

TEMA: FORMAS COLECTIVAS
DE INVERSION
BURSATIL"

TESIS PARA OPTAR POR EL TITULO
DE INGENIERO ECONOMISTA

PRESENTADA POR:

Fernando Sergio Rodriguez Marquina

Sergio Ricardo Shigyo Ortiz

Agradecemos a todas aquellas personas e instituciones, en especial a nuestras Familias, que nos ha permitido culminar la presente investigación.

Los Autores.

INDICE

| | Pag. |
|--|------|
| I. INTRODUCCION | 1 |
| II. EL SISTEMA FINANCIERO | 6 |
| A. EL SISTEMA FINANCIERO. | 6 |
| Ahorro Financiero y Crédito al Sector Privado | |
| B. ALTERNATIVAS QUE OFRECE EL SISTEMA FINANCIERO. | 19 |
| 1. Depósitos a la Vista. | |
| 2. Depósitos de Ahorro. | |
| 3. Depósitos a Plazo Fijo. | |
| 4. Certificados Bancarios en Moneda Extranjera. | |
| 5. Certificados de Plata. | |
| 6. Bonos de Inversión Pública. | |
| 7. Cédulas Hipotecarias. | |
| 8. Bonos de Electrolima D.L. 22741. | |
| 9. Bonos Tipo "A" de Electroperú. | |
| 10. Bonos Tipo "C" de Electroperú. | |
| 11. Bonos de Electroperú D.L. 22742. | |
| 12. Bonos Tipo "C" de COFIDE. | |
| 13. Certificados al Portador de Depósitos a Plazo de Capital Reajutable. | |
| C. RENTABILIDADES EN EL SISTEMA FINANCIERO. | 30 |
| III. MERCADO DE VALORES | 33 |
| A. MERCADO PRIMARIO. | 35 |
| B. MERCADO SECUNDARIO. | 40 |
| Instituciones que intervienen en el Mercado de Valores. | |

| | | |
|-----|--|----|
| 1. | Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores (CONASEV). | |
| 2. | La Bolsa de Valores. | |
| C. | BENEFICIOS EN LA BOLSA DE VALORES. | 43 |
| D. | LOS VALORES Y SU NEGOCIACION EN BOLSA. | 45 |
| E. | MECANISMOS QUE ORGANIZA LA BOLSA DE VALORES. | 50 |
| 1. | Rueda de Bolsa. | |
| 2. | Mesa de Negociación. | |
| 3. | Mesa de Productos. | |
| F. | OPERACIONES EN LA BOLSA DE VALORES DE LIMA. | 65 |
| 1. | Operación Realizada. | |
| 2. | Operación al Contado. | |
| 3. | Operación Cruzada. | |
| 4. | Operación a Plazo Fijo. | |
| 5. | Operación de Reporte. | |
| 6. | Operación al Cierre. | |
| 7. | Subasta. | |
| H. | EL MERCADO EXTRABURSATIL. | 68 |
| I. | RENTABILIDAD EN LA BOLSA DE VALORES. | 72 |
| IV. | LA INVERSION COLECTIVA | 88 |
| A. | PRINCIPIOS DE LA INVERSION COLECTIVA. | 88 |
| 1. | Gestión Profesional. | |
| 2. | División y Limitación del Riesgo. | |
| 3. | Objeto Exclusivo. | |
| 4. | Eliminación de Operaciones Especulativas | |
| 5. | Tendencia a la Liquidez. | |
| 6. | Adaptabilidad. | |
| B. | TIPOS DE INVERSION COLECTIVA. | 93 |
| 1. | Según su Estructura Financiera. | |
| a) | De Capital Fijo o Cerrado (Closed End). | |

- b) De Capital Variable (Open End).
 - c) De Estructura Mixta.
2. Según su Estructura Jurídica.
- a) Entidades sin Forma Jurídica Concreta: Clubes de Inversión.
 - b) Entidades con Forma Societaria o Estatutaria: Sociedades de Inversión
 - c) Entidades con Forma Contractual: Los Fondos de Inversión.
3. Según la Política y los Métodos de Gestión
- a) FIC de Política Fija o Fixed Investment Trust.
 - b) FIC de Política Flexible.
 - c) FIC de Política Semi-fija o Semi-Fixed Investment Trust.
4. Según la Composición de Cartera.
- a) FIC de Renta Fija.
 - b) FIC de Renta Variable.
FIC Mixtos.
FIC en Acciones.
FIC Especializados.
 - c) Fondo de Fondos.
 - d) FIC de Valores no Mobiliarios.
5. Según sus Objetivos.
- a) FIC de Rentabilidad.
 - b) FIC de Crecimiento o Revalorización.
 - c) FIC Mixtos.
6. Según su Comercialización.
- a) FIC según su Tasa de Distribución.
 - b) FIC por su Política Comercial.

| | | |
|------------|--|------------|
| V. | DESARROLLO HISTORICO | 135 |
| A. | SU ORIGEN HISTORICO. | 135 |
| B. | LA CRISIS DE 1,929. | 138 |
| C. | DESARROLLO DE LAS FORMAS DE INVERSION COLECTIVA. | 146 |
| 1. | Gran Bretaña. | |
| 2. | Estados Unidos. | |
| 3. | Suiza. | |
| 4. | España. | |
| 5. | Otros Países. | |
| 6. | Perú. | |
| a) | Fondo de Inversiones Tagal S.A. (F.I.T.S.A.). | |
| b) | Portafolio de Valores Tagal S.A. (P.V.T.S.A.). | |
| c) | Administración de Efectivo Tagal S.A. (A.E.T.S.A.). | |
| d) | Abila & Calpe - Fondo de Inversiones Industriales S.A. (A.C.F.I.S.A.). | |
| VI. | SITUACION ACTUAL | 165 |
| A. | VENTAJAS DE LAS FORMAS DE INVERSION COLECTIVA. | 165 |
| 1. | Seguridad. | |
| 2. | Diversificación. | |
| 3. | Gestión Profesional. | |
| 4. | Estrategia Inversora. | |
| 5. | Liquidez. | |
| 6. | Rentabilidad. | |
| B. | REGLAMENTO DE FONDOS DE INVERSION EN VALORES. | 179 |
| | Comentario y Análisis. | |
| C. | LAS FORMAS DE INVERSION COLECTIVA EN EL PERU. | 183 |
| 1. | Aspectos Generales. | |
| a) | Constitución y Objetivo Social. | |

- b) Actividad Económica.
 - c) Gerencia y Administración.
 - d) Directorio.
 - e) Capital.
2. Información Financiera y Bursátil.
- a) Carteras de Valores.
 - b) Estados Financieros.
 - c) Participación de los Fondos en el Mercado Bursátil.
3. Otras Experiencias de Formas de Inversión Colectiva.
4. Instituciones del Mercado de Valores.
5. Financiamiento y Difusión.
6. Instrumentos de Promoción.
7. Difusión del Mercado de Valores.
8. Régimen Legal del Club de Inversiones.
- a) Constitución.
 - b) Depósito de Estatutos.
 - c) Organización del Club.
 - d) Miembros.
 - e) Exclusión.
 - f) Cuotas.
 - g) Representación.
 - h) Titularidad de Valores.
 - i) Valores.
 - j) Disolución.
 - k) Registro del Club.
 - l) Documentación.
9. Modelo de Crecimiento.

VII. CONDICIONES DEL MERCADO DE VALORES PERUANO PARA EL DESARROLLO DE LAS FORMAS DE INVERSION COLECTIVA.

-239

A. ASPECTOS GENERALES.

239

- 1. Estabilidad.
- 2. Sistema Financiero.

| | | |
|--------------|--|------------|
| B. | MERCADO PRIMARIO. | 242 |
| | 1. Difusión. | |
| | 2. Financiamiento Empresarial. | |
| | 3. Transferencia de Ahorros. | |
| | 4. Popularización de la Inversión en Acciones. | |
| | 5. Incentivos a la Oferta Pública. | |
| C. | MERCADO SECUNDARIO. | 254 |
| | 1. Liquidez. | |
| | 2. Rentabilidad. | |
| | 3. Representatividad. | |
| | 4. Grado de Negociación. | |
| | 5. Dispersión. | |
| D. | MERCADO EXTRABURSÁTIL. | 277 |
| E. | ASPECTOS INSTITUCIONALES Y LEGALES. | 277 |
| | 1. Entidad Ordenadora. | |
| | 2. Protección al Accionista Minoritario. | |
| VIII. | INFLUENCIAS DE LAS FORMAS DE INVERSIÓN COLECTIVA. | 280 |
| A. | EN EL AHORRO. | 280 |
| | 1. Principales Tipos de Especulación. | |
| | a) Dólar. | |
| | b) Dinero en Efectivo. | |
| | c) Oro. | |
| | d) Bienes Inmuebles. | |
| | e) La Especulación Bursátil. | |
| | f) Bienes Muebles. | |
| | 2. Principales Tipo de Inversión. | |
| | a) Formas Tradicionales. | |
| | b) Inversión Inmobiliaria. | |
| | c) Creación de Empresas. | |
| | d) Inversión en Valores. | |
| | e) Formas Colectivas de Inversión. | |

| | |
|--|------------|
| f) Los Fondos y las restantes alternativas. | |
| B. EN LAS EMPRESAS. | 289 |
| C. EN LA BOLSA DE VALORES. | 293 |
| D. EN LA ECONOMIA. | 295 |
| IX. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES | 298 |
| X. BIBLIOGRAFIA | 305 |
| XI. ANEXOS. | 309 |

INTRODUCCION

Tradicionalmente, los pequeños y medianos inversionistas, han tenido pocas alternativas de colocación de sus ahorros. Normalmente han sido libretas de ahorro, depósitos a plazo fijo, bonos, entre otros, y a partir de mediados de la década de los ochenta, el dólar comienza a ser una buena opción de rendimientos reales positivos. Es así que en el cambio de gobierno del año 1985, casi el 50% del ahorro nacional estaba compuesto por depósitos en moneda extranjera.

Históricamente las tasas efectivas de interés, han sido menores a los niveles de inflación alcanzados constituyendo un subsidio al crédito.

El Mercado de Valores se ha constituido en una alternativa de rendimiento, sólo para un grupo reducido de personas, tanto naturales como jurídicas. Asimismo constituye una Fuente de Financiamiento de Capital de Riesgo, que es desaprovechada por la mayoría de empresas en el Perú.

Dentro de la problemática del Mercado de Valores, es de señalar la interdependencia marcada con las variables

exógenas y endógenas, tales como los precios de los metales, asimismo las medidas del gobierno, por ejemplo: Ley de Estatización, Ley de Comunidades Laborales, Tasas de Revaluación de Activos Fijos, etcétera.

Los fondos líquidos que genera la economía peruana, fluyen entre el Mercado Financiero, el Mercado de Valores y el Mercado Cambiario, demostrándose que la Bolsa de Valores, siempre es una opción de rendimientos atractivos para el inversionista.

A pesar de su antigüedad, la Bolsa de Valores como institución, comienza una etapa de desarrollo a partir de la década del '70, por algunas medidas tomadas durante el gobierno militar. Pero en la actualidad, todavía no alcanza el grado de madurez de Bolsas de Valores de países vecinos, debido a sus características de poseer un mercado estrecho, con pocas operaciones, reducidos montos transados, concentración en la propiedad de las acciones.

Una de las principales trabas para el desarrollo del Mercado de Valores, y la Bolsa en sí, es el desconocimiento de las bondades de las técnicas bursátiles. Esto debido a que los entes tutelares, Bolsa de Valores de Lima (BUL) y Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores (CONASEV), no

han cumplido su rol de promotores del mismo, aunado esto al desamparo total de parte de todos los gobiernos de turno, que no le han dado la debida atención a este importante mercado.

Otro factor relevante lo constituye el riesgo inherente a la inversión bursátil, debido a que por sus características, es una inversión en valores de empresas, las cuales están sujetas a las variaciones de la economía en su conjunto.

Mayormente las personas que han accedido al Mercado de Valores, son especialistas y/o empresas de alto nivel. Esto permite concluir que el desconocimiento de las ventajas del mercado se constituye en un problema estructural, obstáculo para su desarrollo pleno.

Dentro de la situación descrita vemos que las Formas de Inversión Colectiva (Clubes de Inversión, Fondos y Sociedades de Inversión), permiten satisfacer los requerimientos de Docencia Bursátil, Gestion Profesional, Promoción del Mercado, acceso a la inversión en el Mercado de Valores entre otras ventajas. Uno de los principales alcances es el que potencialmente el desarrollo de FIC, permitiría el sano crecimiento del mercado de acciones, atenuando en gran parte la especulación bursátil. No

debemos olvidar que la inversión en la BVL se destina al sector real de economía.

Dentro de las Formas de Inversión Colectiva, encontramos que los Clubes de Inversión, se constituyen en la piedra fundamental de una Estrategia de Desarrollo del Mercado de Valores, ya que por sus elementos constitutivos facilita el aprendizaje y/o la toma de decisiones para la inversión.

Los autores deben destacar así mismo, la insuficiente, desfasada y dispersa información sobre el Mercado de Valores, no solo referida a las Formas de Inversión Colectiva, sino también a la del mercado en su conjunto. Es así, que una de las motivaciones principales de la presente investigación, ha sido la de aportar ideas acerca de la factibilidad de inversión para los pequeños y medianos inversionistas, que no han tenido los canales apropiados para participar en el mercado bursátil. Con respecto a la información estadística para el análisis del Sistema Financiero como del Mercado de Valores, se ha optado por tratar de mostrar la mayor amplitud posible con las restricciones de la data histórica disponible, ya que como se indicó en el párrafo anterior, no hay datos uniformes debidamente sistematizados. En otros casos se ha tomado la información de los años relevantes para el

análisis y cumplir con los objetivos de la presente investigación.

CAPITULO II

EL SISTEMA FINANCIERO

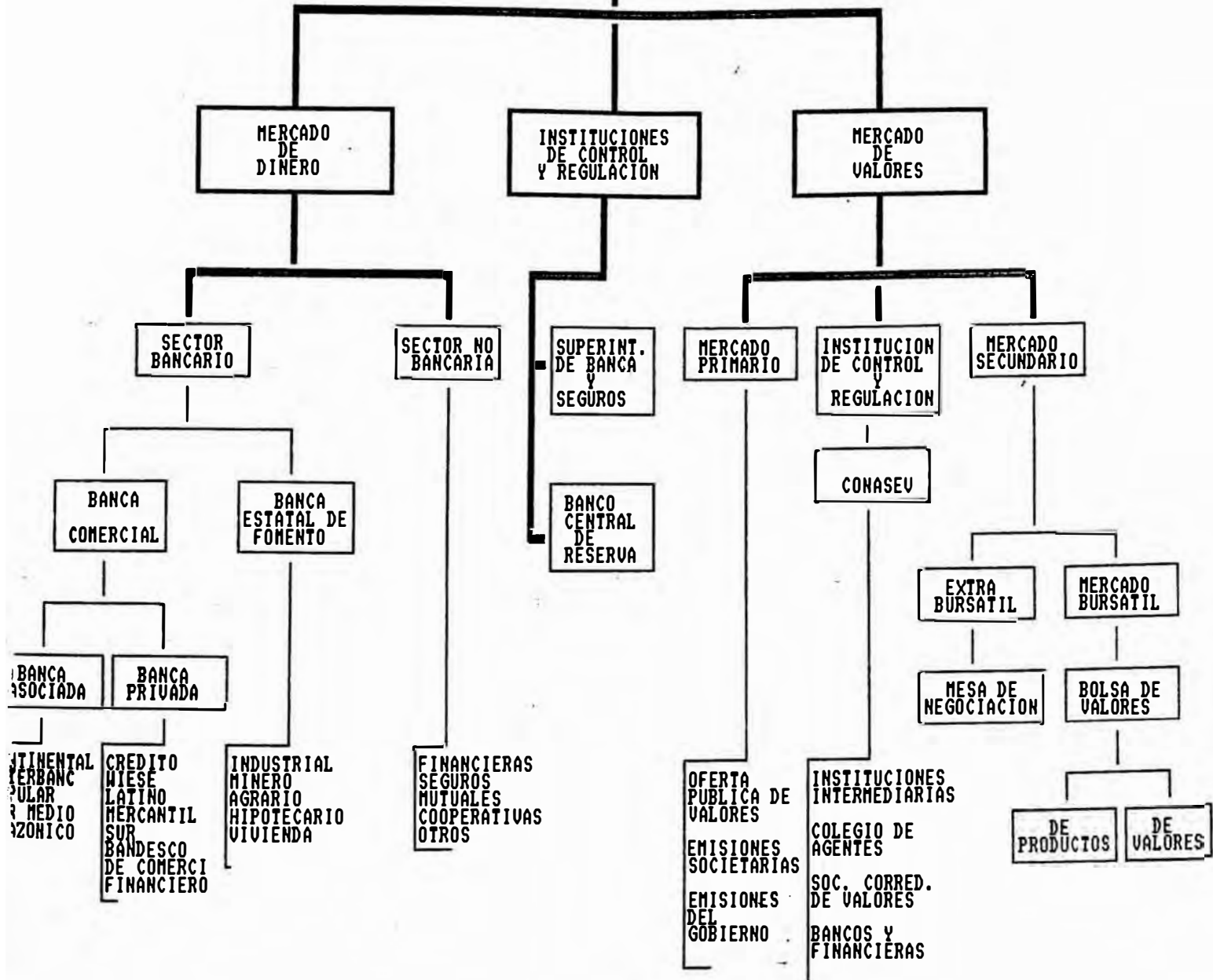
A. EL SISTEMA FINANCIERO (1)

La estructura jurídica y funcional del Sistema Financiero Nacional vigente en la actualidad, encuentra su origen en la reforma financiera producida a raíz del advenimiento al poder del Gobierno de Facto de 1968.

La mencionada reforma financiera englobó cuatro aspectos fundamentales, el primero de ellos conformado por la dirección y control de la política monetaria a través del Banco Central de Reserva. El segundo lo constituyó la participación del gobierno en la Banca Comercial, mediante la absorción de algunas entidades privadas, así como la transformación de la Caja de Depósitos y Consignaciones, en Banco de la Nación, Agente Financiero del gobierno. Por otra parte, se creó la Corporación Financiera de Desarrollo (COFIDE), destinada al apoyo de la participación empresarial directa, del Gobierno en el sector privado y de las Empresas de Propiedad Social, estas últimas creadas como empresas autogestionarias de

MERCADO DE CAPITALES

7



MERCADO DE CAPITALES

ITE : BOLSA DE VALORES TOMO I

HERNANDEZ, Hugo y RIVERA, Cesar

los trabajadores. El tercer aspecto se basa en la reorganización de la Banca Estatal de Fomento, desde los puntos de vista jurídicos, organizativos y financieros, brindándoles un fuerte apoyo financiero con objeto de que incrementasen su operatividad en financiamiento a mediano y largo plazo de los sectores empresariales y de la vivienda. Finalmente, se procedió a un reordenamiento del Mercado de Valores mediante la creación de la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores (CONASEV), como institución promotora y reguladora de dicho mercado.

Dentro de este contexto, señalaremos la importancia que revistió la creación del Banco de la Nación como agente financiero del Gobierno.

La política liberacionista, se marca fuertemente a partir de la instalación del nuevo Gobierno democrático, desde 1980, estableciéndose nuevos cambios en la política financiera tales como, la liberación de las tasas activas y la fijación de tasas pasivas capitalizables a cualquier plazo con objeto de incrementar la captación de ahorro. Así mismo, se contempló el otorgamiento de crédito selectivo a la agricultura y a la pequeña empresa, se eliminó las diferencias de encaje de las empresas del Sistema Financiero mediante el sistema de encaje marginal cero, se autorizó

operaciones de préstamo a mediano y largo plazo a la Banca Comercial y se encuentra en estudio una ley de bancos.

El Gobierno de 1985 trajo la novedad de la baja de las tasas de interés tanto activas como pasivas, en lo que se denominó "Desagio".

El año 1987 se inició con importantes modificaciones en el Mercado de Capitales, el Gobierno mediante D.S.No.074-87-EF crea el Fondo Nacional de Inversiones y Empleo, el mismo que tenía por finalidad recibir aportes que efectúen personas naturales y jurídicas para aplicarlas a proyectos de inversión descentralizados en actividades priorizadas, en los planes de desarrollo vigentes o en la adquisición de empresas no financieras del Estado.

En julio de 1987, en el mensaje presidencial, el Presidente García, presentó un proyecto de Ley al Poder Legislativo, en lo que denominó "Ley de Estatización del Sistema Financiero", es decir, la estatización de Bancos, Financieras y Cías. de Seguros. Este proyecto tuvo repercusiones diversas, tales como la transferencia de acciones del Banco de Crédito, de los dueños a los trabajadores, la defensa de los propietarios de los bancos y en el caso de Compañías de Seguros, descentralización de oficinas, el retiro de sucursales de Bancos Extranjeros y la aparición de Empresas dedicadas al

Financiamiento Informal (Banca Paralela).

En la actualidad, tenemos un problema de hiperinflación, que como consecuencia directa, determina la poca captación de ahorros, y como se congeló las cuentas en moneda extranjera en una primera etapa, esto generó que no tenga una gran acogida en la canalización hacia el Sistema Financiero Formal. Bajo estas circunstancias, encontramos que existe una desorganización, puesto que los recursos tienen vías alternativas para colocar y captar, que no sólo encarecen los costos, si no que facilitan la fuga de capitales, y la economía tiende a la especulación, antes que invertir en sector real.

AHORRO FINANCIERO Y CREDITO AL SECTOR PRIVADO

Como puede apreciarse, el Ahorro Financiero Nacional, se orienta principalmente al Sistema Bancario, y en él, a los depositos de ahorro. Este representó en algunos momentos aproximadamente el 40% del total del ahorro financiero, manteniendo la misma distribución a lo largo de los años, y siendo la alternativa preferida. Como sabemos las tasas de rendimiento que ha tenido el ahorrista por sus depósitos, no han permitido proteger su patrimonio de los efectos de la inflación.

Se observa que los años 1986 y 1987, constituyen dos

CUADRO II - 1
 COEFICIENTES DE INTERMEDIACION Y AHORRO FINANCIERO
 (en porcentajes de PBI)

| Año | LIQUIDEZ | | | AHORRO | | |
|------|----------|------|-------|--------|------|-------|
| | M.N. | M.E. | TOTAL | M.N. | M.E. | TOTAL |
| 1980 | 12.4% | 4.2% | 16.6% | 5.6% | 4.1% | 9.7% |
| 1981 | 11.9% | 4.5% | 16.4% | 6.3% | 4.5% | 10.8% |
| 1982 | 12.0% | 5.8% | 17.8% | 7.1% | 5.7% | 12.8% |
| 1983 | 10.4% | 7.3% | 17.7% | 6.2% | 7.2% | 13.4% |
| 1984 | 9.2% | 8.0% | 17.2% | 5.2% | 7.9% | 13.1% |
| 1985 | 8.1% | 7.6% | 15.7% | 4.1% | 7.5% | 11.6% |
| 1986 | 12.0% | 2.7% | 14.7% | 6.2% | 2.6% | 8.8% |
| 1987 | 12.1% | 1.2% | 13.3% | 6.1% | 1.0% | 7.1% |
| 1988 | 6.2% | 1.7% | 7.9% | 2.4% | 1.4% | 3.8% |

Fuente: Banco Central de Reserva del Peru - Memoria 1988

* Corresponde a los coeficientes de Saldos Promedios Anuales de Liquidez y Ahorro respecto de P.B.I. (Base 1979)

CUADRO No II - 2
 AHORRO FINANCIERO EN MONEDA NACIONAL POR TIPO DE DEPOSITOS
 (Saldos en millones de intis de Dic. de 1988)

| | 1985 | | 1986 | | 1987 | | 1988 | |
|--------------------------------|---------|---------|-----------|---------|-----------|---------|---------|---------|
| I. SISTEMA BANCARIO | 699,121 | 74.81% | 846,370 | 69.77% | 712,292 | 66.69% | 152,542 | 68.97% |
| Depositos de Ahorro | 374,618 | 40.09% | 434,737 | 35.83% | 365,030 | 34.18% | 100,290 | 45.35% |
| Depositos a Plazo | 234,462 | 25.09% | 288,808 | 23.81% | 243,608 | 22.81% | 38,165 | 17.26% |
| Cedulas Hipot. de Ahorro | 70,110 | 7.50% | 76,697 | 6.32% | 71,217 | 6.67% | 10,725 | 4.85% |
| Cert. de Dep. de Fomento | 13,500 | 1.44% | 39,443 | 3.25% | 25,075 | 2.35% | 2,594 | 1.17% |
| Otros (1) | 6,431 | 0.69% | 6,685 | 0.55% | 7,362 | 0.69% | 768 | 0.35% |
| II. SISTEMA NO BANCARIO | 235,418 | 25.19% | 366,796 | 30.23% | 355,735 | 33.31% | 68,619 | 31.03% |
| Depositos de Ahorro | 65,079 | 6.96% | 86,627 | 7.14% | 91,790 | 8.59% | 23,566 | 10.66% |
| Depositos a Plazo | 150,662 | 16.12% | 213,010 | 17.56% | 187,390 | 17.55% | 38,157 | 17.25% |
| Cert. de Dep. de Fomento | 1,146 | 0.12% | 2,189 | 0.18% | 1,239 | 0.12% | 106 | 0.05% |
| Bonos Tipo C de COFIDE | 5,859 | 0.63% | 23,846 | 1.97% | 31,653 | 2.96% | 2,167 | 0.98% |
| Otros (2) | 12,672 | 1.36% | 41,124 | 3.39% | 43,663 | 4.09% | 4,623 | 2.09% |
| III. TOTAL | 934,539 | 100.00% | 1,213,166 | 100.00% | 1,068,027 | 100.00% | 221,161 | 100.00% |
| Depositos de Ahorro | 439,697 | 47.05% | 521,364 | 42.98% | 456,820 | 42.77% | 123,856 | 56.00% |
| Depositos a Plazo | 385,124 | 41.21% | 501,818 | 41.36% | 430,998 | 40.35% | 76,322 | 34.51% |
| Cedulas Hipot. de Ahorro | 70,110 | 7.50% | 76,697 | 6.32% | 71,217 | 6.67% | 10,725 | 4.85% |
| Cert. de Dep. de Fomento | 14,646 | 1.57% | 41,632 | 3.43% | 26,314 | 2.46% | 2,700 | 1.22% |
| Bonos Tipo C de COFIDE | 5,859 | 0.63% | 23,846 | 1.97% | 31,653 | 2.96% | 2,167 | 0.98% |
| Otros (1) | 19,103 | 2.04% | 47,809 | 3.94% | 51,025 | 4.78% | 5,391 | 2.44% |

Fuente: Banco Central de Reserva del Peru - Memoria 1988

(1) Incluye otras cedulas hipotecarias y bonos de fomento hipotecario

(2) Incluye Aportaciones de Capital de Cooperativas, Reservas Tecnicas de Seguros y Bonos de Arrendamiento Financiero

CUADRO No II - 3
 AHORRO FINANCIERO EN MONEDA NACIONAL POR TIPO DE DEPOSITOS
 (Variacion Porcentual)

| | 1986 | 1987 | 1988 |
|--------------------------------|---------|---------|---------|
| I. SISTEMA BANCARIO | 21.06% | -15.84% | -78.58% |
| Depositos de Ahorro | 16.05% | -16.03% | -72.53% |
| Depositos a Plazo | 23.18% | -15.65% | -84.33% |
| Cedulas Hipot. de Ahorro | 9.40% | -7.14% | -84.94% |
| Cert. de Dep. de Fomento | 192.17% | -36.43% | -89.66% |
| Otros (1) | 3.95% | 10.13% | -89.57% |
| II. SISTEMA NO BANCARIO | 55.81% | -3.02% | -80.71% |
| Depositos de Ahorro | 33.11% | 5.96% | -74.33% |
| Depositos a Plazo | 41.38% | -12.03% | -79.64% |
| Cert. de Dep. de Fomento | 91.01% | -43.40% | -91.44% |
| Bonos Tipo C de COFIDE | 307.00% | 32.74% | -93.15% |
| Otros (2) | 224.53% | 6.17% | -89.41% |
| III. TOTAL | 29.81% | -11.96% | -79.29% |
| Depositos de Ahorro | 18.57% | -12.38% | -72.89% |
| Depositos a Plazo | 30.30% | -14.11% | -82.29% |
| Cedulas Hipot. de Ahorro | 9.40% | -7.14% | -84.94% |
| Cert. de Dep. de Fomento | 184.26% | -36.79% | -89.74% |
| Bonos Tipo C de COFIDE | 307.00% | 32.74% | -93.15% |
| Otros (1) | 150.27% | 6.73% | -89.43% |

Fuente: Banco Central de Reserva del Peru - Memoria 1988

momentos en los que se incrementan en términos reales, los fondos depositados en el Sistema, en moneda nacional, reduciendo la participación que tenía el ahorro en moneda extranjera. A partir del año 1989, se aprecia, nuevamente un aumento en la participación de moneda extranjera, convirtiéndose el dólar en una alternativa rentable para el ahorrista y/o inversionista.

Otro punto de señalar, es la poca promoción de instituciones no bancarias o financieras, (con algunas excepciones), para plantearse como opción para la captación de depósitos.

Un fenómeno que se tiene que señalar, es la aparición de la Banca Paralela, donde se capta y se da créditos, al margen del Sistema Financiero Formal y a tasas de interés especiales.

La Banca es el principal otorgante de créditos al sector privado, manteniendo un rol importantísimo como proveedor de recursos para la actividad productiva.

La Banca de Fomento y COFIDE, cumplen un papel impulsor, aunque se hace necesario mejorar las posibilidades que puedan ofrecer al sector privado.

CUADRO No II - 4
 AHORRO FINANCIERO EN MONEDA NACIONAL POR INSTITUCIONES
 (Saldos en millones de intis de Dic. de 1988)

| | 1985 | % | 1986 | % | 1987 | % | 1988 | % |
|------------------------------|-----------|---------|-----------|---------|-----------|---------|---------|---------|
| I. MONEDA NACIONAL | | | | | | | | |
| 1. Sistema Bancario | 699,121 | 40.15% | 846,370 | 55.79% | 712,292 | 54.02% | 152,542 | 32.05% |
| Banca Comercial | 538,398 | 30.92% | 657,558 | 43.34% | 555,390 | 42.12% | 130,676 | 27.46% |
| Banca de Fomento | 148,561 | 8.53% | 170,204 | 11.22% | 141,230 | 10.71% | 19,751 | 4.15% |
| Banco de la Nacion | 12,162 | 0.70% | 18,608 | 1.23% | 15,672 | 1.19% | 2,115 | 0.44% |
| 2. Sistema No Bancario | 235,418 | 13.52% | 366,796 | 24.18% | 355,735 | 26.98% | 68,819 | 14.46% |
| Financieras | 123,026 | 7.07% | 185,685 | 12.24% | 155,863 | 11.82% | 34,619 | 7.27% |
| Mutuales | 83,864 | 4.82% | 102,850 | 6.78% | 102,615 | 7.78% | 21,703 | 4.56% |
| COFIDE | 7,259 | 0.42% | 26,152 | 1.72% | 33,330 | 2.53% | 2,292 | 0.48% |
| Cooperativas | 21,269 | 1.22% | 52,109 | 3.43% | 63,927 | 4.85% | 10,205 | 2.14% |
| II. MONEDA EXTRANJERA | | | | | | | | |
| 1. Sistema Bancario | 774,070 | 44.45% | 292,835 | 19.30% | 244,155 | 18.52% | 247,592 | 52.03% |
| 2. Sistema No Bancario | 32,731 | 1.88% | 11,180 | 0.74% | 6,433 | 0.49% | 6,925 | 1.46% |
| III. TOTAL | | | | | | | | |
| | 1,741,340 | 100.00% | 1,517,181 | 100.00% | 1,318,615 | 100.00% | 475,878 | 100.00% |
| 1. Moneda Nacional | 934,539 | 53.67% | 1,213,166 | 79.96% | 1,068,027 | 81.00% | 221,361 | 46.52% |
| 2. Moneda Extranjera | 806,801 | 46.33% | 304,015 | 20.04% | 250,588 | 19.00% | 254,517 | 53.48% |

FUENTE: Banco Central de Reserva
 Memoria 1988

CUADRO No II - 5
 AHORRO FINANCIERO POR INSTITUCIONES M.N.
 (variación porcentual)

| | 1986 | 1987 | 1988 |
|------------------------------|---------|---------|---------|
| I. MONEDA NACIONAL | | | |
| 1. Sistema Bancario | 21.06% | -15.84% | -78.58% |
| Banca Comercial | 22.13% | -15.54% | -76.47% |
| Banca de Fomento | 14.57% | -17.02% | -86.02% |
| Banco de la Nación | 53.00% | -15.78% | -86.50% |
| 2. Sistema No Bancario | 55.81% | -3.02% | -80.65% |
| Financieras | 50.93% | -16.06% | -77.79% |
| Mutuales | 22.64% | -0.23% | -78.85% |
| COFIDE | 260.27% | 27.45% | -93.12% |
| Cooperativas | 145.00% | 22.68% | -84.04% |
| II. MONEDA EXTRANJERA | | | |
| 1. Sistema Bancario | -62.17% | -16.62% | 1.41% |
| 2. Sistema No Bancario | -65.84% | -42.46% | 7.65% |
| III. TOTAL | | | |
| 1. Moneda Nacional | 29.81% | -11.96% | -79.27% |
| 2. Moneda Extranjera | -62.32% | -17.57% | 1.57% |

FUENTE: Banco Central de Reserva
 Memoria 1988

CUADRO No II - 6
 CREDITO DEL SISTEMA FINANCIERO AL SECTOR PRIVADO
 (Saldos en millones de intis de Dic. de 1988)

| | 1985 | % | 1986 | % | 1987 | % | 1988 | % |
|-------------------------|-----------|---------|-----------|---------|-----------|---------|---------|---------|
| I. Sistema Bancario | 1,794,129 | 84.86% | 1,845,198 | 81.62% | 1,688,455 | 78.38% | 555,419 | 83.27% |
| Banca Comercial | 979,814 | 46.34% | 957,899 | 42.37% | 815,326 | 37.85% | 313,424 | 46.99% |
| Banca de Fomento | 764,137 | 36.14% | 856,651 | 37.89% | 840,838 | 39.03% | 225,606 | 33.83% |
| Banco de la Nacion | 50,178 | 2.37% | 30,648 | 1.36% | 32,291 | 1.50% | 16,389 | 2.46% |
| II. Sistema No Bancario | 320,109 | 15.14% | 415,453 | 18.38% | 465,768 | 21.62% | 111,556 | 16.73% |
| Financieras | 131,113 | 6.20% | 160,080 | 7.08% | 171,335 | 7.95% | 29,453 | 4.42% |
| Mutuales | 49,860 | 2.36% | 100,336 | 4.44% | 121,604 | 5.64% | 16,586 | 2.49% |
| COFIDE | 67,244 | 3.18% | 48,200 | 2.13% | 53,959 | 2.50% | 32,075 | 4.81% |
| Cooperativas | 71,892 | 3.40% | 106,837 | 4.73% | 118,870 | 5.52% | 33,442 | 5.01% |
| III. Total | 2,114,238 | 100.00% | 2,260,651 | 100.00% | 2,154,223 | 100.00% | 666,975 | 100.00% |

Fuente: Banco Central de Reserva del Peru - Memoria 1988

CUADRO No II - 7
CREDITO DEL SISTEMA FINANCIERO AL SECTOR PRIVADO
(Participacion Porcentual)

| | 1986 | 1987 | 1988 |
|--------------------------------|---------|---------|---------|
| I. Sistema Bancario | 2.85% | -8.49% | -67.10% |
| Banca Comercial | -2.24% | -14.88% | -61.56% |
| Banca de Fomento | 12.11% | -1.85% | -73.17% |
| Banco de la Nacion | -38.92% | 5.36% | -49.25% |
| II. Sistema No Bancario | 29.78% | 12.11% | -76.05% |
| Financieras | 22.09% | 7.03% | -82.81% |
| Mutuales | 101.24% | 21.20% | -86.36% |
| COFIDE | -28.32% | 11.95% | -40.56% |
| Cooperativas | 48.61% | 11.26% | -71.87% |
| III. Total | 6.93% | -4.71% | -69.04% |

Fuente: Banco Central de Reserva del Peru - Memoria 1988

B. ALTERNATIVAS QUE OFRECE EL SISTEMA FINANCIERO

1. DEPOSITOS A LA VISTA

Se les conoce también como Depósitos en Cuenta Corriente, y se constituyen por las entregas de medios de pago que los depositantes efectúan en los Bancos, manteniendo su disponibilidad absoluta mediante el giro de cheques y órdenes de pago. Los depósitos a la vista pueden incrementarse por entregas de dinero en efectivo y por autorización de sobregiro por parte del Banco, constituyendo ésta una forma de otorgamiento de crédito, por los propios Bancos.(2)

Las Instituciones Financieras, normalmente han sido autorizadas a pagar intereses sobre los saldos en cuenta corriente, pero a partir del año 1987, se eliminó la remuneración de los depósitos al fijarse una tasa de cero por ciento (0.0%); ésto bajo las actuales circunstancias, es totalmente inconcebible con las tasas vigentes, debemos destacar que los intereses generados por estos depósitos estaban inafectos al impuesto a la renta.

No existe límite en cuanto al monto máximo en Depósitos a la Vista y la Superintendencia de Banca y Seguros y el Banco Central de Reserva velan por el ahorrista de cualquier atingencia. Este servicio lo presta la Banca en

atingencia. Este servicio lo presta la Banca en General y las Cooperativas de Ahorro y Crédito. (3)

Se ha creado, en el año 1989 el Impuesto a los Débitos en Cuenta Corriente de 1%. Este ha tenido varias repercusiones: el cierre de cuentas corrientes, el traslado hacia depósitos de ahorro con la consiguiente elevación del costo financiero de las Instituciones del Sistema, y además la dolarización de los depósitos.

2. DEPOSITOS DE AHORRO

Los Depósitos de Ahorro, se forman por la entrega de dinero en efectivo o cheques del público o de cualquier institución con el propósito de obtener rendimientos futuros por ese dinero. Este depósito goza de disponibilidad absoluta mediante órdenes de retiro. (4)

Respecto a la tasa de interés, la tasa nominal mensual actual es de 19% (Dic. 1989), asimismo en lo que concierne a la capitalización ésta ha variado y de ser capitalización mensual, trimestral o semestral, ha pasado a ser solamente mensual.

En la generalidad de los casos, cualquier retiro parcial, genera intereses por los días que estos recursos han estado

Depositados en la institución financiera, y son liquidados y pagados al finalizar el semestre, trimestre o mes, según sea la frecuencia de pago de intereses.

La única posibilidad de poder cobrar los intereses antes del vencimiento del período, es retirar el íntegro de los recursos depositados en la libreta de ahorros.

Están inafectos al impuesto a la renta, tanto los depósitos como los intereses generados. Ultimamente, algunos bancos, cobran gastos administrativos por el manejo de libretas de ahorro, como medio de mejorar su margen financiero.

En cuanto a los montos máximos que un usuario puede mantener en su depósito de ahorro, según la circular 064-85-EF/90 del Banco Central de Reserva de fecha 01.08.85, serán de 50 y 100 veces el Ingreso Mínimo, que en términos anuales le corresponde percibir a un trabajador no calificado, respectivamente, según se trate de personas individuales o de asociaciones.

Si por cualquier motivo el saldo a favor del ahorrista excediera de las sumas indicadas, la institución financiera trasladará el exceso a una cuenta corriente ordinaria.

Tanto la supervisión y seguridad de los depósitos recaen

en las mismas autoridades, que en los depósitos vista y en cuanto a las instituciones que brindan este servicio, tenemos a la Banca, Mutuales y Cooperativas de Ahorro y Crédito.

3. DEPOSITOS A PLAZO FIJO

Son aquellos que deben constituirse en una entidad financiera por plazos no menores de 31 días calendarios y que devengan intereses sólo cuando permanecen inmovilizados por uno o mas periodos completos. Este concepto queda circunstancialmente modificado por las capitalizaciones más cortas ofrecidas por los Bancos, compitiendo por nuevos depósitos.

Los plazos máximos de depósitos son de 720 días. Las tasas efectivas que pagan según los plazos, se pueden apreciar en el cuadro No. 8.

4. CERTIFICADOS BANCARIOS EN MONEDA EXTRANJERA

El Certificado Bancario en Moneda Extranjera (CBME), es un título valor en moneda extranjera emitido por las empresas financieras del país.

Este título valor fue creado por D.L. 22038 (13.12.77), con la finalidad de estimular la permanencia en el país de

los recursos en moneda extranjera, que se encontraron depositados en el exterior. Entre sus características más saltantes se cuentan: la de ser al portador, transferible y negociable.

El rendimiento de los certificados se vio afectado a partir del año '85, debido a la confiscación de los certificados y su inconvertibilidad, esto redujo el mercado de inversionistas y debido a que el gobierno estableció una serie de disposiciones para su control y aplicación. Este instrumento podría canalizar el ahorro en moneda extranjera existente, de dotarse de los elementos de credibilidad adecuados.

5. CERTIFICADOS BANCARIOS DE PLATA

El Certificado de Plata (CBAg) es un título valor, emitido nominativamente y de libre transferencia, representativo de plata refinada en barras que el Banco Central de Reserva, mantiene en posesión.

Fue autorizada mediante DS. No 245-85-EFC (22.06.85) y modificada por el DS No. 112-87-EFC (06.05.87).

Cada título debe contener la siguiente información :

- Fecha de emisión.
- Cantidad y peso de las barras de plata que representa, lo que debe ser expresado en onzas.
- Número asignado por la empresa emitente
- Firmas de dos apoderados autorizados por el Banco Central de Reserva.
- Ley de pureza del metal
- Lugar de emisión y redención del título

La negociación de estos valores podrá ser efectuada libremente entre personas naturales y/o jurídicas, incluyendo las transacciones que se pudieran efectuar en la Mesa de Productos de la Bolsa de Valores.

La redención del Certificado de Plata será a solicitud del titular y en barras que solo podrán ser exportadas, a través de MIMPECO S.A. o directamente por el Banco Central de Reserva.

El rendimiento de este título valor dependerá de la variación que sufra la cotización del CBME de la Mesa de Negociaciones del Banco Central de Reserva y de la variación de la cotización de la plata refinada del mercado de Londres (London Fix).

En el mercado secundario, los certificados de plata podrán ser adquiridos directamente de las personas naturales y/o jurídicas del Sistema Financiero o en la Mesa de Productos de la Bolsa de Valores.

Se encuentra inafecto del impuesto a la renta. Este instrumento, podría ser una buena alternativa para captar ahorro en moneda nacional y extranjera.

6. BONOS DE INVERSION PUBLICA (BIP)

Es un título valor emitido por la Dirección General del Tesoro en representación del Estado. Cada emisión requiere de la autorización del Ministerio de Economía y Finanzas y la administración de la misma es atendida por el Banco de la Nación.

Este valor tiene la finalidad de obtener recursos para financiar las inversiones del Estado, es extendido al portador o nominativo y tiene las características de ser negociable. El vencimiento es de 10 años, goza de la garantía de recompra inmediata desde 90 días de su adquisición y paga un interés nominal del 7% anual abonado trimestralmente.

El Bono tiene poder cancelatorio, dentro del año de su vencimiento, para el pago de todo impuesto que constituya

ingreso del Presupuesto del Sector Público Nacional.

En todos los casos en que, legal o reglamentariamente, deben hacerse depósitos administrativos en dinero a favor del Estado, los Bonos se aceptarán a su valor nominal.

7. CEDULAS HIPOTECARIAS

Son emitidas por el Banco Central Hipotecario del Perú, son valores al portador, transferibles y negociables en la Bolsa de Valores. El vencimiento de los títulos es de 20 años y la tasa de interés es de 12% pagadera trimestralmente.

8. BONOS DE ELECTROLIMA D.L. 22741

Es un título valor en moneda nacional que fue emitido por Electrolima con la finalidad de financiar la ejecución de obras de aplicación, de las redes de distribución, para dotarlas de mayor capital de trabajo y para la redención voluntaria de los Bonos de Electrolima DL 21196 y de sus acciones en poder de inversionistas nacionales.

Este valor es nominativo, transferible y negociable en la Bolsa de Valores. Su vencimiento fue establecido en 10 años y su valor nominal es un inti.

El rendimiento en el mercado primario es de 27% mensual pagados los intereses semestralmente en tanto que en el mercado secundario la cotización fluctúa.

9. BONOS TIPO "A" DE ELECTROPERU

El Bono tipo "A" es un título valor en moneda nacional emitido por Electroperú (01:08.75) este Valor es nominativo, transferible y negociable en la Bolsa de Valores, su vencimiento es de 15 años contados a partir de su fecha de emisión.

Su valor es 0.1 intis, la tasa de interés que genera es de 27% anual pagaderos semestralmente.

10. BONOS TIPO "C" DE ELECTROPERU

El Bono tipo C fue emitido el 28 de abril de 1976. Este valor es nominativo, transferible y negociable en la Bolsa de Valores su vencimiento es de 15 años, su valor nominal es de 0.10 intis y los intereses que genera son del 27% pagaderos anualmente, está afecta al impuesto a la renta.

11. BONOS ELECTRO PERU D.L. 22742

Es un título valor emitido por Electroperú el 1ro de diciembre de 1979 con la finalidad de financiar la

ejecución de ampliación de redes de distribución para dotarla de capital de trabajo adicional y para la redención de bonos y de las acciones concesionarias del servicio público de electricidad. Los inversionistas que adquieren bonos de Electroperú DL 22742 pueden pagar el 50% del valor adquirido en efectivo y el saldo en Bonos tipo "A" de Electroperú. Los Bonos DL 22742 son nominativos, transferibles y negociables en Bolsa de Valores. Su vencimiento es de 10 años contados a partir de su fecha de emisión, su valor nominal es de un intí, el interés nominal es de 40% pagadero semestralmente y libre del pago del impuesto a la renta.

Toda adquisición de Bonos de Electroperú DL 22742, en la entidad emisora o a través de consignatarios, origina automáticamente un crédito tributario contra el impuesto a la renta de primera categoría.

12. BONOS TIPO "C" DE COFIDE

Es un título valor emitido por la Corporación Financiera de Desarrollo, con la finalidad de ampliar sus recursos para programas de inversión. El título en mención es nominativo, transferible y negociable en Bolsa. Su vencimiento es de 10 años, su valor nominal varía de acuerdo a la serie:

del 1 a 9 1 inti
del 10 y 11 100 intis
del 12 y 15 1000 intis

y el interés es de 21.25% mensual pagadero trimestralmente. Estos intereses están libres del impuesto a la renta.

El bono tipo "C" de COFIDE otorga al tenedor un crédito tributario de hasta 35%, cuando es adquirido en el Mercado Primario. Hasta la fecha se han emitido 15 series desde 1976.

13. CERTIFICADOS AL PORTADOR DE DEPOSITOS A PLAZO DE CAPITAL REAJUSTABLE.

Uno de los principales objetivos del actual gobierno fue el de "desdolarizar" la economía, lo cual se logró parcialmente. Sin embargo, una proporción significativa de ahorro, fue moneda extranjera, que se mantuvo "congelado" bajo la forma de certificados, Depósitos y Libretas de ahorro en dólares, 18 meses _después del cambio de gobierno. También existía un importante número de agentes económicos que veían el dólar como un refugio seguro para protegerse de posibles devaluaciones. Con la finalidad de captar los excedentes financieros de estos inversionistas,

se crean los Certificados de Capital Reajustables (CCR), el mismo que constituyó un instrumento, que inicialmente tuvo una buena aceptación. Para este depósito, los recursos eran convertidos en Unidades Sujetas a Reajuste (USR), la devaluación del USR era mayor que la del dólar, pero perdió su atractivo cuando cambió esta situación.

C. RENTABILIDADES EN EL SISTEMA FINANCIERO

Como puede apreciarse, las rentabilidades que ha ofrecido el Sistema Financiero a las personas con excedentes de liquidez, no han sido superiores a los niveles de inflación alcanzados, en el período analizado. Este comportamiento es entendido dentro de una política de subsidio del ahorrista al sujeto de crédito, posibilitando con ello, invertir en actividades productivas. Por lo menos ese era el objetivo de las autoridades gubernamentales.

Ya se había mencionado anteriormente a las Libretas de Ahorro, como la alternativa preferida, pero en el cuadro comprobamos, que fue el peor negocio para aquellos que confiaron en esta opción.

CUADRO No II - 8
 RENDIMIENTO DE LAS COLOCACIONES PERIODO 1979 - 1989

Rendimiento 1979-1989

| | 1979 | 1980 | 1981 | 1982 | 1983 | 1984 | 1985 | 1986 | 1987 | 1988 | 1989 | Acumulado | Promedio |
|----------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|----------------|----------------|---------------|----------------|-----------------|-----------------|---------------------|----------------|
| ALTERNATIVAS DE INVERSION | | | | | | | | | | | | | |
| Bancos Lib. Ahorro | 32.80% | 32.80% | 56.90% | 62.40% | 64.70% | 80.40% | 65.90% | 21.06% | 23.73% | 107.74% | 827.18% | 63804.49% | 79.91% |
| Mutuales Lib. Ahorro | 34.60% | 34.60% | 56.90% | 62.40% | 64.70% | 83.00% | 66.20% | 21.66% | 24.35% | 109.52% | 842.28% | 68965.62% | 81.18% |
| Banco Hipotecario | 37.30% | 37.60% | 61.60% | 61.60% | 62.70% | 65.90% | 65.60% | 21.66% | 24.35% | 109.52% | 845.84% | 66013.56% | 80.46% |
| Bancos Plazo Fijo | 36.70% | 36.70% | 64.50% | 67.30% | 74.00% | 83.00% | 78.60% | 33.48% | 31.68% | 126.87% | 1190.53% | 150410.39% | 94.48% |
| Mutuales Plazo Fijo | 40.50% | 40.50% | 64.50% | 67.30% | 74.00% | 83.00% | 81.80% | 33.48% | 32.71% | 128.36% | 1218.81% | 167683.70% | 96.41% |
| Financieras | 44.40% | 44.40% | 67.40% | 71.30% | 74.00% | 83.00% | 81.80% | 33.48% | 32.71% | 134.27% | 1270.89% | 196823.00% | 99.29% |
| Bonos C de COFIDE (1) | 38.10% | 38.10% | 56.20% | 59.40% | 62.60% | 67.40% | 62.00% | 34.79% | 37.77% | 133.16% | 1393.43% | 135291.84% | 92.62% |
| Cert.Banc. Mon. Extr. | 44.80% | 58.30% | 71.80% | 120.60% | 164.50% | 175.90% | 159.50% | | | | | 16351.02% | 107.30% |
| INFLACION | 66.70% | 60.80% | 72.70% | 72.90% | 125.10% | 111.50% | 158.24% | 62.90% | 114.50% | 1722.30% | 2776.16% | 18021791.79% | 200.47% |

- (1) COBO DEL PRADO COLLADO, Manuel A. "Mercado Formal de Capitales en el Perú". Pag. 161-162
- (2) COBO DEL PRADO COLLADO, Manuel A. op. cit. Pag. 172
- (3) BABA NAKAO, Luis. "Mercado de Colocaciones y Ahorro en el Perú". Pag. 63-202
- (4) COBO DEL PRADO COLLADO, Manuel A. op. cit. Pag. 172-173

CAPITULO III

MERCADO DE VALORES

Una de las principales fuentes de financiamiento que poseen las Empresas y que sin embargo es poco empleado en nuestro medio, es la emisión de valores. Esta modalidad de captación de fondos que ofrece el Mercado de Valores (Mercado Primario), se realiza a través de la emisión tanto de títulos de Renta fija (Obligaciones que conforman el pasivo de las empresas) como de Renta Variable (Acciones que integran el Patrimonio de las sociedades).

Existen diversas formas de captación de recursos a través de la emisión de distintos valores, los cuales tiene que ser autorizados por la CONASEV.

Para financiarse a través de la emisión de Acciones es necesario que las Empresas decidan aperturar y difundir su accionariado, ofreciendo a los inversionistas rentabilidad, para ello es necesario que se cuente además con una política definida de distribución y pago de beneficios que favorezca por igual a todos los tenedores de acciones.

El Mercado Primario (de primeras emisiones), necesita para su desarrollo de un Mercado Secundario, que posibilite las transferencias de acciones, otorgándoles de esta manera liquidez, condición sin la cual sería muy difícil tener éxito en la colocación de la emisión, pues su poseedor tendría que mantener las acciones sin posibilidad de transferirla por tiempo indefinido. El Mercado Secundario se constituye pues, en factor indispensable para el desarrollo del Mercado Primario. Las Transferencias de acciones pueden realizarse tanto en un Mercado organizado llamado Bolsa, como en otro sin ningún tipo de organización formal, conocido como Extra-Bursátil.

Las Ventajas de un Mercado organizado son evidentes, se cuenta con información disponible tanto de las negociaciones (precios, cantidades negociadas) como de la referida a las emisiones (Estados de Situación Financiera, acuerdos y distribución de Beneficios), dicha información es convenientemente divulgada y se encuentra al alcance de todos. De otro lado, los intermediarios que actúan en este mercado, los Agentes de Bolsa, reúnen las condiciones para realizar con éxito su misión de asesoría e intermediación financiera.

La Bolsa constituye, pues, el Mercado Secundario organizado que otorga la liquidez que requiere el Mercado de Emisiones,

para poder desarrollarse; de allí, que su presencia es indispensable para el uso de esta modalidad como fuente de financiamiento de las Empresas.

A. MERCADO PRIMARIO

Se centraliza las transacciones de valores de primera, emisión ofertados por las Empresas Públicas o Privadas; con la finalidad de obtener financiamiento para realizar sus inversiones en proyectos de mediano o largo plazo, captándose de esta manera recursos mediante la transferencia directa del ahorro de los Agentes Económicos que mantienen fondos disponibles. Puede presentarse como Ofertas Públicas que ofrecen por primera vez a todos los agentes económicos a través de los intermediarios, ya sea personas naturales o jurídicas que participan en el Mercado de Valores.

También puede realizarse mediante un ofrecimiento no Público como son las constituciones de sociedades en forma inmediata o la venta de estos paquetes de valores hacia determinados grupos.

Como ventajas tenemos:

- Liquidez inmediata
- Masificación de la propiedad
- Creación de Nuevas Empresas.

- Fuente de Financiamiento.
- Los valores una vez inscritos en Bolsa permiten su posterior venta.
- Alternativa de Inversión.

Es importante resaltar, dentro de las Ofertas Públicas realizadas en los últimos años, las efectuadas por las empresas: Red Bicolor de Televisión (RBC), primer canal de televisión de accionariado difundido; además de las realizadas por Fondo de Inversiones Tagal (FITSA); Administración de Efectivo Tagal (AETSA), Portafolio de Valores Tagal (PUT) y Abila & Calpe Fondo de Inversiones Industriales.

Otro aspecto observado, es que los montos referidos a Oferta Pública representan cifras no muy significativas en el Mercado Primario.

Respecto al origen de los aumentos de capital de empresas inscritas en la Bolsa, el aporte de accionistas es mínimo, frente al incremento vía Excedente de Revaluación, el cual constituye, del 70% al 80% del total de las fuentes de aumento de capital, además éste es determinado de acuerdo a la política económica del gobierno de turno.

CUADRO No III - 1
MERCADO PRIMARIO DE VALORES
(en miles de intis)

37

| MODALIDAD DE EMISION | 1980 | 1981 | 1982 | 1983 | 1984 | 1985 |
|---|--------|---------|---------|---------|-----------|-----------|
| I. OFERTA PUBLICA | s/m | 1,126 | 62 | s/m | 8,970 | 350,284 |
| B. Financiera de Lima | | 600 | | | | |
| Acc. Banco Nor Peru | | 100 | | | | |
| Acc. Jugos del Norte | | 369 | | | | |
| Acc. Inv. en Turismo S.A. | | 57 | | | | |
| Acc. Productos Lacteos del Sur | | | 62 | | | |
| Acc. Fondo de Inversiones TAGAL S.A. | | | | | | 19,580 |
| Acc. Red Bicolor de Television (RBC-TV) | | | | | 2,970 | |
| B. Sogewiese Leasing | | | | | 6,000 | 40,000 |
| B. Financiera de Credito | | | | | | 100,000 |
| Acc. Palma del Espino | | | | | | 71,654 |
| Acc. Fab. de Tejido San Cristobal | | | | | | 48,800 |
| Acc. Consorcio Peruano de Confecciones S.A. | | | | | | 23,200 |
| Acc. Ganadera Shilcayo | | | | | | 4,950 |
| Acc. Triplay Enchapes | | | | | | 12,100 |
| Acc. Cia. Manufacturera del Vidrio | | | | | | 30,000 |
| II. EMISIONES DEL SECTOR PUBLICO | 79,675 | 226,423 | 42,056 | 366,093 | 428,130 | 2,513,480 |
| B. de Inversion Publica | 60,000 | 212,423 | | 77,533 | 200,000 | 300,000 |
| B. del Tesoro | 1,500 | | | | | |
| B. de Obras Publicas | 500 | | | | | |
| B. Resarcimiento Econ. Emp. Periodisticas | | | 509 | 90 | | |
| B. Reconstruccion Nacional | | | | 181,870 | 178,130 | |
| B. Seguridad Social | | | | 80,000 | | |
| B. Deuda Agraria | | | 547 | | | |
| B. Cofide "C" | 8,000 | 14,000 | 25,000 | 25,000 | 20,000 | 190,000 |
| B. Fomento Hipotecario | 6,600 | | 16,000 | 1,600 | 30,000 | 186,500 |
| B. Electrolima | 3,000 | | | | | |
| B. Electro Peru | | | | | | |
| B. de Desarrollo | | | | | | 976,980 |
| B. de Tesoreria | | | | | | 700,000 |
| B. de Pensiones | | | | | | 160,000 |
| Cedulas Hipotecarias | 75 | | | | | |
| III. EMISIONES SOCIETARIAS | 95,667 | 241,940 | 337,887 | 634,269 | 1,827,336 | 5,565,998 |
| Acc. de Capital | 80,205 | 210,668 | 298,262 | 552,074 | 1,313,006 | 4,316,000 |
| Acc. Laborales | 15,462 | 31,272 | 39,625 | 82,195 | 514,330 | 1,249,998 |

FUENTE: Comision Nacional Supervisorora de Empresas y Valores (CONASEV)

CUADRO No III - 2
MERCADO PRIMARIO DE VALORES
(en miles de intis reales de 1979)

| MODALIDAD DE EMISION | 1980 | 1981 | 1982 | 1983 | 1984 | 1985 |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|---------|
| I. OFERTA PÚBLICA | s/m | 403 | 13 | s/m | 440 | 6,525 |
| B. Financiera de Lima | | 215 | | | | |
| Acc. Banco Nor Peru | | 36 | | | | |
| Acc. Jugos del Norte | | 132 | | | | |
| Acc. Inv. en Turismo S.A. | | 20 | | | | |
| Acc. Productos Lacteos del Sur | | | 13 | | | |
| Acc. Fondo de Inversiones TAGAL S.A. | | | | | | 365 |
| Acc. Red Bicolor de Television (RBC-TV) | | | | | 146 | |
| B. Sogewiese Leasing | | | | | 294 | 745 |
| B. Financiera de Credito | | | | | | 1,863 |
| Acc. Palma del Espino | | | | | | 1,335 |
| Acc. Fab. de Tejido San Cristobal | | | | | | 909 |
| Acc. Consorcio Peruano de Confecciones S.A. | | | | | | 432 |
| Acc. Ganadera Shilcayo | | | | | | 92 |
| Acc. Triplay Enchapes | | | | | | 225 |
| Acc. Cia. Manufacturera del Vidrio | | | | | | 559 |
| II. EMISIONES DEL SECTOR PUBLICO | 50,047 | 81,097 | 9,159 | 37,761 | 21,007 | 46,821 |
| B. de Inversion Publica | 37,689 | 76,083 | | 7,997 | 9,814 | 5,588 |
| B. del tesoro | 942 | | | | | |
| B. de Obras Publicas | 314 | | | | | |
| B. Resarcimiento Econ. Emp. Periodisticas | | | 111 | 9 | | |
| B. Reconstruccion Nacional | | | | 18,759 | 8,740 | |
| B. Seguridad Social | | | | 8,252 | | |
| B. Deuda Agraria | | | 119 | | | |
| B. Cofide "C" | 5,025 | 5,014 | 5,444 | 2,579 | 981 | 3,539 |
| B. Fomento Hipotecario | 4,146 | | 3,485 | 165 | 1,472 | 3,474 |
| B. Electrolima | 1,884 | | | | | |
| B. Electro Peru | | | | | | |
| B. de Desarrollo | | | | | | 18,199 |
| B. de Tesoreria | | | | | | 13,040 |
| B. de Pensiones | | | | | | 2,981 |
| Cedulas Hipotecarias | 47 | | | | | |
| III. EMISIONES SOCIETARIAS | 60,092 | 86,654 | 73,582 | 65,422 | 89,663 | 103,684 |
| Acc. de Capital | 50,380 | 75,454 | 64,953 | 56,944 | 64,426 | 80,399 |
| Acc. Laborales | 9,712 | 11,200 | 8,629 | 8,478 | 25,237 | 23,285 |

FUENTE: Comision Nacional Supervisoras de Empresas y Valores (CONASEV)

CUADRO No III - 3
ORIGEN DE LOS AUMENTOS DE CAPITAL
(miles de intis)

| CONCEPTOS DE CAPITALIZACION | 1981 | | 1982 | | 1983 | | 1984 | | 1985 | |
|-----------------------------|---------|--------|---------|--------|---------|--------|-----------|--------|-----------|--------|
| | Monto | % | Monto | % | Monto | % | Monto | % | Monto | % |
| Aporte de Accionistas | 22,658 | 10.8% | 19,168 | 6.4% | 27,165 | 4.9% | 74,800 | 5.7% | 358,440 | 8.3% |
| Utilidades Reinvertidas | 27,433 | 13.0% | 19,110 | 6.4% | 35,613 | 6.4% | 175,411 | 13.4% | 270,452 | 6.3% |
| Excedentes de Revaluacion | 156,124 | 74.1% | 247,010 | 82.8% | 494,047 | 88.4% | 1,035,796 | 78.9% | 3,521,420 | 81.6% |
| Reservas y Otros | 4,453 | 2.1% | 12,974 | 4.3% | 2,249 | 0.4% | 26,999 | 2.1% | 165,688 | 3.8% |
| Total Aumentos de Capital | 210,668 | 100.0% | 298,262 | 100.0% | 559,074 | 100.0% | 1,313,006 | 100.0% | 4,316,000 | 100.0% |
| TOTAL EMPRESAS | 87 | | 72 | | 78 | | 78 | | 75 | |

FUENTE: Comision Nacional Supervisora de Empresas y Valores (CONASEV)

* Considera aumentos de capital de empresas inscritas en bolsa

MERCADO SECUNDARIO

La principal función del mercado secundario es la de constituirse en un mecanismo de liquidez, de tal manera que permita el desarrollo del Mercado Primario. Es el que centraliza la compra y venta de valores ya emitidos, que permite la transferencia de ellos, de un dueño a otro, repitiéndose un número ilimitado de veces.

INSTITUCIONES QUE INTERVIENEN EN EL MERCADO DE VALORES

1. COMISIÓN NACIONAL SUPERVISORA DE EMPRESAS Y VALORES. (CONASEV)

base a lo dispuesto en el D.L. 198, la CONASEV, es una institución Pública del Sector Economía y Finanzas cuya finalidad es promover el Mercado de Valores, velar por el adecuado manejo de las Empresas y normar la contabilidad de las mismas. Para llevar a cabo estos fines la CONASEV cuenta con personería jurídica de derecho público y autonomía funcional administrativa y Económica. Su más alto órgano de gobierno es el Directorio.

Principales funciones de la CONASEV (1):

- a) Estudiar, promover y reglamentar el Mercado de Valores y controlar a las personas naturales o jurídicas que intervienen en dicho mercado.

- b) Supervisar a las personas jurídicas, organizarlas de acuerdo a la Ley de Sociedades Mercantiles y a las Sucursales de Empresas Extranjeras que se hallan dentro de los límites que la propia Comisión fija.
- c) Reglamentar y controlar las actividades de las Empresas Administradoras de Fondos Colectivos.
- d) Controlar a Empresas Multinacionales organizadas en virtud del Acuerdo de Cartagena que se constituyan en el país o que tengan establecimientos en él.
- e) Normar la contabilidad de las Empresas sujetas a su supervisión.

2. LA BOLSA DE VALORES

La Bolsa de Valores de Lima, y la recientemente inaugurada Bolsa de Valores de Arequipa, son las únicas instituciones bursátiles que operan en el Perú.

Tiene sus antecedentes históricos desde la época del Tribunal del Consulado, durante la Colonia. Su origen más remoto data en un decreto de Octubre de 1840 que permitía la realización de remates de mercadería con la finalidad de dar creación a una Bolsa Mercantil. La Bolsa de Lima inició sus funciones como tal en enero de 1861, bajo la denominación de

Bolsa Mercantil de Lima. En 1970 tuvo lugar una profunda modificación de la Institución Bursátil, dándole un nuevo giro y denominándole a partir de entonces, Bolsa de Valores de Lima.

El significado de las modificaciones introducidas en 1970 podrían resumirse en lo expresado por el Agente de Bolsa Sr. E. Marrou "Ha sido tal el impacto que tuvo dicha ley (Refiriéndose a la Ley que reorganizaba la Bolsa de Lima) en el Desarrollo de la actividad bursátil que muchas personas hasta ahora piensan que recién en ese momento se creaba una Bolsa de Valores en el Perú."(2)

Dicha legislación establecía la obligatoriedad de realizar en la Bolsa todas las operaciones sobre valores cotizados, los cuales en aquella época se negociaban en gran proporción fuera de la Rueda de Bolsa. Sobre el particular se señala "Esta medida fortaleció la condición de fedatarios de los Agentes de Bolsa y la de la Bolsa como principal institución del mercado organizado" (3).

A partir de 1982 se normó la formación de Sociedades Corredoras de Valores, según resolución CONASEV No. 97/82 EFC/94, con el propósito de institucionalizar al Agente de Bolsa que hasta entonces únicamente podía constituirse como persona física, habiéndose creado varias Sociedades

Corredores (4).

Debe tenderse a la transformación de las Sociedades Corredores de Valores en Bancos de Inversión, dedicados exclusivamente a la colocación primaria de valores y a las subsecuentes transacciones en el Mercado Secundario.

El Mercado de Valores, y dentro de éste, el Mercado Bursátil, debería de tener una importancia mayor de la que ha tenido en los años pasados. Así en el año 1984, alcanza el punto más bajo, donde el total del movimiento bursátil, representa solo el 0.14% del PBI, el 1.91% del Ahorro en Moneda Nacional y el 1.06% del Ahorro en Moneda Extranjera. El punto más alto lo constituye el año 1986, año en que el movimiento bursátil es el 1.22% del PBI, 14.26% del Ahorro en Moneda Nacional y el 55.57% del ahorro en Moneda Extranjera. Se puede concluir que el comportamiento errático de Bolsa es reflejo de la situación económica imperante.

C. BENEFICIOS EN LA BOLSA DE VALORES

Quien invierte en la Bolsa de Valores adquiriendo acciones de una determinada Empresa, está implícitamente participando del capital social de ella, y por lo tanto, goza de todos los beneficios que esta situación le representa y de todos los riesgos que son inherentes a la actividad empresarial.

CUADRO No III - 4
 EVOLUCION DEL MOVIMIENTO BURSATIL Y
 IMPORTANCIA DEL MERCADO DE VALORES EN AL ECONOMIA
 (millones de intis corrientes y constantes de 1979)

| | MOVIMIENTO BURSATIL | | P.B.I. | | AHORRO ** | | (1)/(2) | (1)/(3) | (1)/(4) |
|------|---------------------|-----------|------------------|-----------|---------------|----------------|---------|---------|---------|
| | CORRIENTE (1) | CONSTANTE | CORRIENTE (2) | CONSTANTE | M.NAC. (3) | M.EXTR. (4) | | | |
| 1979 | 21.8 | 21.8 | 3,490.1 | 3,490.1 | 242.7 | 148.2 | 0.63% | 8.99% | 14.72% |
| 1980 | 42.0 | 26.4 | 5,994.0 | 3,654.6 | 449.5 | 380.1 | 0.70% | 9.34% | 11.04% |
| 1981 | 41.3 | 14.8 | 10,561.0 | 3,855.6 | 969.0 | 653.8 | 0.39% | 4.26% | 6.31% |
| 1982 | 36.9 | 8.0 | 17,386.0 | 3,856.8 | 1,697.0 | 1,480.8 | 0.21% | 2.17% | 2.49% |
| 1983 | 55.2 | 5.7 | 31,423.0 | 3,384.4 | 2,830.9 | 3,264.8 | 0.18% | 1.95% | 1.69% |
| 1984 | 99.9 | 5.3 | 68,950.0 | 3,557.4 | 5,231.4 | 9,392.4 | 0.14% | 1.91% | 1.06% |
| 1985 | 470.6 | 8.8 | 186,064.0 | 3,610.1 | 14,752.1 | 12,928.9 | 0.25% | 3.19% | 3.64% |
| 1986 | 4,439.2 | 46.5 | 364,642.0 | 3,973.7 | 31,124.0 | 7,988.2 | 1.22% | 14.26% | 55.57% |
| 1987 | 6,207.4 | 35.0 | 744,558.0 | 4,282.9 | 58,835.6 | 14,877.4 | 0.83% | 10.55% | 41.72% |
| 1988 | 7,966.0 | 5.9 | 4,387,088.0 | 3,905.3 | 222,211.7 | 321,097.2 | 0.18% | 3.58% | 2.48% |

Fuente: Bolsa de Valores
 Banco Central de Reserva del Peru

* Cifras BCR para el PBI, Ahorro en M.N. y M.E.

** Depositos a Plazo + Depositos de Ahorro + Cedulas Hipotecarias + otros Valores

*** Depositos en M.E. + Certificados de Divisas + Otros Valores

Los beneficios que de una inversión se puede obtener al comprar acciones cotizadas en Bolsa son: (5)

a) Dividendos en efectivo (Producto de la Utilidad Distribuida).

b) Dividendos en Acciones o Acciones Liberadas (Producto de la Reinversión de Utilidades y/o la Capitalización del Excedente de Revaluación de los Activos Fijos de la Empresa).

c) Ganancia de Capital (Resultante de la diferencia de cotizaciones entre la compra y la venta).

d) Ganancia por especulación con fines tributarios.

e) Ganancia por suscripción (Producto de la adquisición de acciones suscritas por la Empresa a valor nominal y posterior venta en la Bolsa a valor de mercado y/o beneficio por escudo fiscal al reinvertir parte de sus utilidades en una tercera empresa).

f) Otros beneficios adicionales: tales como el otorgamiento de préstamos a los accionistas con cargo a dividendos futuros.

D. LOS VALORES Y SU NEGOCIACION EN BOLSA

Se puede definir un valor como el documento que da derechos

CUADRO No III - 5
ENTIDADES AUTORIZADAS A COTIZAR

| | Al 31.12.84 | % | Al 31.12.85 | % | Al 31.12.86 | % |
|---------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Obligaciones | | | | | | |
| Publicas | 3 | 38% | 3 | 38% | 3 | 38% |
| Privadas | 5 | 63% | 5 | 63% | 5 | 63% |
| TOTAL | 8 | 100% | 8 | 100% | 8 | 100% |
| Acciones | | | | | | |
| Bancarias | 8 | 5% | 9 | 6% | 9 | 5% |
| Financieras | 12 | 8% | 12 | 8% | 11 | 7% |
| Industriales | 25 | 16% | 24 | 15% | 24 | 14% |
| Inmobiliarias | 6 | 4% | 5 | 3% | 5 | 3% |
| Mineras | 9 | 6% | 9 | 6% | 8 | 5% |
| Seguros | 15 | 10% | 14 | 9% | 14 | 8% |
| Serv. Publicos | 4 | 3% | 4 | 3% | 4 | 2% |
| Diversas | 8 | 5% | 9 | 6% | 10 | 6% |
| Laborales | 70 | 45% | 73 | 46% | 84 | 50% |
| Industriales (*) | 52 | 33% | 54 | 34% | 63 | 37% |
| Mineras (*) | 18 | 11% | 19 | 12% | 21 | 12% |
| TOTAL | 157 | 100% | 159 | 100% | 169 | 100% |

FUENTE : Bolsa de Valores de Lima (BVL) - Vademecum Bursatil

(*) Se considera a las entidades que solo poseen Acciones Laborales.

CUADRO No III - 6
TITULOS REGISTRADOS EN LA BOLSA DE VALORES DE LIMA

| CLASES | 1981 | % | 1982 | % | 1983 | % | 1984 | % | 1985 | % |
|---------------------------|------------|-------------|------------|-------------|------------|-------------|------------|-------------|------------|-------------|
| OBLIGACIONES | | | | | | | | | | |
| Deuda del Estado | 1 | 1% | 1 | 1% | 1 | 0% | 1 | 0% | 1 | 0% |
| Cedulas Hipotecarias | 1 | 1% | 1 | 1% | 1 | 0% | 1 | 0% | 1 | 0% |
| Bonos | 18 | 10% | 21 | 11% | 20 | 10% | 21 | 10% | 22 | 10% |
| Total Obligaciones | 20 | | 23 | | 22 | | 23 | | 24 | |
| ACCIONES COMUNES | | | | | | | | | | |
| Bancos | 9 | 5% | 8 | 4% | 7 | 3% | 9 | 4% | 10 | 5% |
| Financieras | 12 | 7% | 12 | 6% | 13 | 6% | 12 | 6% | 12 | 6% |
| Industriales | 25 | 14% | 25 | 13% | 25 | 12% | 25 | 12% | 24 | 11% |
| Inmobiliarias | 6 | 3% | 6 | 3% | 6 | 3% | 6 | 3% | 5 | 2% |
| Mineras | 9 | 5% | 9 | 5% | 9 | 4% | 9 | 4% | 9 | 4% |
| Seguros | 15 | 8% | 15 | 8% | 15 | 7% | 15 | 7% | 14 | 7% |
| Servicios Publicos | 7 | 4% | 7 | 4% | 7 | 3% | 7 | 3% | 7 | 3% |
| Diversas | 7 | 4% | 8 | 4% | 8 | 4% | 8 | 4% | 9 | 4% |
| Total | 90 | | 90 | | 90 | | 91 | | 90 | |
| ACCIONES LABORALES | | | | | | | | | | |
| Industriales | 54 | 30% | 62 | 31% | 68 | 34% | 69 | 33% | 71 | 33% |
| Mineras | 18 | 10% | 22 | 11% | 22 | 11% | 26 | 12% | 27 | 13% |
| Total | 72 | | 84 | | 90 | | 95 | | 98 | |
| CERTEX | | | 1 | | | | | | | |
| TOTALES | 182 | 100% | 198 | 100% | 202 | 100% | 209 | 100% | 212 | 100% |

FUENTE: Comision Nacional Supervisora de Empresas y Valores (CONASEV)

CUADRO No III - 7
COEFICIENTE DE TITULOS TRANSADOS EN LA BOLSA DE VALORES DE LIMA
CON RESPECTO A LOS TITULOS REGISTRADOS

| CLASES | 1981 | 1982 | 1983 | 1984 | 1985 |
|---------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| OBLIGACIONES | | | | | |
| Deuda del Estado | 100.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| Cedulas Hipotecarias | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% |
| Bonos | 83.3% | 85.7% | 90.0% | 95.2% | 68.2% |
| Total | | | | | |
| ACCIONES COMUNES | | | | | |
| Bancos | 77.8% | 75.0% | 85.7% | 77.8% | 80.0% |
| Financieras | 66.7% | 75.0% | 38.5% | 33.3% | 50.0% |
| Industriales | 88.0% | 80.0% | 64.0% | 68.0% | 83.3% |
| Inmobiliarias | 83.3% | 66.7% | 83.3% | 66.7% | 60.0% |
| Mineras | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 88.9% | 88.9% |
| Seguros | 80.0% | 73.3% | 73.3% | 73.3% | 78.6% |
| Servicios Publicos | 85.7% | 71.4% | 57.1% | 57.1% | 42.9% |
| Diversas | 57.1% | 75.0% | 62.5% | 50.0% | 66.7% |
| Total | 81.1% | 77.8% | 67.8% | 64.8% | 72.2% |
| ACCIONES LABORALES | | | | | |
| Industriales | 74.1% | 66.1% | 57.4% | 66.7% | 73.2% |
| Mineras | 83.3% | 68.2% | 81.8% | 84.6% | 92.6% |
| Total | 76.4% | 66.7% | 63.3% | 71.6% | 78.6% |
| CERTEX | | 100.0% | | | |
| TOTALES | 79.7% | 73.7% | 67.8% | 70.8% | 74.5% |

FUENTE: Comision Nacional Supervisor de Empresas y Valores (CONASEV)

a su dueño. Estos derechos varían según el tipo de valor. De acuerdo al rendimiento que ofrezcan; los valores se pueden clasificar en : Valores de Renta Fija y Valores de Renta Variable.

Los Valores de Renta Fija, o Bonos, representan un préstamo que el que suscribe, ha dado a la Empresa o entidad que la emite. Su posesión da derecho a recibir un interés cada cierto tiempo y al cobro total del valor de la obligación, cuando su plazo termine.

Los Valores de Renta Variable, o acciones, representan un aporte al Capital Social de la Empresa que las emite, es decir, el dueño de la acción es socio de la Empresa en la parte proporcional que sus acciones señalen y tiene derecho a recibir dividendos.

En este tipo de Valores existe además otra clasificación:

Acciones Comunes (Industriales, Mineras, Financieras, Servicios) y Acciones Laborales (Industriales y Mineras).

La diferencia básica entre las acciones comunes y las laborales, consiste en que las primeras, permiten a sus dueños el tener voz y voto en las Juntas de Accionistas, mientras que las laborales, no.

La participación directa en los mecanismos que organiza la Bolsa, está reservada a los Agentes de Bolsa y Sociedades

Corredoras de Valores.

Como puede apreciarse, el sector de Acciones Laborales, tiene una gran importancia dentro del Mercado Bursátil. Dentro de él, el Sector Industrial, resulta el más dinámico. Otra observación de nuestra Bolsa es el número reducido de empresas que cotizan, frente al total de empresas existentes. Otros sectores que participan en menor medida son el Sector Minero, los Bancos y Seguros; a diferencia del sector de Financieras, que tradicionalmente no tiene mucho movimiento.

E. MECANISMOS QUE ORGANIZA LA BOLSA DE VALORES DE LIMA

1. RUEDA DE BOLSA

Es el mecanismo más importante de la Bolsa. En él se negocian valores mobiliarios de renta fija y variable inscritos en esta institución para su cotización y por tanto de negociación exclusiva en ella.

En la rueda de Bolsa se negocian principalmente acciones y obligaciones. Con respecto a las primeras, se señala que bajo la denominación de acciones se incluye a las llamadas acciones laborales que como bien señala el doctor Fernando Vidal, deberán ser denominados como títulos participatorios "atendiendo a su Génesis, características, naturaleza jurídica y al sentido de su creación, que no ha sido otro que el de instrumentalizar el derecho de los trabajadores a

participar en el patrimonio y beneficio de la Empresa"(6). Con respecto a las obligaciones , la mayor parte de ellas admitidas a negociación en bolsa pertenecen a emisiones de entidades estatales.

Para la admisión a cotización de títulos de renta fija emitidos por el sector público es suficiente un dispositivo legal que autorice la emisión, así como la información sobre sus características y condiciones.

Con respecto a los títulos emitidos por el sector privado, éstos para ser admitidos a negociación, deben cumplir con una serie de requisitos legales y técnicos relacionados tanto a la empresa emisora, como a la emisión solicitada a inscribir, de tal manera que ofrezcan suficientes garantías de confiabilidad a los inversionistas. Presentada una solicitud, el Directorio de la Bolsa se pronuncia con vista en los informes legales y técnicos y eleva el expediente a la CONASEV con la recomendación correspondiente de admisión o denegatoria.

Una vez que la Empresa queda inscrita en los registros de la Bolsa, está en la obligación de informar permanentemente sobre su situación económica y financiera, o toda aquella otra que pudiera afectar la negociación de sus títulos, la misma que es divulgada por la Bolsa. Sobre este último

aspecto, cabe señalar que es preocupación permanente de la Bolsa, el informar oportunamente tanto de la negociación de los títulos como de la información recibida de las empresas emisoras.

En este aspecto de información, conocido como transparencia, se ha avanzado significativamente en los últimos años, habiendo este hecho contribuido tanto a disminuir las presiones especulativas, en relación a la formación de los precios, como a ampliar las alternativas de colocación ante el conocimiento de nuevas oportunidades (7).

Respecto al comportamiento bursátil tenemos que indicar que se constituye en "Termómetro de la Economía" es decir que es muy sensible a variables tales como: precios internacionales, movimiento del dólar, medidas de política económica, la liberación de importaciones entre otros, es decir, que la Bolsa permite medir el comportamiento económico del país.

En cuanto a la estructura de la negociación bursátil, ésta se mantuvo, concentrada significativamente en el monto transado de un grupo de operaciones y negociándose sólo una parte muy reducida del número total de acciones.

Cabe resaltar, que la Bolsa presenta características propias

CUADRO No III - B
EVOLUCION HISTORICA DEL INDICE BURSATIL 1981 - 1989
VARIACION ANUAL

| SECTOR | 1982 | 1983 | 1984 | 1985 | 1986 | 1987 | 1988 | 1989 * |
|-----------------------|--------------|----------------|----------------|----------------|----------------|---------------|----------------|----------------|
| Bancos | -28.97% | 10.53% | 135.12% | 464.30% | 348.63% | -21.31% | 0.00% | 0.00% |
| Financieras | 16.94% | 83.23% | 2.11% | -4.35% | 37.40% | 5.00% | 0.00% | 0.00% |
| Industriales | 5.66% | 2.68% | 160.00% | 683.95% | 326.62% | -38.06% | 118.24% | 1693.42% |
| Inmobiliarias | 0.00% | 7.82% | 46.11% | 130.67% | 284.32% | 358.34% | 93.42% | 135.74% |
| Mineras | 30.85% | 96.48% | 152.41% | 468.69% | -3.91% | 58.45% | 1065.65% | 1748.23% |
| Seguros | -35.63% | 53.21% | 126.57% | 266.05% | 181.06% | 46.14% | 0.00% | 0.00% |
| Serv.Publicos | -35.32% | 17.22% | 113.67% | 10.11% | -4.25% | -22.73% | 50.52% | 520.75% |
| Diversas | -33.95% | -19.01% | 263.48% | 284.69% | 521.89% | -56.85% | 41.25% | 901.15% |
| Indus.Laborales | -16.67% | 253.33% | 313.21% | 863.01% | 374.16% | -43.85% | 260.57% | 1268.54% |
| Minero Laboral | -10.29% | 343.44% | 105.73% | 629.20% | 23.21% | 155.51% | 1508.35% | 437.46% |
| INDICE GENERAL | 0.00% | 132.69% | 186.78% | 690.78% | 264.43% | -5.53% | 809.81% | 679.48% |

FUENTE: Bolsa de Valores de Lima (BVL)
 * Junio 1989

de mercado poco profundo y poco líquido. El movimiento de los ocho valores más negociados, comprendió entre el 60% y 80% del total bursátil, en donde el monto negociado de un reducido número de operaciones aportó la mayor parte de la negociación total.

En razón a estas consideraciones el ex-presidente del Directorio de la CONASEV; Drago Kisic, señalaba en 1982: "Por ello el mercado bursátil en el Perú es básicamente especulativo, no es todavía una herramienta importante del desarrollo económico como podría serlo cuando cumpla a cabalidad su finalidad de dar liquidez a los inversionistas rentistas que contribuyen con su capital al desarrollo de las Empresas. Esto se refleja en las constantes y agudas fluctuaciones de precios y cantidades negociadas que ocurren en la Bolsa". (8)

Mención aparte merecen las acciones laborales que amplían la oferta de títulos bursátiles y han contribuido a dinamizar el mercado secundario organizado.

En efecto, las acciones laborales han sido los primeros títulos de renta variable a que tuvieron acceso, casi sin restricciones, los colocadores de fondos. En estas acciones no se da el fenómeno de concentración propio de las Acciones de Capital por la concentración de la propiedad de la

Empresa. Por el contrario, son los valores más difundidos de renta variable y han contribuido al acercamiento de un gran número de inversionistas a la Bolsa. Así también, su preferencia demuestra, que el colocador bursátil de fondos, acude a ello en busca de rentabilidad, antes que en consideraciones como la toma de control de la empresa, aspecto que se mencionó constituía temor por parte del empresario tradicional.(9)

Es notorio notar un comportamiento oscilante del índice sectorial de la Bolsa de Valores, esto ocurre porque tal como se mencionó, es el "Termómetro de la Economía", manteniendo una situación similar a la economía en su conjunto. Es así que el año 1987, es infausto para la Bolsa, pues con el proceso de Estatización de las acciones de Empresas Banacarias y de Seguros, se prohibió su negociación en la Rueda de Bolsa, así como, que ellas, como instituciones, invirtieran sus excedentes de liquidez, quitó una parte de la tradicional demanda de las acciones de otras empresas. Más bien en el año 1988 y principalmente en 1989, los sectores industrial y minero han dinamizado con su comportamiento las negociaciones en Rueda de Bolsa.

Debemos señalar que las acciones laborales contribuyen a diversificar las inversiones, evita la concentración de

títulos y lo dinamiza, al ser acciones líquidas.

Con respecto a la negociación de obligaciones, debemos indicar que su participación en el Mercado Bursátil es mayor cuando la tasa efectiva de interés que reditúa supera a la más alta vigente en el Sistema Financiero. Cuando sucede lo contrario, los precios de las obligaciones se deprimen, tornándose en valores poco atractivos, siendo su participación en el Mercado Bursátil reducida.

En cuanto al movimiento bursátil, en términos reales, se nota al año 1986, como el mejor año de la Bolsa. Esto ocasionado por las medidas de reactivación emprendidas por el gobierno, especialmente el efecto de desalentar al dólar como alternativa de ahorro. Los Bancos, como sector es muy importante en la negociación, hasta el año 87, cuando se prohíbe su negociación.

Dentro de los montos negociados ocurre un fenómeno interesante a partir del año 1988, cuando las Operaciones de Reporte adquieren un peso específico importante. Estas operaciones permiten el financiamiento de corto plazo, manteniendo como garantía las acciones.

A pesar de esto, el movimiento, medido en dólares, nos hace apreciar, el tamaño insignificante de nuestra Bolsa frente a

CUADRO III - 9
 MOVIMIENTO BURSÁTIL 1980 - 1989
 (en millones de intis constantes 1979 = 100%)

| SECTOR | 1980 | 1981 | 1982 | 1983 | 1984 | 1985 | 1986 | 1987 | 1988 |
|----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Obligaciones | 2.108 | 2.851 | 1.785 | 1.040 | 4.044 | 0.960 | 11.600 | 6.380 | 0.600 |
| Bancos | 3.405 | 2.470 | 1.593 | 0.752 | 12.466 | 0.483 | 2.062 | 9.712 | 0.002 |
| Financieras | 0.571 | 0.561 | 0.364 | 1.023 | 0.338 | 0.041 | 0.226 | 0.425 | 0.000 |
| Industriales | 5.797 | 4.711 | 1.613 | 0.748 | 2.614 | 1.108 | 9.574 | 4.502 | 0.507 |
| Inmobiliarias | 0.289 | 0.109 | 0.014 | 0.003 | 3.617 | 0.001 | 1.050 | 0.237 | 0.005 |
| Mineras | 7.292 | 1.240 | 0.384 | 0.693 | 5.935 | 1.039 | 1.203 | 0.603 | 0.292 |
| Seguros | 1.816 | 0.973 | 1.309 | 0.419 | 2.598 | 0.254 | 0.706 | 1.506 | 0.075 |
| Serv. Públicos | 0.073 | 0.126 | 0.020 | 0.004 | 0.052 | 0.002 | 0.003 | 0.001 | 0.000 |
| Diversas | 0.220 | 0.172 | 0.207 | 0.036 | 1.259 | 0.083 | 1.802 | 2.112 | 0.334 |
| Industriales Laboral | 2.372 | 0.958 | 0.613 | 0.458 | 4.869 | 3.150 | 16.583 | 6.757 | 0.492 |
| Mineras Laborales | 2.449 | 0.599 | 0.139 | 0.530 | 5.067 | 1.632 | 1.657 | 2.740 | 1.199 |
| Total Acciones | 24.285 | 33.290 | 16.591 | 11.597 | 11.977 | 19.733 | 19.733 | 19.733 | 19.733 |
| Total General | 26.393 | 41.252 | 21.325 | 14.182 | 13.225 | 22.164 | 22.164 | 22.164 | 22.164 |

FUENTE: Bolsa de Valores de Lima (BVL)

CUADRO III - 10
MOVIMIENTO BURSÁTIL
1970 - 1989 *
PARTICIPACION PORCENTUAL

| ANOS | OBLIGACION | ACCIONES | REPORTE | TOTAL |
|------|------------|----------|---------|--------|
| 1970 | 44.9% | 55.1% | 0.0% | 100.0% |
| 1971 | 45.0% | 55.0% | 0.0% | 100.0% |
| 1972 | 34.5% | 65.5% | 0.0% | 100.0% |
| 1973 | 40.6% | 59.4% | 0.0% | 100.0% |
| 1974 | 40.6% | 59.4% | 0.0% | 100.0% |
| 1975 | 1.8% | 98.2% | 0.0% | 100.0% |
| 1976 | 62.3% | 37.7% | 0.0% | 100.0% |
| 1977 | 31.1% | 68.9% | 0.0% | 100.0% |
| 1978 | 13.9% | 86.1% | 0.0% | 100.0% |
| 1979 | 13.4% | 86.6% | 0.0% | 100.0% |
| 1980 | 8.0% | 92.0% | 0.0% | 100.0% |
| 1981 | 19.3% | 80.7% | 0.0% | 100.0% |
| 1982 | 22.2% | 77.8% | 0.0% | 100.0% |
| 1983 | 18.2% | 81.8% | 0.0% | 100.0% |
| 1984 | 1.3% | 98.7% | 0.0% | 100.0% |
| 1985 | 11.0% | 89.0% | 0.0% | 100.0% |
| 1986 | 25.0% | 75.0% | 0.0% | 100.0% |
| 1987 | 18.2% | 81.8% | 0.0% | 100.0% |
| 1988 | 10.3% | 50.0% | 39.7% | 100.0% |
| 1989 | 2.5% | 62.5% | 35.0% | 100.0% |

FUENTE: Bolsa de Valores de Lima (BVL)

CUADRO No III - 11
MOVIMIENTO BURSÁTIL 1970 1989

| AÑOS | INTIS CORRIENTES (millones de I/.) | | | INTIS CONSTANTES (1) (millones de I/.) | | | DOLARES USA (2) (millones de US\$) | | | | | |
|------|---------------------------------------|-----------|-----------|---|--------------|----------|---------------------------------------|-------|--------------|----------|---------|--------|
| | OBLIGACION | ACCIONES | REPORTE | TOTAL | OBLIGACIONES | ACCIONES | REPORTE | TOTAL | OBLIGACIONES | ACCIONES | REPORTE | TOTAL |
| 1970 | 0.53 | 0.65 | | 1.18 | 4.71 | 5.76 | | 10.47 | 12.29 | 15.01 | | 27.30 |
| 1971 | 0.59 | 0.72 | | 1.31 | 4.90 | 5.98 | | 10.88 | 16.66 | 16.67 | | 33.33 |
| 1972 | 0.49 | 0.93 | | 1.42 | 3.76 | 7.20 | | 10.96 | 11.22 | 21.49 | | 32.71 |
| 1973 | 0.56 | 0.82 | | 1.38 | 3.92 | 5.77 | | 9.69 | 12.83 | 18.89 | | 31.72 |
| 1974 | 0.56 | 0.82 | | 1.38 | 3.38 | 4.97 | | 8.35 | 12.56 | 19.00 | | 31.56 |
| 1975 | 0.65 | 35.00 | | 35.65 | 3.18 | 1.71 | | 4.89 | 14.51 | 7.80 | | 22.31 |
| 1976 | 0.96 | 0.58 | | 1.54 | 3.51 | 2.10 | | 5.61 | 16.02 | 9.59 | | 25.61 |
| 1977 | 1.00 | 2.22 | | 3.22 | 2.65 | 5.87 | | 8.52 | 15.53 | 27.72 | | 43.25 |
| 1978 | 1.13 | 7.01 | | 8.14 | 1.90 | 11.75 | | 13.65 | 7.08 | 42.81 | | 49.89 |
| 1979 | 2.92 | 18.90 | | 21.82 | 2.92 | 18.90 | | 21.82 | 12.71 | 82.17 | | 94.88 |
| 1980 | 3.36 | 38.61 | | 41.97 | 2.11 | 24.26 | | 26.37 | 11.58 | 133.13 | | 144.71 |
| 1981 | 7.96 | 33.29 | | 41.25 | 2.85 | 11.92 | | 14.77 | 18.96 | 79.26 | | 98.22 |
| 1982 | 8.21 | 28.69 | | 36.90 | 1.79 | 6.25 | | 8.04 | 11.73 | 40.98 | | 52.71 |
| 1983 | 10.06 | 45.14 | | 55.20 | 1.04 | 4.66 | | 5.70 | 6.17 | 27.69 | | 33.86 |
| 1984 | 1.27 | 98.60 | | 99.87 | 0.50 | 4.84 | | 5.34 | 2.96 | 28.41 | | 31.37 |
| 1985 | 51.62 | 418.97 | | 470.59 | 0.96 | 7.80 | | 8.76 | 4.09 | 33.20 | | 37.29 |
| 1986 | 1,108.21 | 3,330.99 | | 4,439.20 | 11.60 | 34.88 | | 46.48 | 61.57 | 185.06 | | 246.63 |
| 1987 | 1,131.69 | 5,075.68 | | 6,207.37 | 6.38 | 28.59 | | 34.97 | 21.02 | 121.20 | | 142.22 |
| 1988 | 822.68 | 3,984.48 | 3,158.84 | 7,966.00 | 0.60 | 2.93 | 2.32 | 5.85 | 2.59 | 12.56 | 9.95 | 25.10 |
| 1989 | 844.73 | 21,332.50 | 11,956.25 | 34,133.48 | 0.05 | 1.18 | 0.66 | 1.89 | 0.42 | 10.68 | 5.99 | 17.09 |

FUENTE: Bolsa de Valores de Lima (BVL)

(1) A precios constantes de 1979

(2) Entre 1970 y 1977 Tipo de Cambio Oficial, de 1978 a 1985 Tipo de Cambio CBME y de 1986 a 1989 Dolar Libre (Mdo. Paralelo)

(3) En 1989 considera de Enero a Junio

otras de países vecinos. Se puede apreciar que en el mejor de los casos, se puede definir a nuestro Mercado Bursátil de unos US\$ 200 millones anuales, esto dependiendo del apoyo o prioridad que le da el gobierno de turno.

2. MESA DE NEGOCIACIÓN:

Es otro de los mecanismos que organiza la Bolsa. Organizado a partir de 1983, se constituyó como un vehículo que proporciona "La centralización de parte de la negociación de activos financieros de corto y mediano plazo, posibilitando el mejor empleo de éstos por parte de las empresas".(10)

La Mesa de Negociación en el año 1985 y 1986, tuvo un tremendo auge no precisamente por los instrumentos de corto plazo si no por los Bonos de Reconstrucción y Bonos Nacionales; las ventajas de estos últimos instrumentos las tenemos en

En primer lugar permitió dar a conocer al gran público (Tenedores de los bonos), las bondades que como mecanismo de liquidez, presenta el Mercado Bursátil. El público prefirió este mecanismo para la negociación de sus bonos, o los tomó como referencia obligada por la publicidad de los precios de las transacciones, además de la confianza que las operaciones se realizaron en un mercado organizado. Tal fue el éxito de

CUADRO No III - 12
 MOVIMIENTO DE LA MESA DE NEGOCIACION
 (miles de intis constantes 1979 = 100.0)

| | 1984 | 1985 | 1986 | 1987 | 1988 | 1989 |
|----------------------------|------------------|-----------------|-----------------|---------------|---------------|-----------------|
| B. de Reconstruccion | 24,380.80 | 2,063.23 | 34.60 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| B. de Desarrollo | 0.00 | 541.97 | 657.73 | 273.70 | 0.00 | 0.00 |
| B. de Inversion publica | 2,033.27 | 276.75 | 479.82 | 289.15 | 17.23 | 0.00 |
| B. de Fom. Hipotecario | 0.00 | 4.40 | 3.67 | 6.20 | 0.44 | 0.00 |
| B. de Tesoreria | 0.00 | 0.00 | 135.28 | 0.00 | 92.09 | 164.79 |
| B. de Arrendam. Financiero | 0.00 | 0.00 | 8.45 | 60.43 | 16.29 | 0.00 |
| B. Deuda Agraria | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| Bonos Nacionales | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 14.17 | 62.88 |
| Aceptaciones Bancarias | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 966.02 |
| Letras Afianzadas | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 345.38 |
| Letras Avaladas | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 617.40 |
| Letras de Empresas | 41.36 | 28.97 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 1,400.45 |
| C.D.C. Cert. Dep. Convert. | 0.00 | 0.00 | 11.55 | 174.26 | 40.41 | 0.78 |
| Cert. Depositos Financiero | 5.91 | 0.00 | 0.32 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| CERTEX | 44.85 | 1,710.20 | 565.82 | 41.04 | 0.96 | 8.99 |
| C.L.D. Cert. Libre Disp. | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 54.44 | 37.05 |
| Cheque US\$ dolar | 22.15 | 1.41 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 19.24 |
| Pagares | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 10.66 | 0.00 |
| Acciones | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.21 | 0.22 |
| Colocacion Primaria Acc. | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 38.41 | 51.79 |
| Operaciones de Reporte | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 76.68 | 1,346.02 |
| Total | 26,528.33 | 4,626.93 | 1,897.24 | 844.79 | 362.01 | 5,021.01 |

FUENTE: Bolsa de Valores de Lima (BVL)

este mercado como mecanismo de liquidez, que surgieron mercados paralelos alrededor de éste, adquiriendo singular importancia el mercado informal.

Contribuyó al acercamiento del gran público a la Bolsa y al mejor conocimiento del Mercado de Valores.

Puso de manifiesto las sensibilidades del mercado a las disposiciones emanadas por las autoridades. Así cuando mediante carta circular No 039-83-EFC/90.10 de noviembre de 1983 el Banco Central de Reserva, dispuso que podrían ser utilizadas por las Instituciones Financieras en garantía de operaciones correspondiendo su valor de mercado al de la Mesa de Negociación, se comenzó a registrar interés por parte de estas instituciones en su compra. La presencia de inversionistas institucionales contribuyó a que este mercado presentara estabilidad de precios.

Es importante señalar que es vital que el Gobierno honre los compromisos sustraídos en los bonos en los plazos y con las tasas acordadas y no postergue o varíe las condiciones del mismo, como ocurrió con los Bonos Nacionales, ya que crea una incertidumbre en la inversión desalentando por tanto los fines que persigue.

El futuro de la Mesa de Negociación es interesante, ya que

abre un abanico de posibilidades en cuanto al movimiento bursátil y a la diversidad de mecanismos que se pueden aplicar en este, en la actualidad es un excelente medio de financiamiento de corto plazo mediante Operaciones de Reporte y Compra-Venta de Letras de Empresas.

Es así que en los últimos años, el principal instrumento transado son letras de empresas, donde se consigue los fondos sin tanto trámite como los que solicita una Institución Financiera, con la correspondiente pérdida de tiempo y oportunidad.

3. MESA DE PRODUCTOS.

Es un nuevo mecanismo implantado por la Bolsa de Valores de Lima, según Resolución CONASEV Nro. 123-85-EF/94, del 21 de mayo de 1985; que permite la negociación de derechos sobre productos que se comercien en el país tales como: café, azúcar, plata, oro y otros.(11)

La negociación de estos títulos representativos llamados "Certificados de Depósitos", da lugar a la transferencia de la propiedad de los productos que representa.

Dichos certificados deben indicar que incorporan derechos patrimoniales y estarán destinados a la circulación por lo

que pueden ser nominativos y endosables. La entidad representativa de cada producto, deberá indicar las características uniformes que debe contener el Certificado de Depósito. La CONASEV, ante el informe de la Bolsa de Valores, deberá calificar estas características y todo lo necesario para su negociación.

Las entidades emisoras de Certificados de Depósitos negociables en Mesa de Productos, son los Almacenes y Depósitos inscritos en la Bolsa de Valores, pudiendo ser Almacenes, o Depósitos de Productos, o Almacenes Generales de Depósito; éstos últimos regidos paralelamente por su ley ejecutiva.

Precisamente una de las condiciones para la negociación del producto es que debe estar almacenado en depósitos registrados, también debe poseer pólizas de seguros habituales, según producto, a menos que se trate de títulos sobre productos futuros.

Estas operaciones están afectas al impuesto a la renta y no existe límite en cuanto al monto transado.

Este mercado está en pleno desarrollo y conserva un potencial atractivo.

F. OPERACIONES EN LA BOLSA DE VALORES DE LIMA (12)

1. OPERACION REALIZADA

Es el resultado de la aceptación de una propuesta efectuada bajo cualquiera de las modalidades previstas (abierta, a firme, o cruzadas). En todos los casos deben estar dentro de los márgenes del mercado y ser comunicadas al pregonero.

2. OPERACION AL CONTADO

Resulta de la aceptación de una propuesta pactada para ser liquidada, dentro de las 24 ó 48 horas siguientes de la rueda en que fue realizada.

3. OPERACION CRUZADA

Resulta de la aceptación de una propuesta cruzada, luego de ser anunciada por el pregonero. Si durante los cinco minutos de vigencia en que quedó expuesta la propuesta cruzada, algún otro agente ofreciera mejor precio de compra o venta, el primer proponente estará obligado a aceptar dicha propuesta, salvo que de inmediato la mejore (Es decir, el primer proponente, ofrezca un mejor precio.) En este último caso, el segundo agente que ofreció mejor precio podrá mejorar una vez más su propuesta y el proponente primero de la operación cruzada estará obligado a aceptarla, salvo que de inmediato

mejore la propuesta del otro agente, con lo que queda culminada la operación.

4. OPERACION A PLAZO FIJO

Resulta de la aceptación de una propuesta que establece una fecha futura y cierta para su liquidación, la que deberá constar en las pólizas que se extiendan.

De esta manera un inversionista, puede aceptar una propuesta de compra o venta de títulos en la Bolsa de Valores, a un precio determinado, contra un compromiso de pago futuro.

5. OPERACION DE REPORTE

Es la aceptación de una propuesta que comprende una compra o venta de valores al contado a plazo fijo con el compromiso de una simultánea operación inversa de venta o compra de la misma cantidad y especie de valores a plazo fijo y a un precio determinado. Ambas operaciones se instrumentaron en un único documento.

Las pólizas que se extiendan deben indicar que se trata de una operación de reporte, incluyéndose claramente las obligaciones que asumen los contratantes.

Las operaciones a plazo fijo y las de reporte se liquidarán el día 15 o el último día de cada mes, o el día hábil

inmediato posterior que corresponda.

6. OPERACIONES AL CIERRE

Al final de cada rueda podrían realizarse operaciones al cierre al precio de la última cotización durante 15 minutos posteriores a la finalización de la rueda.

7. SUBASTA

La subasta de valores sólo se realiza cuando medie mandato judicial o por incumplimiento en la liquidación operaciones realizadas en Rueda. Las mismas se llevaran a cabo al finalizar la Rueda y su realización será anunciada a los agentes y al público con una anticipación no menor de 48 horas ni mayor de 72.

El recinto de la Rueda contará con sistemas para la anotación de las propuestas y de las operaciones así como como carteles indicadores que permitan a los agentes y al público un adecuado nivel de información.

Deberá anotarse los precios propuestos de compra y venta así como las propuestas pendientes. Estos precios serán modificados cuando se efectúe una nueva propuesta con precio mayor, si es de compra, o por precio menor, si es de venta,

y en caso de cotizaciones, cuando se establezca una nueva.

Las propuestas cruzadas y las propuestas a firme se anotarán en orden de presentación.

Las operaciones realizadas, en orden cronológico, luego de refrendadas, anotaran el nombre del valor, cantidad, precio e indicación de los agentes intervinientes.

Los carteles indicadores contendrán información económica y bursátil, que resulte de interés y utilidad para el público inversor y los agentes en la adopción de sus decisiones.

G. EL MERCADO EXTRABURSÁTIL (13)

El Mercado Extrabursátil, engloba todas aquellas transacciones que se realizan con títulos valores, que no han sido registradas en Bolsa. En general, las transacciones son realizadas por intermediarios autorizados por CONASEV y pueden clasificarse como operaciones no reglamentadas al no existir una normatividad específica sobre las mismas.

Los Intermediarios Financieros, deben reportar a la CONASEV las características y montos de los títulos que negocian en este mercado, por lo que es posible así, tener una visión amplia del mismo.

En términos reales las transacciones en el Mercado Bursátil han experimentado crecimientos dispares, ya que, al concentrarse en valores del sector Público, especialmente, Bonos de Inversión Pública, Certex, Bonos Nacionales, la acogida que pueden tener en el Mercado de Valores dependerá del plazo, garantía en su redención, que influyen en la liquidez y eficacia del mismo; además las entidades del Sector Público sólo pueden realizar inversiones financieras en este tipo de valores, por lo que gran parte de sus fondos líquidos se han dirigido hacia la adquisición de estos bonos.

Por otro lado, en cuanto a la negociación de Valores del Sector Privado, existe el caso de Certificados de Depósitos de la Financiera de Crédito que absorbió buena parte de las transacciones que se han realizado en el mercado extrabursátil.

La transferencia de fondos que se realiza a través del Mercado Secundario proceden en gran parte de los fondos del sector público y se orientan, a través de sus propias instituciones, hacia el mismo sector.

En este orden de ideas, las emisiones realizadas por el Sector Público no responden a los fines para los cuales se realizan, tal como es la obtención de recursos financieros

del Estado mediante la captación del ahorro interno a través de la emisión de títulos.

La captación de fondos mediante estos instrumentos se nos presenta como un elemento reordenador de la liquidez disponible entre las distintas entidades que componen el Sector Público, por lo que a efectos de financiar las actividades propias del Sector se ha tenido que recurrir al crédito interno y externo en forma más intensa.

La situación descrita implica que el Mercado Extrabursátil, no cumpla una labor eficiente como intermediario canalizador de recursos entre sectores superavitarios y deficitarios, tanto en volumen, cuanto en variedad de los instrumentos, que en él se negocian dependiendo su estructura y comportamiento, en gran parte, de la política financiera del gobierno cuya presencia determina la amplitud del mismo.

En octubre de 1982, la CONASEV, a instancias de las solicitudes cursadas por la Bolsa de Valores de Lima, y el Colegio de Agentes de Bolsa, con ánimo de institucionalizar operaciones que se venían realizando en el Mercado Extrabursátil y, considerando que en este mercado se negocian valores que constituyen gran parte del movimiento de la Bolsa y cuya negociación se ordenaría al dotársele de

adecuados mecanismos para que produzca la concurrencia simultánea de la oferta y la demanda, revertiendo en una mayor liquidez de los valores, creó la llamada "Mesa de Negociación" autorizando a la Bolsa de Valores, para que organice y ponga en funcionamiento dicha mesa.

La Mesa de Negociación es un mecanismo mediante el cual se permite que las Sociedades Corredoras de Valores, los Agentes de Bolsa y sus operadores concreten y realicen operaciones con valores que se negocian en el Mercado Extrabursátil de acuerdo a un reglamento aprobado por CONASEV. Las Sociedades que negocien sus valores, emitidos o girados, deberán tener una antigüedad no menor a los cinco años y sus ingresos brutos anuales no sean inferiores a 834 Unidades Impositivas Tributarias.

Una característica importante de las negociaciones en Mesa, la constituye el que ninguna operación marca una cotización sino únicamente establece un precio de referencia del mismo modo no determinan una clasificación del valor o la entidad que lo emite. La Mesa de Megociación tiende a ser por tanto un mecanismo intermedio entre el Mercado Bursátil y el Extrabursátil en donde por su reglamentación y la seriedad que le imprime la Bolsa de Valores como institución, junto con los menores requerimientos en cuanto a inscripción de

valores, se convierte en un medio idóneo para conseguir captar mayores operaciones del Mercado Extrabursátil en una primera etapa, para después, a través de la práctica cotidiana en este mercado, puedan irse institucionalizando paulatinamente, es decir, pasen a realizar sus operaciones en Rueda de Bolsa.

Por otro lado, los servicios que presta la Mesa, la convierten en un adecuado mercado para títulos de corto y mediano plazo, lo que redundará en mayores grados de liquidez, para el mercado a la vez que promoverá que se haga una mayor utilización de estos instrumentos por parte del sector empresarial principalmente, La Mesa de Negociación tiene una especial significación y un potencial prometedor en cuanto se constituye como un medio adecuado para realización de operaciones con Bonos o Letras de Cambio a gran escala y con rendimientos atractivos para el inversionista y de rápida liquidez para los ofertantes y con menores costos de transacción.

H. RENTABILIDAD EN LA BOLSA DE VALORES

Como puede apreciarse en el cuadro siguiente, la Bolsa de Valores, tiene un comportamiento oscilante, donde por momentos tiene altas ganancias y en otras caídas tra

CUADRO No III - 13
 COMPORTAMIENTO DEL INDICE BURSATIL Y LA INFLACION
 1981 - 1989
 (Base 30.12.86 = 100)

| | | Indice Bursatil | Variacion Anual | Variacion Acumulada | Indice de Inflacion | Inflacion Anual | Variacion Acumulada |
|------|-----|--------------------|--------------------|------------------------|------------------------|--------------------|------------------------|
| 1981 | | 0.52 | | | 2.89 | | |
| 1982 | I | 0.49 | | | 3.33 | | |
| | II | 0.45 | | | 3.75 | | |
| | III | 0.51 | | | 4.28 | | |
| | IV | 0.52 | -0.49% | -0.49% | 4.99 | 72.9% | 72.93% |
| 1983 | I | 0.61 | | | 6.37 | | |
| | II | 0.71 | | | 7.79 | | |
| | III | 1.12 | | | 9.80 | | |
| | IV | 1.21 | 134.19% | 133.04% | 11.24 | 125.1% | 289.23% |
| 1984 | I | 1.89 | | | 13.97 | | |
| | II | 2.53 | | | 16.59 | | |
| | III | 2.63 | | | 19.59 | | |
| | IV | 3.47 | 186.51% | 567.69% | 23.76 | 111.5% | 723.05% |
| 1985 | I | 4.06 | | | 32.06 | | |
| | II | 8.64 | | | 44.59 | | |
| | III | 21.41 | | | 56.44 | | |
| | IV | 27.44 | 691.45% | 5184.40% | 61.37 | 158.3% | 2025.59% |
| 1986 | I | 45.30 | | | 70.79 | | |
| | II | 56.70 | | | 78.84 | | |
| | III | 65.89 | | | 88.79 | | |
| | IV | 100.00 | 264.41% | 19156.91% | 100.00 | 62.9% | 3363.60% |
| 1987 | I | 105.65 | | | 118.56 | | |
| | II | 108.41 | | | 140.14 | | |
| | III | 88.61 | | | 171.93 | | |
| | IV | 94.47 | -5.53% | 18092.01% | 214.62 | 114.6% | 7333.48% |
| 1988 | I | 93.75 | | | 331.79 | | |
| | II | 123.98 | | | 461.95 | | |
| | III | 449.32 | | | 1,575.87 | | |
| | IV | 859.98 | 810.32% | 165505.61% | 3,910.44 | 1722.1% | 135342.03% |
| 1989 | I | 2,394.13 | | | 11,657.42 | | |
| | II | 6,699.63 | | | 27,421.46 | | |
| | III | 15,748.64 | 1731.28% | 3032601.99% | 53,405.16 | 1265.7% | 1849641.21% |

FUENTE : Bolsa de Valores de Lima (BVL)
 Instituto Nacional de Estadística (INE)

CUADRO III - 14
RENTABILIDAD DEL ACCIONISTA

74

| | 1979 | 1980 | 1981 | 1982 | 1983 | 1984 | 1985 | 1986 | 1987 | 1988 | Rentabilidad Acumulada | Rentabil Promedio Anual |
|-----------------------------------|------|------|------|-------|------|-------|-------|-------|------|------|---------------------------|-------------------------------|
| BANCOS | | | | | | | | | | | | |
| B. Comercio "B" | 51% | 132% | 5% | 22% | 80% | -58% | 0% | 74% | 0% | 0% | 490.3% | 19.4% |
| B. Continental | | | | | | | | | 0% | 0% | 0.0% | 0.0% |
| B. Credito | 317% | 106% | 11% | -21% | 8% | 76% | 563% | 420% | -7% | 0% | 45610.7% | 84.5% |
| B. Financiero | | | | | | | | | 57% | 0% | 57.0% | 25.3% |
| B. Hipotecario | 136% | 178% | 131% | 1331% | 188% | -59% | 22% | 247% | 173% | 58% | 466711.3% | 132.8% |
| B. Wise | 232% | 192% | -47% | -50% | 54% | 390% | 276% | 362% | -41% | 0% | 19768.5% | 69.8% |
| FINANCIERAS | | | | | | | | | | | | |
| F. De Credito | | | 0% | 13% | 255% | 82% | 0% | -5% | 0% | 0% | 593.6% | 27.4% |
| F. Del Sur | | | | 4% | 0% | 9% | 14% | 84% | 0% | 0% | 137.8% | 13.2% |
| F. Nacional | | | | | | | | | 0% | 0% | 0.0% | 0.0% |
| F. Progreso | | | | | | | | | 0% | 0% | 0.0% | 0.0% |
| F. San Pedro | | | | | | | | | 0% | 0% | 0.0% | 0.0% |
| DIVERSAS | | | | | | | | | | | | |
| Abila y Calpe Fdo. de Inversiones | | | | | | | | | 0% | -5% | -5.4% | -2.7% |
| Adminis. Efectivo Tagal | | | | | | | | 0% | 0% | 0% | 0.0% | 0.0% |
| Ferreyros | 368% | 281% | 70% | -41% | 27% | 211% | 282% | 575% | -40% | 158% | 279971.5% | 121.2% |
| Fondo Inv. Tagal "B" | | | | | | | | 149% | -60% | -3% | -4.7% | -1.6% |
| INTORGA | | | -12% | 78% | 9% | 377% | 765% | 250% | 0% | 22% | 30054.9% | 104.1% |
| Inversiones Diversificadas | | | | | | | | | 2% | 362% | 369.0% | 116.6% |
| INVENTUR | | | | | | | | 491% | 40% | 53% | 1163.2% | 132.9% |
| Inv. Cosepa | 42% | 52% | 57% | 22% | 107% | 0% | 138% | 161% | 161% | 0% | 13795.8% | 63.8% |
| Li Basing S.A. | | | | | | | | | 0% | 0% | 0.0% | 0.0% |
| Por Valores Tagal | | | | | | | | | 0% | 0% | 0.0% | 0.0% |
| Red. Bicolor Telecom. | | | | | | | | | 0% | 0% | 0.0% | 0.0% |
| INMOBILIARIAS | | | | | | | | | | | | |
| La Inmobiliaria | | | 30% | 35% | 25% | 342% | -13% | 123% | 0% | 0% | 1781.2% | 44.3% |
| La Prudential | | | | | | | | | 0% | 21% | 21.2% | 10.1% |
| Los Portales | | 193% | 9% | 4% | 4% | 199% | 446% | 375% | 218% | 105% | 174321.4% | 129.2% |
| SERV. PUBLICOS | | | | | | | | | | | | |
| Telefonos "A" S-1 | 29% | 138% | -1% | 5% | 124% | 134% | -54% | 1774% | 140% | 32% | 45445.9% | 84.4% |
| SEGUROS | | | | | | | | | | | | |
| Atlas | 77% | 268% | 70% | -55% | 413% | 18% | 582% | 41% | 0% | 0% | 28905.8% | 76.3% |
| El Pacifico | 31% | 387% | 73% | -47% | 71% | 1400% | -36% | 360% | 883% | 0% | 434022.8% | 131.1% |
| El Sol | 17% | 237% | 44% | -25% | -17% | 215% | 92% | 109% | 0% | 0% | 4367.6% | 46.2% |
| Internacional | 9% | 301% | -14% | -55% | 179% | 356% | 419% | 34% | 45% | 0% | 21571.6% | 71.2% |
| La Fenix | 113% | 193% | 11% | -23% | 91% | 77% | 532% | 102% | 49% | 0% | 34202.2% | 79.3% |
| La Nacional | | | -26% | -46% | 2% | 166% | 79% | 137% | 18% | 0% | 444.6% | 23.6% |
| La Vitalicia | 313% | 140% | 413% | 252% | 1% | 111% | 29% | -61% | 244% | 0% | 65895.1% | 91.4% |
| Peruano Suiza | 206% | 296% | 96% | -66% | 25% | 16% | 6768% | 577% | 0% | 0% | 544325.6% | 136.4% |
| Rimac | 171% | 325% | -47% | 109% | 126% | 161% | 569% | 22% | 86% | 0% | 114388.3% | 102.2% |

CUADRO III - 14
RENTABILIDAD DEL ACCIONISTA

75

| | 1979 | 1980 | 1981 | 1982 | 1983 | 1984 | 1985 | 1986 | 1987 | 1988 | Rentabilidad Acumulada | Rentabilidad Promedio Anual |
|--------------------------|------|------|------|------|------|------|-------|-------|------|-------|---------------------------|-----------------------------------|
| INDUSTRIALES | | | | | | | | | | | | |
| Arco | 872% | 226% | 4% | 137% | 44% | 73% | 325% | 108% | 0% | 0% | 171899.2% | 110.6% |
| Arturo Field | 294% | 1% | 178% | -62% | 215% | 267% | 64% | 490% | 0% | 0% | 46923.9% | 85.0% |
| Bayer | -2% | 153% | 26% | -27% | 175% | 18% | 109% | 3440% | 0% | -78% | 11945.6% | 61.5% |
| Cementos Norte Pacasmayo | | | | | | | | | 0% | 0% | 0.0% | 0.0% |
| CEPER | | | | | | | | | 0% | 620% | 620.0% | 168.3% |
| Cerv. Backus y J. | 163% | 197% | 9% | 15% | 39% | 120% | 792% | 400% | -52% | 79% | 115612.0% | 102.5% |
| Cerv. del Norte | | | -51% | -10% | -30% | 127% | 175% | 776% | 23% | -11% | 1760.2% | 44.1% |
| Cerv. San Juan | | | -54% | -26% | 80% | 57% | 602% | 434% | -40% | 37% | 2848.8% | 52.7% |
| Cerv. Trujillo | 18% | 240% | -25% | 5% | 128% | 41% | 622% | 198% | 11% | -22% | 18847.5% | 68.9% |
| COVISA | 551% | 461% | 80% | 0% | 0% | 0% | 0% | 2337% | -19% | 54% | 198985.5% | 113.7% |
| C.N.C. | -29% | 356% | -33% | 10% | 43% | 35% | 318% | 407% | -34% | 27% | 8089.1% | 55.4% |
| Eterdit | | | | | | | | | | 0% | 0.0% | 0.0% |
| FAM | | | | | | | | | | 0% | 0.0% | 0.0% |
| Hilos Cadena | 140% | 365% | 32% | 161% | 154% | 0% | 292% | 78% | 0% | 0% | 68042.6% | 92.0% |
| Ind. Nuevo Mundo | | | | | | | | | | 0% | 0.0% | 0.0% |
| Ind. Peru Pacifico | | | | | | | | | | 0% | 0.0% | 0.0% |
| INRESA | 369% | 454% | -54% | -47% | -16% | 441% | 370% | 70% | 68% | 513% | 236487.6% | 117.5% |
| Jugos del Norte | | | | | | | | 371% | | 1% | 377.1% | 118.4% |
| Manuf. Vidrio | | | | | | | | | 30% | 0% | 29.5% | 13.8% |
| Palma del Espino | | | | | | | | 43% | | 0% | 43.0% | 19.6% |
| Plastic | | | | 21% | 0% | 0% | -47% | 181% | | 0% | 80.2% | 10.3% |
| PROLANSA | | | | 2% | 26% | 0% | -34% | 527% | 47% | 0% | 683.9% | 34.2% |
| Tabacalera | 101% | 253% | 19% | 104% | 203% | 168% | 345% | 382% | -53% | 105% | 286692.0% | 121.7% |
| Tej. La Union | 851% | 53% | -16% | -36% | 16% | 18% | 1911% | 298% | -15% | 47% | 107901.5% | 101.1% |
| Textil Piura | 143% | 27% | -61% | 1% | -52% | 147% | 587% | 669% | -47% | 619% | 29091.4% | 76.4% |
| Univ. Textil | 684% | 3% | -64% | 6% | 123% | 133% | 1538% | 161% | -43% | 470% | 220773.9% | 116.0% |
| Vidrios Planos | 31% | 179% | 100% | -2% | 41% | 0% | 69% | 190% | 21% | 18% | 6974.5% | 53.1% |
| M I N E R A S | | | | | | | | | | | | |
| Atacocha | 195% | 153% | -51% | 20% | 86% | -12% | 174% | -13% | 1% | | 1629.4% | 37.3% |
| Buenaventura | 547% | 31% | -80% | 52% | 169% | 125% | 474% | -35% | 149% | 2208% | 333611.7% | 125.1% |
| Castrovirreyna | 251% | 78% | -55% | 19% | 56% | 133% | 91% | 27% | 58% | 457% | 25839.6% | 74.3% |
| Huaron | | | -41% | 66% | 17% | 72% | 75% | 91% | 158% | 352% | 7567.6% | 72.0% |
| Milpo | 349% | 20% | -51% | 29% | 70% | 11% | 497% | 5% | 46% | 511% | 35887.4% | 80.1% |
| Orcopampa | | | | | | | | | | 0% | 0.0% | 0.0% |
| Pacococho | 336% | 333% | -71% | 28% | 28% | 120% | 145% | -46% | -1% | 147% | 6268.7% | 51.5% |
| Sayapullo | 188% | 184% | -63% | 36% | 166% | 11% | 121% | 44% | 33% | 731% | 42488.7% | 83.2% |
| Volcan | 710% | -4% | -65% | 13% | 281% | 292% | 665% | 102% | -46% | 890% | 381458.9% | 128.1% |

CUADRO III - 14
RENTABILIDAD DEL ACCIONISTA

| VALORES | 1979 | 1980 | 1981 | 1982 | 1983 | 1984 | 1985 | 1986 | 1987 | 1988 | Rentabilidad Acumulada | Rentabilidad Promedio Anual |
|---------------------------------|------|------|------|------|-------|-------|-------|--------|------|------|---------------------------|-----------------------------------|
| I N D. L A B O R A L E S | | | | | | | | | | | | |
| Araco | 92% | -21% | 21% | 129% | 32% | 277% | 719% | 391% | -51% | 108% | 85888.5% | 96.5% |
| Backus | 27% | 76% | 24% | 39% | 242% | 206% | 924% | 640% | -39% | 98% | 367085.9% | 127.2% |
| Brown Boveri | | | 57% | 19% | -22% | 559% | 1165% | 167% | -31% | 4% | 23243.3% | 97.7% |
| Calixto Romero | | | | | | | | | 189% | 41% | 306.8% | 101.7% |
| Cementos Lima | | | | | | | | | 0% | 0% | 0.0% | 0.0% |
| Cementos Norte Pacasmayo | | | | | | | | | 0% | 104% | 104.0% | 42.8% |
| CEPER | | | | -10% | 25% | 324% | 1484% | 256% | -12% | 484% | 138544.4% | 181.1% |
| Cerv. del Norte | | | 26% | 34% | -18% | 103% | 206% | 863% | 16% | -35% | 6133.8% | 67.6% |
| Cerv. San Juan | | | | -10% | 187% | -4% | 1730% | 492% | -48% | 170% | 37382.2% | 133.2% |
| Cerv. Trujillo | 1% | 30% | 6% | 219% | 3% | 143% | 844% | 256% | -62% | 54% | 22041.6% | 71.6% |
| Concent. Marinos | | | | | | | | | | -13% | -12.5% | -12.5% |
| Consortio Industrial | | | | | | | | 759% | | -40% | 415.4% | 127.0% |
| CUVISA | | -7% | -24% | 78% | 0% | 0% | 300% | 740% | 235% | 96% | 27692.6% | 86.9% |
| C.N.C. | -20% | 90% | 32% | -4% | 96% | 72% | 948% | 704% | -49% | 89% | 52335.0% | 87.1% |
| Delcrosa | | | | | | | | 377% | 0% | -52% | 129.4% | 31.9% |
| Derivados del Maiz | | | | | | | | 371% | -11% | 433% | 2134.7% | 181.7% |
| Eternit | | | | 28% | 288% | 2369% | 305% | 1380% | -55% | 15% | 379263.4% | 224.6% |
| FANESA | | | | | | | | 348% | -64% | 338% | 603.0% | 91.6% |
| Field | 144% | -1% | 34% | 0% | 200% | 165% | 506% | 415% | -41% | 31% | 61630.9% | 90.1% |
| Fosforera | | | 70% | 547% | 288% | 623% | 385% | 107% | -31% | 486% | 1256999.4% | 225.4% |
| Frutos del Pais | | | | 0% | 164% | -21% | -54% | 3504% | 39% | -38% | 2879.8% | 62.4% |
| F.A.M. | | | | | | | | 709% | -62% | 438% | 1550.5% | 154.6% |
| Gases Callao | | | | | | | | 236% | 0% | 215% | 958.4% | 119.6% |
| Goodyear S-1 | | | 766% | 292% | 89% | 139% | 512% | 295% | 7% | 252% | 1402484.7% | 229.9% |
| Hidrostal | | | | | | | | 153% | | 3% | 160.6% | 61.4% |
| Hilos Cadena LLave | 62% | 127% | 265% | 53% | 154% | 2% | 102% | 123% | 0% | 0% | 23867.1% | 73.0% |
| Hoechst | | | 3% | -60% | 0% | 0% | -25% | 250% | -19% | 148% | 116.0% | 10.1% |
| Indeco | | | | -7% | 205% | 289% | 991% | 277% | -49% | 605% | 162459.7% | 187.6% |
| Ind. Fast | | | | | | | | 512% | 27% | 78% | 1284.9% | 140.1% |
| Ind. Nettelco | | | | | | | | | 0% | 0% | 0.0% | 0.0% |
| Ind. Pacocha | | | 7% | 43% | 104% | 94% | 608% | 378% | -27% | 341% | 65693.5% | 125.0% |
| Ind. Peru Pacifico | | | | | | | | | | 29% | 28.5% | 28.5% |
| Ind. Vencedor | | | | | | | | 19% | -15% | 101% | 102.7% | 26.5% |
| INRESA | 12% | 95% | 5% | -43% | 24% | 392% | 1358% | 228% | -31% | 935% | 272590.1% | 120.6% |
| Interquimica | | | | | | | | 263% | 13% | 33% | 444.7% | 76.0% |
| Intradevco | | | | | | | | 6037% | | 3% | 6245.7% | 696.6% |
| La Parcela | | | | 29% | -45% | 100% | 1% | 12995% | -57% | 73% | 13852.9% | 102.5% |
| Lima Caucho | 50% | 57% | -11% | -13% | 242% | 584% | 1029% | 146% | -31% | -3% | 79716.8% | 95.1% |
| Malteria Lima | | -17% | 12% | 327% | 205% | 254% | 640% | 319% | -35% | -24% | 66078.2% | 105.8% |
| Manuf. de Vidrios | -1% | 133% | 205% | -85% | 28% | 106% | 101% | 520% | 0% | 35% | 4574.5% | 46.9% |
| Man. Alum. Record | | | | | | | | 150% | | 77% | 342.5% | 110.4% |
| HEPSA | | | 14% | -28% | 1142% | 276% | 1032% | 43% | -37% | 694% | 312622.7% | 173.5% |
| Michell | | | | 19% | 35% | 53% | 539% | 328% | -53% | 168% | 8343.9% | 88.5% |
| Mol. Santa Rosa | | 38% | 67% | 28% | 532% | 304% | 195% | 327% | 0% | 145% | 232629.5% | 136.6% |
| Nuevo Mundo | | | | | | | | 431% | -35% | 146% | 746.5% | 103.8% |
| Nuevo Mundo | | | 66% | 62% | 478% | 262% | 260% | 178% | | 146% | 138654.6% | 181.1% |
| Oleag. Pisco | | | | | | | | 348% | 46% | -38% | 308.2% | 59.8% |

CUADRO I II- 14
RENTABILIDAD DEL ACCIONISTA

77

| | 1979 | 1980 | 1981 | 1982 | 1983 | 1984 | 1985 | 1986 | 1987 | 1988 | Rentabilidad Acumulada | Rentabilidad Promedio Anual |
|---------------------|------|------|------|------|------|------|-------|-------|------|------|------------------------|-----------------------------|
| PROLANSA | | | 10% | 11% | 26% | 0% | 149% | 1488% | -51% | 85% | 5476.8% | 65.3% |
| Rayon S-1 | | 43% | 86% | 20% | 56% | 933% | 143% | 109% | 0% | 423% | 136623.0% | 123.1% |
| Sinteticos del Peru | | | | | | | | 273% | 13% | 11% | 367.0% | 67.2% |
| Tabacalera | 57% | 110% | 78% | 147% | 495% | 516% | 494% | 141% | -28% | 133% | 1276241.3% | 157.4% |
| Tecnoquimica | | | | 153% | 88% | 0% | 203% | 2098% | | 0% | 31577.3% | 161.1% |
| Tej. El Amazonas | | | | | | | | 852% | 0% | 0% | 852.0% | 111.9% |
| Tej. La Union | | -3% | -17% | -7% | 1% | 67% | 5740% | 322% | -41% | 36% | 24844.2% | 84.6% |
| Tej. San Jacinto | | | | -11% | 69% | 274% | 1590% | 351% | -40% | 156% | 65976.6% | 152.9% |
| Tej. San Miguel | | | | | | | | 110% | 0% | 0% | 110.0% | 28.1% |
| Textil Piura | 49% | 31% | -30% | -51% | 0% | 358% | 2396% | 625% | -61% | 804% | 195091.9% | 113.3% |
| Univ. Textil | 241% | -24% | 12% | 31% | 64% | 732% | 1461% | 206% | -28% | 412% | 910394.0% | 148.8% |
| Vidrios Planos | 15% | 100% | 347% | 15% | 148% | 0% | 249% | 828% | -30% | 22% | 81032.5% | 95.4% |

| VALORES | 1979 | 1980 | 1981 | 1982 | 1983 | 1984 | 1985 | 1986 | 1,987 | 1,988 | Rentabilidad Acumulada | Rentabilidad Prom. Anual |
|---------|------|------|------|------|------|------|------|------|-------|-------|------------------------|--------------------------|
|---------|------|------|------|------|------|------|------|------|-------|-------|------------------------|--------------------------|

MINERAS LABORALES

| | | | | | | | | | | | | |
|------------------------|------|------|------|------|-------|-------|------|------|------|-------|------------|--------|
| Agregados Calcareos | | | | | | | | 179% | 103% | 288% | 2093.6% | 179.9% |
| Arcata | | | -59% | 32% | 366% | 50% | 669% | 12% | 139% | 1255% | 105350.6% | 138.7% |
| Abacocho | 13% | 54% | -38% | -15% | 344% | -8% | 552% | 27% | 92% | 1800% | 112881.6% | 102.0% |
| Austria | | | -16% | -27% | 1194% | 126% | 196% | 38% | 110% | 416% | 79154.7% | 130.3% |
| Barmine | | | | | 70% | 5% | -7% | 4% | | 51% | 160.7% | 21.1% |
| Buenaventura | 43% | -11% | -79% | -42% | 527% | 14% | 798% | 3% | 179% | 1705% | 51510.8% | 86.8% |
| Castrovirreyna | 1% | 130% | -78% | -8% | 328% | 6% | 334% | 5% | 406% | 322% | 20656.4% | 70.5% |
| Corp. M. Castrovireyna | | | | 189% | -33% | 528% | 920% | 23% | 0% | 322% | 64279.9% | 151.9% |
| Huaron | | | -35% | 77% | 8% | 25% | 161% | -18% | 242% | 323% | 4710.3% | 62.3% |
| Milpo | 133% | -2% | -50% | -18% | 454% | 50% | 522% | 77% | 93% | 1388% | 246035.4% | 118.3% |
| Morococha | | | | 82% | 0% | 1121% | 661% | 46% | 56% | 5040% | 1981005.0% | 311.0% |
| Norperu | | | | | | | | | 192% | 1589% | 4835.8% | 602.6% |
| Orcopampa | | | | | | | | 5% | 65% | 1285% | 2295.3% | 188.3% |
| Raura | | | -69% | 45% | -5% | 79% | 78% | 35% | 121% | 915% | 4021.8% | 59.2% |
| Santander | | | | | | | | -60% | | 116% | -13.6% | -7.0% |
| Southern | | | -60% | 10% | -11% | -53% | 200% | -41% | 347% | 766% | 1160.7% | 37.3% |
| Sta. Luisa | | | | | | | | 218% | -17% | 1415% | 3918.8% | 242.5% |
| Sta. Rita | | | | | 4% | 121% | 49% | 58% | 188% | 154% | 3846.6% | 84.5% |
| S. Min. Pacococha | 438% | 82% | -17% | -22% | 113% | 103% | 107% | -12% | 0% | 551% | 32408.9% | 78.3% |
| Volcan | | -4% | -56% | 61% | 245% | 560% | 440% | 13% | 62% | 1298% | 214379.1% | 134.5% |
| Yauli | | | | | | | | -15% | 0% | 0% | -15.0% | -5.3% |

CUADRO III - 15
RENDIENTABILIDAD ACUMULADA DEL ACCIONISTA

78

| VALORES | 1979 | 1980 | 1981 | 1982 | 1983 | 1984 | 1985 | 1986 | 1987 | 1988 | Rentabilidad Acumulada | Rentabil Promedio Anual |
|----------------------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|------|-------|---------------------------|-------------------------------|
| Morococha | | | | 82% | 0% | 1121% | 661% | 46% | 56% | 5040% | 1981005.0% | 311.0% |
| Goodyear S-1 | | | 766% | 292% | 89% | 139% | 512% | 295% | 7% | 252% | 1402484.7% | 229.9% |
| Tabacalera | 57% | 110% | 78% | 147% | 495% | 516% | 494% | 141% | -28% | 133% | 1276241.3% | 157.4% |
| Fosforera | | | 70% | 547% | 288% | 623% | 385% | 107% | -31% | 486% | 1256999.4% | 225.4% |
| Univ. Textil | 241% | -24% | 12% | 31% | 64% | 732% | 1461% | 206% | -28% | 412% | 910394.0% | 148.8% |
| Peruano Suiza | 206% | 296% | 96% | -66% | 25% | 16% | 6768% | 577% | 0% | 0% | 544325.6% | 136.4% |
| B. Hipotecario | 136% | 178% | 131% | 1331% | 188% | -59% | 22% | 247% | 173% | 58% | 466711.3% | 132.8% |
| EL Pacifico | 31% | 387% | 73% | -47% | 71% | 1400% | -36% | 360% | 883% | 0% | 434022.8% | 131.1% |
| Volcan | 710% | -4% | -65% | 13% | 281% | 292% | 665% | 102% | -46% | 890% | 381458.9% | 128.1% |
| Eternit | | | | 28% | 288% | 2369% | 305% | 1380% | -55% | 15% | 379263.4% | 224.6% |
| Backus | 27% | 76% | 24% | 39% | 242% | 206% | 924% | 640% | -39% | 98% | 367085.9% | 127.2% |
| Buenaventura | 547% | 31% | -80% | 52% | 169% | 125% | 474% | -35% | 149% | 2208% | 333611.7% | 125.1% |
| MEPSA | | | 14% | -28% | 1142% | 276% | 1032% | 43% | -37% | 694% | 312622.7% | 173.5% |
| Tabacalera | 101% | 253% | 19% | 104% | 203% | 168% | 345% | 382% | -53% | 105% | 286692.0% | 121.7% |
| Ferreyros | 368% | 281% | 70% | -41% | 27% | 211% | 282% | 575% | -40% | 158% | 279971.5% | 121.2% |
| INRESA | 12% | 95% | 5% | -43% | 24% | 392% | 1358% | 228% | -31% | 935% | 272590.1% | 120.6% |
| Milpo | 133% | -2% | -50% | -18% | 454% | 50% | 522% | 77% | 93% | 1388% | 246035.4% | 118.3% |
| INRESA | 369% | 454% | -54% | -47% | -16% | 441% | 370% | 70% | 68% | 513% | 236487.6% | 117.5% |
| Mo. Santa Rosa | | 38% | 67% | 28% | 532% | 304% | 195% | 327% | 0% | 145% | 232629.5% | 136.6% |
| Univ. Textil | 684% | 3% | -64% | 6% | 123% | 133% | 1538% | 161% | -43% | 470% | 220773.9% | 116.0% |
| Volcan | | -4% | -56% | 61% | 245% | 560% | 440% | 13% | 62% | 1298% | 214379.1% | 134.5% |
| CIUVISA | 551% | 461% | 80% | 0% | 0% | 0% | 0% | 2337% | -19% | 54% | 198985.5% | 113.7% |
| Textil Piura | 49% | 31% | -30% | -51% | 0% | 358% | 2396% | 625% | -61% | 804% | 195091.9% | 113.3% |
| Los Portales | | 193% | 9% | 4% | 4% | 199% | 446% | 375% | 218% | 105% | 174321.4% | 129.2% |
| Arco | 872% | 226% | 4% | 137% | 44% | 73% | 325% | 108% | 0% | 0% | 171899.2% | 110.6% |
| Indeco | | | | -7% | 205% | 289% | 991% | 277% | -49% | 605% | 162459.7% | 187.6% |
| Nuevo Mundo | | | 66% | 62% | 478% | 262% | 260% | 178% | | 146% | 138654.6% | 181.1% |
| CEPER | | | | -10% | 25% | 324% | 1484% | 256% | -12% | 484% | 138544.4% | 181.1% |
| Rafon S-1 | | 43% | 86% | 20% | 56% | 933% | 143% | 109% | 0% | 423% | 136623.0% | 123.1% |
| Cerv. Backus y J. | 163% | 197% | 9% | 15% | 39% | 120% | 792% | 400% | -52% | 79% | 115612.0% | 102.5% |
| Rimac | 171% | 325% | -47% | 109% | 126% | 161% | 569% | 22% | 86% | 0% | 114388.3% | 102.2% |
| Atacocha | 13% | 54% | -38% | -15% | 344% | -8% | 552% | 27% | 92% | 1800% | 112881.6% | 102.0% |
| Tej. La Union | 851% | 53% | -16% | -36% | 16% | 18% | 1911% | 298% | -15% | 47% | 107901.5% | 101.1% |
| Arcata | | | -59% | 32% | 366% | 50% | 669% | 12% | 139% | 1255% | 105350.6% | 138.7% |
| Araco | 92% | -21% | 21% | 129% | 32% | 277% | 719% | 391% | -51% | 108% | 85888.5% | 96.5% |
| Vidrios Planos | 15% | 100% | 347% | 15% | 148% | 0% | 249% | 828% | -30% | 22% | 81032.5% | 95.4% |
| Lima Caucho | 50% | 57% | -11% | -13% | 242% | 584% | 1029% | 146% | -31% | -3% | 79716.8% | 95.1% |
| Austria | | | -16% | -27% | 1194% | 126% | 196% | 38% | 110% | 416% | 79154.7% | 130.3% |
| Hilos Cadena | 140% | 365% | 32% | 161% | 154% | 0% | 292% | 78% | 0% | 0% | 68042.6% | 92.0% |
| Malteria Lima | | -17% | 12% | 327% | 205% | 254% | 640% | 319% | -35% | -24% | 66078.2% | 105.8% |
| Tej. San Jacinto | | | | -11% | 69% | 274% | 1590% | 351% | -40% | 156% | 65976.6% | 152.9% |
| La Vitalicia | 313% | 140% | 413% | 252% | 1% | 111% | 29% | -61% | 244% | 0% | 65895.1% | 91.4% |
| Ind. Pacocha | | | 7% | 43% | 104% | 94% | 608% | 378% | -27% | 341% | 65693.5% | 125.0% |
| Corp.M.Castrovireyna | | | | 189% | -33% | 528% | 920% | 23% | 0% | 322% | 64279.9% | 151.9% |
| Field | 144% | -1% | 34% | 0% | 200% | 165% | 506% | 415% | -41% | 31% | 61630.9% | 90.1% |
| C.N.C. | -20% | 90% | 32% | -4% | 96% | 72% | 948% | 704% | -49% | 89% | 52335.0% | 87.1% |
| Buenaventura | 43% | -11% | -79% | -42% | 527% | 14% | 798% | 3% | 179% | 1705% | 51510.8% | 86.8% |
| Arturo Field | 294% | 1% | 178% | -62% | 215% | 267% | 64% | 490% | 0% | 0% | 46923.9% | 85.0% |
| B. Credito | 317% | 106% | 11% | -21% | 8% | 76% | 563% | 420% | -7% | 0% | 45610.7% | 84.5% |
| Telefonos "A" S-1 | 29% | 138% | -1% | 5% | 124% | 134% | -54% | 1774% | 140% | 32% | 45445.9% | 84.4% |

CUADRO III - 15.
RANKING DE RENTABILIDAD ACUMULADA DEL ACCIONISTA

79

| VALORES | 1979 | 1980 | 1981 | 1982 | 1983 | 1984 | 1985 | 1986 | 1987 | 1988 | Rentabilidad Acumulada | Rentabilidad Promedio Anual |
|---------------------|------|------|------|------|------|------|-------|--------|------|-------|------------------------|-----------------------------|
| Cerv. San Juan | | | | -10% | 187% | -4% | 1730% | 492% | -48% | 170% | 37382.2% | 133.2% |
| Nilpo | 349% | 20% | -51% | 29% | 70% | 11% | 497% | 5% | 46% | 511% | 35887.4% | 80.1% |
| La Fenix | 113% | 193% | 11% | -23% | 91% | 77% | 532% | 102% | 49% | 0% | 34202.2% | 79.3% |
| S.Mn. Pacococha | 438% | 82% | -17% | -22% | 113% | 103% | 107% | -12% | 0% | 551% | 32408.9% | 78.3% |
| Tecnoquimica | | | | 153% | 88% | 0% | 203% | 2098% | | 0% | 31577.3% | 161.1% |
| INTURSA | | | -12% | 78% | 9% | 377% | 765% | 250% | 0% | 22% | 30054.9% | 104.1% |
| Textil Piura | 143% | 27% | -61% | 1% | -52% | 147% | 587% | 669% | -47% | 619% | 29091.4% | 76.4% |
| Atlas | 77% | 268% | 70% | -55% | 413% | 18% | 582% | 41% | 0% | 0% | 28905.8% | 76.3% |
| CUVISA | | -7% | -24% | 78% | 0% | 0% | 300% | 740% | 235% | 96% | 27692.6% | 86.9% |
| Castrovirreyna | 251% | 78% | -55% | 19% | 56% | 133% | 91% | 27% | 58% | 457% | 25839.6% | 74.3% |
| Tej. La Union | | -3% | -17% | -7% | 1% | 67% | 5740% | 322% | -41% | 36% | 24844.2% | 84.6% |
| Hilos Cadena LLave | 62% | 127% | 265% | 53% | 154% | 2% | 102% | 123% | 0% | 0% | 23867.1% | 73.0% |
| Brown Boveri | | | 57% | 19% | -22% | 559% | 1165% | 167% | -31% | 4% | 23243.3% | 97.7% |
| Cerv. Trujillo | 1% | 30% | 6% | 219% | 3% | 143% | 844% | 256% | -62% | 54% | 22041.6% | 71.6% |
| Internacional | 9% | 301% | -14% | -55% | 179% | 356% | 419% | 34% | 45% | 0% | 21571.6% | 71.2% |
| Castrovirreyna | 1% | 130% | -78% | -8% | 328% | 6% | 334% | 5% | 406% | 322% | 20656.4% | 70.5% |
| B. Wiese | 232% | 192% | -47% | -50% | 54% | 390% | 276% | 362% | -41% | 0% | 19768.5% | 69.8% |
| Cerv. Trujillo | 18% | 240% | -25% | 5% | 128% | 41% | 622% | 198% | 11% | -22% | 18847.5% | 68.9% |
| La Parcela | | | | 29% | -45% | 100% | 1% | 12995% | -57% | 73% | 13852.9% | 102.5% |
| Ind. Cosepa | 42% | 52% | 57% | 22% | 107% | 0% | 138% | 161% | 161% | 0% | 13795.8% | 63.8% |
| Bayer | -2% | 153% | 26% | -27% | 175% | 18% | 109% | 3440% | 0% | -78% | 11945.6% | 61.5% |
| Nichell | | | | 19% | 35% | 53% | 539% | 328% | -53% | 168% | 8343.9% | 88.5% |
| G. N.C. | -29% | 356% | -33% | 10% | 43% | 35% | 318% | 407% | -34% | 27% | 8089.1% | 55.4% |
| Huaron | | | -41% | 66% | 17% | 72% | 75% | 91% | 158% | 352% | 7567.6% | 72.0% |
| Vidrios Planos | 31% | 179% | 100% | -2% | 41% | 0% | 69% | 190% | 21% | 18% | 6974.5% | 53.1% |
| Pacococha | 336% | 333% | -71% | 28% | 28% | 120% | 145% | -46% | -1% | 147% | 6268.7% | 51.5% |
| Intradevco | | | | | | | | 6037% | | 3% | 6245.7% | 696.6% |
| Cerv. del Norte | | | 26% | 34% | -18% | 103% | 206% | 863% | 16% | -35% | 6133.8% | 67.6% |
| PROLANSA | | | 10% | 11% | 26% | 0% | 149% | 1488% | -51% | 85% | 5476.8% | 65.3% |
| Woperu | | | | | | | | | 192% | 1589% | 4835.8% | 602.6% |
| Huaron | | | -35% | 77% | 8% | 25% | 161% | -18% | 242% | 323% | 4710.3% | 62.3% |
| Ind. de Vidrios | -1% | 133% | 205% | -85% | 28% | 106% | 101% | 520% | 0% | 35% | 4574.5% | 46.9% |
| El Sol | 17% | 237% | 44% | -25% | -17% | 215% | 92% | 109% | 0% | 0% | 4367.6% | 46.2% |
| Saura | | | -69% | 45% | -5% | 79% | 78% | 35% | 121% | 915% | 4021.8% | 59.2% |
| Sta. Luisa | | | | | | | | 218% | -17% | 1415% | 3918.8% | 242.5% |
| Sta. Rita | | | | | 4% | 121% | 49% | 58% | 188% | 154% | 3846.6% | 84.5% |
| Frutos del Pais | | | | 0% | 164% | -21% | -54% | 3504% | 39% | -38% | 2879.8% | 62.4% |
| Cerv. San Juan | | | -54% | -26% | 80% | 57% | 602% | 434% | -40% | 37% | 2848.8% | 52.7% |
| Oreopampa | | | | | | | | 5% | 65% | 1285% | 2295.3% | 188.3% |
| Derivados del Maiz | | | | | | | | 371% | -11% | 433% | 2134.7% | 181.7% |
| Agregados Calcareos | | | | | | | | 179% | 103% | 288% | 2093.6% | 179.9% |

CUADRO III - 15
RANKING DE RENTABILIDAD ACUMULADA DEL ACCIONISTA

80

| VALORES | 1979 | 1980 | 1981 | 1982 | 1983 | 1984 | 1985 | 1986 | 1987 | 1988 | Rentabilidad Acumulada | Rentabilidad Promedio Anual |
|----------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|---------------------------|-----------------------------------|
| Southern | | | -60% | 10% | -11% | -53% | 200% | -41% | 347% | 766% | 1160.7% | 37.3% |
| Gases Callao | | | | | | | | 236% | 0% | 215% | 958.4% | 119.6% |
| Tej. El Amazonas | | | | | | | | 852% | 0% | 0% | 852.0% | 111.9% |
| Nuevo Mundo | | | | | | | | 431% | -35% | 146% | 746.5% | 103.8% |
| PROLANSA | | | | 2% | 26% | 0% | -34% | 527% | 47% | 0% | 683.9% | 34.2% |
| CEPER | | | | | | | | | 0% | 620% | 620.0% | 168.3% |
| FAMESA | | | | | | | | 348% | -64% | 338% | 603.0% | 91.6% |
| F. De Credito | | | 0% | 13% | 255% | 82% | 0% | -5% | 0% | 0% | 593.6% | 27.4% |
| B. Comercio "B" | 51% | 132% | 5% | 22% | 80% | -58% | 0% | 74% | 0% | 0% | 490.3% | 19.4% |
| Interquimica | | | | | | | | 263% | 13% | 33% | 444.7% | 76.0% |
| La Nacional | | | -26% | -46% | 2% | 166% | 79% | 137% | 18% | 0% | 444.6% | 23.6% |
| Consortio Industrial | | | | | | | | 759% | | -40% | 415.4% | 127.0% |
| Jugos del Norte | | | | | | | | 371% | | 1% | 377.1% | 118.4% |
| Inversiones Diversificadas | | | | | | | | | 2% | 362% | 369.0% | 116.6% |
| Sinteticos del Peru | | | | | | | | 273% | 13% | 11% | 367.0% | 67.2% |
| Man. Alum. Record | | | | | | | | 150% | | 77% | 342.5% | 110.4% |
| Oleag. Pisco | | | | | | | | 348% | 46% | -38% | 308.2% | 59.8% |
| Calixto Romero | | | | | | | | | 189% | 41% | 306.8% | 101.7% |
| Barmine | | | | | 70% | 5% | -7% | 4% | | 51% | 160.7% | 21.1% |
| Hidrostal | | | | | | | | 153% | | 3% | 160.6% | 61.4% |
| F. Del Sur | | | | 4% | 0% | 9% | 14% | 84% | 0% | 0% | 137.8% | 13.2% |
| Delcrosa | | | | | | | | 377% | 0% | -52% | 129.4% | 31.9% |
| Hoechst | | | 3% | -60% | 0% | 0% | -25% | 250% | -19% | 148% | 116.0% | 10.1% |
| Tej. San Miguel | | | | | | | | 110% | 0% | 0% | 110.0% | 28.1% |
| Cementos Norte Pacasmayo | | | | | | | | | 0% | 104% | 104.0% | 42.8% |
| Ind. Vencedor | | | | | | | | 19% | -15% | 101% | 102.7% | 26.5% |
| Plastix | | | | 21% | 0% | 0% | -47% | 181% | | 0% | 80.2% | 10.3% |
| B. Financiero | | | | | | | | | 57% | 0% | 57.0% | 25.3% |
| Palma del Espino | | | | | | | | 43% | | 0% | 43.0% | 19.6% |
| Manuf. Vidrio | | | | | | | | | 30% | 0% | 29.5% | 13.8% |
| Ind. Peru Pacifico | | | | | | | | | | 29% | 28.5% | 28.5% |
| La Prudencial | | | | | | | | | 0% | 21% | 21.2% | 10.1% |
| Adminis.Efectivo Tagal | | | | | | | | 0% | 0% | 0% | 0.0% | 0.0% |
| B. Continental | | | | | | | | | 0% | 0% | 0.0% | 0.0% |
| Cementos Lima | | | | | | | | | 0% | 0% | 0.0% | 0.0% |
| Cementos Norte Pacasmayo | | | | | | | | | 0% | 0% | 0.0% | 0.0% |
| Eternit | | | | | | | | | | 0% | 0.0% | 0.0% |
| F. Nacional | | | | | | | | | 0% | 0% | 0.0% | 0.0% |
| F. Progreso | | | | | | | | | 0% | 0% | 0.0% | 0.0% |
| F. San Pedro | | | | | | | | | 0% | 0% | 0.0% | 0.0% |
| Ind. Nettelco | | | | | | | | | 0% | 0% | 0.0% | 0.0% |
| Ind. Nuevo Mundo | | | | | | | | | | 0% | 0.0% | 0.0% |
| Ind. Peru Pacifico | | | | | | | | | | 0% | 0.0% | 0.0% |
| Lima Leasing S.A. | | | | | | | | | 0% | 0% | 0.0% | 0.0% |
| Orcopampa | | | | | | | | | | 0% | 0.0% | 0.0% |
| Port. Valores Tagal | | | | | | | | | 0% | 0% | 0.0% | 0.0% |
| Red. Bicolor Telecom. | | | | | | | | | 0% | 0% | 0.0% | 0.0% |
| Fondo Inv. Tagal "B" | | | | | | | | 149% | -60% | -3% | -4.7% | -1.6% |

CUADRO III - 16
RANKING DE RENTABILIDAD ACUMULADA DEL ACCIONISTA

81

| 1979 | 1980 | 1981 | 1982 | 1983 | 1984 | 1985 | 1986 | 1987 | 1988 | Rentabilidad Acumulada | Rentabil Promedio Anual | |
|---------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|------|-------|------------------------|-------------------------|--------|
| | | | | | | | 6037% | | | 3% | 6245.7% | 696.6% |
| | | | | | | | | 192% | 1589% | 4835.8% | 602.6% | |
| | | | 82% | 0% | 1121% | 661% | 46% | 56% | 5040% | 1981005.0% | 311.0% | |
| | | | | | | | 218% | -17% | 1415% | 3918.8% | 242.5% | |
| | | 766% | 292% | 89% | 139% | 512% | 295% | 7% | 252% | 1402484.7% | 229.9% | |
| | | 70% | 547% | 288% | 623% | 385% | 107% | -31% | 486% | 1256999.4% | 225.4% | |
| | | | 28% | 288% | 2369% | 305% | 1380% | -55% | 15% | 379263.4% | 224.6% | |
| | | | | | | | 5% | 65% | 1285% | 2295.3% | 188.3% | |
| | | | -7% | 205% | 289% | 991% | 277% | -49% | 605% | 162459.7% | 187.6% | |
| | | | | | | | 371% | -11% | 433% | 2134.7% | 181.7% | |
| | | 66% | 62% | 478% | 262% | 260% | 178% | | 146% | 138654.6% | 181.1% | |
| | | | -10% | 25% | 324% | 1484% | 256% | -12% | 484% | 138544.4% | 181.1% | |
| | | | | | | | 179% | 103% | 288% | 2093.6% | 179.9% | |
| | | 14% | -28% | 1142% | 276% | 1032% | 43% | -37% | 694% | 312622.7% | 173.5% | |
| | | | | | | | | 0% | 620% | 620.0% | 168.3% | |
| | | | 153% | 88% | 0% | 203% | 2098% | | 0% | 31577.3% | 161.1% | |
| 57% | 110% | 78% | 147% | 495% | 516% | 494% | 141% | -28% | 133% | 1276241.3% | 157.4% | |
| | | | | | | | 709% | -62% | 438% | 1550.5% | 154.6% | |
| | | | -11% | 69% | 274% | 1590% | 351% | -40% | 156% | 65976.6% | 152.9% | |
| | | | 189% | -33% | 528% | 920% | 23% | 0% | 322% | 64279.9% | 151.9% | |
| 241% | -24% | 12% | 31% | 64% | 732% | 1461% | 206% | -28% | 412% | 910394.0% | 148.8% | |
| | | | | | | | 512% | 27% | 78% | 1284.9% | 140.1% | |
| | | -59% | 32% | 366% | 50% | 669% | 12% | 139% | 1255% | 105350.6% | 138.7% | |
| | 38% | 67% | 28% | 532% | 304% | 195% | 327% | 0% | 145% | 232629.5% | 136.6% | |
| 206% | 296% | 96% | -66% | 25% | 16% | 6768% | 577% | 0% | 0% | 544325.6% | 136.4% | |
| | -4% | -56% | 61% | 245% | 560% | 440% | 13% | 62% | 1298% | 214379.1% | 134.5% | |
| | | | -10% | 187% | -4% | 1730% | 492% | -48% | 170% | 37382.2% | 133.2% | |
| | | | | | | | 491% | 40% | 53% | 1163.2% | 132.9% | |
| 136% | 178% | 131% | 1331% | 188% | -59% | 22% | 247% | 173% | 58% | 466711.3% | 132.8% | |
| 31% | 387% | 73% | -47% | 71% | 1400% | -36% | 360% | 883% | 0% | 434022.8% | 131.1% | |
| | | -16% | -27% | 1194% | 126% | 196% | 38% | 110% | 416% | 79154.7% | 130.3% | |
| | 193% | 9% | 4% | 4% | 199% | 446% | 375% | 218% | 105% | 174321.4% | 129.2% | |
| 710% | -4% | -65% | 13% | 281% | 292% | 665% | 102% | -46% | 890% | 381458.9% | 128.1% | |
| 27% | 76% | 24% | 39% | 242% | 206% | 924% | 640% | -39% | 98% | 367085.9% | 127.2% | |
| | | | | | | | 759% | | -40% | 415.4% | 127.0% | |
| 547% | 31% | -80% | 52% | 169% | 125% | 474% | -35% | 149% | 2208% | 333611.7% | 125.1% | |
| | | 7% | 43% | 104% | 94% | 608% | 378% | -27% | 341% | 65693.5% | 125.0% | |
| | 43% | 86% | 20% | 56% | 933% | 143% | 109% | 0% | 423% | 136623.0% | 123.1% | |
| 101% | 253% | 19% | 104% | 203% | 168% | 345% | 382% | -53% | 105% | 286692.0% | 121.7% | |
| 368% | 281% | 70% | -41% | 27% | 211% | 282% | 575% | -40% | 158% | 279971.5% | 121.2% | |
| 12% | 95% | 5% | -43% | 24% | 392% | 1358% | 228% | -31% | 935% | 272590.1% | 120.6% | |
| | | | | | | | 236% | 0% | 215% | 958.4% | 119.6% | |
| | | | | | | | 371% | | 1% | 377.1% | 118.4% | |
| 133% | -2% | -50% | -18% | 454% | 50% | 522% | 77% | 93% | 1388% | 246035.4% | 118.3% | |
| 369% | 454% | -54% | -47% | -16% | 441% | 370% | 70% | 68% | 513% | 236487.6% | 117.5% | |
| fidadas | | | | | | | | 2% | 362% | 369.0% | 116.6% | |
| 684% | 3% | -64% | 6% | 123% | 133% | 1538% | 161% | -43% | 470% | 220773.9% | 116.0% | |
| 551% | 461% | 80% | 0% | 0% | 0% | 0% | 2337% | -19% | 54% | 198985.5% | 113.7% | |
| 49% | 31% | -30% | -51% | 0% | 358% | 2396% | 625% | -61% | 804% | 195091.9% | 113.3% | |
| | | | | | | | 852% | 0% | 0% | 852.0% | 111.9% | |

CUADRO III - 16
RANKING DE RENTABILIDAD ACUMULADA DEL ACCIONISTA

82

| VALORES | 1979 | 1980 | 1981 | 1982 | 1983 | 1984 | 1985 | 1986 | 1987 | 1988 | Rentabilidad Acumulada | Rentabilidad Promedio Anual |
|--------------------|------|------|------|------|------|------|-------|--------|------|-------|---------------------------|-----------------------------------|
| Man. Aluc. Record | | | | | | | | 150% | | 77% | 342.5% | 110.4% |
| Malteria Lima | | -17% | 12% | 327% | 205% | 254% | 0% | 319% | -35% | -24% | 66078.2% | 105.8% |
| INTURSA | | | -12% | 78% | 9% | 377% | 65% | 250% | 0% | 22% | 30054.9% | 104.1% |
| Nuevo Mundo | | | | | | | | 431% | -35% | 146% | 746.5% | 103.8% |
| La Parcela | | | | 29% | -45% | 100% | 1% | 12995% | -57% | 73% | 13852.9% | 102.5% |
| Cerv. Backus y J. | 163% | 197% | 9% | 15% | 39% | 120% | 792% | 400% | -52% | 79% | 115612.0% | 102.5% |
| Rimac | 171% | 325% | -47% | 109% | 126% | 161% | 569% | 22% | 86% | 0% | 114388.3% | 102.2% |
| Atacocha | 13% | 54% | -38% | -15% | 344% | -8% | 552% | 27% | 92% | 1800% | 112881.6% | 102.0% |
| Calixto Romero | | | | | | | | | 189% | 41% | 306.8% | 101.7% |
| Tej. La Union | 851% | 53% | -16% | -36% | 16% | 18% | 1911% | 298% | -15% | 47% | 107901.5% | 101.1% |
| Brown Boveri | | | 57% | 19% | -22% | 559% | 1165% | 167% | -31% | 4% | 23243.3% | 97.7% |
| Araco | 92% | -21% | 21% | 129% | 32% | 277% | 719% | 391% | -51% | 108% | 85888.5% | 96.5% |
| Vidrios Planos | 15% | 100% | 347% | 15% | 148% | 0% | 249% | 828% | -30% | 22% | 81032.5% | 95.4% |
| Lima Caucho | 50% | 57% | -11% | -13% | 242% | 584% | 1029% | 146% | -31% | -3% | 79716.8% | 95.1% |
| Hilos Cadena | 140% | 365% | 32% | 161% | 154% | 0% | 292% | 78% | 0% | 0% | 68042.6% | 92.0% |
| FANESA | | | | | | | | 348% | -64% | 338% | 603.0% | 91.6% |
| La Vitalicia | 313% | 140% | 413% | 252% | 1% | 111% | 29% | -61% | 244% | 0% | 65895.1% | 91.4% |
| Field | 144% | -1% | 34% | 0% | 200% | 165% | 506% | 415% | -41% | 31% | 61630.9% | 90.1% |
| Michell | | | | 19% | 35% | 53% | 539% | 328% | -53% | 168% | 8343.9% | 88.5% |
| C.N.C. | -20% | 90% | 32% | -4% | 96% | 72% | 948% | 704% | -49% | 89% | 52335.0% | 87.1% |
| CUVISA | | -7% | -24% | 78% | 0% | 0% | 300% | 740% | 235% | 96% | 27692.6% | 86.9% |
| Buenaventura | 43% | -11% | -79% | -42% | 527% | 14% | 798% | 3% | 179% | 1705% | 51510.8% | 86.8% |
| Arturo Field | 294% | 1% | 178% | -62% | 215% | 267% | 64% | 490% | 0% | 0% | 46923.9% | 85.0% |
| Tej. La Union | | -3% | -17% | -7% | 1% | 67% | 5740% | 322% | -41% | 36% | 24844.2% | 84.6% |
| Sta. Rita | | | | | 4% | 121% | 49% | 58% | 188% | 154% | 3846.6% | 84.5% |
| B. Credito | 317% | 106% | 11% | -21% | 8% | 76% | 563% | 420% | -7% | 0% | 45610.7% | 84.5% |
| Telefonos "A" S-1 | 29% | 138% | -1% | 5% | 124% | 134% | -54% | 1774% | 140% | 32% | 45445.9% | 84.4% |
| Sayapullo | 188% | 184% | -63% | 36% | 166% | 11% | 121% | 44% | 33% | 731% | 42488.7% | 83.2% |
| Milpo | 349% | 20% | -51% | 29% | 70% | 11% | 497% | 5% | 46% | 511% | 35887.4% | 80.1% |
| La Fenix | 113% | 193% | 11% | -23% | 91% | 77% | 532% | 102% | 49% | 0% | 34202.2% | 79.3% |
| S.Min. Pacococha | 438% | 82% | -17% | -22% | 113% | 103% | 107% | -12% | 0% | 551% | 32408.9% | 78.3% |
| Textil Piura | 143% | 27% | -61% | 1% | -52% | 147% | 587% | 669% | -47% | 619% | 29091.4% | 76.4% |
| Atlas | 77% | 268% | 70% | -55% | 413% | 18% | 582% | 41% | 0% | 0% | 28905.8% | 76.3% |
| Interquimica | | | | | | | | 263% | 13% | 33% | 444.7% | 76.0% |
| Castrovirreyna | 251% | 78% | -55% | 19% | 56% | 133% | 91% | 27% | 58% | 457% | 25839.6% | 74.3% |
| Hilos Cadena LLave | 62% | 127% | 265% | 53% | 154% | 2% | 102% | 123% | 0% | 0% | 23867.1% | 73.0% |
| Huaron | | | -41% | 66% | 17% | 72% | 75% | 91% | 158% | 352% | 7567.6% | 72.0% |
| Cerv. Trujillo | 1% | 30% | 6% | 219% | 3% | 143% | 844% | 256% | -62% | 54% | 22041.6% | 71.6% |
| Internacional | 9% | 301% | -14% | -55% | 179% | 356% | 419% | 34% | 45% | 0% | 21571.6% | 71.2% |
| Castrovirreyna | 1% | 130% | -78% | -8% | 328% | 6% | 334% | 5% | 406% | 322% | 20656.4% | 70.5% |
| B. Wiese | 232% | 192% | -47% | -50% | 54% | 390% | 276% | 362% | -41% | 0% | 19768.5% | 69.8% |

CUADRO III - 16
RANKING DE RENTABILIDAD ACUMULADA DEL ACCIONISTA

83

| VALORES | 1979 | 1980 | 1981 | 1982 | 1983 | 1984 | 1985 | 1986 | 1987 | 1988 | Rentabilidad Acumulada | Rentabilidad Promedio Anual |
|--------------------------|------|------|------|------|------|------|------|-------|------|------|---------------------------|-----------------------------------|
| Huaron | | | -35% | 77% | 8% | 25% | 161% | -18% | 242% | 323% | 4710.3% | 62.3% |
| Bayer | -2% | 153% | 26% | -27% | 175% | 18% | 109% | 3440% | 0% | -78% | 11945.6% | 61.5% |
| Hidrostral | | | | | | | | 153% | | 3% | 160.6% | 61.4% |
| Oleag.Pisco | | | | | | | | 348% | 46% | -38% | 308.2% | 59.8% |
| Raura | | | -69% | 45% | -5% | 79% | 78% | 35% | 121% | 915% | 4021.8% | 59.2% |
| C.N.C. | -29% | 356% | -33% | 10% | 43% | 35% | 318% | 407% | -34% | 27% | 8089.1% | 55.4% |
| Vidrios Planos | 31% | 179% | 100% | -2% | 41% | 0% | 69% | 190% | 21% | 18% | 6974.5% | 53.1% |
| Cerv. San Juan | | | -54% | -26% | 80% | 57% | 602% | 434% | -40% | 37% | 2848.8% | 52.7% |
| Pacococho | 336% | 333% | -71% | 28% | 28% | 120% | 145% | -46% | -1% | 147% | 6268.7% | 51.5% |
| Manuf. de Vidrios | -1% | 133% | 205% | -85% | 28% | 106% | 101% | 520% | 0% | 35% | 4574.5% | 46.9% |
| El Sol | 17% | 237% | 44% | -25% | -17% | 215% | 92% | 109% | 0% | 0% | 4367.6% | 46.2% |
| La Inmobiliaria | | | 30% | 35% | 25% | 342% | -13% | 123% | 0% | 0% | 1781.2% | 44.3% |
| Cerv. del Norte | | | -51% | -10% | -30% | 127% | 175% | 776% | 23% | -11% | 1760.2% | 44.1% |
| Cementos Norte Pacasmayo | | | | | | | | | 0% | 104% | 104.0% | 42.8% |
| Southern | | | -60% | 10% | -11% | -53% | 200% | -41% | 347% | 766% | 1160.7% | 37.3% |
| Atacocha | 195% | 153% | -51% | 20% | 86% | -12% | 174% | -13% | 1% | | 1629.4% | 37.3% |
| PROLANSA | | | | 2% | 26% | 0% | -34% | 527% | 47% | 0% | 683.9% | 34.2% |
| Delcrosa | | | | | | | | 377% | 0% | -52% | 129.4% | 31.9% |
| Ind. Peru Pacifico | | | | | | | | | | 29% | 28.5% | 28.5% |
| Tej. San Miguel | | | | | | | | 110% | 0% | 0% | 110.0% | 28.1% |
| F. De Credito | | | 0% | 13% | 255% | 82% | 0% | -5% | 0% | 0% | 593.6% | 27.4% |
| Ind. Vencedor | | | | | | | | 19% | -15% | 101% | 102.7% | 26.5% |
| B. Financiero | | | | | | | | | 57% | 0% | 57.0% | 25.3% |
| La Nacional | | | -26% | -46% | 2% | 166% | 79% | 137% | 18% | 0% | 444.6% | 23.6% |
| Barmine | | | | | 70% | 5% | -7% | 4% | | 51% | 160.7% | 21.1% |
| Palma del Espino | | | | | | | | 43% | | 0% | 43.0% | 19.6% |
| B. Comercio "B" | 51% | 132% | 5% | 22% | 80% | -58% | 0% | 74% | 0% | 0% | 490.3% | 19.4% |
| Manuf. Vidrio | | | | | | | | | 30% | 0% | 29.5% | 13.8% |
| F. Del Sur | | | | 4% | 0% | 9% | 14% | 84% | 0% | 0% | 137.8% | 13.2% |
| Plastix | | | | 21% | 0% | 0% | -47% | 181% | | 0% | 80.2% | 10.3% |
| Hoechst | | | 3% | -60% | 0% | 0% | -25% | 250% | -19% | 148% | 116.0% | 10.1% |
| La Prudencial | | | | | | | | | 0% | 21% | 21.2% | 10.1% |
| Adminis.Efectivo Tagal | | | | | | | | 0% | 0% | 0% | 0.0% | 0.0% |
| B. Continental | | | | | | | | | 0% | 0% | 0.0% | 0.0% |
| Cementos Lima | | | | | | | | | 0% | 0% | 0.0% | 0.0% |
| Cementos Norte Pacasmayo | | | | | | | | | 0% | 0% | 0.0% | 0.0% |
| Eternit | | | | | | | | | 0% | 0% | 0.0% | 0.0% |
| FAM | | | | | | | | | 0% | 0% | 0.0% | 0.0% |
| F. Nacional | | | | | | | | | 0% | 0% | 0.0% | 0.0% |
| F. Progreso | | | | | | | | | 0% | 0% | 0.0% | 0.0% |
| F. San Pedro | | | | | | | | | 0% | 0% | 0.0% | 0.0% |
| Ind. Nettelco | | | | | | | | | 0% | 0% | 0.0% | 0.0% |
| Ind. Nuevo Mundo | | | | | | | | | | 0% | 0.0% | 0.0% |
| Ind. Peru Pacifico | | | | | | | | | | 0% | 0.0% | 0.0% |
| Liaa Leasing S.A. | | | | | | | | | 0% | 0% | 0.0% | 0.0% |
| Orcopampa | | | | | | | | | | 0% | 0.0% | 0.0% |
| Port. Valores Tagal | | | | | | | | | 0% | 0% | 0.0% | 0.0% |
| Red. Bicolor Telecom. | | | | | | | | | 0% | 0% | 0.0% | 0.0% |
| Fondo Inv. Tagal "B" | | | | | | | | 149% | -60% | -3% | -4.7% | -1.6% |

CUADRO III - 16
RANKING DE RENTABILIDAD ACUMULADA DEL ACCIONISTA

| VALORES | 1979 | 1980 | 1981 | 1982 | 1983 | 1984 | 1985 | 1986 | 1987 | 1988 | Rentabilidad Acumulada | Rentabilidad Promedio Anual |
|-----------------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|---------------------------|-----------------------------------|
| Abila y Calpe Fdo. de Inversiones | | | | | | | | | 0% | -5% | -5.4% | -2.7% |
| Yauli | | | | | | | | -15% | 0% | 0% | -15.0% | -5.3% |
| Santander | | | | | | | | -60% | | 116% | -13.6% | -7.0% |
| Concent. Marinos | | | | | | | | | | -13% | -12.5% | -12.5% |

más fuertes. Esta situación es fiel reflejo del devenir de la economía nacional en su conjunto.

Se trata de medir mediante el Índice General de la Bolsa, el cual es la valorización de una cartera representativa de acciones, con pesos determinados, y la comparación con el índice inflacionario a lo largo de los años 1981 a 1989. Se puede apreciar que en el largo plazo, la Bolsa constituye una alternativa rentable, con un rendimiento superior a la inflación acumulada del período.

Apreciando las estadísticas de rendimiento, encontramos que en los sectores minero e industrial se encuentran las acciones de empresas más rentables, como el caso de Morococha Laborales, Good Year, Tabacalera Nacional, Fosforera, Universal Textil. Estas acciones presentan altas y bajas, pero en largo plazo resultan altamente rentables. Por otro lado, el sector menos rentable lo constituye el de las empresas Diversas.

Para todas las sociedades participantes, los años 1985 y 1986 resultan favorables, a diferencia del año 1987, que coyunturalmente resultó un mal año. Así mismo, no puede existir una acción que tenga un comportamiento marcado.

Otro punto de observación, constituye que el Sector Laboral

resulta con mejores rendimientos.

Las acciones que se han revisado permiten ver que es factible invertir y ganar en la Bolsa, si se escoge una buena empresa, y se tiene que considerar el tiempo de maduración de la acción. Esta inversión protegería el patrimonio de los participantes.

- (1) HERNANDEZ, Hugo y RIVERA, César "Bolsa de Valores" Tomo I, Pags. 27-28
- (2) MARROU, Estuardo "Desarrollo y Situación Actual del Mercado de Valores en el Perú". Seminario ". El Mercado de Valores y el financiamiento del Desarrollo. Lima 1980. Pag. 37
- (3) COLEGIO DE AGENTES DE BOLSA DE LIMA. Catálogo de los Agentes de Bolsa en el Perú. (1898 - 1985) Lima 1985.
- (4) SOLANO MORALES, Enrique. "Financiamiento Industrial a través del Mercado de Valores". Pag. 41
- (5) BABA NAKAO, Luis. "Mercado de Colocaciones y Ahorro en el Perú". Pag. 223
- (6) BOLSA DE VALORES DE LIMA. Función Social y Económica de las Bolsas de Valores. La Experiencia Peruana. Las Acciones Laborales. Documento de Trabajo presentado en la reunión de la FIABV de Santiago. Nov. 1980
- (7) SOLANO MORALES, Enrique. op. cit. Pag. 42, 43
- (8) KISIC, Drago. "Difusión del Accionariado desde el punto de vista económico". 1982
- (9) SOLANO MORALES, Enrique. op. cit. Pag. 46
- (10) BOLSA DE VALORES DE LIMA. "La Mesa de Negociación como fuente alternativa de liquidez". Lima, Agosto de 1983
- (11) BABA NAKAO, Luis. op. cit. Pag. 550
- (12) HERNANDEZ B., Hugo y RIVERA L., César. op. cit. Pag. 43, 46
- (13) COBO DEL PRADO COLLADO, Manuel. "Mercado Formal de Capitales en el Perú". Pag. 471-480

CAPITULO IV

LA INVERSION COLECTIVA

A. PRINCIPIOS DE LA INVERSION COLECTIVA

La decisión de invertir en una alternativa de rendimiento, sea cual sea ella, entraña un riesgo inherente. En el caso de inversión en acciones cotizadas en la Bolsa de Valores, el riesgo no está ausente. Riesgo de no obtener los rendimientos esperados, o riesgo de ver reducido el capital invertido a causa de un descenso de las cotizaciones.

Ante esta realidad, la mejor solución es tratar de compensar riesgos mediante la inversión en una cartera de valores. La diversificación del riesgo, implica una dedicación y un conocimiento técnico, que permita responder adecuadamente a las situaciones cambiantes de la economía.

Desgraciadamente, no todas las personas se encuentran en la misma situación como para manejar óptimamente sus colocaciones.

Es por ello que, motivados por esta situación, se ha buscado sistemas que permitan satisfacer esta necesidad. Una de las alternativas que permitiría esto son las Formas de Inversión

Colectiva. En éstas operan algunos principios básicos, con distintos matices en cada Fondo, Club o Sociedad de Inversión, estos son:

- 1) Gestión Profesional
- 2) División y Limitación del Riesgo
- 3) Objeto Exclusivo
- 4) Eliminación de Operaciones Especulativas
- 5) Tendencia a la liquidez
- 6) Adaptabilidad

1. GESTIÓN PROFESIONAL

Uno de los principales obstáculos para la popularización de la alternativa de inversión bursátil, así como otras inversiones que escapan al tradicional ahorro en las Instituciones Financieras, es la falta de conocimientos técnicos para la toma de decisiones acerca del tipo de inversión, el momento de compra o de venta, etc.

Aunado a una coyuntura nacional o local cambiante constantemente, incrementa la incertidumbre en el futuro, haciendo más complejo y a veces sofisticado el análisis para la toma de decisiones.

No solo se hace necesario tener un conocimiento teórico de lo que implica tal o cual inversión, sino un manejo de la información que circula en torno a la empresa en la cual se desea invertir.

Considerando que el principal objetivo de cualquier inversionista es ganar más que la pérdida del poder adquisitivo, se hace necesario confiar el manejo de la cartera de inversiones a un personal capacitado y que cuente con la disponibilidad de tiempo como para tomar las decisiones más adecuadas en los momentos propicios, ésto también obedece a que de esta manera se estaría optando de la manera más objetiva.

2. DIVISIÓN Y LIMITACIÓN DEL RIESGO

Considerando el objetivo de minimizar el riesgo inherente a la inversión bursátil, se hace necesario la diversificación en las alternativas de rendimiento que se tengan a mano. Las fluctuaciones en las cotizaciones, positiva o negativamente, no dejará de estar presentes, pero una adecuada selección de empresas y sectores, permitirá compensar beneficios con pérdidas, obteniendo un saldo favorable para el inversionista. Ello hace necesario la fijación de

porcentajes en los sectores y empresas en los cuales se desea invertir.

3. OBJETO EXCLUSIVO

Las Formas de Inversión Colectiva, persiguen el objetivo de obtener un adecuado rendimiento para los participantes. Esto hace que no sea prioritario el deseo de obtener el control de aquellas sociedades en las cuales participa, puesto que el fin último cambiaría a ser el administrar una empresa y ya no realizar inversiones para los participantes.

En muchos casos, esta actitud de invertir en empresas, buscando sólo un rendimiento, sirve como elemento compensador en el mercado a fin de controlar la formación de Holdings.

4. ELIMINACIÓN DE OPERACIONES ESPECULATIVAS

Existe un comportamiento directamente proporcional entre rendimientos y riesgo: a mayor rentabilidad, mayor es el riesgo. Esto hace necesario que en las Formas de Inversión Colectiva sea conveniente balancear los rendimientos interesantes, con riesgos crecientes. La

experiencia dice que no es aconsejable para cualquier

Club, Fondo o Sociedad arriesgar todo en operaciones especulativas derivado de la posibilidad de ver reducido su capital por fluctuación de cotizaciones.

5. TENDENCIA A LA LIQUIDEZ

Considerando la posibilidad de retiro de sus miembros y la necesidad de una búsqueda continua de alternativas de inversión, obliga a que las colocaciones presenten una gran liquidez, esto es la opción de ser convertidas rápidamente en dinero en efectivo, mediante el cual se asegura una fluidez en las operaciones.

6. ADAPTABILIDAD

Esta característica no aparece con un tradicional objetivo dentro de las Formas de Inversión Colectiva, pero revisando la experiencia bursátil de los últimos años, se plantea como indispensable dar respuestas creativas ante una situación constantemente cambiante.

B. TIPOS DE INVERSION COLECTIVA

Las Formas de Inversión Colectiva (FIC), tienen una cualidad intrínseca, una gran versatilidad en, cuanto a su operación, esto hace muy difícil el plantear una tipología precisa para ellos. Muchas veces son tan solo matices en la práctica que diferencian un tipo de otro.

Las FIC pueden clasificarse

1. Según su Estructura Financiera
2. Según su Estructura Jurídica
3. Según su Política de Gestión
4. Según su Composición de Cartera
5. Según sus Objetivos
6. Según su Comercialización

1. SEGÚN SU ESTRUCTURA FINANCIERA

Encontramos tres grandes grupos:

a. DE CAPITAL FIJO O CERRADO (CLOSED-END)

"Como su nombre lo indica, estas entidades poseen un capital predeterminado en el momento de su creación, con las consecuencias inherentes al derecho de los accionistas a acudir preferentemente a las posteriores ampliaciones".(1)

Se puede apreciar, que la principal característica está representada, por la fijación de un monto como capital de la compañía al constituirse ésta. Este capital sólo puede ser modificado siguiendo todos los requisitos legales necesarios para ampliaciones de capital en el país en que funcionen.

Como se define un monto para el capital, también existiría un número predeterminado de acciones.(2) Normalmente se inscriben estas acciones en la Bolsa de Valores, así que cuando el titular quiera obtener la realización de su inversión, tenga que acudir al mercado a vender sus acciones. (3)

Esta necesidad de realizar su inversión en la Bolsa, implica para el pequeño inversor un gran inconveniente, pues no tendría una garantía de obtener su liquidez en el momento adecuado. Además por estar sujeta la cotización a los designios de la oferta y demanda que exista en el mercado en esos momentos, su inversión puede estar subvalorada o no encontrar compradores en ese momento.

Esta modalidad tiene también la desventaja, que fue utilizada y, es el tipo de FIC más idóneo para la

utilización del Leverage, que tanto daño causó en el Crac de 1929. Este "consiste en la emisión de obligaciones por parte de la Sociedad de Inversión. Al funcionar el Leverage factor, el espíritu especulativo se concentra en las acciones, pues resulta evidente que cuanto mayor sea el porcentaje de renta fija en el capital social, mayor será el beneficio que recaerá sobre las acciones, ya que las obligaciones únicamente tienen derecho a su interés fijo y a la devolución de su capital".(4)

Este sistema funciona a las mil maravillas, en un mercado en alza, como ya lo habíamos descrito, pero en un mercado en baja de cotizaciones, la ganancia en las acciones adquiridas, no compensaría el interés fijo que tendría que pagarse a las obligaciones, llevando a la quiebra a la sociedad.

Este tipo de inversión no tiene un éxito abrumador, principalmente por la poca movilidad de sus carteras y dificultad en obtener un rápido reembolso de su dinero.

Además este tipo de FIC resultan poco atractivas para los Agentes de Bolsa, pues al mover poco sus carteras de acciones, producen pocas comisiones. Los accionistas

que participan de estas sociedades, son auténticos socios, con todos los derechos políticos y económicos de una empresa privada.

b. DE CAPITAL VARIABLE

La característica principal de este grupo, consiste en la posibilidad de variar su capital continuamente y sin más requisitos de la compra de su participación por parte de la Sociedad o Fondo. Esto obliga a la institución a aceptar los reembolsos, en cualquier momento y al precio de su último valor.

La recompra por parte de la FIC, de las participaciones de inversionistas, evita el tener que acceder al mercado bursátil, a fin de obtener la liquidez por su inversión, lo que le da una agilidad que carece el tipo de Capital Fijo. El valor que se tendría que reembolsar, se calcularía al valorar el activo social a las cotizaciones corrientes de los valores que forman la cartera de inversiones.(5)

Asimismo, pueden ampliar continuamente el capital social, aún más, es necesario hacerlo a fin de responder a las necesidades de los participantes que se desean

retirar, sin tener que vender parte de las acciones a fin de conseguir la liquidez correspondiente. Además tienen la facultad de recomprar sus propios títulos, sin tener que reducir proporcionalmente su capital. Como hay una continua afluencia de nuevos partícipes, no se puede reconocer derechos preferentes a los asociados antiguos.

En Estados Unidos, con una legislación especialmente liberal, han proliferado las sociedades Open-end, tomando la forma de Corporación o Sociedad por acciones. Utilizándose la fórmula del Capital Autorizado y Capital Pagado, se tiene un margen que puede oscilar, así cuando ocurre la recompra de sus propias acciones, quedan como acciones en cartera, sin derechos políticos ni económicos.

c. DE ESTRUCTURA MIXTA

"Generalmente, estas entidades se inician como Sociedades o Fondos abiertos, pero previéndose una cifra de activo a partir de la cual pasarán a operar como si fueran de capital fijo" (6)

Durante la primera etapa se comportaría exactamente, como una entidad open-end, recibiendo y reembolsando

participaciones, a fin de completar el capital autorizado, para la emisión luego de la cual, debe inscribirse en la Bolsa, convirtiéndose en el único lugar donde podría obtener nuevamente liquidez, de su inversión, el participe. Es más o menos el mismo procedimiento que ocurre con una Oferta Pública de Acciones.

2. SEGÚN SU ESTRUCTURA JURÍDICA

Entre país y país, las FIC pueden variar de la forma legal que adoptan para su operación, pero pueden agruparse en tres grandes grupos:

a. ENTIDADES SIN FORMA JURÍDICA CONCRETA CLUBES DE INVERSIÓN.

La Bolsa de Valores de Nueva York, plantea que "Un Club de Inversión es un grupo de personas, que se reúnen una vez al mes, para discutir acerca de valores mobiliarios, con la idea de invertir en común, pequeñas sumas satisfechas por cada miembro y colocar tales cantidades en acciones elegidas por el grupo".

Como se aprecia la principal característica, se presenta en la formación de pequeños grupos que invierten en común, buscando satisfacer dos objetivos:

1. La formación de los miembros del grupo, a fin de que adquirieran una mayor capacidad de administrar sus inversiones.

2. Mejorar sus rendimientos y atenuar sus riesgos en atención a la formación de un fondo común, pudiendo adquirir acciones que como individuos le eran más difícil conseguir.

Teóricamente, se presenta una discusión entre tratadistas, acerca de, si es el Club de Inversión una FIC, pues tienen un caracter informal sus reuniones. Pero en la práctica presenta muchas características que se ciñen a los principios de la Inversión Colectiva, aumentando un aspecto que es importante, la educación de sus miembros, donde no solo es adquirir un conocimiento inmediato, si no que mediante el análisis de los valores aprenda el funcionamiento del sistema económico.

A causa de su falta de estructura jurídica, no es muy clara, la manera mediante la cual se establece la propiedad de los títulos, ésto es a nombre de quien se realizan las compras. La práctica ha llevado a ir rotando, los nombres de los participantes, o en su defecto determinar el nombre de uno de ellos como

titular, con los problemas tributarios que puede llevar ello. Asimismo para el momento de realización de la inversión, dependiendo quien sea el titular; se tendría que ver la manera de distribuir los beneficios obtenidos.

En esta FIC, la gestión de las inversiones depende directamente de los mismos miembros del grupo, contando la mayor parte de las veces con un asesor, sea agente de Bolsa o un Banco, con su servicio de valores.

En Estados Unidos, el número promedio es de 14 personas, que conforman el grupo, en Brasil oscila entre 10 y 50 personas.

Considerando su carácter informal, se reúnen normalmente en la casa de uno de sus miembros, donde se tratan temas de interés para ellos, no necesariamente circunscrito a lo económico y/o financiero.

La aparición de estos Clubes de Inversión se remontan a 1898, pero, de manera organizada se suele considerar el caso del Club creado en Detroit en 1940 por F.C. Russel, asesorado por N.G. Nicholson, dicho club, el "National Investment Club" maneja hoy más de US\$ 250,000. El desarrollo de los clubes ha sido mundial y ha ayudado a

la popularización de la Inversión Bursátil, alcanzando un desarrollo que los ha llevado a asociarse, como es el caso de la "National Association of Investment Clubs" (ANCI) en Francia, contando con más de 10,000 clubes.

**b. ENTIDADES CON FORMA SOCIETARIA O ESTATUTARIA -
SOCIEDADES DE INVERSIÓN.**

En este tipo de sociedades, toman la forma jurídica de la Sociedad por Acciones o Societaria. Tienen las características de toda Forma de Inversión Colectiva, pero bajo la formalidad de una Sociedad Anónima.

Podría definirse como "aquellas sociedades cuyo capital está constituido únicamente por títulos mobiliarios y toda su actividad social se reduce a la administración de esa cartera".(7) En otras palabras, solo el objetivo empresarial es lo único que lo diferencia de otras sociedades anónimas. Al igual que éstas se caracteriza por:

1. Es una sociedad capitalista, donde cuenta el número de participaciones o acciones que posee el inversionista.
2. Es una sociedad por acciones entre las que se divide proporcionalmente el capital y que le dan la condición de socio al titular de las mismas.

CUADRO IV - 1
FORMAS DE SOCIEDADES DE INVERSION

| ESTRUCTURA JURIDICA | ESTRUCTURA FINANCIERA | PAIS | DENOMINACION |
|------------------------|----------------------------------|----------------|--|
| SOCIEDAD O ESTATUTARIA | CAPITAL FIJO O CERRADO | GRAN BRETAÑA | - INVESTMENT TRUST |
| | | ESTADOS UNIDOS | - CLOSED END INVESTMENT COMPANY |
| | | CANADA | - CLOSED END FUND |
| | | FRANCIA | - SOCIETE D'INVESTISSEMENT |
| | | ESPAÑA | - SOCIEDAD DE INVERSION |
| | CAPITAL VARIABLE O ABIERTO | ESTADOS UNIDOS | - OPEN END INVESTMENT COMPANY |
| | | CANADA | - OPEN END FUND |
| | | FRANCIA | - SOCIETE D'INVESTISSEMENT O CAPITAL VARIABLE |
| | | ESPAÑA | - SOCIEDAD DE INVERSION DE CAPITAL VARIABLE |

3. Es una sociedad de responsabilidad limitada, esto significa que la responsabilidad de la institución es por un monto igual al capital accionario.

A causa de su estructura jurídica, una Sociedad de Inversiones, también llamada Sociedad de Cartera o Sociedad Mobiliaria, deben guardar ciertos principios:

1. Capital Fijo: de manera análoga a las sociedades anónimas, manteniendo cierta flexibilidad en el tipo de capital abierto, aunque solo bajo ciertas restricciones.

2. Los accionistas en las posteriores ampliaciones de capital, tienen derecho preferente a la adquisición de nuevos títulos; pudiendo en último caso vender este derecho de suscripción preferente.

3. Prohibición expresa de mantener acciones propias en cartera.

4. Para cualquiera de sus operaciones han de ceñirse a los formalismos y trámites de cualquier sociedad anónima.

5. A fin de permitir la realización de la inversión por parte del socio, normalmente se inscriben en la Bolsa de Valores, dejando que el mercado fije el precio del título.

6. Se sugiere tener cuidado en la utilización del Leverage, pues pueden emitir obligaciones, considerando el peligro que puede ocurrir en un mercado a la baja y la valoración que puede hacer el mercado ante una acción que comienza rápidamente a perder valor.

En el presente cuadro se presenta algunos nombres que toman las Sociedades de Inversión de acuerdo a su estructura financiera y país donde funcionan.

c. ENTIDADES CON FORMA CONTRACTUAL-
LOS FONDOS DE INVERSIÓN

Los Fondos de Inversión, están formados por una cartera de valores perteneciente a un conjunto de personas, agrupados bajo la forma de copropiedad. Cada uno de éstos individuos resulta copropietarios de una parte indivisa de la cartera que compone. (8)

Esta FIC, es el producto del desarrollo desde las Formas de Inversión Societarias Cerradas, hasta modelos más flexibles, en este caso de capital abierto.

La aparición de esta forma ocurre en el 1924, cuando tomó la forma contractual o Fiduciaria, basada en el principio del Trust.

CUADRO IV - 2
FORMAS DE FONDOS DE INVERSION

| FORMA JURIDICA | FORMA FINANCIERA | PAIS | DENOMINACION |
|----------------|---------------------|----------------|------------------------------|
| CONTRACTUAL | CAPITAL VARIABLE | GRAN BRETAÑA | - UNIT TRUST |
| | | ESTADOS UNIDOS | - UNIT TRUST Y MUTUAL FUNDS |
| | | CANADA | - FUNDS |
| | | HOLANDA | - BELEGGINSDEPOT |
| | | BELGICA | - DEPOT COLLECTIF |
| | | SUIZA | - FONDS DE PLACEMENT |
| | | ESPAÑA | - FONDOS DE INVERSION |
| | | FRANCIA | - FONDS COMMUNS DE PLACEMENT |
| | | JAPON | - FUNDS |

CUADRO IV - 3
DIFERENCIAS ENTRE FONDOS Y SOCIEDADES DE INVERSION

| CARACTERISTICA | SOCIEDAD DE INVERSION | FONDO DE INVERSION |
|--------------------------|----------------------------------|---------------------------|
| CAPITAL | FIJO (O VARIABLE COMO EXCEPCION) | VARIABLE E ILIMITADO |
| DIVISION DEL CAPITAL | EN ACCIONES | EN PARTICIPACIONES |
| OFERTA AL PUBLICO | AL CONSTITUIRSE | PERMANENTE |
| PROPIEDAD DEL PATRIMONIO | DE LA SOCIEDAD | DE LOS PARTICIPES |
| METODO DE COMPRA | EN BOLSA | DIRECTAMENTE |
| PRECIO | EL DE MERCADO | EN NETO REAL |
| LIQUIDEZ | EN BOLSA | DIRECTA E INMEDIATA |
| COSTE DE LA GESTION | VARIABLE SEGUN GASTOS | PORCENTAJE PREDETERMINADO |
| BENEFICIOS | LOS REPARTIBLES SEGUN EL CONSEJO | TODOS LOS PERCIBIDOS |

"La esencia del Trust (...) emana de la fiducia romana y se propone transferir la administración y disposición, pero no la propiedad de un bien o uno o varios gestores". (9) Su origen histórico se remonta al siglo XVIII en Inglaterra, es la diferencia entre la "equity" y la "Common Law". Los Tribunales juzgaban según la Common Law, así cuando uno de los litigantes, no estaba de acuerdo con el fallo, podía acudir a la cancillería del Rey y ser juzgado de acuerdo a la "equidad", basado en la conducta de conciencia. Esto es particularmente evidente en esa época, cuando con el objetivo de evadir los impuestos por la transmisión de herencia, se transfería a un tercero la propiedad, aunque el disfrute del bien era hecho por los legítimos herederos. Ocurría con cierta frecuencia que el depositario de los bienes tomaba atribuciones de legítimo propietario, causando molestias. Es por ello que acudían a la "equity" para reclamar justicia.

En nuestro caso los títulos son entregados a un ente depositario y son manejados por un gestor. (10) El objetivo de esta figura legal, es que se forme un Fondo Común y que sea manejado por una institución o personas altamente capacitadas para la toma de decisiones de inversión. En este caso, las decisiones recaen sobre los propietarios de las participaciones.



El fondo tiene la siguiente estructura:

1. La Sociedad Gestora: Esta es una Institución, con capital ajeno al Fondo y que es encargado de la administración de los recursos comunes, considerada como técnicamente capacitada para un eficiente desempeño.
2. El Trustee: Generalmente una institución bancaria, que es el depositario y en algunos casos es el titular de los valores. Tiene la misión de velar por la correcta administración de los recursos del Fondo. En algunos casos la reglamentación del Fondo, establece que, sólo será el depositario de los títulos, quedando en el extremo vedada su participación en las decisiones.
3. El Inversionista o Copropietario del Fondo de Inversiones: los derechos de éstos se materializan en las participaciones que adquiere, las cuales representa una parte proporcional del total de la cartera, esta no le da derecho real sobre los títulos adquiridos. "Estas participaciones no son títulos de crédito (como las obligaciones), ni partes de copropiedad (como las acciones), sino certificados emitidos generalmente por el Depositario y visados por la Gestora.(11) Estas participaciones sólo representan la parte que le corresponde a cada uno del total del Activo del Fondo,

asimismo garantiza el beneficio que recibiría el partícipe. (12)

Una diferencia visible entre la Sociedad de Inversión y el Fondo, es que a diferencia de esta primera que tiene que acudir a la Bolsa para realizar su beneficio, el titular de un Fondo de Inversión puede vender su participación a través de uno de los vendedores del Fondo, un agente de bolsa o solicitar su recompra por el mismo Fondo. (13)

El precio de las participaciones no lo fija el mercado, sino el valor de los títulos en cartera y el efectivo dividido entre el número de participaciones, esto al cierre de la Bolsa. La venta a este valor es el mecanismo de realización de la inversión por parte del partícipe.

3. SEGÚN LA POLÍTICA Y LOS MÉTODOS DE GESTIÓN:

En este caso podemos apreciar tres tipos según la política de Inversión que posean:

a. FIC DE POLÍTICA FIJA O FIXED INVESTMENT TRUST

En estas entidades se establece una cartera de valores predeterminada y al inicio del grupo. Se fija la

cantidad y variedad de valores que debe poseer la Sociedad ó Fondo sin posibilidad de cambio en el futuro. Para el administrador de esta cartera, no ejerce en absoluto decisiones de inversión, a excepción del momento inicial, tan sólo se encargaría del mantenimiento de la cartera, cobro de dividendos, reparto de beneficios y la liquidación de la cartera.(14)

Este tipo de instituciones tiene cierto tipo de ventajas:

1. Es factible efectuar la selección de una cartera de largo plazo, de manera racional y objetiva.

2. Por parte del inversionista, se conoce exactamente la composición de los valores adquiridos. En el caso más rígido, esta cartera escogida no puede ser cambiada bajo ningún concepto, constituyendo una violación por parte del Fiduciario de los valores aceptar una modificación. (15)

Este conocimiento exacto de la cartera de valores permitiría al participante calcular, hasta diariamente el valor de su inversión.

3. Existirían algunas causales extremas, por las cuales los administradores podrían modificar la cartera:

- Cuando un valor deja de repartir dividendos;
- Cuando las circunstancias del mercado tiendan a convertir la liquidez de alguna acción u obligación en difícil;
- Cuando el resultado de una empresa es inferior a la media de los resultados de los ejercicios anteriores.(16)

4. Puede existir la posibilidad de que en caso de reembolso, exigir se entreguen los valores que representan la participación, como si este fuera un "certificado de depósito de títulos" en custodia.

Estas entidades también tienen inconvenientes:

1. Poseen una incapacidad de amoldarse a una situación cambiante y de poder corregir errores iniciales.
2. El inversionista tiene que escoger al inicio si le parece conveniente la cartera que está adquiriendo, asimismo, luego tiene que decidir si le atrae aún los valores que la conforman.

"El mayor esplendor de los fixed fue precisamente en los años de la gran depresión de 1929-1932".(17) Se buscaba en estos años una fórmula de inversión colectiva que resultase satisfactoria para inversionistas desconfiados luego del Crac del 1929, en que los Investment Trust, colaboraron con sus operaciones.

Este tipo de entidades toma el nombre de Average Investment Trust, en Gran Bretaña. En Estados Unidos aparece en 1923, una forma interesante de fondo fijo, se proponía comprar títulos de alto valor a fin de luego subdividirlos entre pequeños inversionistas.

b. FIC DE POLÍTICA FLEXIBLE:

Las entidades que cuentan con una política flexible, cuentan con gestores o directores, que tienen poder de decisión de la venta o compra de valores, a su libre elección. Este comportamiento permite amoldarse continuamente a las cambiantes circunstancias.

Originalmente, los Fondos o Sociedades, solo tenían la posibilidad de venta cuando las condiciones no fueran favorables en tal o cual título. Este comportamiento no era ventajoso pues se vendían títulos en el peor momento. Es por ello que cambió la óptica, permitiendo que administrase libremente la política de inversiones.

Para diversificar el gestor o director del Fondo o Sociedad, tendría que tener en cuenta la rentabilidad máxima del capital empleado y el posible incremento máximo en el capital en el mediano y largo plazo.

Considerando que una entera libertad pudiera ocasionar excesos en el manejo de las inversiones, se plantean algunas restricciones que puedan venir de la Gestora, de los Organismos Públicos o del Banco con el cual trabaja como depositario de los valores. Estas manifiestan un mínimo de crecimiento que debe presentar el título, el que exista una diversificación de cuanto a sectores y también hasta que punto se puede rendir el Leverage o en su defecto la prohibición de realizarlo. Además se podría plantear como lo muestra Pratts (18), principios teóricos para proceder a eliminar un título de la cartera:

1. Si la dirección prevee que una sociedad no pagará dividendos.
2. Si parece probable la disminución de beneficios de una sociedad.
3. Si los hechos actuales o los previstos pueden racionalmente afectar a la cotización del título.

CUADRO IV - 4
FONDOS DE ACUERDO A SU POLITICA

| TIPO DE GESTION | PAIS | DENOMINACION |
|-----------------|----------------------|-------------------------|
| FIJA | GRAN BRETAÑA | - UNIT FIXED TRUST |
| | ESTADOS UNIDOS | - UNIT INVESTMENT TRUST |
| | CANADA | - FIXED FUND |
| | HOLANDA | - BELEGGINGSDEPOT |
| SEMI FIJA | GRAN BRETAÑA | - SEMI FIXED TRUST |
| FLEXIBLE | GRAN BRETAÑA | - UNIT FLEXIBLE TRUST |
| | ESTADOS UNIDOS | - MUTUAL FUND |
| | CANADA | - OPEN END FUND |
| | HOLANDA | - BELEGGINGSDEPOT |
| | SUIZA | - FONDS DE PLACEMENT |
| | BELGICA | - DEPOT COLLECTIF |
| | FRANCIA | - FEND COMMUN |
| ESPAÑA | - FONDO DE INVERSION | |

Si un alza que se estima exagerada, sube en demasía la cotización.

5. Por cualquier razón que pueda objetivamente estimarse como beneficiosa para la sociedad.

c. FIC DE POLÍTICA SEMI-FIJA O SEMI-FIXED INVESTMENT TRUST

Estos están mayormente difundidas en Gran Bretaña, donde son llamados Semi-Fixed Trust, siendo reglamentados de tal manera que en sus estatutos planteen una línea general de gestión a seguir, de tal manera definida que no lleque a tener una política flexible. Hasta 1935 sólo existían los de tipo fijo, especialmente por tener aún cerca el recuerdo de lo acontecido en 1929, pero a partir de 1936, comienzan a popularizarse dentro de los inversionistas de FIC.

En el siguiente cuadro se encuentran algunos nombres tenemos de acuerdo a su política.

4. FIC SEGÚN LA COMPOSICIÓN DE SU CARTERA.-

Las entidades se agrupan de acuerdo a los títulos que poseen en su cartera, en los siguientes tipos:

a. FIC DE RENTA FIJA.-

Los Fondos o Sociedades de renta fija "poseen carteras formadas únicamente por obligaciones, efectos públicos, bonos y en algunos casos, acciones preferentes".(19) como se deduce, al invertir en títulos de renta fija se obtiene una seguridad y regularidad en los retornos, pero los rendimientos que se esperan obtener casi siempre son menores a la inflación.

Esta característica, hace que los FIC de renta fija no cuenten con una gran popularidad, aunque tengan un mercado entre las inversiones institucionales y personas sumamente conservadoras. Una crítica que se le hace a estas modalidades, es que el mismo resultado podría obtenerse de invertir directamente en los títulos que están en cartera, ahorrándose los gastos de manejo del fondo común.

b. FIC DE RENTA VARIABLE

Se puede distinguir tres subtipos:

1) FIC MIXTOS

En estas sociedades se invierte en títulos de renta fija y renta variable, de acuerdo a los proporciones

establecidas en su estatuto y de acuerdo a la situación del mercado que pueda favorecer el fondo común. Ante un incremento en las cotizaciones, las acciones toman preponderancia, en caso de baja en el mercado, las obligaciones toman mayor importancia.

2) FIC EN ACCIONES

En estas entidades, componen la cartera títulos de renta variable, especialmente acciones de empresas privadas, aunque no rechaza tener algo de títulos de renta fija, eventualmente, especialmente en momentos de una baja en la Bolsa, como ya lo mencionamos.

3) FIC ESPECIALIZADOS

El incremento en la competencia, obliga a que algunas de éstas sociedades se especialicen total o parcialmente buscando las ventajas inherentes. Se pueden especializar:

a. Por Sectores Económicos

En éstas, la cartera está formada por acciones de un sector económico en especial. Para un adecuado manejo de la cartera, se requiere de actuar en un mercado amplio que le permita diversificar en sociedades de primera línea.

Existen dos peligros, uno el que por desear invertir en un sector no muy amplio, bloqueen un buen número de acciones, impidiendo un libre juego de oferta y demanda, haciendo más estrecho el mercado. Otro peligro, es la sensibilidad que tendría al devenir de la actividad en la cual se ha especializado, una crisis en el sector, directamente sería una crisis en el fondo o sociedad.

b. Especializados Geográficamente

Las carteras de estas instituciones lo forman acciones y títulos de ciertas regiones, o naciones. A partir de la década de los sesenta, se aprecia un incremento de creación de Fondos en Panamá, Nassau, Luxemburgo, Bahamas, etc, llamados paraísos financieros por las facilidades que plantean al inversionista. Estos Fondos y Sociedades, son usados también como una manera de fugar capitales, para evitar las restricciones legales que imponen el país de origen de los recursos.

Las sociedades auténticamente especializados geográficamente, prefieren el mercado norteamericano, canadiense, el Mercado Común Europeo, Japón y Australia. (20)

c. FONDO DE FONDOS

En estas instituciones, su cartera está formada por acciones o participaciones de otros Fondos o Sociedades de Inversiones. En este caso se aprecia la diversificación en su máxima expresión. La práctica expuesta, es muy riesgosa, es por ello que en algunos países se ha prohibido, pues se puede producir una cadena de inversiones de Fondo en Fondo, sustentando solo en un número reducido de acciones que poseen uno o más Fondos. Esta práctica fue muy usual en los últimos meses previos, al Crac de octubre de 1929, agudizado con la utilización del Leverage indiscriminadamente.

d. FIC DE VALORES NO MOBILIARIOS

Este tipo de instituciones son las más parecidas a aquellas que tienen una cartera de acciones. En muchos casos las regulaciones son muy parecidas. Se consideran dentro de estas instituciones aquellas que no solo inviertan en empresas del sector inmobiliario sino también colocar directamente los recursos en bienes inmuebles. (21)

Estas institucioens precisan una reglamentación en aquellos países en los que operen, pues han sido acusados de especulativos y poco éticos, al intermediar o comprar inmuebles. Bien administrado es un factor importante en la construcción de viviendas.

Las FIC inmobiliarias, pueden ser una alternativa de diversificación interesante y con un potencial de beneficio, que en determinado momento puede superar a la Bolsa. Pero tiene un problema al valuar las participaciones. Así, como la liquidez, pues no es tan fácil vender rápidamente un inmueble.

1. FIC en otro tipo de Bienes

Aunque no se presentan con frecuencia, tienen estas entidades, muchas características que tienen las otras FIC.

Algunas modalidades son:

a. En oro En Estados Unidos, apareció un Fondo canadiense que vendía participaciones, para invertir en lingotes de oro en el mercado de Zurich.

b. Filatélicos: Las inversiones se realizan en sellos filatélicos cuidadosamente escogidos.

c. Obras de Arte: Un grupo espera invertir en obras de arte selectas que le permita una rápida revalorización.

5. FIC SEGÚN SUS OBJETIVOS

En esta tipología encontramos que existen FIC que inciden en optar por una alta rentabilidad, mientras otros centran su principal motivación en el crecimiento del capital.

a. FIC DE RENTABILIDAD

Estas entidades están centradas en la distribución periódica de la mayor renta posible sin preocuparse de la revalorización del capital.(22) En Norteamérica e Inglaterra son conocidos como Income Funds. Como se plantea, el fin principal es maximizar las utilidades distribuidas, a lo largo del tiempo que dure la inversión. Esto quiere decir que existiría una reducida tasa de reinversión de los beneficios.

Esta política si bien tiene la ventaja de compensar rápidamente al inversionista, si no se actúa con cuidado, puede coincidir en la descapitalización de la sociedad. Este tipo comúnmente va ligado a los tipos de política fija de gestión e incluso a los de cartera de renta fija. Esta institución prefiere empresas de alto

dividendo y baja cotización, pero al ir incrementando de cotización, tiene que ir liquidando estos títulos, corriendo el riesgo de quedarse con una cartera de valores mediocres.

b. FIC DE CRECIMIENTO O REVALORIZACIÓN

En este tipo, lo primordial se centra en incrementar el monto de capital, inclusive se deja de lado la distribución de beneficios, en aras de reinvertir los recursos y adquirir una revalorización más acelerada. El rendimiento para el inversionista representaría la diferencia de cotización entre el momento de compra y el momento de venta, esto es especialmente evidente en los FIC que tienen sus títulos inscritos en Bolsa.

Existen tres tipos

1. FIC de Revalorización

Donde especialmente se cumple el objetivo de crecimiento del valor de la cartera de valores que se posee, llegando a prescindir de la entrega de beneficios, reinvertiendo en la compra de nuevos títulos que permitan, incrementar el crecimiento. El peligro que trae es que pueden tender a la pura especulación con la finalidad de revalorizar su cartera.

2. FIC Especulativos

Los Fondos y Sociedades especulativos tienen como única finalidad lograr un rápido y fuerte crecimiento en el capital. En la década de los sesenta aparecen los llamados "go-go funds", que buscan aprovechar las mínimas fluctuaciones del mercado, especulando en el corto plazo. Además otra característica importante es utilizar profusamente la publicidad, así como colocar las participaciones, mediante agentes colocadores, que en muchos casos carecen de conocimientos acerca del Mercado Bursátil.

La mayoría de estas FIC, presentan características comunes:

- Consideran como un principio de que cualquier valor de la cartera puede venderse si la ganancia es lo suficientemente grande y es posible otra inversión más rentable. No solo es importante el momento de compra de los títulos, sino también el momento de venta.
- Buscar valores poco conocidos o de muy reciente emisión, tratando de comprarlos en el óptimo, en el momento de emisión. Siendo valores bursátilmente atractivos, supone una rápida revalorización,

permitiendo a la sociedad incrementar rápidamente el valor del capital invertido

- Compra de acciones de escasa categoría, y realizado en un mercado estrecho, provocan una presión de compra por estos títulos, especialmente causado por el comportamiento de otros especuladores, que siguen el camino que toman los "go go funds", aumentando la demanda por estos títulos y con ello su cotización.
- Compran también acciones de empresas que no están cotizadas. esto es de empresas muy poco conocidas, lo cual permite pagar un mínimo valor por ellos. Así cuando ocurre la inscripción en Bolsa, se prevee un rápido crecimiento a partir del reducido valor al que fue adquirido. Además la contabilización de estos valores es hecha al valor que costarían una vez cotizados, lo que revalorizaría la cartera de títulos.
- Efectúan una rápida rotación de cartera, buscando los mejores momentos para cambiar hacia opciones más rentables. Así el objetivo es no tener el dinero quieto. Esto crea polémica en cuanto lo importante para algunos especialistas, es la selección de una sólida cartera de valores y no una rápida rotación.

- Formación de auténticos Pools, formando Fondos de Fondos, cuando una demanda de títulos que tiene más de especulación que de fundamentos económicos. Esta conducta implica que los directivos se dediquen totalmente a la gestión de este tipo de instituciones.
- Práctica habitual del Leverage, ésta como ya lo mencionaremos, acarrea altos riesgos ante oscilaciones del mercado.

3. Hedge Funds

La principal característica de este tipo de FIC, es que se trata de una entidad con un objetivo de especulación, pero muy selecta en cuanto a los participantes, a causa del alto monto de dinero necesario para intervenir.

Estos aparecen con el objetivo de proteger el patrimonio de los inversionistas, obteniendo rendimientos superiores al promedio.

El iniciador de esta alternativa es el Sr. Alfred M. Jones, que en 1952 crea el "A.W. Jones & Co.". En 1961, aparece el segundo fondo, obteniendo el primero de ellos, un rendimiento anual de 21 % en promedio, porcentaje muy atractivo.

Estos Hedge Funds presentan las siguientes características: (23)

- a) Posee un reducido número de participantes.
- b) Dirección y administración corresponde al director y sus colaboradores recibiendo una remuneración.
- c) Su política se basa especialmente en comprar a corto plazo y operaciones de crédito.

Por tener un número mínimo de participantes y el monto de aportación US\$ 100,000, permite actuar de manera más libre y agresiva que un Fondo o Sociedad tradicional. A los administradores en algunos casos se le paga una cuota que resulta de aplicar un porcentaje fijo sobre el valor de la cartera. En otros casos, su remuneración está compuesta por el 20% de los beneficios obtenidos, para el director y sus colaboradores.

Los Hedge Fund utilizan profusamente dos mecanismos que se recomienda no usar en otras FIC; el Leverage y la venta a la baja. En las operaciones a la baja el Hedge Fund, opera vendiendo y recomprando los título cuando reducen su cotización.

Aunado esto, la utilización del leverage y el mecanismo

de palanca, permite un rápido crecimiento del capital, dependiendo de haber escogido títulos que reditúan más que el costo de las obligaciones o crédito obtenido.

c. FIC MIXTOS

En estos, se unen el esfuerzo de incrementar el valor de la cartera de títulos adquirido, y a la vez distribuir todo el beneficio posible a los participantes. Esto buscando que el capital que inicialmente se invirtió, al momento de realizarse, tenga por lo menos igual poder adquisitivo, Esto define una manera de distribuir rentabilidad, luego que la revalorización alcance por lo menos el nivel de crecimiento de los precios.

Existen dos modalidades.

1. Mixtos

Buscan niveles de rentabilidad y revalorizar la cartera, de manera conjunta, sin predominar uno u otro.

Utilizando el concepto de rentabilidad real positiva, es como puede funcionar eficientemente, a fin de evitar descapitalizar el Fondo. En este tipo se distribuye proporcionalmente de acuerdo a sus participaciones.

2. Con dos tipos de participaciones

Para esta modalidad, los poseedores de títulos de rentabilidad recibirían el total de dividendos correspondientes pero no de ganancia de capital. Por otro lado, la ganancia de capital sería entregada a los socios que posean participaciones de revalorización, mas no los dividendos. De esta manera ambas necesidades son satisfechas, pudiendo el inversionista libremente escoger.

6. FIC SEGÚN SU COMERCIALIZACIÓN

Mencionábamós en otro capítulo, que una FIC debe de tener adaptabilidad, esto es poder tomar las soluciones más adecuadas a un entorno socioeconómico y político cambiante.

Especialmente en el caso de los Fondos de Inversión, en donde el esfuerzo de colocación de las participaciones, no acaba, entonces el equipo de comercialización adquiere una importancia vital para el Fondo.

Trataremos de mostrar algunos tipo de FIC según su comercialización.

a. SEGÚN SU TASA DE DISTRIBUCIÓN

Por tasa de distribución entendemos, la comisión que paga al inversionista al momento de suscribir su participación, al momento del reembolso, o en ambos momentos. De acuerdo a esta tipología se dividen en dos grupos.

1. FIC sin Tasa de Distribución

En este caso, el inversionista, no paga nada ni al inicio ni al final de su participación en el Fondo o Sociedad. La entidad que administra el fondo común, recibiría sólo un porcentaje sobre el total de los activos, como remuneración a la gestión. El negocio para estas instituciones, es interesante pues, la FIC aparece como una actividad marginal a su giro normal, siendo en la mayoría de los casos un Banco o Agente de Bolsa, recibiendo jugosos honorarios por concepto de comisiones de compra y/o venta de valores. Además para una institución financiera es un prestigio contar con un Fondo o Sociedad de Inversión, ya que puede ofrecerlo como un servicio más. En algunos casos también participan con un porcentaje de los beneficios obtenidos. Lo más normal, como ya lo mencionáramos, el Fondo buscará maximizar su retribución, por el lado de una

alta tasa de administración, o por una buena porción de los beneficios.

Lo que si es peligroso, es que el Fondo o Sociedad, busque el beneficio colateral de aumentar su poder político, al interior de una empresa, o favorecer bursátilmente sus propios intereses, como presionar con los recursos de la sociedad, a fin de generar una demanda que convenga por la posesión de títulos.

2. FIC con Tasa de Distribución

En esta modalidad, a diferencia de lo anteriormente descrito, la sociedad administradora del fondo común, cobra un porcentaje, al momento de la suscripción y/o al momento del reembolso.

Este cobro puede ser un porcentaje sobre la inversión realizada, pagada aparte de ella o descontada. En este último caso el participante está pagando "tasa sobre la tasa". (24)

Esta modalidad de compensación a la sociedad gestora, ha servido para controlar algo las operaciones especulativas, pues reduce el margen en el corto plazo ya que estas tasas oscilan en algunos casos entre el 7 y 10%. (25)

Es de notar que en este tipo de FIC, un inconveniente que presenta, es que al descontar su tasa correspondiente, el dinero va a la Gestora y no al Fondo Común para ser invertido, reduciendo por consecuencia el rendimiento.

b. FIC POR SU POLÍTICA COMERCIAL

Estas instituciones no esperan al posible inversor, van a buscarlo.

Esta característica, es especialmente desarrollada en el caso de los Fondos de Inversión. Mucho del éxito y atractivo de los Fondos radica en esta capacidad de incrementar los participantes y las participaciones. Este aspecto le da solidez al Fondo en su respuesta a los requerimientos de liquidez por parte de los inversionista.

Utilizan tres canales de distribución.

1. Creación de una red propia y coherente de asesores, que colocan las participaciones en el público.
2. Contratar a una distribuidora Especializada, tipo una Sociedad Corredora de Valores.

3. Venta a distintos Intermediarios institucionales, a fin que ellos coloquen dentro de sus clientes.

Sus operaciones toman dos modalidades.

1. Venta al Contado

Cuando el inversionista, mediante un desembolso, adquiere un grupo de participaciones, considerándose cada una de las operaciones como una inversión diferente, cobrándose la comisión respectiva.

Al momento del reembolso, lo más aconsejable, es tomar, el valor de liquidación, las últimas cotizaciones de las carteras de títulos.

2. Venta con Planes de Inversión

Esta modalidad de operación, es una idea muy buena, pues permite al participante ir distribuyendo a lo largo del tiempo su inversión. Esto le permite utilizar concepto del costo promedio de su cartera, mediante una inversión continua del mismo monto de dinero cada período de tiempo, independientemente de las oscilaciones del mercado.

Estos planes pueden ser informales, donde queda a discreción del inversor y/o al asesor la colocación

periodicidad de los pagos. Existe otro tipo los contractuales o formales, donde cabe una obligatoriedad en la entrega de una cuota de inversión, formalizado en un reglamento o contrato. Este tipo es muy conveniente para un Fondo de Inversión, pues le permite un flujo constante de recursos, que le provee de liquidez que pueda enfrentar necesidades urgentes un tipo especial de Plan de Inversión es el "Plan de Retiro" administrado por una Compañía de Seguros, donde el inversor ahorra en un número de participaciones, formando un fondo de retiro, el cual pasado un plazo pactado y deducidos los gastos correspondientes le puede ser entregado revalorizado.

- (1) PRATTS, José María. "Mitos y Realidades de los Fondos de Inversión". Pág. 229
- (2) ALMENARA B., José, OVIEDO V., Federico. "Formas de Inversión Colectiva".
- (3) IGARTUA A, Octavio. "Sociedades de Inversión, expectativas y realidades". Pág. 27.
- (4) PRATTS, José. op. cit. Pág. 230
- (5) PRATTS, José. op. cit. Pág. 231
- (6) PRATTS, José. op. cit. Pág. 233
- (7) PRATTS, José. op. cit. Pág. 238-239
- (8) ALMENARA, José. op. cit. Pág. 11
- (9) PRATTS, José. op. cit. Pág. 242
- (10) GARCIA DIAZ, Iluminada. "Los Fondos de Inversión en el Mercado Financiero". Pág. 149-150
- (11) ALMENARA, José. op. cit. Pág. 11
- (12) PRATTS, José. op. cit. Pág. 245
- (13) IGARTUA, Octavio. op. cit. Pág. 26
- (14) GARCIA DIAZ, Iluminada. op. cit. Pág. 147
- (15) IGARTUA, Octavio. op. cit. Pág. 23
- (16) PRATTS, José. op. cit. Pág. 251
- (17) GARCIA DIAZ, Iluminada. op. cit. Pág. 148
- (18) PRATTS, José. op. cit. Pág. 253
- (19) IGARTUA, Octavio. op. cit. Pág. 30
- (20) IGARTUA, Octavio. op. cit. Pág. 30
- (21) PRATTS, José. op. cit. Pág. 26)
- (22) IGARTUA, Octavio. op. cit. Pág. 31
- (23) PRATTS, José. op. cit. Pág. 273
- (24) PRATTS, José. op. cit. Pág. 285
- (25) IGARTUA, Octavio. op. cit. Pág. 25

CAPITULO V

DESARROLLO HISTORICO

A. SU ORIGEN HISTORICO

Los diversos autores sostienen opiniones diferentes respecto al origen de las entidades de Inversión Colectiva. Así tenemos que según García, (1) sostiene que en el siglo XVII funcionaban las Administratie Kantoreen, en Holanda, que actuaban como intermediarios, como empresas emisoras de acciones, adquirían valores y emitían certificados de depósito representativos con derechos sobre réditos menos gastos administrativos, José Pratts, (2) sostiene que surgen en Holanda en 1822 con la "Société Générale del Paysbas Pour Favoriser L'industrie Nacional" donde tenemos las siguientes características :

- a.- Asociación y Agrupación de Medio
- b.- Diversificación de Riesgo
- c.- Posibilidad a los Depositantes de Incrementar sus beneficios, participando en las principales industrias según su capital social.

"Otros autores encuentran las principales uniones de inversiones en ciertas empresas coloniales británicas de principios de siglo XVIII, empresas, en su mayoría, de contenido arriesgado y de porvenir incierto, no obstante, parece que el verdadero origen de las Sociedades y Fondos de Inversión puede situarse en el viejo continente, y concretamente en Bélgica, coincidiendo con los inicios del siglo XIX" .(3)

El Crédito Mobiliario fundado en 1852, por los hermanos Pereire, es otro antecedente frecuentemente citado, pero también esta Institución era un Banco de Negocios y una sociedad de crédito, más que una entidad de Inversión Colectiva.

Según la mayoría de los autores, las primeras entidades de Inversión Colectiva en sentido moderno aparecieron en Inglaterra alrededor del año 1860.

Asimismo en el año 1860, cuando el joven escocés Robert Fleming se disponía a emprender un viaje de negocios a los Estados Unidos, por este motivo, varios amigos le encargaron la compra de acciones de diversas compañías. A Fleming le preocupó el amplio margen de riesgo que una inversión de tal tipo significaba en aquellos momentos de incipiente

desarrollo industrial y decidió reunir todas las inversiones en un fondo común y distribuir a cada uno de los interesados una parte alícuota del capital.

El "Scottish American Investment Trust (1873), fue establecido en Dundee por Robert Fleming, la fama de este primer Trust se extiende, estimándose que su influencia en el período 1927-28 alcanza a cincuenta Trust con un activo total de más de 115 millones de Libras".(4) Suele considerarse muchas veces a Dundee como la cuna de los Trust de Inversión.

Definitivamente, los orígenes son confusos, pero alrededor de 1862, en Inglaterra se promulgan las primeras leyes de Trust y es el año 1868 cuando se crea la primera sociedad genuina "Foreing and Colonial Government Trust", los primeros Trust ingleses estaban especializados obligaciones extranjeras de alta rentabilidad y bajo riesgo. En la práctica se concebían inicialmente como una agrupación de obligacionistas, ligado por un simple contrato y que recibían un nuevo título de renta fija, este título era amortizable a cierto plazo, con una prima de emisión o de reembolso más o menos importante y daba derecho a participar en la distribución de beneficios en el momento de la liquidación del Trust.

Es de señalar el año de 1890 ya que las dificultades de la Banca "Baring Brothers" provoca una grave crisis financiera que repercute desfavorablemente sobre las 101 Compañías de Inversión existentes en aquel momento y éste vendría a ser el Antecedente del Crac del '29.

Mientras tanto en Estados Unidos es interesante el caso de la "Railway and Light Securities Company" creado en 1904 y cuya cartera se componía exclusivamente de valores representativos de Compañías de Servicios Públicos. En el Caso de Inglaterra por 1920 ya existían agrupaciones de Fondos entre sí, formándose cadenas de Fondos que luego ocasionaría efectos nocivos en el Mercado de Valores.

B. LA CRISIS DE 1929

Dentro de los antecedentes aplicables para la fiebre bursátil de Estados Unidos, tenemos que en 1925 Inglaterra volvió al patrón oro, es así que siempre que escapaba oro de Inglaterra o Europa, venía a los Estados Unidos ya que el oro era barato y las tasas de interés altas. Asimismo tenemos que existía un crédito fácil para invertir en Bolsa, dado el carácter especulativo para la mayoría de la transacciones. Las empresas invertían en Bolsa en busca mayores beneficios y quizás la diferencia clara entre

especulador e inversor da una pauta del problema del enfoque. Entrando en pormenores tenemos que la Reserva Federal, redujo la Tasa de Redescuento de 4% a 3.5 asimismo, se compraron valores gubernamentales en cantidades considerables con la inmediata y matemática consecuencia de permitir a sus vendedores - Bancos y Particulares - la constitución de una importante caja de ahorro. Los Fondos liberados por la Reserva Federal fueron invertidos en la compra de acciones ordinarias.

Como habrá podido observarse, "en un momento del proceso de super expansión, todos los aspectos del régimen de propiedad privada, pierden interés excepto al de una inmediata elevación de los precios, las rentas de la propiedad, su goce y hasta su valor a largo plazo se convertían en meros academicismos en consecuencia, la única recompensa que interesa al propietario de algún bien, no es la derivada de la propiedad como tal sino el incremento de su valor". (5) En Florida se dió un caso interesante que era comprar no la tierra, sino las "opciones de compra" de la misma, a un determinado precio. Este derecho a comprar obtenido mediante un pago inicial del 10% del precio de compra, podía a su vez ser vendido.

La utilización de opción de compra reducía esta carga en un 90% o bien, multiplicaba por diez la extensión del terreno que el Especulador podía "comprar" y de la cual podía cosechar un incremento de valor. En el Mercado de Valores el comprador de títulos a plazo con fianza, obtiene un derecho absoluto sobre su propiedad en una operación de venta incondicional, pero se libra de la carga más onerosa, -la de hacer efectivo el precio de compra- mediante una operación de cesión en prenda de sus títulos a su agente de cambios, como garantía subsidiaria por el préstamo que permitía pagarlos, el comprador obtiene el beneficio resultante de un eventual incremento del valor de sus títulos, el precio de éstos sube pero el préstamo que hizo posible la compra no. Para tener una idea apróximada de la especulación veremos el volumen de préstamos suministrados por los agentes de cambio, préstamos respaldados por los valores comprados a plazo.

| | |
|---------------------------|----------------------------|
| Principios de años veinte | US\$ 1,000 -1,500 Millones |
| A comienzos de 1926 | US\$ 2,500 Millones |
| A comienzos de 1927 | US\$ 3,500 Millones |
| Al 1ro. de Junio de 1928 | US\$ 4,000 Millones |
| Al 1ro. de Nov. de 1928 | US\$ 6,000 Millones |

No obstante que la especulación es evidente, los préstamos eran seguros, ya que, estaban protegidos por títulos

susceptibles de ser vendidos instantáneamente bajo cualquier circunstancia normal y además por una fianza monetaria, a principios de 1928 la tasa de interés de los préstamos de 5% subió a 12% pero las compras de acciones ordinarias mediante operaciones a plazo con fianza, continuaban, y hasta las empresas empezaron a dejar de producir y se limitaron a financiar la especulación.

Ahora tocaremos otro punto importante que son los Trust, la expresión Investment Trust, tiene en el lenguaje económico financiero un significado preciso, pues hace referencia al tipo de organismos financieros que concentran los ahorros de numerosos individuos y los invierte (Inversión Colectiva) generalmente en valores bursátiles, buscando la mejor solución al problema de compatibilizar rentabilidad máxima con máxima liquidez y mínimo riesgo. La pieza más notable del mecanismo especulativo de los años veinte -la que hizo posible más que ninguna otra, satisfacer la demanda de título - fueron los Trust de Inversión, que no promovían nuevas empresas, ni la ampliación de las existentes, se limitaban simplemente a maniobrar de forma que el público pudiese llegar a ser propietario de Compañías por intermedio suyo.

La principal "virtud" de los Trust, era que los valores corporativos en circulación y los activos realmente existentes no guardaban la más mínima proporción.

El Trust de Inversión se convirtió de hecho en una Sociedad Anónima de Inversión, que vendía sus valores al público, algunas veces Acciones Ordinarias, pero más frecuentemente Acciones Preferentes y Ordinarias conjuntamente, obligaciones e hipotecas cuyas rentas invertía de nuevo, en el caso que la administración lo creyere oportuno.

Cualquier posible tendencia por parte de los tenedores de Acciones Ordinarias, a intervenir en la administración era cortada de raíz, mediante la preventiva medida de vender a los inquietos tenedores, valores sin derecho a voto, o bien encuadrando sus derechos de votos en un grupo electoral controlado por la administración.

Dentro de este panorama tenemos que existía recelo contra los Trust de Inversión, en 1929 se decidió permitir su inscripción, pero exigían se sometiesen a inspección de libros y precios y algunos Trust se fueron a inscribir a las Bolsas de Boston, Chicago etc.

Se argumentaba que la publicidad de los valores que seleccionaban podría, se decía, dar lugar a un peligroso

auge de dichos títulos, en la práctica no hubo control.

El siguiente cuadro nos da una idea de la importancia de los Trust

| | |
|--------|--|
| 1928 : | 186 Trust de Inversión |
| 1929 | Un Trust cada día de negociación |
| 1927 | Títulos vendidos por US\$ 400 millones |
| 1929 | Títulos vendidos por US\$ 3,000 millones |

Los Trust suscribían contratos de dirección, invertía los recursos, recibía una comisión y los Bancos eran los patrocinadores; el público se lanzó a comprar con entusiasmo los valores del Trust, la gente se mostraba dispuesta a pagar una prima sobre el valor nominal.

La firma patrocinadora (o sus promotores) recibían un lote de acciones o warrants que les daba título a adquirir otros valores al precio nominal. Una vez éstos en su poder, los vendían de nuevo inmediatamente con el consiguiente beneficio "...JP Morgan and Company apadrinó a la United Corporation en enero de 1929, ofreció un paquete de acciones ordinarias y otro de preferentes una lista de amigos, socios de Morgan incluidos, a 75 dólares, precio de ganga, puesto que cuando United Corporation comenzó a cotizar una semana más tarde, la postura subía ya a 92 dólares, a 94 dólares por la sobretasa de su circulación en el mercado y al cabo

de solo 4 días, 99 dólares.

Un título adquirido a 75 dólares, podía revenderse inmediatamente y en efecto lo era a estos precios. Unos incentivos tan grandes estimulaban extraordinariamente, la organización de nuevos Trust de Inversión, hasta el punto de que no conseguimos apreciar nada sorprendente en este hecho"(6)

La única propiedad del Trust de Inversión eran acciones ordinarias y preferentes, obligaciones, pagarés, hipotecas, bonos y el dinero al contado que pudiesen poseer (muy a menudo no tenían oficinas ni razón social, la entidad patrocinadora cobijaba al Trust de Inversión en sus propias oficinas).

En los Trust el papel del "efecto palanca", lo jugaba la emisión de acciones y de obligaciones, práctica legal para las Sociedades de Inversión. A través del capital recogido por dicha emisión (en la que se solía incluir Acciones Preferentes), se adquiría una cartera formada predominantemente por Acciones Ordinarias. A partir de este momento no había mas que esperar a que aumentara el valor de las Acciones en Cartera, revalorización que se daba por supuesto.

Como tanto las obligaciones como las Acciones Preferentes emitidas por el Trust tenían un valor de amortización



Previamente fijado, la revalorización de la cartera se reflejaba únicamente en la parte de acciones. El efecto era todavía más fuerte si las Acciones Ordinarias de un Trust eran poseídas por otro Trust de los calificados de alta palanca, en cuyo caso, el incremento del valor sería muchísimo mayor.

Esto llevó a la creación de Trust en cadena de los que es ejemplo notable el American Founders Group. La desbocada avaricia condujo a la creación de Fondos que no reunían las condiciones mínimas y no fueran las entidades estabilizadoras que debían ser, sino sólo especulativas.

Luego del Crac, la palanca, funcionaba en sentido inverso, era impresionante la rapidez con que reducía el valor de las acciones ordinarias de un Trust.

Durante los primeros días de noviembre de 1,929, el Trust se encontraba con que el valor de sus títulos representativos se había reducido a la mitad.

Muchos Trust echaron mano de su liquidez disponible, en un desesperado esfuerzo de sostener su propia cotización. Sin embargo, había una enorme diferencia entre comprar los títulos propios en un momento en el que público necesitaba vender, y comprarlos en el período pasado, cuando el público

quería comprar y la puja consiguiente lanzaba los precios siempre hacia arriba. Ahora esta operación dió como resultado la salida de fondos líquidos y la entrada de títulos sin valor, sin conseguir afectar a los precios.

La Conclusión del "Crac del '29", sería que, se necesitaba una regulación precisa, y de una gestión con las máximas garantías objetivas de profesionalidad y honradez.

Después del suceso, los Fondos se expandieron nuevamente y surgió el verdadero boom bursátil y es difícil, aunque no imposible un nuevo "Crac del 29" bajo las mismas circunstancias.

C. DESARROLLO DE LAS FORMAS DE INVERSION COLECTIVA

1. GRAN BRETAÑA

La caída de Napoleón en 1815, marca para Inglaterra el comienzo de una época de Liberalismo económico y de un rápido desarrollo industrial.

Esta prosperidad trajo como consecuencia que existieran grandes cantidades para invertir y el Estado al darse cuenta de ésto, redujo las tasas de interés de sus obligaciones inglesas.

Asímismo existían en el extranjero, excelentes oportunidades de Inversión con una mayor rentabilidad. Para una mayor seguridad, se necesitaba la diversificación de los riesgos y de las inversiones y a estas primeras formas se les llamó "Average Investment Trusts" (7). La importancia de Inglaterra radica en que fue uno de los pioneros de las formas de Inversión Colectiva.

De 1887 a 1894 los Formas de Inversión Colectiva pasan por etapas de popularidad y por momento de abandono, en 1890 se produjo una crisis financiera con el resultado del Crac de la Banca Baring. Alrededor de 1931, M&G Group inicia su primer trust, los fixed trust los cuales, anulan el poder discrecional de los administradores, donde un aspecto superado es la cartera inmovilizada por antieconómica. En los Unit Trust, las participaciones podrían ser satisfechas por pequeños ahorradores.

2. ESTADOS UNIDOS

La primera entidad americana de Inversión Colectiva, copia del modelo Inglés, apareció en 1893 con la creación del "Boston Personal Property Trust", aunque el verdadero desarrollo se alcanzó después de la primera guerra.

Haciendo una analogía con el caso inglés podemos afirmar que, después de la Primera Guerra Mundial, Estados Unidos se convirtió en acreedor de sus aliados Europeos, y al finalizar el conflicto, la situación se agudizó por mayores fondos que necesitaba Europa, es así que éstos recibieron títulos a largo plazo por los deudores europeos.

Asimismo, que al desconocer los americanos este tipo de operaciones, sugirió el "Investment Trust" como el intermediario ideal que podría vender indirectamente al ahorro americano estos valores extranjeros.

En Diciembre de 1919, se dictó la ley "Edge Act" Ley Federal que se proponía impulsar la creación de entidades de Inversión Colectiva destinadas a la financiación de las compras en países extranjeros.

El Auge económico de los americanos democratizó el ahorro y esta circunstancia fue hábilmente explotada por los "Investment Trust" que con una adecuada publicidad captó el ahorro de esos momentos.

Los "Investment Trust" experimentaron en los Estados Unidos, entre 1925 y 1929 una expansión colosal, (8) pero funesta. En efecto, en 1926 existían unos 160, con activo aproximado de 1,000 millones de dólares. Cuatro años más tarde había 700

con más, de 7,000 millones de dólares, la catástrofe de 1929 se llevó a muchos de ellos y puso al descubierto los grandes vicios existentes en la organización de la Inversión Colectiva en los Estados Unidos.

Los tenedores de participaciones perdieron muchas veces más del 90% de las sumas invertidas, su desarrollo quedó frenado totalmente. Unos años más tarde, los dirigentes de las Entidades de Inversión Colectiva recuperaron la confianza del público y su desarrollo se inició de nuevo.

Como se detalló en el análisis del "Crac del 29", las leyes que se emitieron luego, lograron el saneamiento y devolvieron la confianza al público.

En resumen las circunstancias que favorecieron el desarrollo en los Estados Unidos de los "Investment Trust" serían : Una Balanza Comercial altamente acreedora, elevados riesgos conyunturales inherentes a la rápida expansión industrial y una mentalidad especuladora, lo que no se dió fue exportación de capitales a ultramar, como fue el caso de Inglaterra.

3. SUIZÁ

La constitución de Entidades de Inversión en Suiza data aproximadamente de 1930. Sin embargo existe otra versión que afirma que habían más de 30 entidades anteriores a esta fecha y que reflejarían semejanzas con los "Investment Trust" ingleses, aunque parece que fueron Sociedades de Financiación o Holdings, que actuaban estos últimos para la compra de paquetes de acciones para mantener el control de las Empresas del mismo grupo.

El primer Fondo Suizo fue "Societé Internacionale de Placement"(9) que fué creado por tres Bancos, el Credit Suisse, la Societe de Banque Suisse y la Maison Gutz Willer.

Entre 1930 y 1939, este Fondo creó más de 9 F.I.C., el éxito de esta nueva fórmula de inversión; radicaba en aspectos, tales como: La inversión de pequeños capitales en valores extranjeros, asimismo a raíz del "Crac de 1929" muchas personas trataron de colocar sus capitales en Suiza, y los Bancos se dedicaron a adquirir acciones de Fondos.

A consecuencia del ambiente de inestabilidad post '29, más la depresión causada, se tiende a confiar en Fixed Unit Trust hasta 1938, con la confianza crece la flexibilidad de las

normas (Libertad de elección de los títulos de la cartera y su administración), aparece la "Société Anonyme pour la Gestion D'Investissement Trust (INTRAG) que crea el American Canada Trust Fund, de tipo flexible, con capital variable y especializada en la adquisición de títulos de sociedades Americanas y Canadienses.

A partir de 1950 han aparecido en Suiza un gran número de tipos de formas de "Investment Trust" que se pueden dividir en :

- Inversiones en Valores en el Extranjero
- Inversiones en un sólo país
- Inversiones inmobiliarias
- Inversiones en un sólo grupo de Acciones

La importancia de Suiza radica en que representa dentro del ámbito de las finanzas internacionales, sinónimo de solidez y solvencia y se le puede destacar además, que desde sus inicios los "Investment Trust" se han desarrollado vigorosamente.

4. ESPAÑA

En 1952 aparecía la primera Ley Jurídico Fiscal sobre Sociedades de Inversión, ley que fue sustituida por la de 1958 con objeto de conferir un mayor aliciente a estas Sociedades de Capital Cerrado.

Ya antes de la promulgación de la citada ley, algunos expertos españoles, especialmente José Carraz (10), había señalado las interesantes posibilidades de la Inversión Colectiva, pero también las dificultades para su puesta en práctica, Antonio Pedrol (10) había insistido en los beneficios que las Compañías de Inversión podrían prestar al pequeño ahorrista español, sobretodo, por la protección que otorgan al partícipe.

Asímismo Javier Garcón (10) señala que la creación de éstos órganos, pueden ser una contribución a la tarea de desarrollo económico.

En setiembre de 1965 cuando empieza a funcionar GESFONDO S.A. Sociedad Gestora de Fondos, inicia una viva pugna con HISPANIBEC para el lanzamiento del primer Fondo.

El 5 de enero de 1966 se constituye NUVOFONDO y el 10 del mismo mes se inscribe en el Registro Especial, procediéndose a su lanzamiento al público. Poco después Hispanibec lanzaba CRECINCO coincidiendo prácticamente el inicio de actividades de ambos Fondos.

Los primeros años fueron muy difíciles para los nuevos Fondos, pero se comprobó que la primera tarea es la docencia financiera del público. Con la escasa experiencia habida se

prevé ya el lógico perfeccionamiento de la legislación española sobre Fondos y si bien indica que la eficacia de éstos anula el interés por la reglamentación de las Sociedades de Capital Variable.

A los Fondos existentes se unen INESPA Y SOGEVAL que constituirían los fondos de la fase inicial luego se entraría en una etapa de acelerada expansión que ocasiona un desequilibrio, ya que por un lado, es obvia la dificultad de encontrar los hombres adecuados para dirigir un joven negocio que empieza a proliferar extraordinariamente, la historia de como se han conferido e incluso "repartido" cargos de alta responsabilidad en algunos Fondos resultaría lamentable. Afortunadamente en general, se ha tratado más de un problema de capacidad y/o de preparación que de falta de honradez.

El otro detalle nocivo fue el de una publicidad despreocupada y que no presentaba la situación bursátil como algo variable sino como una generación automática de ganancias. J. Muñoz (11) señala que los Fondos se muestran como instrumentos que además de reforzar adicionalmente el control financiero de las entidades de crédito permite a éstas el dominio casi absoluto de otros movimientos bursátiles.

Quizás la pregunta que queda sin contestar es ¿Todos los Fondos están al servicio de los partícipes?.

En los años '69 y '70 se produjo una crisis bursátil donde se culpó a los Fondos, cosa que no resultaba cierta y luego de esta experiencia la gran conclusión que se obtiene es que los Fondos son un medio de inversión a mediano y largo plazo, se estudiaron las causas de la crisis para subsanar errores y adecuar la reglamentación y las leyes de acuerdo a las experiencias que se tuvieron a la vista.

Algunos especialistas señalan que dentro de pocos años la casi totalidad de los españoles serán partícipes de algún fondo, y otro señala que, resulta difícil pensar que los importantes efectos positivos de los fondos puedan anularse por el hecho de una posible evolución negativa del mercado.

5. OTROS PAISES

Las experiencias norteamericanas han tenido numerosos ecos en Sudamerica. El primer organismo de este tipo fue la "International Basic Economy Corporation" (IBEC), (12) que creó los primeros fondos en Chile, Colombia, Argentina y Brasil.

A nivel de países sudamericanos, Argentina es el líder en cuanto al desarrollo de Entidades de Inversión Colectivas.

En Panamá las Bermudas y Curacao existen igualmente Entidades de Inversión Colectiva, pero su constitución se debe, principalmente a grupos extranjeros y sus títulos no están al alcance del público.

En México, el primer precepto legal es en 1950, en 1955 se organizan las primeras Sociedades de Inversión de tipo único y se reforman en diciembre del '63.

En Holanda se crea en 1913 el primer Trust y en los años veinte se expanden por afluencia de capitales alemanes por evasión de impuestos.

Asimismo en Luxemburgo antes de la Segunda Guerra Mundial, numerosas sociedades del tipo de Investment Trust británicos clásicos, y en febrero en 1959 se constituye el primer Trust tipo "open end".

El Primer Fondo Alemán se crea en 1950, por iniciativa de "Allgermeine Deutsche Investment" de Múnaco y el éxito es total ya que a fines de 1961 existían 24 Fondos, es interesante destacar la ley del 16 de abril de 1957, "tiene por objeto principal garantizar la protección del ahorro a

fin de que los Investment Trust puedan asegurar verdaderamente. La realización del capitalismo popular por la participación en los fondos colectivos de colocación, ya sea de los ahorristas de las Cajas de Seguros o de Jubilación que estén expresamente autorizadas para invertir parte de sus haberes en certificados. (13)

En Francia la ausencia de este tipo de inversión colectiva se justifica por el obstáculo de la doble imposición fiscal, que viene a sumarse a la mentalidad del ahorrista francés que tradicionalmente manifiesta su preferencia por los valores de renta fija.

Es interesante notar que en Francia, como en España, la ley precede al desarrollo de los Investment Trust, mientras que en otros países como en Suiza en el que han alcanzado la mayor importancia, o en Estados Unidos, la aparición de estas instituciones es previa a su regulación (1965 en Suiza, 1940 en Estado Unidos) y en algunos incluso no existe en forma específica (Gran Bretaña)

6. PERÚ

El antecedente legislativo de Sociedades Open - End: D.S.No 358-68-HC - 16 de agosto de 1968, de efímera vigencia; pues

fue derogado por el D.L.Nro. 1853 del 4 de agosto de 1970, reguló la constitución de Sociedades Anónimas de Inversión de Capital Variable.

El D.S.No.358-68-HC sustituyó al D.S.No.093-68-FO del 14 de agosto de 1968 que reguló la Constitución de sociedades que tuvieran por objeto exclusivo al crear y desarrollar Fondos Mutuos de Inversión.

a. FONDO DE INVERSIONES TAGAL S.A. (FITSA)

La primera empresa en auspiciar un Fondo de Inversiones fue TAGAL, cuando en 1981 crea FITSA, la cual tiene como finalidad y característica la compra venta de valores mobiliarios en los Mercados Primario y Secundarios.

Se constituye de la siguiente forma

Fondo de Inversiones Tagal

| Socios | # de Acciones | |
|-------------------|---------------|------|
| Alejandro Belmont | 279,000 | 93% |
| Lino Cornejo | 12,000 | 4% |
| Gino Pinasco | 3,000 | 1% |
| Juan Gambini | 3,000 | 1% |
| Franco Castro | 3,000 | 1% |
| Total | 300,000 | 100% |

Dentro de alguno de los artículos de la Constitución Social de FITSA, podemos señalar:

Artículo 1

FITSA es persona jurídica se rige por Estatuto y ley de Sociedades Mercantiles.

Artículo 2

Fitsa tiene por objeto exclusivo la adquisición, tenencia administración y enajenación de Valores Mobiliarios cuya Oferta Pública ha sido autorizada a que esten ya incorporados a la negociación bursátil.

Artículo 11

La acción confiere a su titular legítimo la calidad de socio y la atribuye los derechos establecidos por ley. Todas las acciones gozarán de los mismos derechos y beneficios y estarán sujetos a las mismas obligaciones.

Artículo 13

En la Emisión de nuevas acciones, los accionistas gozan del Derecho de Preferencia para adquirirlas, este derecho dura quince días, a partir de la fecha en que se acuerda la nueva emisión.

Artículo 57

La Gerencia de la Sociedad estará a cargo de Inversiones y Promociones TAGAL.S.A. quien actuará a través de su representante legal.

Asimismo, la sociedad será administrada por el Directorio que se renovará cada tres años, no se requiere ser accionista para ser director. Los Directores pueden ser reelegidos, sólo podrán ser Directores Titulares o delegados los residentes en el País.

Al cierre del ejercicio del año 1985 el Fondo de Inversiones TAGAL S.A. contó con 424 accionistas. Del total de acciones suscritas y pagadas en 99.86% correspondió a inversionistas nacionales y el 0.14% a inversionistas extranjeros residentes en el País.

En Junta General Extraordinaria de fecha 27 de junio de 1984 se acordó ampliar el capital social hasta I/. 3'000,000, mediante la emisión de 2'970,000 acciones serie "B" de valor nominal I/.1.00 y colocados por Oferta Pública que fue aprobada por la Resolución CONASEV No.371-84-EFC /94-10 el 23 de Noviembre de 1984 el periodo de suscripción se efectuó entre diciembre de 1984 y agosto de 1985. Luego se acordó un nuevo aumento de capital a I/. 20'000,000. en la Junta General Extraordinaria de Accionistas celebrada el 30 de setiembre de 1985, mediante la emisión de 20 millones de acciones de un valor nominal de I/.1.00 cada una, al plazo de suscripción fue de 24 meses contados a partir de la Resolución CONASEV No 257-85 EF/94-10 del 18 de Diciembre de 1985.

La inscripción en la Bolsa de Valores de Lima se produjo por resolución CONASEV No. 251-85-EF/94.10 del 10 de Diciembre de 1985, a las 3'000.000 de acciones de capital emitidas por FITSA.

Hablaremos respecto a la prima de suscripción que es una homogenización de justas condiciones para todos los inversionistas. En la primera etapa de lanzamiento de la Oferta Pública, el costo de la Prima, presentó una tasa mensual equivalente a la Tasa de Interés Activa y luego cambió a una parte fija y una parte variable establecida en función del Índice Bursátil y de las tasas de interés. Dichas Primas fueron debidamente aprobadas por la CONASEV y se detallan en los respectivos Prospectos de Colocación.

En agosto de 1986 contaba con 2,127 propietarios entre accionistas y suscriptores, mediante Escritura Pública del 22 de agosto de 1986 quedó formalizada el aumento del capital de FITSA a la suma de I/. 25'841,800 y el 6 de Octubre del primer año contaba con 2,431 socios.

Debemos destacar que en esta primera etapa de FITSA, las características principales son: un rápido crecimiento, una publicidad agresiva, un gran despliegue de personal, una gran aceptación del público, una participación activa y

fuerte en el mercado. Obtuvo buenos resultados económicos al final de cada ejercicio.

Del análisis de los Estatutos, un aspecto saltante es que la gestión estaba confiada a Inversiones y Promociones TAGAL, empresa subsidiaria de la Sociedad Corredora de Valores TAGAL S.A., empresa intermediaria del Mercado de Valores. Es decir que no existían formas de control en la gestión de FITSA como gerente de los recursos.

b. PORTAFOLIO DE VALORES TAGAL S.A. (PVT)

Se constituyó en junio de 1986, iniciando sus operaciones el 25 de marzo de 1987, con la finalidad de invertir en valores negociables mayormente cotizados en el Mercado Bursátil, mediante la intermediación de un Agente de Bolsa o Sociedad Corredora de Valores, para la realización de compra-venta de acciones.

PVT se crea a través de una Oferta Pública de cien millones de intis, con un plazo de suscripción de 24 meses, contados a partir del 18 de marzo de 1987, la adquisición de acciones de PVT, puede ser realizada a través de la Bolsa de Valores de Lima.

Hasta agosto de 1988, por la Ley de Estatización no llegó a colocar el 100% del capital autorizado por lo que solicitó a la CONASEV dejar sin efecto el saldo de la Oferta Pública, llegando a colocar solo el 62% del capital total.

Un aspecto importante de la experiencia de PVT, hasta antes de la Ley de Estatización fue que la gerencia, administración, asistencia técnica, y los servicios de agente de bolsa estuvieron a cargo de empresas afiliadas al grupo TAGAL, y a partir del 17 de Octubre de dicho año, se cambia este sistema.

Otro aspecto a destacar, es que invierte en Industrias FAVEL S.A., empresa cuyo principal accionista el presidente del directorio de PVT, siendo observado, este punto por los auditores independientes.

c. ADMINISTRACIÓN DE EFECTIVO TAGAL S.A. (AETSA)

AETSA, se crea como parte del grupo TAGAL, constituyéndose como una empresa inversionista en valores de renta fija, de acuerdo a determinados lapsos de tiempo.

El punto neurálgico fue, el garantizar una rentabilidad mayor a la que ofrecía el Sistema Financiero, con los recursos colocados en el Mercado Bursátil.

El monto mínimo de inversión, fue el resultante de suscribir 1,000 acciones. Es cuanto al tope máximo, según Resolución CONASEV No 257-EF/94.10, la suscripción de acciones de una persona natural, sumada a la de sus parientes en cuarto grado de consaguineidad, no podría exceder de 25% de la emisión, asimismo la suscripción de una persona jurídica no deberá exceder de dicho porcentaje.

d) ABILA & CALPE - FONDO DE INVERSIONES INDUSTRIALES S.A.
(ACFISA)

Se constituyó el 13 de febrero de 1987, e inició sus operaciones el 5 de marzo del mismo año. El objeto de la Sociedad es financiar a las empresas industriales tanto para nuevos proyectos, como para la ampliación de los mismos. ACFISA, brinda asistencia técnica y profesional en las áreas financiera, económica, legal, ingeniería y demás.

Para este fin se realizó una Oferta Pública de 450,000 acciones con un valor nominal de I/. 100 cada una, siendo esta empresa afectada, por la Ley de Estatización, habiendo tenido que disminuir significativamente el ritmo de sus operaciones.

Debido a disposiciones de CONASEV, debe de ser auditada trimestralmente en cuanto al origen y aplicación de fondos para dar mayor seguridad.

- (1) GARCIA DIAZ, Iluminada. "Los Fondos de Inversión en el Mercado Financiero". Pág. 135
- (2) PRATTS ESTEVE, José. "Mitos y Realidades de los Fondos de Inversión". Pág. 94
- (3) PRATTS ESTEVE, José. op. cit. Pág. 94
- (4) GARCIA DIAZ, Iluminada. op. cit. Pág. 136-137
- (5) GALBRAITH, John K. "El Crac del '29". Pág. 51
- (6) GALBRAITH, John K. op. cit. Pág. 90-91
- (7) SERVIEN, Louis Marc y LOPEZ VAGUE, Adolfo. "Fondos de Inversión, una nueva Fórmula de Ahorro". Pág. 35
- (8) IGARTUA ARAIZA, Octavio. "Sociedades de Inversión, Expectativas y Realidades". Pág. 18
- (9) GARCIA DIAZ, Iluminada. op. cit. Pág. 140
- (10) PRATTS ESTEVE, José. op. cit. Pág. 298-299
- (11) PRATTS ESTEVE, José. op. cit. Pág. 322
- (12) SERVIEN y LOPEZ VAGUE. op. cit. Pág. 49
- (13) GARCIA DIAZ, Iluminada. op. cit. Pág. 142
- (14) ALMENARA B., José y OVIEDO V., Federico. "Formas Colectivas de Inversión". Pág. 11'

CAPITULO VI

SITUACION ACTUAL

A. VENTAJAS DE LAS FORMAS DE INVERSION COLECTIVA

1. SEGURIDAD

Si queremos que un país se base en su propia capacidad de trabajo, es decir en la producción de bienes y servicios y no en la mera especulación, tenemos que las F.I.C. contribuyen a la inversión de mediano plazo y largo plazo, con una retribución adecuada a los fondos invertidos.

Un concepto de seguridad, entendida esta por la confianza total en la entidad, en que se depositan los ahorros, tenemos en grandes Instituciones como por ejemplo: El Banco de Crédito, por la imagen en el mercado, goza de un prestigio, que no hace dudar que los ahorros se puedan recuperar. Ampliando el concepto debemos concluir que lo que debe buscarse no es solamente una seguridad legal, sino también económica, es decir que se conserve el valor inicial de lo invertido.

Pasemos ahora al análisis, de que si la F.I.C. es capaz de ser depositario de la confianza en una seguridad económica.

Las causas de la inseguridad económica son tres:

- a) Precio valor no ajustado a la realidad, los Fondos emiten acciones que se compran y venden a un valor prefijado de carácter contable. Esto se entiende en que las acciones de los Fondos coinciden con el valor de los activos de los mismos, independientemente, de la oferta y demanda que exista en ese momento en el mercado.

Si los Fondos hacen variar los precios de las acciones de su cartera, artificialmente o incluyen precios distintos al valor real, esto representaría una acción dolosa.

- b) Que el valor de adquisición descienda posteriormente.

En este aspecto se debe señalar que las fluctuaciones bursátiles, en nuestro medio son frecuentes al ser nuestro Mercado Bursátil, especulativo. Las F.I.C. son los llamados a cumplir el papel de agentes estabilizadores del mercado, debido a la diversificación y gestión profesional, considerándose además que la inversión en los F.I.C no es de Corto Plazo, sino de Mediano o Largo Plazo.

Puede concluirse en este punto en que normalmente el rendimiento será superior a la inversión inicial más los gastos incurridos.

- c) La Depreciación Monetaria: se dice que la inflación es el peor de los impuestos, ya que afecta a todos sin excepción, pero que, los que tienen un mayor ingreso están más protegidos que los que están en menores escalas. En nuestro país golpeado por inflaciones altas, los pequeños ahorristas, siempre, han sido perjudicados por las tasas de ahorro negativas en términos reales. Nos encontramos que la inversión en las F.I.C debe tener un crecimiento similar a la inflación y que los beneficios sean por revalorización o rentabilidad.

El que invierte en F.I.C. sabe que si dentro de la cartera del mismo, existen Empresas Industriales, éstas, por la revaluación de activos fijos, deben emitir acciones liberadas, que normalmente toman en cuenta la inflación del período, constituyendo una garantía para la protección de la inversión.

Otro factor fundamental es que la profesionalización de los agentes y/o analistas de los F.I.C. asegura que la cartera

seleccionada esté basada no sólo en la solvencia de la misma sino también en las perspectiva que puedan tener.

Un grave error de la Sociedad Corredora de Valores Tagal, fue asegurar una tasa o rendimiento mínimo, para uno de sus Fondos de Inversión (AETSA), ya que esto atenta contra la seriedad del Fondo, por que en el Sistema Económico Peruano, las medidas de política económica no son estables, en el mediano y largo plazo, por lo tanto no se puede asegurar una tasa mínima, en un mercado como el bursátil, sujeto a fluctuaciones inherentes a él.

Se trata, en resumen, de cambiar estos factores para hablar de una seguridad legal y económica a través de las F.I.C.

2.- DIVERSIFICACION

Esta característica no es sólo una ventaja de las F.I.C. sino también uno de los criterios más esenciales en toda inversión. Si en un País su economía se basa sólo en la exportación de materias primas, y el desarrollo industrial se delega a un segundo plano, tenemos que este país sufrirá en mayor proporción las fluctuaciones del mercado internacional de precios, y el resultado será inestabilidad de la Economía interna y desequilibrios en sus Reservas Internacionales.

Los Fondos permiten la inversión de muchos ahorristas en múltiples empresas, posibilitando que un pequeño ahorrista sea accionista a la vez de diversas Empresas, representado, esto por la acción o participación del Fondo.

Lo que se ofrece no es la eliminación total del riesgo de inversión bursátil, sino, que por la amplia diversificación se minimiza el riesgo.

En varios países la reglamentación de la diversificación bursátil, está contenida en que, el 75% de la cartera respete el principio de que ningún valor represente más del 5% del activo total de la F.I.C., ni del 10% del Capital de la Sociedad respectiva, porcentajes aplicados en varios países del Mundo.

Este aspecto legal, también está contenido en la Legislación Peruana vigente.

Si por emisión de acciones liberadas, el Fondo supera estos porcentajes, debe de regularizar, variando su cartera, asimismo, la suscripción de títulos emitidos por el Estado está reglamentada.

Esta medida está encaminada a evitar manipulaciones en las Sociedades en que el Fondo invierta. Asimismo, esta

prohibida la participación de Fondos en otros Fondos existentes para evitar figuras como las experimentadas en el Crac del '29.

En países más adelantados, los Fondos realizan inversiones en distintos países ya que sus Mercados se encuentran saturados y con el objetivo de evitar presiones inflacionarias. Otro aspecto que recoge las legislaciones extranjeras es que los Fondos tengan un porcentaje de encaje al igual que los depósitos a la vista afin de atender las necesidades de los inversionistas.

3. GESTION PROFESIONAL

La Cartera de un Fondo debe ser cuidadosamente constituida, atendiendo los precios de compra y la diversificación entre sociedades y sectores. Esta dedicación técnica requiere de personas que dispongan del tiempo, información y conocimiento especializado.

Además de las políticas de los Fondos no sólo debe permitir la obtención de una cartera óptima, sino que debe de actualizarse permanentemente a los vaivenes del Mercado, siendo el público, el mejor juez de los mejores Fondos.

Los Fondos tienen que realizar sus inversiones a través de la Bolsa, y es ella la que proporciona a los partícipes, la valoración objetiva y permanente de su patrimonio mediante las cotizaciones de las acciones que conforman la cartera.

Esto quiere decir, que las propias ganancias de los Fondos no se miden directamente por los beneficios de las sociedades en que invierten, sino por el valor que la Bolsa otorga a estos beneficios.

La Filosofía inversora se basa en la inversión a largo plazo, donde el Mercado corrija las oscilaciones desfavorables. Por política inversora debemos entender que las inversiones en Fondos no tienen carácter aislado, no son una decisión única, sino que son integrantes de una cartera sujeta a variación del volumen de inversión y valorización bursátil.

Debe considerarse los siguientes aspectos limitantes:

- a) Respecto a la Bolsa. Por cuanto los Fondos legalmente sólo pueden invertir en valores cotizados en Bolsa, y encuentran dificultades para otro tipo de inversión, es así, que deben de optar entre acciones con cotizaciones más o menos favorables. Esto es relevante, ya que los

Fondos no pueden elegir si el Índice Bursátil es alto o bajo, pues en este mercado no sólo refleja el potencial de las acciones en cuanto a posibles rendimientos, sino también las alternativas del sistema para las inversionistas. Cabe resaltar el caso peruano, en donde existe una correlación negativa entre la cotización del dólar paralelo y la cotización de las acciones, debido a que la liquidez del sistema varía constantemente entre una y otra alternativa.

- b) Respecto a los nuevos recursos: los Fondos por su estructura especial, recibe nuevas aportaciones de capital, las cuales determinan que los Fondos sean esencialmente compradores y que las ventas de acciones del Fondo, pueda implicar la compra posterior a precios más altos y por esta característica el análisis principal radica en la sistematización de la venta de acciones para evitar el riesgo de la especulación bursátil y con ello adquirir valores a precios altos.
- c) Respecto a las inversiones anteriores El volumen de un Fondo suele ser siempre grande, en relación a las transacciones diarias del mercado y más si éste posee la estrechez del Mercado Peruano. El Fondo debe planificar la compra de acciones en un plazo adecuado para que las

compras y ventas realizadas, no impliquen variaciones bruscas de cotizaciones, con los riesgos consiguientes. Recordemos que entre los años 1985 y 1986, FITSA, llegó a participar con un tercio del movimiento bursátil diario, debido a la característica anteriormente señaladas.

4. ESTRATEGIA INVERSORA

La inversión bursátil, implica un riesgo y la tarea de los analistas de los Fondos, consiste en tratar de encontrar los valores que respondan a los beneficios actuales y potenciales de las acciones.

Es decir, debe de analizar si el valor de la acción es superior o inferior a su verdadero valor, y predecir su comportamiento posterior, basándose en el estudio económico y financiero de las Empresas, ayudado por el uso de computadoras, de técnicas estadísticas así como la experiencia adquirida.

Tenemos pues que el análisis económico (que describe y revisa los aspectos fundamentales del negocio), análisis financiero (que estudia, en un período mínimo de cinco años, la estructura financiera de la Empresa, así como la

explotación y los resultados) y el análisis bursátil (en el que se compara la valorización objetiva de las acciones con su cotización en el mercado), son las bases para la toma de decisiones de inversión.

Además, a los Fondos, les interesa no sólo que la acción analizada este cara o barata sino también las alternativas en otras acciones, es decir el valor relativo real y el valor relativo bursátil. Para ello, se utilizan los índices y los ratios. Entre estos últimos los principales son los de cotización/beneficio, dividendo/cotización y el de cotización/cash flow. Con todos estos elementos reunidos, se emite un pronóstico, que finalmente decide la compra.

a) Distribución de las Inversiones.

Señalaremos los criterios a considerar en la asignación de porcentajes, tanto a nivel individual y a nivel sectorial afín de mantener un equilibrio entre rendimiento máximo y riesgo mínimo.

- 1) Asignación de Porcentajes Individuales. El porcentaje asignado a cada título, porcentaje que no puede superar el máximo reglamentario, se determina por el grado de seguridad que merezca su revalorización a largo plazo.

Una vez establecidos estos porcentajes relativos en función del riesgo; tarea bastante compleja, por el gran número de variables que integran, los porcentajes máximos y mínimos por título quedan condicionados por el número de títulos incluidos en la cartera. El número óptimo está influenciado por la dimensión del Fondo y por las condiciones del mercado. Es evidente, que un mercado estrecho en relación al volumen del Fondo, obliga a aumentar el número de títulos a medida que crece el activo del Fondo.

- 2) **Asignación de Porcentajes Sectoriales.** En Países más adelantados la Inversión Bursátil, no sólo abarca el Mercado local, sino también inversiones en otros países. La legislación peruana limita la inversión a la Bolsa de Valores Local.

Dentro de esta realidad, resaltan los siguientes principios:

- El criterio de corto plazo es riesgoso, es decir, no conviene poseer un alto porcentaje de aquellos sectores muy sensibles a los ciclos económicos, por más que presenten perspectivas favorables.

- Hay que tener en cuenta los momentos especulativos del mercado, donde conviene aumentar o disminuir los porcentajes sectoriales, cuando puede deducirse racionalmente que un sector está bursátilmente infra o sobre valorado.

- Junto al criterio de diversificación hay que atender el número de sociedades disponibles, en cada sector. Así un Fondo procurará normalmente invertir en las sociedades que considere mejores y a que éstas representen en algunos sectores un porcentaje diferente al asignado.

b) Programación de las Inversiones:

Consiste básicamente en aplicar el concepto de costo promedio, teniendo en cuenta que cada inversión merece un determinado porcentaje a un cambio determinado del mercado, es decir, si una acción baja, se puede comprar acciones del mismo para hacer bajar el costo promedio de adquisición.

Asimismo, debe considerar el flujo de fondos constante y la capacidad compradora del Fondo. No debe olvidarse que una de las principales ventajas de los Fondos

constituye el Servicio de estudio a todo nivel que se desarrolla en torno a las acciones cotizadas en bolsa, labor desarrollada por diversos profesionales competentes y que es una tarea difícil para el ahorrista medio.

5. LIQUIDEZ

En los Fondos existe una característica especial que esta representada, por la venta de las acciones del fondo en el momento en que el cliente lo vea conveniente, asegurandose el reembolso inmediato.

En el caso peruano esta posibilidad todavia no está reglamentada, ya que el partícipe de un Fondo, tiene que vender su acción en la Rueda de Bolsa, para hacer efectiva su liquidación. En otros países, se obliga a la institución a reembolsar a los participantes del Fondo a solicitud de éstos.

En España en los años 70, el Banco de España, reafirmó la seguridad de liquidez de los Fondos, comprometiéndose a la compra directa, si el Mercado se encuentra en una situación con tendencia bajista.

6. RENTABILIDAD

Existen dos posiciones respecto a la distribución de beneficios: una, que distribuye los beneficios normalmente y otra que no los distribuye; asignándoles el término de especulación a los primeros y conservadores a los otros, pero esto depende mayormente a la tributación de los dividendos en diversos países.

Es obvio, que una política funesta sería la de distribuir todos los beneficios ya que esto representaría una descapitalización, pero está claro que los Fondos representados por sus directores, deben informar adecuadamente a los socios acerca de su política de distribución de dividendos.

Los Fondos constituyen una interesante alternativa para el ahorrista, proporcionando una rentabilidad real positiva.

La rentabilidad, más que a un comportamiento estático de la cartera, depende de su adecuada movilidad. Los mismos deben de buscar el crecimiento, más que la compra de títulos con un rendimiento fijo.

B. REGLAMENTO DE FONDOS DE INVERSION EN VALORES

COMENTARIOS Y ANÁLISIS

Las disposiciones generales tocan dos puntos interesantes: sólo se pueden crear fondos que inviertan en valores de la Bolsa de Valores, y que la CONASEV es la única entidad que puede autorizar, reglamentar a los Fondos de Inversión. Los requisitos para constituir un Fondo, mayormente se enfoca en las referencias que puedan ofrecer los socios fundadores y el Estudio de Factibilidad del mismo, donde debe de especificarse los Objetivos del Fondo, Políticas de Adquisición y Selección de Valores, Bases para la Diversificación de Valores, Planes para poner en Venta las acciones que emitan y los Criterios para aplicar Utilidades.

Una seria traba se encuentra en que sólo los socios fundadores pueden poseer el 10% o más del capital pagado del Fondo, discriminando a los socios nuevos.

Asimismo se prohíbe la participación de capitales extranjeros. Respecto a la Cartera de Inversión, se exige que un 30% de la cartera se destine a valores de renta fija. Este artículo no corresponde a la realidad del Mercado Bursátil Peruano y también a adquirir un 10% de Oferta Pública Primaria, siendo estas escasas en nuestro medio.

Se habla que la administración puede ser ejercida por Sociedades Corredoras de Valores o Intermediarios en el Mercado de Valores pero se les prohíbe ser accionistas del Fondo, aunque no está claro si, se refiere a la Sociedad o Intermediarios como persona jurídica o a los socios partícipes en ambos, ya que puede darse una figura como la de TAGAL, donde una Empresa madre crea una serie de instituciones en torno suyo, siendo las mismas personas los accionistas principales.

Dentro de las prohibiciones expresas, tenemos:

- Emitir obligaciones, recibir depósitos de dinero, hipotecar sus inmuebles, con la idea de evitar el uso del efecto palanca, ya descrito anteriormente.
- Obtener préstamos y créditos, salvo aquellos que reciban de instituciones de crédito, intermediarias, financieras no bancarios y entidades financieras del exterior, para satisfacer las necesidades de liquidez que requiera para la adecuada realización de sus operaciones.
- Dar en prenda los valores y documentos que mantengan en sus activos, salvo que se trata de garantizar los préstamos y créditos mencionados en el párrafo anterior.

- Adquirir valores extranjeros de cualquier género, excepto aquellos que emitan para financiar una fuente de producción básica establecidas en el territorio nacional.
- Otorgar préstamos, avales, fianzas y otras garantías en favor de sus accionistas o directores.
- Aplicar en el exterior recursos captados en el país.
- Ofrecer en su publicidad Rendimientos Fijos a los accionistas.
- Poseer más del 5% de las acciones emitidas por una misma sociedad, así como, asignar más del 5% de sus recursos a la adquisición de títulos de una misma sociedad.
- Invertir en instrumentos emitidos o garantizados por las Empresas Administradoras de Fondos Colectivos, ni empresas a ellas vinculadas.
- Asimismo esta prohibido a un Fondo invertir en otro. Los Fondos deberán informar a la CONASEV y a sus accionistas de la composición su cartera, número de accionistas y valorización al último día del mes.

El Reglamento presenta una serie de limitaciones y no contribuye a potenciar y promocionar a los Fondos ya que incluso en su régimen impositivo se les considera como una persona jurídica más, sin vislumbrar las ventajas inherentes a los Fondos.

Esto ha ocasionado que algunos inversionistas formen Entidades de Inversión Colectiva mediante una simple Oferta Pública, no pudiendo llevar legalmente la denominación de "Fondo de Inversiones", pero teniendo una mayor flexibilidad en sus inversiones, como es el caso de Inversiones Diversificadas S.A., empresa componente del grupo Romero-Raffo, la cual se cotiza en Bolsa y al año 1989, presentaba muy buenos resultados, con una adecuada composición de inversiones, tal que le permita proteger eficientemente su Patrimonio.

C. LAS FORMAS DE INVERSION COLECTIVA EN EL PERU

1. ASPECTOS GENERALES

a) CONSTITUCIÓN Y OBJETIVO SOCIAL:

La primera Forma de Inversión Colectiva formalmente organizada, fue el Fondo de Inversiones Tagal S.A. (FITSA), constituido el 25 de junio de 1981 ante el notario Sr. Manuel Reátegui Molinari, inscribiéndose en el Registro de Sociedades Mercantiles el 11 de noviembre del mismo año. El Objeto Social es la inversión en valores negociables principalmente con cotización en el Mercado Bursátil. En 1984, se autoriza mediante la Resolución CONASEV Nro 371-84 EFC, una ampliación de Capital por Oferta Pública de 3'000,000 de acciones. El 18 de Diciembre de 1985, CONASEV, mediante la Resolución Nro 257-85 autoriza a ofertar 20'000,000 de acciones elevando hasta 23 millones las acciones representativas del capital de la empresa, terminando la colocación programada originalmente para dos años, el 11 de julio de 1986.

Administración de Efectivo Tagal S.A. (AETSA), es una empresa organizada por el grupo Tagal, con la finalidad de realizar inversiones en valores negociables, pero con la

salvedad que este Fondo fue constituido para poseer una Cartera de Títulos de Renta Fija y Bonos. La inversión, al realizar la Oferta Pública, autorizada por CONASEV, podía hacerse en efectivo o con los valores de renta fija de uno, valorizándose a la cotización que hubiese en el Mercado, siempre que a ese precio, la rentabilidad mensual que ofrece sea superior al máximo rendimiento tradicional en moneda nacional en por lo menos 0.5%. Este Fondo, también tiene una característica importante de resaltar, ofrecía un rendimiento mínimo de 44% anual.

El tercer Fondo que aparece en el escenario peruano es el Portafolio de Valores Tagal S.A. (PVT), constituido el 22 de mayo de 1986, ante el notario Sr. Alfonso Benavides de la Puente, su objeto es "la inversión en valores de modo tal que se constituyó una cartera de estructura sólida, distribuida en valores tanto de renta fija como de renta variable" (1). PVT comenzó sus actividades con un capital de I/.1,000, dividido en 1,000 acciones de un valor de un inti.

El 23 de junio, se acordó aumentar el Capital Social, mediante una Oferta Pública de 100 millones de acciones clase B, con valor nominal de un inti aprobada por resolución CONASEV Nro.054-87 EF del 18 de marzo de 1987.

El 5 de enero de 1989 por resolución de CONASEV Nro 015-89 - EFC, se dió por concluida la Oferta Pública, habiéndose colocado 62'330,392 acciones.

El último Fondo aprobado es el Abila & Calpe, Fondo de Inversiones Industriales S.A. (ACFISA), es una sociedad constituida el 13 de febrero de 1987 ante el notario Ricardo Fernandini Arana, siendo su objeto social, " proveer a las empresas industriales de los recursos necesarios para la realización de proyectos, brindar asistencia Técnica y profesional en las áreas Financieras, Económicas y Legal, de Ingeniería y demás, procurándole los recursos económicos y financieros que tales empresas requieran, sea mediante aportes de capital directamente o a través de la captación de terceros inversionistas; así también, la sociedad podía dedicarse a la concepción, evaluación, desarrollo, ejecución y promoción de todo tipo de proyectos industriales, pudiendo realizar cualquier clase de inversiones en valores, así como todo tipo de actividades industriales, comerciales y de servicios según lo acuerde su Directorio."(2)

Como podemos apreciar, tan solo un Fondo tiene dentro de sus objetivos el intervenir en proyectos industriales, los otros Fondos, más bien orientan su actividad a la inversión en valores negociables.

b. ACTIVIDAD ECONÓMICA

Los Fondos de Inversión según la clasificación industrial Internacional uniforme corresponde a las Actividades Nro 810.

c. GERENCIA Y ADMINISTRACIÓN

FITSA, cuando se creó, consideró adecuado que la Sociedad sea administrada por Inversiones y Promociones TAGAL, actualmente aún es administrada así, esta empresa es parte del Grupo TAGAL, el cual es dirigido por la familia Belmont Anderson. Es similar el tratamiento que tiene la empresa AETSA que como ya hemos mencionado concentra su inversión en valores de renta fija, por cuanto su manejo tiene una estabilidad mayor que los otros.

En el caso de PVT, ocurre algo diferente, hasta 1988, también era administrado por Inversiones y Promociones Tagal, pero ese año, la Sociedad Gerente presenta su renuncia, siendo nombrado el Sr. Gino Pinasco Limas por el Directorio, además se estableció que el Fondo contase con personal propio.

En el caso de Abila y Calpe, su Fondo de Inversiones es administrado por La Sociedad Corredora de Valores Abila & Calpe, intermediaria del Mercado de Valores.

d. DIRECTORIO

Los directorios de las Empresas estan formados por las personas que aparecen en el cuadro adjunto. Como se podrá apreciar, existe una concentración en cuanto al manejo de los Fondos peruanos, el grupo Belmont, que lideraba la Sociedad Corredora de Valores Tagal, tiene tres Fondos bajo su tutela, quedando tan solo un Fondo fuera de su esfera de influencia.

e. CAPITAL

El Fondo de Inversiones Tagal. S.A. al inicio de sus operaciones comenzó con un capital de I/.30,000.00 dividido en 30,000 acciones de las cuales tenían la siguiente propiedad.

| | |
|---------------------|-----|
| - Alejandro Belmont | 93% |
| - Lino Cornejo | 2% |
| - Gino Pinasco | 1% |
| - Juan Gambini | 1% |
| - Franco Castro | 1% |
| - Rolando Chavez | 1% |
| - Gerardo Azañedo | 1% |

CUADRO VI - 3

DIRECTORIOS DE LOS FONDOS DE INVERSION

| FONDO DE INVERSION | FONDO DE INVERSIONES TAGAL S.A (FITSA) | ADMINISTRACION DE EFECTIVO TAGAL S.A (AETSA) | PORTAFOLIO DE VALORES TAGAL S.A. (PVTSA) | ABILA & CALPE FONDO DE INVERSIONES INDUSTRIALES |
|--------------------|--|--|--|---|
| PRESIDENTE | Alejandro Belmont A. | Alejandro Belmont A. | Lino Cornejo V. | Raul Ortiz de Zevallos |
| VICEPRESIDENTE | Luis Vergara Revilla | Gino Pinasco Limas | Gino Pinasco Limas | Gilberto Newman T. |
| DIRECTORES | Gino Pinasco Limas | Lino Cornejo V. | Juan Gambini M. | Gonzalo Rodriguez Larrain |
| | Lino Cornejo Vegas | | Alejandro Belmont A. | Pedro Villanueva |
| | Orlando Berrios Fuentes | | Carlos Leigh V. | Guillermo Leon Prado |

Luego se da la Oferta Pública, ya mencionada anteriormente. al 31 de Diciembre de 1988, FITSA contaba con I/.145'000,000 en igual número de acciones, con valor nominal de I/. 1.00, contando con 2,484 accionistas.

Administración de Efectivo Tagal S.A. (AETSA), Cuenta con un capital al 31.12.88 de I/. 11'033,000 compuesto por dos tipo de acciones con valor nominal de I/. 1.00 clase A, 1000 acciones, suscritas por los socios fundadores, y Acciones clase B, 9'713,795 acciones, suscritas por los socios en Oferta Pública, contando con 475 socios a la fecha.

El Portafolio de Valores TAGAL, al constituirse contaba con un capital de I/.1,000, dividido en 1,000 acciones suscritas por los socios fundadores. Posteriormente, como ya se mencionó se hizo una Oferta Pública de 100 millones de acciones, la cual no fue posible colocar en su totalidad, solo se suscribieron 62,329,392 acciones. Al 31.12.88 PVT contaba con un capital de I/.62,330,392.00, participando 2,499 accionistas.

Abila & Calpe, Fondo de Inversiones Industriales S.A. (ACFISA) se constituyó con un capital de I/.1'500,000, representada por 15,000 acciones con un valor de I/.100, suscritas por los socios fundadores. al 31.12.88 cuenta con I/. 52'594,000.

2. INFORMACIÓN ECONÓMICA Y BURSÁTIL.

a. CARTERAS DE VALORES

Los Fondos de Inversión a lo largo de su corta existencia han venido invirtiendo sus recursos de la mejor manera posible, y ésta varía en alguna medida, de acuerdo a los criterios y objetivos que tenía el Fondo.

FITSA

Para el caso de FITSA, como se muestra en el cuadro siguiente, ha ido cambiando sus preferencias de acuerdo al entorno y rendimiento posible.

Como se puede apreciar, se busca cumplir con el objetivo de diversificar la cartera, buscando abarcar los principales sectores. Existe una marcada preferencia por el sector industrial, donde destacan el textil, el de cerveza y bebidas. Para el año 1988, causado por la crisis que vivimos, la cartera de FITSA, creció sólo 106%, originado por el aumento de algunas cotizaciones, esto luego de un decrecimiento en 28% experimentado en 1987, luego del descenso en el nivel bursátil.

CUADRO VI - 1

CARTERA DEL FONDO DE INVERSIONES TAGAL S.A. (al 88.12.31)

| | TIPO DE ACCION | 1987 # ACCIONES | 1988 # ACCIONES | VARIAC. | TOTAL ACCIONES EN CIRCULACION | % DE PARTI- CIPACION | VALOR EN EL MERCADO | % DE LA CARTERA |
|--------------------------------------|----------------------|--------------------|--------------------|---------|-------------------------------------|----------------------------|---------------------------|-----------------------|
| OS FAVEL S.A. | COMUN | 3,241,785 | 4,959,774 | 53.0% | | 0.00% | 86,746,447 | 21.32% |
| RIA SAN JUAN S.A. | COMUN | 8,835,951 | 14,936,259 | 69.0% | 394,409,688 | 3.79% | 43,464,514 | 10.68% |
| AL TEXTIL S.A. | COMUN | 3,241,322 | 5,689,596 | 75.5% | 143,711,484 | 3.96% | 39,827,172 | 9.79% |
| ERA SAYAPULLO | COMUN | 3,668,420 | 6,009,981 | 63.8% | 101,543,905 | 5.92% | 37,021,483 | 9.10% |
| PERUANA S.A. | LABORAL | 2,057,509 | 2,628,092 | 27.7% | 64,636,520 | 4.07% | 22,181,096 | 5.45% |
| NERA ATACOCHA S.A. | COMUN | 935,899 | 1,837,656 | 96.4% | 595,243,190 | 0.31% | 14,278,587 | 3.51% |
| IAL TEXTIL PIURA S.A. | COMUN | 939,016 | 1,184,837 | 26.2% | 289,957,210 | 0.41% | 11,599,554 | 2.85% |
| MECHAS S.A. | LABORAL | 3,840,390 | 8,416,942 | 119.2% | 57,809,220 | 14.56% | 10,942,025 | 2.69% |
| TO INDUSTRIAL DEL PERU S.A. | COMUN | 81,453 | 98,409 | 20.8% | | 0.00% | 10,395,250 | 2.55% |
| A NACIONAL DE CERVEZA S.A. | COMUN | 356,089 | 338,089 | -5.1% | 132,879,512 | 0.25% | 10,142,670 | 2.49% |
| RTURO FIELD Y LA ESTRELLA LTDA. S.A. | LABORAL | 8,275,573 | 12,783,683 | 54.5% | 70,841,809 | 18.05% | 10,099,109 | 2.48% |
| ORES ELECTRICOS PERUANOS S.A. | LABORAL | 1,482,292 | 1,973,140 | 33.1% | 142,367,517 | 1.39% | 9,332,952 | 2.29% |
| Y CIA. S.A. | LABORAL | 3,308,150 | 5,360,310 | 62.0% | 43,983,825 | 12.19% | 8,576,496 | 2.11% |
| CELANESE PERUANA S.A. | LABORAL | 5,161,609 | 6,980,307 | 35.2% | 33,255,294 | 20.99% | 7,399,125 | 1.82% |
| COCHA S.A. | LABORAL | 2,033,012 | 3,349,744 | 64.8% | 113,270,126 | 2.96% | 6,699,488 | 1.65% |
| E ARCATA S.A. | LABORAL | 956,066 | 927,444 | -3.0% | 204,476,921 | 0.45% | 6,037,660 | 1.48% |
| ENTRAL DE RESERVA (BARRAS DE PLATA) | | | 1,150 | | | | 5,523,375 | 1.36% |
| ELA S.A. | LABORAL | 884,189 | 1,800,405 | 103.6% | 21,858,612 | 8.24% | 5,041,134 | 1.24% |
| VERI IND. CANEPA TABINI S.A. | LABORAL | 6,620,241 | 5,961,566 | -9.9% | 25,816,641 | 23.09% | 4,845,068 | 1.19% |
| CID INDUSTRIAL DEL PERU S.A. | LABORAL | 270,463 | 270,463 | 0.0% | 1,597,641 | 16.93% | 4,056,945 | 1.00% |
| D. PERU PACIFICO S.A. | LABORAL | 4,658,180 | 6,745,438 | 44.8% | 52,176,834 | 12.93% | 3,912,354 | 0.96% |
| IONES EN TURISMO S.A. | COMUN | 1,135,101 | 2,167,684 | 91.0% | 113,765,964 | 1.91% | 3,815,124 | 0.94% |
| TAL S.A. | LABORAL | 2,042,942 | 3,275,463 | 60.3% | 18,599,284 | 17.61% | 3,766,782 | 0.93% |
| RADOS MARINOS S.A. | LABORAL | 50,991 | 41,967 | -17.7% | 1,004,000 | 4.18% | 2,937,690 | 0.72% |
| AS FARMACEUTICAS S.A. | COMUN | 1,120,385 | 1,442,997 | 28.8% | 32,604,576 | 4.43% | 2,885,994 | 0.71% |
| ACIONAL DE CERVEZA S.A. | LABORAL | 877,422 | 2,878,853 | 228.1% | 606,937,452 | 0.47% | 2,619,756 | 0.64% |
| UIMICA S.A. | LABORAL | 600,000 | 2,291,228 | 281.9% | 12,540,431 | 18.27% | 2,428,702 | 0.60% |
| S DEL PAIS S.A. | LABORAL | 1,964,526 | 3,263,813 | 66.1% | 11,921,975 | 27.38% | 2,219,393 | 0.55% |
| E ALUMINIO Y METALES S.A. | LABORAL | 492,132 | 1,045,543 | 112.5% | 57,906,076 | 1.81% | 2,038,809 | 0.50% |
| AUCHO S.A. | LABORAL | 1,790,069 | 2,768,988 | 54.7% | 114,151,359 | 2.43% | 1,938,292 | 0.48% |
| LERA NACIONAL S.A. | LABORAL | 572,038 | 1,141,035 | 99.5% | 66,867,732 | 1.71% | 1,882,708 | 0.46% |
| MINERA MILPO S.A. | COMUN | 4,252,251 | 211,345 | -95.0% | 691,417,220 | 0.03% | 1,840,815 | 0.45% |
| ALERA NACIONAL S.A. | COMUN | 1,109 | 1,109 | 0.0% | 125,000 | 0.89% | 1,779,945 | 0.44% |
| IND. NOR-PERUANA S.A. | LABORAL | 415,108 | 688,614 | 65.9% | 0 | 0.00% | 1,721,535 | 0.42% |
| OLEAGINOSA DEL PERU S.A. | LABORAL | 1,082,998 | 1,003,978 | -7.3% | 65,672,790 | 1.53% | 1,505,967 | 0.37% |
| DE GASES CALLAO S.A. | LABORAL | 385,635 | 1,244,356 | 222.7% | 1,715,862 | 72.52% | 1,244,356 | 0.31% |
| VENCEDOR S.A. | LABORAL | 592,446 | 1,218,723 | 105.7% | 35,125,147 | 3.47% | 1,218,723 | 0.30% |
| DE TEJIDOS LA UNION S.A. | COMUN | 574,183 | 733,221 | 27.7% | 734,445,786 | 0.10% | 1,173,154 | 0.29% |
| QUIMICA S.A. | LABORAL | 318,429 | 378,290 | 18.8% | | 0.00% | 1,145,337 | 0.28% |
| ERSAL TEXTIL S.A. | LABORAL | | 250,419 | 0.0% | 71,855,742 | 0.35% | 1,139,407 | 0.28% |
| HST PERUANA S.A. | LABORAL | 693,098 | 1,258,263 | 81.5% | 38,842,750 | 3.24% | 1,082,106 | 0.27% |

CUADRO VI - 1

CARTERA DEL FONDO DE INVERSIONES TAGAL S.A. (al 88.12.31)

| | TIPO DE ACCION | 1987 # ACCIONES | 1988 # ACCIONES | VARIAC. | TOTAL ACCIONES EN CIRCULACION | % DE PARTI- CIPACION | VALOR EN EL MERCADO | % DE LA CARTERA |
|-----------------------------------|----------------------|--------------------|--------------------|---------|-------------------------------------|----------------------------|---------------------------|-----------------------|
| MECHAS S.A. SERIE 1 | LABORAL | | 433,375 | 0.0% | | 0.00% | 1,019,099 | 0.25% |
| CD S.A. | LABORAL | 676,633 | 1,205,482 | 78.2% | 22,704,026 | 5.31% | 940,276 | 0.23% |
| IA BACKUS Y JOHNSTON S.A. | COMUN | 112,710 | 112,710 | 0.0% | 922,423,070 | 0.01% | 541,008 | 0.13% |
| CERVECERA TRUJILLO S.A. | COMUN | 419,027 | 453,274 | 8.2% | 242,779,519 | 0.19% | 507,667 | 0.12% |
| CREDITO | COMUN | 55,416 | 160,265 | 189.2% | 1,935,251,993 | 0.01% | 493,616 | 0.12% |
| LIMA S.A. | LABORAL | 537,592 | 1,144,722 | 112.9% | 56,226,275 | 2.04% | 469,336 | 0.12% |
| AS FAST S.A. | LABORAL | | 247,293 | 0.0% | 10,711,420 | 2.31% | 452,546 | 0.11% |
| AS VITARTE VICTORIA E INCA S.A. | COMUN | 320,649 | 320,649 | 0.0% | 90,703,195 | 0.35% | 448,909 | 0.11% |
| ERA HUARON S.A. | COMUN | 44,518 | 73,138 | 64.3% | 293,174,283 | 0.02% | 413,230 | 0.10% |
| DE METALES Y ALUMINIO RECORD S.A. | LABORAL | 283,752 | 479,073 | 68.8% | 50,492,390 | 0.95% | 412,003 | 0.10% |
| TEJIDOS LA UNION S.A. | LABORAL | 10,267 | 442,428 | 4209.2% | 261,861,823 | 0.17% | 389,337 | 0.10% |
| RU S.A. | COMUN | 36,800 | 36,800 | 0.0% | 43,660,072 | 0.08% | 308,752 | 0.08% |
| CIONES ELECTRONICAS DELCROSA S.A. | LABORAL | 155,665 | 216,474 | 39.1% | 6,261,912 | 3.46% | 296,569 | 0.07% |
| A Y ANEXOS S.A. | LABORAL | 23,531 | 422,454 | 1695.3% | 29,825,044 | 1.42% | 274,595 | 0.07% |
| ISA S.A. | LABORAL | | 78,749 | 0.0% | 39,619,094 | 0.20% | 267,747 | 0.07% |
| E INVERSIONES TARAPOTO S.A. | COMUN | 220,118 | 261,640 | 18.9% | | 0.00% | 262,055 | 0.06% |
| RA PERUANA S.A. | LABORAL | 15,000 | 52,933 | 252.9% | 23,322,367 | 0.23% | 254,078 | 0.06% |
| MECHAS S.A. SERIE 2 | LABORAL | | 79,952 | 0.0% | | 0.00% | 135,245 | 0.03% |
| INTERNATIONAL HOLDING CORP. | COMUN | 8,474 | 8,474 | 0.0% | | 0.00% | 127,303 | 0.03% |
| IDOS SAN JACINTO SERIE 2 | LABORAL |) | 42,876 | 0.0% | 88,607,880 | 0.05% | 102,224 | 0.03% |
| RUANA ETERNIT S.A. | LABORAL | 8,601 | 39,515 | 359.4% | 175,656,812 | 0.02% | 55,321 | 0.01% |
| INANCIERA DE DESARROLLO - COFIDE | LABORAL | 186 | 0 | -100.0% | | 0.00% | 36,300 | 0.01% |
| SEGUROS LA FENIX PERUANA S.A. | COMUN | 11,819 | 11,819 | 0.0% | 203,168,488 | 0.01% | 32,975 | 0.01% |
| DER S.A. | LABORAL | | 15,000 | 0.0% | | 0.00% | 28,200 | 0.01% |
| S.A. | LABORAL | | 20,000 | 0.0% | 3,570,866 | 0.56% | 26,000 | 0.01% |
| Y CIA S.A. SERIE 2 | LABORAL | | 13,072 | 0.0% | | 0.00% | 25,800 | 0.01% |
| RIA DEL NORTE S.A. | COMUN | 16,598 | 16,598 | 0.0% | 236,689,211 | 0.01% | 16,598 | 0.00% |
| SEGUROS RIMAC S.A. | COMUN | 646 | 1,227 | 89.9% | 22,100,283 | 0.01% | 13,178 | 0.00% |
| IONES CENTENARIO S.A. | COMUN | 12,678 | 12,678 | 0.0% | | 0.00% | 12,678 | 0.00% |
| AD CERVECERA TRUJILLO S.A. | LABORAL | 13,984 | 13,984 | 0.0% | 50,478,951 | 0.03% | 10,069 | 0.00% |
| OD YEAR DEL PERU S.A. | LABORAL | 660 | 1,077 | 63.2% | 63,109,169 | 0.00% | 1,185 | 0.00% |
| E MINAS BUENAVENTURA S.A. | COMUN | 1 | 13 | 1200.0% | 3,045,327,524 | 0.00% | 36 | 0.00% |
| EUNIDAS S.A. | LABORAL | 7 | 9 | 28.6% | 65,890,123 | 0.00% | 11 | 0.00% |
| . GRAL. DEL TESORO PUBLICO | LABORAL | 125 | 0 | -100.0% | | 0.00% | 0 | 0.00% |
| CELA S.A. | COMUN | 1,289,767 | 1,668,137 | 29.3% | | 0.00% | | 0.00% |
| DE ORCOPAMPA S.A. | LABORAL | 478,361 | 0 | -100.0% | 664,342,259 | 0.00% | | 0.00% |
| MOROCOCHA S.A. | LABORAL | 669,463 | 0 | -100.0% | 117,033,663 | 0.00% | | 0.00% |
| ERN PERU COOPER CORP. | LABORAL | 1,016,260 | 0 | -100.0% | 674,912,497 | 0.00% | | 0.00% |

DEL VALOR DE LA CARTERA DEL FONDO DE INVERSIONES TAGAL S.A.

406,881,045 100.00%

CUADRO VI - 4

ESTRUCTURA DE CARTERA DEL FONDO
DE INVERSIONES TAGAL POR SECTORES
ECONOMICOS

| SECTORES ECONOMICO | 30-Jun-86 | 30-Sep-86 | 31-Dec-86 | 31-Dec-87 | 31-Dec-88 |
|---|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Renta Fija | 3.29% | 1.10% | | | |
| Bancos, Financieras, Seguros y Diversas | 1.53% | 2.00% | 0.87% | 1.07% | 5.39% |
| Mineria | 5.26% | 5.01% | 3.68% | 8.94% | 10.70% |
| Cerveza y Bebidas | 26.24% | 22.31% | 22.98% | 16.00% | 13.98% |
| Textil | 18.84% | 27.69% | 22.67% | 22.83% | 26.17% |
| Quimicos | 10.97% | 12.04% | 11.50% | 26.45% | 17.27% |
| Alimentos | 12.61% | 10.24% | 10.01% | 11.11% | 7.68% |
| Metalmecanica | 20.62% | 18.24% | 15.11% | 12.37% | 13.65% |
| Otros | 0.64% | 1.37% | 13.18% | 1.23% | 3.56% |
| Certificado de Plata | | | | | 1.60% |
| Total | 100.00% | 100.00% | 100.00% | 100.00% | 100.00% |

En la memoria 1988, FITSA manifiesta que "continúa manteniendo una Estrategia de Inversión sustentada en el crecimiento en el mediano plazo, sin dejar por ello de aprovechar las coyunturas bursátiles, favorables para así maximizar el rendimiento de la cartera. Para ello se realiza una evaluación permanente de las alternativas de inversión existentes a fin de realizar una rotación adecuada de cartera y optimizar así los resultados tanto en término de ganancia como de seguridad."(3)

Los criterios adoptados para modificar la estructura de la cartera, fueron en 1988 de orientar hacia el sector exportador textil, en vista de su potencial para sobrellevar la crisis. Se vendió parte de las acciones del sector químico, de allí su reducción en importancia, considerando su dependencia de insumos de sector externo. Se mantiene en el sector de cerveza, aunque ha presentado un retraimiento, es considerado como un sector sólido y con una gran liquidez. En el sector minero, se aprovechó de vender acciones en una coyuntura de alza.

Respecto a la importancia que tienen los valores en la cartera, al 31.12.88, en primer lugar están las acciones de Productos Favel S.A., con 21.21% del total de la cartera. Es importante señalar que dicha empresa es propiedad de la

familia Belmont Anderson, y produce toda la línea de cosméticos Yambal, no estando cotizada en Bolsa, luego continúan según importancia las acciones comunes de Cervecería San Juan 10.62%, Universal Textil 9.74% Sayapullo 9.05 y luego las acciones laborales de INDECO Peruana S.A. 5.45% . Como conclusión, el 56% del valor de la cartera de FITSA es explicada por cinco valores, de los 76 títulos que posee tanto de renta fija y renta variable.

Analizando la cartera de FITSA al 31.12.88, se puede apreciar que la empresa posee importantes paquetes accionarios tanto comunes como laborales, como se puede apreciar en el cuadro de la cartera de FITSA, donde participa como accionista poseyendo el 70.22% de Industria de Gases Callao, 23.09%, de Brown Boveri Lab., el 20.13% de Frutos del País Lab., 18.27% de Industrias Vencedor Lab., el 18.27% de Interquímica Laborales, el 15.23% de Cia. Arturo Field Lab. etcétera.

Esto nos da una idea de la influencia que puede tener en la negociación de las acciones un Fondo de Inversiones. Dicho sea de paso, el poseer esos porcentajes de acciones, incumple el Reglamento de Fondos acerca de la limitación del porcentaje que puede tenerse en una acción dentro de la cartera.

PVT S.A.

En el caso de Portafolio de Valores Tagal (PVT) S.A., el Fondo tiene desarrollado el objetivo de diversificación, es por ello que se aprecia en el cuadro siguiente, los sectores económicos preferidos por la institución. Como se observa, el sector preferido por este Fondo es el químico orientado especialmente hacia el subsector cosmético. Este sector alcanza en 1988 casi el 40% de la cartera.

El segundo sector preferido es el minero, esto permite una buena performance considerando que debido a la recuperación de los precios de los minerales de exportación el sector presentó un buen desempeño en el año. Este comportamiento aún se viene dando a lo largo del año 1988. luego de ello el resto del sector industrial presentó signos de recesión, afectando directamente el desempeño bursátil. En el sector metalmeccánico experimentó una reducción puesto que fue un sector afectado, por lo cual bajó su proporción.

Buscando mejorar redimientos, se incrementó la participación de los Valores de Renta Fija, que al cierre del año alcanzaban el 1.54% del total de la cartera.

En cuanto a los valores que conforman la cartera, encontramos que el 35.8% del valor, lo representa la

CUADRO VI - 2

PORTAFOLIO DE VALORES TAGAL S.A. (al 88.12.31)

| # ACCIONES | TIPO DE ACCION | NUMERO DE ACCIONES | | | TOTAL ACCIONES EN CIRCULACION | % DE PARTICIPACION |
|---|----------------|--------------------|-----------|---------|-------------------------------|--------------------|
| | | 1987 | 1988 | % VAR. | | |
| 1 BONOS DE DESARROLLO | | | | 0.0% | | |
| 2 BONOS DE PENSION | | | | 0.0% | | |
| 3 AMPOLLAS FARMACEUTICAS S.A. | COMUN | | 20,246 | 0.0% | 32,604,576 | 0.06% |
| 4 BANCO DE CREDITO | COMUN | 40,000 | 115,681 | 189.2% | 1,935,251,993 | 0.01% |
| 5 BAYER PERU S.A. | COMUN | 722 | 722 | 0.0% | 43,660,072 | 0.00% |
| 6 CERVECERIA DEL NORTE S.A. | COMUN | 224,757 | 224,757 | 0.0% | 236,689,211 | 0.09% |
| 7 CERVECERIA SAN JUAN S.A. | COMUN | 724,492 | | -100.0% | 394,409,688 | 0.00% |
| 8 CIA UNIDAS VITARTE VICTORIA E INCA | COMUN | 34,412 | 34,412 | 0.0% | 90,703,195 | 0.04% |
| 9 COMPAÑIA NACIONAL DE CERVEZA S.A. | COMUN | 61,522 | 61,522 | 0.0% | 132,879,512 | 0.05% |
| 10 CONSORCIO INDUSTRIAL DEL PERU S.A. | COMUN | 20,000 | | -100.0% | | 0.00% |
| 11 FAB. DE TEJIDOS LA UNION S.A. | COMUN | 81,929 | 1 | -100.0% | 734,445,786 | 0.00% |
| 12 FONDO DE INVERSIONES TAGAL S.A. | COMUN | 1,445,045 | 800,000 | -44.6% | 88,761,538 | 0.90% |
| 13 INDUSTRIAL TEXTIL PIURA S.A. | COMUN | 768,342 | | -100.0% | 289,957,210 | 0.00% |
| 14 INVERSIONES EN TURISMO S.A. | COMUN | | 28,607 | 0.0% | 113,765,964 | 0.03% |
| 15 LA PARCELA S.A. | COMUN | 16,500 | | -100.0% | 0 | 0.00% |
| 16 NEGOCIOS E INVERSIONES TARAPOTO S.A. | COMUN | | 30,856 | 0.0% | | 0.00% |
| 17 PRODUCTOS FAVEL S.A. | COMUN | 1,647,892 | 2,479,867 | 50.5% | | 0.00% |
| 18 SOCIEDAD CÉRVECERA TRUJILLO S.A. | COMUN | 1 | | -100.0% | 242,779,519 | 0.00% |
| 19 UNIVERSAL TEXTIL S.A. | COMUN | 153,674 | | -100.0% | 143,711,484 | 0.00% |
| 20 ARMCO S.A. | LABORAL | 1,225,662 | 1,500,000 | 22.4% | 38,675,539 | 3.88% |
| 21 BAKELITA Y ANEXOS S.A. | LABORAL | 179,286 | 179,286 | 0.0% | 29,825,044 | 0.60% |
| 22 BARMINE S.A. | LABORAL | | 20,000 | 0.0% | 3,570,866 | 0.56% |
| 23 BAYER PERU S.A. | LABORAL | | 53,185 | 0.0% | 19,613,084 | 0.27% |
| 24 BONOS NACIONALES | LABORAL | | | 0.0% | | 0.00% |
| 25 BROWN BOVERI IND. CANEPA TABINI S.A. | LABORAL | | 4,508,520 | 0.0% | 25,816,641 | 17.46% |
| 26 CERVECERIA BACKUS Y JOHNSTON S.A. | LABORAL | | 273,194 | 0.0% | 461,020,241 | 0.06% |
| 27 CERVECERIA DEL NORTE S.A. | LABORAL | 44,033 | 44,033 | 0.0% | 28,856,282 | 0.15% |
| 28 CERVECERIA SAN JUAN S.A. | LABORAL | 983,426 | 1,596,976 | 62.4% | 46,747,755 | 3.42% |
| 29 CIA. ARTURO FIELD Y LA ESTRELLA LTD | LABORAL | 1,235,328 | 2,060,975 | 66.8% | 70,841,809 | 2.91% |
| 30 CIA. DE MINAS BUENAVENTURA S.A. | LABORAL | 541,422 | 5,295,682 | 878.1% | 976,909,373 | 0.54% |
| 31 CIA. IND. NOR-PERUANA S.A. | LABORAL | 967,701 | 1,493,000 | 54.3% | | 0.00% |
| 32 CIA. IND. PERU PACIFICO S.A. | LABORAL | | 63,666 | 0.0% | 52,176,834 | 0.12% |
| 33 CIA. MANUFACTURERA DE VIDRIOS S.A. | LABORAL | 241,032 | 324,924 | 34.8% | 28,872,842 | 1.13% |
| 34 CIA. MINERA ATACOCHA S.A. | LABORAL | 495,541 | 964,532 | 94.6% | 595,243,190 | 0.16% |
| 35 CIA. MINERA HUARON S.A. | LABORAL | 103,459 | | -100.0% | 293,174,283 | 0.00% |
| 36 CIA. MINERA MILPO S.A. | LABORAL | 1,758,844 | 977,367 | -44.4% | 691,417,220 | 0.14% |
| 37 CIA. MINERA PATIVILCA S.A. | LABORAL | 352,385 | 307,266 | -12.8% | | 0.00% |
| 38 CIA. MINERA SANTA LUISA S.A. | LABORAL | 428,473 | 265,600 | -38.0% | 39,619,094 | 0.67% |
| 39 CIA. MINERA SANTA RITA S.A. | LABORAL | 56,961 | 38,737 | -32.0% | 20,357,257 | 0.19% |
| 40 CIA. MOLINERA SANTA ROSA S.A. | LABORAL | 28,601 | | -100.0% | 54,899,688 | 0.00% |

PORTAFOLIO DE VALORES TAGAL S.A. (al 30.12.31)

| # ACCIONES | TIPO DE ACCION | NUMERO DE ACCIONES | | | TOTAL ACCIONES EN CIRCULACION | % DE PARTI-CIPACION |
|---|----------------|--------------------|-----------|---------|-------------------------------|---------------------|
| | | 1987 | 1988 | % VAR. | | |
| 41 CIA. MOLINERA SANTA ROSA S.A. | LABORAL | | 43,473 | 0.0% | | 0.00% |
| 42 CIA. NACIONAL DE CERVEZA S.A. | LABORAL | 1,974,502 | 3,806,924 | 92.8% | 606,937,452 | 0.63% |
| 43 COMP. OLEAGINOSA PISCO S.A. | LABORAL | | 510,000 | 0.0% | 12,156,172 | 4.20% |
| 44 CONDUCTORES ELECTRICOS PERUANOS S.A. | LABORAL | 181,705 | 450,387 | 147.9% | 142,367,517 | 0.32% |
| 45 CONSORCIO INDUSTRIAL DEL PERU S.A. | LABORAL | | 103,755 | 0.0% | 1,597,641 | 6.49% |
| 46 CORP. MINERA NORPERU S.A. | LABORAL | 31,473 | | -100.0% | 475,486,018 | 0.00% |
| 47 CORP. MINERA NORPERU S.A. | LABORAL | | 400,121 | 0.0% | | 0.00% |
| 48 DERIVADOS DEL MAIZ S.A. | LABORAL | | 28 | 0.0% | 32,224,992 | 0.00% |
| 49 DERIVADOS DEL MAIZ S.A. | LABORAL | 18 | | -100.0% | | 0.00% |
| 50 FAB. DE ALUMINIO Y METALES S.A. | LABORAL | 2,193,980 | 3,225,173 | 47.0% | 57,906,076 | 5.57% |
| 51 FAB. DE MECHAS S.A. | LABORAL | 94,944 | 172,534 | 81.7% | 57,809,220 | 0.30% |
| 52 FAB. DE TEJIDOS LA UNION S.A. | LABORAL | 41,713 | | -100.0% | 261,861,823 | 0.00% |
| 53 FAB. TEJIDOS SAN JACINTO | LABORAL | 204,628 | 448,882 | 119.4% | 88,607,880 | 0.51% |
| 54 FAB. PERUANA ETERNIT S.A. | LABORAL | 391,862 | 700,000 | 78.6% | 175,656,812 | 0.40% |
| 55 FOSFORERA S.A. | LABORAL | 300,269 | 470,000 | 56.5% | 23,322,367 | 2.02% |
| 56 FRUTOS DEL PAIS S.A. | LABORAL | 517,368 | 785,882 | 51.9% | 11,921,975 | 6.59% |
| 57 HIDROSTAL S.A. | LABORAL | | 26,000 | 0.0% | 18,599,284 | 0.14% |
| 58 HOECHST PERUANA S.A. | LABORAL | 619,531 | 971,500 | 56.8% | 38,842,750 | 2.50% |
| 59 INDECO PERUANA S.A. | LABORAL | 579,964 | | -100.0% | 64,636,520 | 0.00% |
| 60 INDUSTRIAS FAST S.A. | LABORAL | 193,946 | 704,000 | 263.0% | 10,711,420 | 6.57% |
| 61 IND. DE GASES CALLAO S.A. | LABORAL | | 47,366 | 0.0% | 1,715,862 | 2.76% |
| 62 IND. PACOCHA S.A. | LABORAL | 456,592 | | -100.0% | 113,270,126 | 0.00% |
| 63 IND. TEXTIL PIURA S.A. | LABORAL | 18,941 | | -100.0% | 68,496,012 | 0.00% |
| 64 INTERQUIMICA S.A. | LABORAL | 938,554 | 1,627,686 | 73.4% | 12,540,431 | 12.98% |
| 65 INTRADEVCO S.A. | LABORAL | 14,755 | 24,073 | 63.2% | 22,704,026 | 0.11% |
| 66 LA PARCELA S.A. | LABORAL | 1,118,695 | 873,564 | -21.9% | 21,858,612 | 4.00% |
| 67 LIMA CAUCHO S.A. | LABORAL | 567,667 | 735,696 | 29.6% | 114,151,359 | 0.64% |
| 68 MALTERIA LIMA S.A. | LABORAL | 91,239 | 190,093 | 108.3% | 56,226,275 | 0.34% |
| 69 MANUF. DE METALES Y ALUMINIO RECORD | LABORAL | 251,547 | 398,104 | 58.3% | 50,492,390 | 0.79% |
| 70 MICHELL Y CIA. S.A. | LABORAL | 1,779,596 | 2,736,041 | 53.7% | 43,983,825 | 6.22% |
| 71 MINAS DE ARCATA S.A. | LABORAL | 1,319,405 | 497,542 | -62.3% | 204,476,921 | 0.24% |
| 72 MINAS DE ORCOPAMPA S.A. | LABORAL | 1,183,029 | 6,118,942 | 417.2% | 664,342,259 | 0.92% |
| 73 MINAS MOROCOCHA S.A. | LABORAL | 340,692 | | -100.0% | 117,033,663 | 0.00% |
| 74 MINAS MOROCOCHA S.A. | LABORAL | | 49,126 | 0.0% | | 0.00% |
| 75 PLASTICOS EL PACIFICO S.A. | LABORAL | 90,482 | 92,871 | 2.6% | 9,330,142 | 1.00% |
| 76 PLASTIX S.A. | LABORAL | | 14,785 | 0.0% | 12,347,162 | 0.12% |
| 77 PROLANSA | LABORAL | 130,363 | 143,646 | 10.2% | 19,385,709 | 0.74% |
| 78 RAYON Y CELANESE PERUANA S.A. | LABORAL | 7,261 | | -100.0% | 33,255,294 | 0.00% |
| 79 SOCIEDAD CERVECERA TRUJILLO S.A. | LABORAL | 10,000 | 60,000 | 500.0% | 50,478,951 | 0.12% |
| 80 SOC. MINERA AUSTRIA DUVAZ S.A. | LABORAL | 418,227 | | -100.0% | 43,907,745 | 0.00% |
| 81 SOC. MINERA AUSTRIA DUVAZ S.A. | LABORAL | | 720,657 | 0.0% | | 0.00% |
| 82 SOUTHERN PERU COOPER CORP. | LABORAL | | 910,254 | 0.0% | 674,912,497 | 0.13% |
| 83 UNIVERSAL TEXTIL S.A. | LABORAL | 309,594 | 495,525 | 60.1% | 71,855,742 | 0.69% |
| 84 VOLCAN CIA. MINERA S.A. | LABORAL | 295,149 | 187,050 | | 71,990,134 | 0.26% |

TOTAL DEL VALOR DE LA CARTERA DE PORTAFOLIO DE VALORES TAGAL S.A.

CUADRO VI - 5

ESTRUCTURA DE CARTERA DEL FONDO
 PORTAFOLIO DE VALORES TAGAL S.A.
 POR SECTORES ECONOMICOS

| SECTORES ECONOMICO | 31-Dec-87 | 17-Oct-88 | 31-Dec-88 |
|--------------------|-----------|-----------|-----------|
| Bancos y Diversas | 2.38% | 0.94% | 1.19% |
| Mineria | 15.22% | 28.82% | 30.04% |
| Cerveza y Bebidas | 13.73% | 6.89% | 7.87% |
| Textil | 17.21% | 18.89% | 7.16% |
| Quimicos | 31.85% | 22.50% | 39.20% |
| Alimentos | 8.05% | 3.84% | 1.58% |
| Metalmecanica | 8.32% | 15.98% | 10.04% |
| Otros | 3.14% | 2.08% | 1.38% |
| Renta Fija | 0.10% | 0.06% | 1.54% |
| TOTAL | 100.00% | 100.00% | 100.00% |

inversión en Productos Favel S.A., ya mencionada anteriormente, propiedad de la Familia Belmont Anderson. Esta concentración es peligrosa para el objetivo de diversificación de riesgos. Aparte de esta situación, el resto de recursos se encuentran diversificados en 62 valores de renta variable, siendo los principales :

| | |
|---------------------------------|-------|
| Minas Orcopampa Lab. | 6.76% |
| Cia. de Minas Buenaventura Lab. | 6.27% |
| Cia Minera Milpo Lab. | 4.66% |
| Fca. de Aluminio y Metales Lab. | 4.15% |

La sociedad tiene relativa importancia en el accionariado de algunas empresas como por ejemplo participa en:

| | |
|----------------------|--------|
| Brown Boveri Lab. | 17.46% |
| Michell y Cia. Lab. | 6.21% |
| FAM Lab. | 5.25% |
| Frutos del País Lab. | 4.85% |
| Interquímica Lab. | 12.98% |
| Ind. Fast Lab. | 4.48% |
| Armco Lab. | 3.88% |

Estas participaciones, para un mercado estrecho como el peruano representan una influencia grande y peligrosa por que puede intervenir distorsionando las fuerzas del mercado.

AETSA

En el caso de este Fondo de Inversión, su inversión se realiza en instrumentos de renta fija manteniendo la siguiente composición de cartera.

| | 31.12.87 (%) | 31.12.88 (%) |
|-------------------------|--------------|--------------|
| B. de Desarrollo | 10.17 | 0.66 |
| B. de Fomento | 0.22 | 0.17 |
| B. COFIDE tipo C | 38.60 | 31.90 |
| B. de Inversión Pública | 3.94 | |
| B. de Pensiones | 1.83 | 1.40 |
| B. Nacionales | | 18.63 |
| Letras de Cambio | 45.23 | 47.25 |
| Total | 100.00 | 100.00 |

La cartera está valorizada en I/. 13'582,000 al 31.12.88 podemos apreciar que dentro de la cartera de AETSA, predominan los bonos y dentro de ellos el Bono tipo C de COFIDE, instrumento ampliamente conocido y comprado tanto

por su rendimiento, susceptible de alcanzar niveles muy altos, cuando se compra bajo la par; sino también por el Beneficio Tributario cuando la compra es realizada en Mercado Primario (COFIDE), este puede ser utilizado como crédito contra impuesto a la renta hasta por el 35% de lo sucrito por personas jurídicas.

Hablando de una orientación, se busca los valores más rentables, es por ello que se invierten en la compra de letras en Mesa de Negociación. Este instrumento, funciona adquiriendo letras giradas o aceptadas por empresas inscritas en Bolsa de Valores, comprándolas con un porcentaje de descuento que permite rendimientos atractivos.

ACFISA

La cartera de Abila & Calpe Fondo de Inversiones Industriales, esta compuesta de la manera siguiente:

La cartera de ACFISA, presentaba una valorización de I/. 22'856,063. al 31.12.87, para 1988 presenta una leve reducción, alcanzando I/. 22'630,355. Como se observa, ACFISA ha invertido un buen porcentaje de sus recursos (69%) en dos empresas sólidas y de larga existencia como son el Banco de Comercio y la Compañía de Seguros Rimac. Una mínima proporción está colocada en valores de renta fija.

b. ESTADOS FINANCIEROS

Analizando el Balance de los Fondos de Inversión, puede observarse, que la cuenta más importante de su Activo, la constituye los valores negociables, derivado de la propia actividad de la que participan. Lo que si es preocupante, es el reducido monto que tienen en Activo Fijo. En situaciones inflacionarias una buena actitud, es proteger el Patrimonio de la Sociedad, mediante la compra de activos susceptibles de ser revaluados.

Las cuentas de Inversiones, de Abila & Calpe, aparentemente mostrarían una buena defensa del capital, pero éstas, están conformadas por inversiones permanentes en acciones de empresas.

En las cuentas del Patrimonio, lo más saltante es que a lo largo de los años, tradicionalmente, ha crecido menos que la inflación. Esto nos daría una pauta, que los Fondos de Inversión peruanos, están sufriendo un proceso de descapitalización constante, en desmedro de sus accionistas. esto es notorio al apreciar los pobres desempeños de su cuenta de Excedente de Revaluación, que en la mayoría de las empresas permite, mediante su capitalización, incrementar su

Patrimonio

El Estado de Pérdidas y Ganancias de los Fondos de Inversión, confirma los pobres resultados, unos causados por la misma situación económica que al afectar la actividad bursátil, afecta directamente los negocios de los Fondos de Inversión. Pero además, por una inadecuada política de inversión, que al no apoyarse en adquisición de activos fijos, no protege el Patrimonio en una época donde los activos monetarios sufren una depreciación acelerada.

El año 1987, constituyen un mal año para la actividad de los Fondos, no mejorando sustancialmente en 1988 y 1989. El caso de AETSA, merece un comentario aparte, en el sentido que se encuentra sujeto a la tenencia de activos de renta fija, que tradicionalmente han estado rezagados de la inflación. Esto motiva que participen comprando y/o vendiendo letras en la Mesa de Negociación, es por ello que tiene un reducido ingreso por ventas y más bien un importante monto en Otros Ingresos Operacionales.

En cuanto a los gastos de los Fondos, son elevado en su mayoría, oscilando entre el 7% y más el 100% del total de los ingresos por ventas. Caso especial merece mencionarse, el de FITSA, pues al tercer trimestre de 1989, presenta un incremento muy fuerte en Gastos Financieros, generando un resultado negativo. Otro de los principales egresos

| ANÁLISIS DE ESTADOS FINANCIEROS DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN (en miles de intis) | A B I L A & C A L P E | | | | |
|--|-----------------------|------|--------|------|-----------|
| | 1987 | % | 1988 | % | Variación |
| I. ACTIVOS | 53,019 | 100% | 62,831 | 100% | 19% |
| Activo Corriente | 22,858 | 43% | 23,325 | 37% | 2% |
| Caja y Bancos | 2 | 0% | 10 | 0% | 400% |
| Valores Negociables | 22,856 | 43% | 22,630 | 36% | -1% |
| Cuentas por Cobrar | | 0% | | 0% | 0% |
| Otros | | 0% | 685 | 1% | 0% |
| Activo No Corriente | 30,161 | 57% | 39,506 | 63% | 31% |
| Inversiones | 26,943 | 51% | 26,943 | 43% | 0% |
| Activo Fijo Neto | | 0% | 10,507 | 17% | 0% |
| Ctas. Por Cob.a Largo Pzo. | | 0% | | 0% | 0% |
| Otros | 3,218 | 6% | 2,056 | 3% | -36% |
| II PASIVOS Y PATRIMONIOS | 53,020 | 100% | 62,831 | 100% | 19% |
| Pasivo Corriente | 340 | 1% | 523 | 1% | 54% |
| Ctas.p.Pagar/Sobregiros | 333 | 1% | 87 | 0% | -74% |
| Impuestos por Pagar | | 0% | 436 | 1% | 0% |
| Empresas Afiliadas | 7 | 0% | | 0% | -100% |
| Otros | | 0% | | 0% | 0% |
| Pasivo No Corriente | 0 | 0% | 397 | 1% | 0% |
| Deudas a Largo Plazo | | 0% | | 0% | 0% |
| Provisiones | | 0% | | 0% | 0% |
| Ganancias Diferidas | | 0% | | 0% | 0% |
| Otros | | 0% | 397 | 1% | 0% |
| Patrimonio | 52,680 | 99% | 61,911 | 99% | 18% |
| Capital Social | 52,594 | 99% | 52,594 | 84% | 0% |
| Exc. de Revaluacion | | 0% | | 0% | 0% |
| Reserva y Otros | 1,722 | 3% | 8,523 | 14% | 395% |
| Utilidad Retenida | (1,636) | -3% | 794 | 1% | -149% |

| ANALISIS DE ESTADOS FINANCIEROS DE LOS FONDOS DE INVERSION (en miles de intis) | | A B I L A & C A L P E | | | |
|--|------|-----------------------|------|---|-----------|
| | 1987 | % | 1988 | % | Variacion |

ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS

| | | | | | |
|------------------------------|---------|------|--------|------|-------|
| VENTAS NETAS | 10,636 | 100% | 33,810 | 100% | 218% |
| Costo de Ventas | 8,951 | 84% | 24,086 | 71% | 169% |
| UTILIDAD BRUTA DE VENTAS | 1,685 | 16% | 9,724 | 29% | 477% |
| Otros Ingresos Operacionales | | 0% | | 0% | 0% |
| GASTOS TOTALES | 3,320 | 31% | 6,862 | 20% | 107% |
| Gastos Financieros | 177 | 2% | 1,195 | 4% | 575% |
| Gastos Administrativos | 2,950 | 28% | 5,320 | 16% | 80% |
| Gastos de Ventas | 193 | 2% | 347 | 1% | 80% |
| RESULTADO DE OPERACIONES | (1,635) | -15% | 2,862 | 8% | -275% |
| Otros Ingresos | | 0% | | 0% | 0% |
| Otros Egresos | | 0% | | 0% | 0% |
| RESULTADOS DEL EJERCICIO | (1,635) | -15% | 2,862 | 8% | -275% |
| Imp. Renta y otros | | 0% | 432 | 1% | 0% |
| UTILIDAD NETA | (1,635) | -15% | 2,430 | 7% | -249% |

INDICADORES FINANCIEROS

LIQUIDEZ

| | | |
|------------------------|----------|----------|
| 1. Act.Corr./Pas.Corr. | 6722.94% | 4459.85% |
| 2. Prueba Acida | 0.59% | 1.91% |

SOLVENCIA

| | | |
|-----------------------|-------|-------|
| 3. Endeud.Patrimonial | 0.63% | 0.14% |
| 4. Endeud.del Activo | 0.63% | 0.14% |
| 5. Endeud.Activo Fijo | 0.00% | 0.83% |

RENTABILIDAD

| | | |
|---------------------------------|---------|--------|
| 6. Rentabilidad del Capital | -3.11% | 1.51% |
| 7. Rentabilidad del Patrimonio | -3.11% | 1.28% |
| 8. Rentabilidad de Ventas Netas | -15.37% | 7.19% |
| 9. Util.Bruta/Ventas | 15.84% | 28.76% |

GESTION

| | | |
|----------------------------------|--------|--------|
| 10.Val. Negociables/Patrimonio | 43.39% | 36.55% |
| 11.Ctas.Pagar/Val. Negociables | 1.46% | 0.38% |
| 12.Ctas.Cobrar/Ctas. Pagar | 0.00% | 0.00% |
| 13.(Inv.+Act.Fijo)/Patrimonio. | 51.14% | 60.49% |
| 14.Afiliadas/Patrimonio | 0.01% | 0.00% |
| 15.Gtos. Totales/Val.Negociables | 14.53% | 30.32% |

| ANALISIS DE ESTADOS FINANCIEROS DE LOS FONDOS DE INVERSION (en miles de intis) | ADMINISTRACION DE EFECTIVO TAGAL S. A. (AETSA) | | | | | | | |
|--|--|------|--------|------|-----------|--------|------|-----------|
| | 1987 | | 1988 | % | Variacion | 1989 | | Variacion |
| I. ACTIVOS | 14,359 | 100% | 23,424 | 100% | 63% | 75,329 | 100% | 222% |
| Activo Corriente | 14,359 | 100% | 23,424 | 100% | 63% | 75,329 | 100% | 222% |
| Caja y Bancos | 15 | 0% | 1,331 | 6% | 8773% | 363 | 0% | -73% |
| Valores Negociables | 10,211 | 71% | 13,583 | 58% | 33% | 56,866 | 75% | 319% |
| Cuéntas por Cobrar | 4,133 | 29% | 8,510 | 36% | 106% | 18,100 | 24% | 113% |
| Otros | | 0% | | 0% | 0% | | 0% | 0% |
| Activo No Corriente | 0 | 0% | 0 | 0% | 0% | 0 | 0% | 0% |
| Inversiones | | 0% | | 0% | 0% | | 0% | 0% |
| Activo Fijo Neto | | 0% | | 0% | 0% | | 0% | 0% |
| Ctas. Por Cob.a Largo Pzo. | | 0% | | 0% | 0% | | 0% | 0% |
| Otros | | 0% | | 0% | 0% | | 0% | 0% |
| II. PASIVOS Y PATRIMONIOS | 14,359 | 100% | 23,424 | 100% | 63% | 75,330 | 100% | 222% |
| Pasivo Corriente | 2,654 | 18% | 6,005 | 26% | 126% | 5,339 | 7% | -11% |
| Ctas.p.Pagar/Sobregiros | 2,412 | 17% | 4,204 | 18% | 74% | 4,787 | 6% | 14% |
| Impuestos por Pagar | 215 | 1% | 1,451 | 6% | 575% | 552 | 1% | -62% |
| Empresas Afiliadas | | 0% | | 0% | 0% | | 0% | 0% |
| Otros | 27 | 0% | 350 | 1% | 1196% | | 0% | -100% |
| Pasivo No Corriente | 0 | 0% | 0 | 0% | 0% | 0 | 0% | 0% |
| Deudas a Largo Plazo | | 0% | | 0% | 0% | | 0% | 0% |
| Provisiones | | 0% | | 0% | 0% | | 0% | 0% |
| Ganancias Diferidas | | 0% | | 0% | 0% | | 0% | 0% |
| Otros | | 0% | | 0% | 0% | | 0% | 0% |
| Patrimonio | 11,705 | 82% | 17,419 | 74% | 49% | 69,991 | 93% | 302% |
| Capital Social | 11,033 | 77% | 11,033 | 47% | 0% | 10,887 | 14% | -1% |
| Exc. de Revaluacion | | 0% | | 0% | 0% | | 0% | 0% |
| Reserva y Otros | 1 | 0% | 572 | 2% | 57100% | 6,386 | 8% | 1016% |
| Utilidad Retenida | 671 | 5% | 5,814 | 25% | 766% | 52,718 | 70% | 807% |

| ANALISIS DE ESTADOS FINANCIEROS DE LOS FONDOS DE INVERSION (en miles de intis) | ADMINISTRACION DE EFECTIVO TAGAL S.A. (AETSA) | | | | | | | |
|--|---|------|----------|-------|-----------|----------|------|-----------|
| | 1987 | % | 1988 | % | Variacion | 1989 | % | Variacion |
| ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS | | | | | | | | |
| VENTAS NETAS | 8,432 | 100% | 439 | 100% | -95% | 9,792 | 100% | 2131% |
| Costo de Ventas | 8,032 | 95% | 351 | 80% | -96% | 9,241 | 94% | 2533% |
| | | | | | 0% | | | 0% |
| UTILIDAD BRUTA DE VENTAS | 400 | 5% | 88 | 20% | -78% | 551 | 6% | 527% |
| Otros Ingresos Operacionales | 3,483 | 41% | 10,244 | 2333% | 194% | 62,428 | 638% | 509% |
| GASTOS TOTALES | 3,336 | 40% | 3,635 | 828% | 9% | 21,754 | 222% | 498% |
| Gastos Financieros | 762 | 9% | 1,823 | 415% | 139% | 621 | 6% | -66% |
| Gastos Administrativos | 1,921 | 23% | 1,333 | 304% | -31% | 20,912 | 214% | 1469% |
| Gastos de Ventas | 653 | 8% | 479 | 109% | -27% | 221 | 2% | -54% |
| | | | | | 0% | | | 0% |
| RESULTADO DE OPERACIONES | 547 | 6% | 6,697 | 1526% | 1124% | 41,226 | 421% | 516% |
| Otros Ingresos | 117 | 1% | 187 | 43% | 60% | 19,823 | 202% | 10500% |
| Otros Egresos | 8 | 0% | 960 | 219% | 11900% | 8,330 | 85% | 768% |
| RESULTADOS DEL EJERCICIO | 656 | 8% | 5,924 | 1349% | 803% | 52,718 | 538% | 790% |
| Iap. Renta y otros | | 0% | 210 | 48% | 0% | | 0% | -100% |
| UTILIDAD NETA | 656 | 8% | 5,714 | 1302% | 771% | 52,718 | 538% | 823% |
| INDICADORES FINANCIEROS | | | | | | | | |
| LIQUIDEZ | | | | | | | | |
| 1. Act.Corr./Pas.Corr. | 541.03% | | 390.07% | | | 1410.88% | | |
| 2. Prueba Acida | 0.57% | | 22.16% | | | 6.80% | | |
| SOLVENCIA | | | | | | | | |
| 3. Endeud.Patrimonial | 20.61% | | 24.13% | | | 6.84% | | |
| 4. Endeud.del Activo | 16.80% | | 17.95% | | | 6.35% | | |
| 5. Endeud.Activo Fijo | 0.00% | | 0.00% | | | 0.00% | | |
| RENTABILIDAD | | | | | | | | |
| 6. Rentabilidad del Capital | 6.08% | | 52.70% | | | 484.24% | | |
| 7. Rentabilidad del Patrimonio | 5.73% | | 33.38% | | | 75.32% | | |
| 8. Rentabilidad de Ventas Netas | 7.78% | | 1301.59% | | | 538.38% | | |
| 9. Util.Bruta/Ventas | 4.74% | | 20.05% | | | 5.63% | | |
| GESTION | | | | | | | | |
| 10.Val. Negociables/Patrimonio | 87.24% | | 77.98% | | | 81.25% | | |
| 11.Ctas.Pagar/Val. Negociables | 23.62% | | 30.95% | | | 8.42% | | |
| 12.Ctas.Cobrar/Ctas. Pagar | 171.35% | | 202.43% | | | 378.12% | | |
| 13.(Inv.+Act.Fijo)/Patrimonio. | 0.00% | | 0.00% | | | 0.00% | | |
| 14.Afiliadas/Patrimonio | 0.00% | | 0.00% | | | 0.00% | | |
| 15.Gtos. Totales/Val.Negociables | 32.67% | | 26.76% | | | 38.25% | | |

| ANALISIS DE ESTADOS FINANCIEROS DE LOS FONDOS DE INVERSION (en miles de intis) | FONDO DE INVERSIONES TAGAL S. A. (FITSA) | | | | | | | | | |
|--|--|------|----------|------|-----------|---------|------|-----------|------|-----------|
| | 1986 | % | 1987 | | Variacion | 1988 | % | 1989 | % | Variacion |
| I. ACTIVOS | 178,476 | 100% | 171,164 | 100% | -4% | 267,983 | 100% | 2,223,175 | 100% | 730% |
| Activo Corriente | 177,877 | 100% | 170,583 | 100% | -4% | 260,112 | 97% | 2,185,876 | 98% | 740% |
| Caja y Bancos | 3,940 | 2% | 440 | 0% | -89% | 1,983 | 1% | 2,804 | 0% | 41% |
| Valores Negociables | 172,831 | 97% | 165,473 | 97% | -4% | 229,226 | 86% | 2,122,858 | 95% | 826% |
| Cuentas por Cobrar | 906 | 1% | 1,430 | 1% | 58% | 27,446 | 10% | 58,686 | 3% | 114% |
| Otros | 200 | 0% | 3,240 | 2% | 1520% | 1,457 | 1% | 1,528 | 0% | 5% |
| Activo No Corriente | 599 | 0% | 581 | 0% | -3% | 7,871 | 3% | 37,299 | 2% | 374% |
| Inversiones | | 0% | | 0% | 0% | | 0% | | 0% | 0% |
| Activo Fijo Neto | 244 | 0% | 404 | 0% | 66% | 7,871 | 3% | 37,299 | 2% | 374% |
| Ctas. Por Cob.a Largo Pzo. | | 0% | | 0% | 0% | | 0% | | 0% | 0% |
| Otros | 355 | 0% | 177 | 0% | -50% | 0 | 0% | | 0% | 0% |
| II. PASIVOS Y PATRIMONIOS | 178,476 | 100% | 171,164 | 100% | -4% | 267,983 | 100% | 2,223,175 | 100% | 730% |
| Pasivo Corriente | 21,193 | 12% | 16,961 | 10% | -20% | 23,523 | 9% | 472,247 | 21% | 1908% |
| Ctas.p.Pagar/Sobregiros | 878 | 0% | 13,984 | 8% | 1493% | 13,165 | 5% | 471,925 | 21% | 3485% |
| Impuestos por Pagar | 17,160 | 10% | 1,212 | 1% | -93% | 1,600 | 1% | 322 | 0% | -80% |
| Empresas Afiliadas | 3,155 | 2% | 271 | 0% | -91% | 1,141 | 0% | | 0% | -100% |
| Otros | 0 | 0% | 1,494 | 1% | 0% | 7,617 | 3% | | 0% | -100% |
| Pasivo No Corriente | 0 | 0% | 0 | 0% | 0% | 0 | 0% | 0 | 0% | 0% |
| Deudas a Largo Plazo | | 0% | | 0% | 0% | | 0% | | 0% | 0% |
| Provisiones | | 0% | | 0% | 0% | | 0% | | 0% | 0% |
| Ganancias Diferidas | | 0% | | 0% | 0% | | 0% | | 0% | 0% |
| Otros | | 0% | | 0% | 0% | | 0% | | 0% | 0% |
| Patrimonio | 157,283 | 88% | 154,203 | 90% | -2% | 244,460 | 91% | 1,750,928 | 79% | 616% |
| Capital Social | 88,893 | 50% | 145,000 | 85% | 63% | 145,000 | 54% | 145,000 | 7% | 0% |
| Exc. de Revaluacion | 0 | 0% | 123 | 0% | 0% | 7,955 | 3% | 7,955 | 0% | 0% |
| Reserva y Otros | 43,847 | 25% | 34,248 | 20% | -22% | 83,908 | 31% | 1,859,213 | 84% | 2116% |
| Utilidad Retenida | 24,543 | 14% | (25,168) | -15% | -203% | 7,597 | 3% | (261,240) | -12% | -3539% |

ANALISIS DE ESTADOS FINANCIEROS DE LOS FONDOS DE INVERSION

FONDO DE INVERSIONES TAGAL S.A. (FITSA)

| | 1986 | % | 1987 | % | Variacion | 1988 | % | 1989 | % | Variacion |
|------------------------------|---------|------|----------|------|-----------|--------|------|-----------|-------|-----------|
| Costo de Ventas | 150,358 | 100% | 105,217 | 100% | -30% | 38,224 | 100% | 73,825 | 100% | |
| | 99,717 | 66% | 91,085 | 87% | -9% | 21,953 | 57% | 13,086 | 18% | -40% |
| UTILIDAD BRUTA DE VENTAS | 50,641 | 34% | 14,132 | 13% | -72% | 16,271 | 43% | 60,739 | 82% | 273% |
| Otros Ingresos Operacionales | 3,940 | 3% | 9,681 | 9% | 146% | 48,738 | 128% | 131,275 | 178% | 169% |
| GASTOS TOTALES | 12,856 | 9% | 43,278 | 41% | 237% | 15,253 | 40% | 308,267 | 418% | 1921% |
| Gastos Financieros | 98 | 0% | 4,683 | 4% | 4679% | 9,369 | 25% | 273,879 | 371% | 2823% |
| Gastos Administrativos | 11,248 | 7% | 37,886 | 36% | 237% | 5,619 | 15% | 18,227 | 25% | 224% |
| Gastos de Ventas | 1,510 | 1% | 709 | 1% | -53% | 265 | 1% | 16,162 | 22% | 5999% |
| RESULTADO DE OPERACIONES | 41,725 | 28% | (19,465) | -18% | -147% | 49,756 | 130% | (116,254) | -157% | -334% |
| Otros Ingresos | | 0% | | 0% | 0% | | 0% | 523 | 1% | 0% |
| Otros Egresos | 251 | 0% | 759 | 1% | 202% | 13,293 | 35% | 149,466 | 202% | 1024% |
| RESULTADOS DEL EJERCICIO | 41,474 | 28% | (20,224) | -19% | -149% | 36,463 | 95% | (265,196) | -359% | -827% |
| Imp. Renta y otros | 16,931 | 11% | 4,944 | 5% | -71% | 59 | 0% | | 0% | -100% |
| UTILIDAD NETA | 24,543 | 16% | (25,168) | -24% | -203% | 36,404 | 95% | (265,196) | -359% | -828% |

2. PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS : LIQUIDEZ

| | | | | |
|---|---------|----------|----------|---------|
| SOLVENCIA Act. Corr. / Pas. Corr. Acida | 839.32% | 1005.74% | 1105.78% | 462.87% |
| | 18.59% | 2.59% | 8.43% | 0.59% |

| | | | | |
|------------------------|---------|----------|---------|----------|
| 3. Endeud. Patrimonial | 0.56% | 9.07% | 5.39% | 26.95% |
| 4. Endeud. del Activo | 0.49% | 8.17% | 4.91% | 21.23% |
| 5. Endeud. Activo Fijo | 359.84% | 3461.39% | 167.26% | 1265.25% |

RENTABILIDAD

| | | | | |
|---------------------------------|--------|---------|--------|----------|
| 6. Rentabilidad del Capital | 27.61% | -17.36% | 5.24% | -180.17% |
| 7. Rentabilidad del Patrimonio | 15.60% | -16.32% | 3.11% | -14.92% |
| 8. Rentabilidad de Ventas Netas | 16.32% | -23.92% | 95.24% | -359.22% |
| 9. Util. Bruta/Ventas | 33.68% | 13.43% | 42.57% | 82.27% |

GESTION

| | | | | |
|------------------------------------|---------|---------|---------|---------|
| 10. Val. Negociables/Patrimonio | 109.89% | 107.31% | 93.77% | 121.24% |
| 11. Ctas. Pagar/Val. Negociables | 0.51% | 8.45% | 5.74% | 22.23% |
| 12. Ctas. Cobrar/Ctas. Pagar | 103.19% | 10.23% | 208.48% | 12.44% |
| 13. (Inv. + Act. Fijo)/Patrimonio. | 0.16% | 0.26% | 3.22% | 2.13% |
| 14. Afiliadas/Patrimonio | 2.01% | 0.18% | 0.47% | 0.00% |
| 15. Gtos. Totales/Val. Negociables | 7.44% | 26.15% | 6.65% | 14.52% |

| ANALISIS DE ESTADOS FINANCIEROS | | PORTAFOLIO DE VALORES TAGAL S.A. | | | | | | | |
|---------------------------------|--|----------------------------------|------|---------|------|-----------|---------|------|-----------|
| DE LOS FONDOS DE INVERSION | | | | | | | | | |
| (en miles de intis) | | 1987 | % | 1988 | % | Variacion | 1989 | % | Variacion |
| I. ACTIVOS | | 60,965 | 100% | 117,648 | 100% | 93% | 635,475 | 100% | 440% |
| Activo Corriente | | 59,284 | 97% | 112,431 | 96% | 90% | 620,816 | 98% | 452% |
| Caja y Bancos | | 402 | 1% | 43 | 0% | -89% | 79,712 | 13% | 185276% |
| Valores Negociables | | 58,445 | 96% | 85,812 | 73% | 47% | 508,795 | 80% | 493% |
| Cuentas por Cobrar | | 437 | 1% | 26,385 | 22% | 5938% | 32,309 | 5% | 22% |
| Otros | | | 0% | 191 | 0% | 0% | | 0% | -100% |
| Activo No Corriente | | 1,681 | 3% | 5,217 | 4% | 210% | 14,659 | 2% | 181% |
| Inversiones | | | 0% | | 0% | 0% | | 0% | 0% |
| Activo Fijo Neto | | | 0% | 3,722 | 3% | 0% | 10,768 | 2% | 189% |
| Ctas. Por Cob.a Largo Pzo. | | | 0% | | 0% | 0% | | 0% | 0% |
| Otros | | 1,681 | 3% | 1,495 | 1% | -11% | 3,891 | 1% | 160% |
| II PASIVOS Y PATRIMONIOS | | 60,965 | 100% | 117,648 | 100% | 93% | 635,475 | 100% | 440% |
| Pasivo Corriente | | 4,685 | 8% | 14,882 | 13% | 218% | 24,827 | 4% | 67% |
| Ctas.p.Pagar/Sobregiros | | 381 | 1% | 11,990 | 10% | 3047% | 22,268 | 4% | 86% |
| Impuestos por Pagar | | 1 | 0% | 542 | 0% | 54100% | 2,559 | 0% | 372% |
| Empresas Afiliadas | | 3,457 | 6% | | 0% | -100% | | 0% | 0% |
| Otros | | 846 | 1% | 2,350 | 2% | 178% | | 0% | -100% |
| Pasivo No Corriente | | 0 | 0% | 0 | 0% | 0% | 1,832 | 0% | 0% |
| Deudas a Largo Plazo | | | 0% | | 0% | 0% | | 0% | 0% |
| Provisiones | | | 0% | | 0% | 0% | 1,832 | 0% | 0% |
| Ganancias Diferidas | | | 0% | | 0% | 0% | | 0% | 0% |
| Otros | | | 0% | | 0% | 0% | | 0% | 0% |
| Patrimonio | | 56,280 | 92% | 102,766 | 87% | 83% | 608,816 | 96% | 492% |
| Capital Social | | 66,821 | 110% | 66,829 | 57% | 0% | 66,829 | 11% | 0% |
| Exc. de Revaluacion | | | 0% | | 0% | 0% | | 0% | 0% |
| Reserva y Otros | | 5,927 | 10% | 31,953 | 27% | 439% | 417,555 | 66% | 1207% |
| Utilidad Retenida | | (16,468) | -27% | 3,984 | 3% | -124% | 124,431 | 20% | 3023% |

ANÁLISIS DE ESTADOS FINANCIEROS
DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN
(en miles de intis)

PORTAFOLIO DE VALORES TAGAL S. A.

1987 % 1988 % Variación 1989 % Variación

ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS

| | | | | | | | | |
|------------------------------|----------|------|--------|------|--------|---------|------|--------|
| VENTAS NETAS | 22,760 | 100% | 44,032 | 100% | 93% | 368,732 | 100% | 737% |
| Costo de Ventas | 23,680 | 104% | 31,601 | 72% | 33% | 200,041 | 54% | 533% |
| | | | | | 0% | | | 0% |
| UTILIDAD BRUTA DE VENTAS | (920) | -4% | 12,431 | 28% | -1451% | 168,691 | 46% | 1257% |
| Otros Ingresos Operacionales | 1,653 | 7% | 8,562 | 19% | 418% | 104,353 | 28% | 1119% |
| GASTOS TOTALES | 562 | 2% | 11,323 | 26% | 1915% | 107,366 | 29% | 848% |
| Gastos Financieros | 156 | 1% | 14 | 0% | -91% | 8,473 | 2% | 60421% |
| Gastos Administrativos | 222 | 1% | 10,899 | 25% | 4809% | 95,591 | 26% | 777% |
| Gastos de Ventas | 184 | 1% | 410 | 1% | 123% | 3,302 | 1% | 705% |
| | | | | | 0% | | | 0% |
| RESULTADO DE OPERACIONES | 171 | 1% | 9,670 | 22% | 5555% | 165,678 | 45% | 1613% |
| Otros Ingresos | 3,365 | 15% | 14,376 | 33% | 327% | 749 | 0% | -95% |
| Otros Egresos | 20,004 | 88% | 3,543 | 8% | -82% | 47,001 | 13% | 1227% |
| RESULTADOS DEL EJERCICIO | (16,468) | -72% | 20,503 | 47% | -225% | 119,426 | 32% | 482% |
| Imp. Renta y otros | | 0% | 51 | 0% | 0% | | 0% | -100% |
| UTILIDAD NETA | (16,468) | -72% | 20,452 | 46% | -224% | 119,426 | 32% | 484% |

INDICADORES FINANCIEROS

LIQUIDEZ

| | | | |
|------------------------|----------|---------|----------|
| 1. Act.Corr./Pas.Corr. | 1265.40% | 755.48% | 2500.60% |
| 2. Prueba Acida | 8.58% | 0.29% | 321.07% |

SOLVENCIA

| | | | |
|-----------------------|-------|---------|---------|
| 3. Endeud.Patrimonial | 0.68% | 11.67% | 3.66% |
| 4. Endeud.del Activo | 0.62% | 10.19% | 3.50% |
| 5. Endeud.Activo Fijo | 0.00% | 322.14% | 206.80% |

RENTABILIDAD

| | | | |
|---------------------------------|---------|--------|---------|
| 6. Rentabilidad del Capital | -24.64% | 5.96% | 186.19% |
| 7. Rentabilidad del Patrimonio | -29.26% | 3.88% | 20.44% |
| 8. Rentabilidad de Ventas Netas | -72.36% | 46.45% | 32.39% |
| 9. Util.Bruta/Ventas | -4.04% | 28.23% | 45.75% |

GESTION

| | | | |
|----------------------------------|---------|---------|---------|
| 10.Val. Negociables/Patrimonio | 103.85% | 83.50% | 83.57% |
| 11.Ctas.Pagar/Val. Negociables | 0.65% | 13.97% | 4.38% |
| 12.Ctas.Cobrar/Ctas. Pagar | 114.70% | 220.06% | 145.09% |
| 13.(Inv.+Act.Fijo)/Patrimonio. | 0.00% | 3.62% | 1.77% |
| 14.Afiliadas/Patrimonio | 6.14% | 0.00% | 0.00% |
| 15.Gtos. Totales/Val.Negociables | 0.96% | 13.20% | 21.10% |

constituye los Gastos Administrativos, considerando que existe una Sociedad Gerente en la mayoría de los casos, cobrando una comisión por esta actividad.

Los Resultados de los Fondos son oscilantes dependiendo de como marcha la economía.

Al evaluar los Ratios Financieros, encontramos que todos los fondos tienen una excelente situación en cuanto a liquidez, propio de la actividad.

FITSA es de las acciones que comparando el Patrimonio contra los Valores Negociables, se encuentra más respaldado. Esto redundaría en una efectiva protección contra la inflación, siempre y cuando estos valores negociables tuvieran un incremento similar o mayor a la inflación. Pero como no ocurre esto, esta protección no funciona. Los otros Fondos tienen porcentajes que oscilan entre 36% y 87% del Patrimonio.

Se observa que el ratio Gastos Totales / Valores Negociables, encontramos una aproximación a la comisión que estaría cobrando la Sociedad que administra el Fondo y que oscila, entre un 1% en el caso de PVT en 1987, hasta niveles de 38%, para el caso de AETSA en el año 1989.

c. PARTICIPACIÓN DE LOS FONDOS EN EL MERCADO BURSÁTIL

La aparición de los Fondos de Inversión, dinamizó el Sector Diversas, del cual forman parte. Al año 1988, sólo se había negociado dos de los fondos, FITSA, que ya tenía varios años y el Fondo de Inversiones Industriales de Abila & Calpe. Fitsa en años anteriores, constituyó una de las acciones más negociadas en toda la Bolsa. La crisis de 1987, redujo su importancia, y con ella todos los Fondos experimentaron el mismo comportamiento.

Aún así, los dos Fondos, participan con el 5.3% del total de Capital pagado y entregado. De las acciones negociadas, constituyen el 31% del total de los valores negociados en todo el Sector Diversas, incluyendo Ferreyros y Sogewiese, tradicionalmente las más negociadas. Del monto efectivo transado en este sector, los dos Fondos, participan con el 10%, donde Sogewiese, empresa dedicada al Leasing, concentra más de la mitad del monto negociado. A nivel de la Bolsa en su conjunto, alcanzan apenas el 1% del total negociado el año 1988.

3. OTRAS EXPERIENCIAS DE FORMAS DE INVERSIÓN COLECTIVA

Señalaremos como un ejemplo de Club de Inversionistas, la experiencia que se dió en la Cooperativa de Ahorro y Crédito "Pacífico", en donde, se elaboró un Estatuto y Reglamento

CUADRO VI - 7
PARTICIPACION DE LOS FONDOS EN EL MERCADO BURSATIL

| | CAPITAL PAGADO Y ENTREGADO | | | NUMERO DE ACCIONES NEGOCIADAS | | | MONTO EFECTIVO NEGOCIADO | | | PART. TOTAL GENERAL | |
|---|----------------------------|----------------------|---------------|-------------------------------|--------------------|---------------|--------------------------|--------------------|---------------|---------------------|--------------|
| | 1987 | 1988 | % | 1987 | 1988 | % | 1987 | 1988 | % | 1987 | 1988 |
| SECTOR DIVERSAS | | | | | | | | | | | |
| 1 A&C FONDO DE INVERSIONES INDUSTRIALES | 45,000,000 | 45,000,000 | 1.8% | 39,941 | 27,266,797 | 16.1% | 5,191,430 | 30,722,285 | 6.7% | 0.08% | 0.64% |
| 2 INVERSIONES DIVERSIFICADAS | 200,000,000 | 223,250,000 | 8.7% | 13 | 39,949,995 | 23.6% | 881,000 | 87,712,000 | 19.2% | 0.01% | 1.82% |
| 3 FITSA "A" | 551,103 | 551,103 | 0.0% | 0 | 0 | 0.0% | 0 | 0 | 0.0% | | |
| 4 FITSA "B" | 88,761,538 | 88,761,538 | 3.5% | 48,234,695 | 25,536,716 | 15.1% | 345,421,217 | 15,702,648 | 3.4% | 5.56% | 0.33% |
| 5 FERREYROS | 208,225,528 | 333,287,651 | 13.0% | 3,379,180 | 8,617,843 | 5.1% | 11,294,184 | 11,964,532 | 2.6% | 0.18% | 0.25% |
| 6 INV. CONTINENTAL | 645,259,500 | 1,176,106,840 | 45.9% | 0 | 0 | 0.0% | 0 | 0 | 0.0% | | |
| 7 SOGEMIESE | 19,500,000 | 90,000,000 | 3.5% | 300,100 | 40,500,000 | 24.0% | 9,183,060 | 256,768,000 | 56.2% | 0.15% | 5.34% |
| 8 OTROS | 299,568,152 | 605,037,346 | 23.6% | 2,119,634 | 27,111,735 | 16.0% | 2,717,338 | 54,417,916 | 11.9% | 0.06% | 1.13% |
| TOTAL | 1,506,865,821 | 2,561,994,478 | 100.0% | 54,073,563 | 168,983,086 | 100.0% | 374,688,229 | 457,287,381 | 100.0% | 6.04% | 9.51% |

del Club de Inversionistas, el cual se detalla en los Anexos, y donde, con el asesoramiento de un Agente de Bolsa, se reunió a 10 socios, para invertir en la Bolsa de Valores, a través de un socio que representaba al Grupo y con los recursos, provenientes, de los respectivos créditos que la Cooperativa dió a cada uno de los socios, es decir, se dieron todas las condiciones adecuadas para el desarrollo de un Club de Inversionistas. Lástima que esta experiencia, no pudo prosperar por la coyuntura, de la Ley de Estatización, que, produjo bajas conocidas en la cotización de las acciones, pero que como experiencia a retomar, en el momento actual, es perfectamente posible.

4. INSTITUCIONES DEL MERCADO DE VALORES

En cuanto a las instituciones participantes del Mercado de Valores, esto es CONASEV, Bolsa de Valores de Lima y Colegio de Agentes de Bolsa ha sido diferenciado.

Como aspecto común puede resaltarse que en cuanto a difusión de lo que representa dicho Mercado, solo se ha visto reflejado en esfuerzos esporádicos, siendo la BVL la que más se ha preocupado de ello. Pueden señalarse algunos Cursos de Inversión Bursátil, los Juegos de Bolsa organizados en la Universidad de Lima por la Asociación Internacional de

Estudiante en Ciencias Económicas y Comerciales (AIESEC). Estos eventos fueron realizados aprovechando el boom de 1985 y 1986, suspendiéndose a la fecha. Quedan algunos esfuerzos aislados llevados a cabo por instituciones privadas.

Asimismo es lógico pensar que si existiese un conocimiento difundido de esta posibilidad de inversión y capitalización empresarial sería más favorable para todos, pues le daría una profundidad mayor al Mercado actual, y permitiría el desarrollo de nuevas modalidades de inversión.

Otro aspecto de resaltar, es que no se ha incentivado la Investigación Bursátil, especialmente desde las instituciones más importantes que participan. Causado más veces por desinterés, otras por falta de presupuesto para realizarlo.

Esta falta de investigación y difusión, mencionada anteriormente, también se manifestó en las Universidades, donde en la mayoría de Facultades de Economía, Contabilidad y Administración no existe un curso de formación en Mercado de Valores. A lo más existen seminarios o dentro de alguna asignatura un tema de clase. Es también debido a ello que no se conoce mucho de las ventajas que se puede obtener

participando. Al salir los profesionales a laborar a empresas, continúa la ignorancia y estas empresas tampoco participan.

Se señala que no existe, ni ha existido una promoción organizada del Mercado de Valores, la legislación existente es muy fragmentada, tratando de normar situaciones más que promocionar algo. Un ejemplo palpable, lo constituye el actual Reglamento de Fondos, que fue promulgado luego de haber estado funcionando varios años el fondo FITSA. El citado reglamento busca encauzar el actuar de FITSA, planteándole un camino a seguir, varias veces impracticable, como en el caso de la proporción de la inversión en Ofertas Públicas a realizarse, las cuales no se han llevado a cabo.

Al tratar de reglamentar a una empresa y a un grupo empresarial en particular, perjudicaron al resto de iniciativas. Además, el Reglamento, es exactamente eso un reglamento a seguir, y no pautas que permitan el desarrollo de esta interesante manera de inversión. No se ha visto los incentivos que podrían darse a esta y otras alternativas de Inversión Colectiva.

5. FINANCIAMIENTO Y DIFUSIÓN

La gran conclusión que se puede plantear es que si se emprende un gran esfuerzo de difusión en todos los ámbitos que puedan participar en el Mercado de Valores, tendríamos un aumento en el número de posibles inversores, tanto personas naturales como personas jurídicas, ampliando el Mercado, dándole mayor profundidad. Además un inversionista que conoce mejor el mercado, es más objetivo en sus decisiones no dejándose llevar por fluctuaciones propias del coyuntura bursátil.

Esta labor de difusión tendrá que abarcar a los potenciales participantes del Mercado. Esto significa que debe de iniciarse con la formación en Universidades, donde saldrán futuros profesionales que podrán participar o también se dedicarán a estudiar e investigar esta área del Sistema Económico. Los Colegios Profesionales también pueden y deben ser informados acerca del Mercado de Valores. Aquí existe la posibilidad real de que participen de manera particular o colectiva, puesto que tendrían vínculos comunes y una formación que les permitiría organizarse y administrar sus recursos de la manera más eficiente y rentable posible.

La metodología para difundir la inversión en Bolsa que nos parece más aconsejable es la seguida por los "Juegos de Bolsa", organizados por AIESEC, en ellos se conjuga la teoría, mediante un conjunto de conferencias durante una semana. En la segunda semana se realiza una simulación de lo que es la Rueda de Bolsa. Esta se organiza con la participación de los asistentes, unos como inversionistas, otros como agentes de Bolsa. La simulación es real puesto que se crea un lugar similar a la Rueda de la Bolsa de Valores de Lima, con sus respectivos tableros de anotaciones, la existencia de un "Banco", donde se registran las transacciones en efectivo de los participantes, y el seguimiento de las operaciones tal como se efectúa en la realidad, con director de rueda, pregonero, agentes y toda la gama de operaciones.

Otro método que puede tener efectos benéficos es traer expertos acerca de aspectos del Mercado de Valores, donde relatando experiencias de otros países se pueda encontrar maneras de aplicación aquí. Es algo de lo que se hizo en España, (1) cuando llevaron a un experto francés a fin de que dictara una serie de conferencias acerca de los Clubs de Inversión en Francia. El efecto fue altamente beneficioso pues se comenzaron a gestar clubes por toda España.

El financiamiento de la difusión del Mercado de Valores es posible considerando la formación de un "Fondo del Mercado de Valores", a similitud de otros fondos promocionales, los recursos pueden ser obtenidos como un porcentaje de los montos al realizar operaciones en Bolsa, más una contribución del Gobierno Central. El fin principal de este Fondo, será el promover el conocimiento del Mercado de Valores, difundiendo las múltiples ventajas que tienen tanto para personas naturales como jurídicas, ya desarrollado en otros capítulos de la presente investigación. Además sería el medio de canalizar los esfuerzos para la investigación del Mercado de Valores, fortaleciéndolo. La Inversión Colectiva, es uno de los puntos que no puede faltar dentro de los propósitos de difusión, de este Fondo. Por las ventajas ya enunciadas, constituye un medio favorable a los fines del mencionado Fondo.

Otro de los mecanismos para dotar de recursos al "Fondo de Mercado de Valores", es que un porcentaje de las utilidades de CONASEV, Bolsa y los Agentes de Bolsa, sea canalizado a este, considerandose compensar, tal vez con un crédito tributario, a la reducción en la imposición a las utilidades.

6. INSTRUMENTOS DE PROMOCIÓN

La Inversión Colectiva, como ya se ha expresado en otros apartados, resulta altamente beneficiosa para el Mercado de Valores y para los participantes de ella. A fin de favorecer su implementación generalizada, es recomendable otorgar una serie de beneficios que incentive adoptar esta manera de invertir en Bolsa y no otra.

Por la realización de operaciones en la Bolsa, se cobra un porcentaje para CONASEV, Bolsa de Valores de Lima y la Comisión del Agente. Se podría considerar el cobro de tasas preferenciales a las Formas de Inversión Colectiva, siendo menor este porcentaje, cuanto menor sea el capital que se invierte. Esto ayudaría a la formación de Clubes de Inversión, que no verían reducida su rentabilidad a causa de estas comisiones; la tasa preferencial aumentaría para el caso de Fondos y Sociedades de Inversión a causa de su capital invertido.

Otro aspecto a estudiar sería el otorgamiento de beneficios tributarios a la constitución de Formas de Inversión Colectiva. Esto atendiendo a que se paga una doble tributación sobre beneficios. Una empresa de la cual la FIC es accionista entrega dividendos luego de haber pagado el

impuesto a la renta, y es considerado como un ingreso por la FIC, la cual luego de deducido los Gastos de Operación, será gravada la utilidad resultante, nuevamente por el impuesto a la renta. Considerando que para las FIC, la inversión en otras empresas, resulta la actividad principal y/o única, (empresas en su mayoría cotizadas en bolsa), aparentemente no es lo mas justo tributar igual que otras sociedades dedicadas al sector productivo o de servicios.

También debe tenerse en cuenta el impuesto a la renta caso de que fuera una persona natural, la legislación dice que recién luego de diez operaciones de compra y diez de venta, tendría que tributar. Si se encuentra un Club que como solución a su estructura jurídica, nombran como titular a uno de los miembros, las operaciones pasarían de este límite impuesto. En este caso, el Club tendría que considerar dentro de los gastos de la operación, los impuestos del titular de las acciones, reduciendo así la rentabilidad obtenidas en las operaciones. Tendría que especificarse un mecanismo en el que, utilizando el concepto de Declaración Jurada, los ingresos como titular de un Club, deben de estar exonerados del impuesto a la renta.

Para los participantes de Formas de Inversión Colectiva, debe considerarse la reducción o anularse el impuesto a los dividendos percibidos. Este aspecto es importante puesto que permitiría una mejor rentabilidad, ya que el beneficio que redundaría en el Mercado sería mayor a lo que inicialmente costaría, como menor monto de impuestos. Otra manera de efectuar un incentivo para estos inversores, sería considerar los impuestos cobrados, como crédito para el impuesto a la renta de sus respectivas declaraciones juradas.

A fin de incentivar la formación de Clubes de Inversión y dotarlos de recursos, se podrá pensar en otorgar financiamiento a los integrantes, siempre y cuando lo utilicen en Inversión Colectiva, y a tasas preferenciales; con tal que no se destine a fines especulativos. Esta alternativa ya fue ensayada en Cooperativas, financiando a socios que desearan formar un Club de Inversionistas. Esta experiencia podría extenderse a Bancos y Financieras, mediante sus áreas de Banca Personal, dándoles ciertos incentivos, para destinar recursos hacia ese fin.

7. DIFUSIÓN DEL MERCADO DE VALORES.

Una de las preocupaciones principales, de los diversos especialistas del Mercado Bursátil, radica en que las empresas y las personas naturales desconocen el Mercado de Valores, o lo consideran como un tabú, y mayormente las grandes empresas, en donde se tiene el adecuado asesoramiento y se cuenta con los medios de información correctos son las que participan del Mercado Bursátil. Asimismo, los grandes inversionistas, al contar con excedentes, buscan alternativas de colocación en donde encuentran, como a una de estas opciones, a los valores bursátiles, es así, que tanto las empresas como las personas naturales no cuentan con el tiempo, los recursos y la oportunidad necesarios para operabilizar su participación. Dentro de este esquema tenemos que la Bolsa de Valores es conciente de la falta de difusión no sólo de la técnica bursátil, sino también de la escasa información para que el mediano y pequeño inversionista participe en la Bolsa, el caso de Tagal, con la participación masiva de personas naturales y jurídicas, no puede considerarse como un conocimiento global del Mercado de Valores, sino como un conocimiento parcial del mismo, ya que la mayoría de las personas que ingresaron sólo buscaban rentabilidad inmediata y no el conocimiento de causa que el caso presentaba.

Proponemos que es importante el conocimiento amplio del Mercado de Valores ya que los partícipes del mismo, ya sea, trabajadores (por la participación de sus ahorros), los profesionales (ya que la tecnificación de la Bolsa, dependerá también de los aportes de las diversas profesiones relacionadas tales como: Administradores, Economistas, Contadores, Ing. Industriales, Ing. Economistas, entre otros, asimismo como propulsores de Clubes de Inversionistas), las empresas (en su doble condición de sujetos de créditos, via financiamiento por Oferta Pública y la colocación de sus recursos líquidos en búsqueda de mejores rendimientos), y la sociedad en su conjunto (por la mejor distribución del ingreso y la democratización de las oportunidades de inversión) y finalmente la Bolsa de Valores (por el crecimiento del mercado, una mayor profundidad, liquidez, menor concentración, mayores montos transados, es decir, un dinamismo permanente y no temporal o especulativo, como es frecuente en nuestro medio).

Debemos pues concluir en que, en la difusión deben participar, no sólo la Bolsa de Valores, sino también los Agentes de Bolsa, ya a que mayormente concentran su labor en las operaciones bursátiles, (tales como Caja de Valores, Mesa de Negociación, Operaciones de Reporte), asimismo la

CONASEV, debe de contar con los fondos disponibles para investigar las reglamentaciones de diversos países, respecto a la formación y control de Club de Inversión, Sociedades de Inversión y Fondos de Inversión como entidad promotora y propulsora.

8. REGIMEN LEGAL DEL CLUB DE INVERSIÓN

a. CONSTITUCIÓN

Se entiende por una Comunidad de Bienes, posible mediante el mútuo y expreso acuerdo de los posibles socios, bajo el criterio del principio de autonomía de la voluntad.

En la constitución de la sociedad, habrán de consignarse cuantas normas se consideren convenientes para fijar con claridad y precisión el contenido, estructuras y funcionamiento del Club. Deberá consignarse la norma primaria a que han de ceñirse las actuaciones de los miembros, pudiendo referirse a todos los extremos de la copropiedad o bien sólo a alguno de ellos, sometándose en lo demás a las normas legales aplicables, que tendrán un valor subsidiario para todo aquello no previsto por el contrato.

b. DEPÓSITO DE ESTATUTOS.

Los documentos constituidos del Club deberán reportarse en manos del Agente de Bolsa al que el Club vaya a inscribirse, precisamente a aquél constituido reglamentariamente como asesor técnico y ejecutor exclusivo de las órdenes comunitarias.

c. ORGANIZACIÓN DEL CLUB

Los Clubes deben de permitir la flexibilidad de la organización, de acuerdo a las premisas originales de la constitución de la sociedad.

Estas modificaciones serán mayormente asumidas por los elementos más capaces del Club y serán comunicados al Agente de Bolsa respectivo.

d. MIEMBROS

Por las condiciones del Club, y en base a la finalidad educativa que persigue, es la reunión de personas naturales, donde la calidad de socio no es transferible a terceras personas sin la aprobación del resto de los componentes, en caso de fallecimiento o enajenación.

Los distintos puntos que deben tenerse en cuenta son los siguientes :

- a. Capacidad Toda clase de personas naturales.
- b. Número Un número máximo de 20 miembros, con el fin de no desvirtuar los fines del Club. Porque un número elevado de socios desborda la eficacia informativa y de gestión, mientras que un escaso número sobrecarga las tareas.

c. Ingreso de Socios Se adquiere en el momento de fundación del Club, o posteriormente bajo las condiciones

- Que el conjunto de los miembros no supere el máximo determinado estatutariamente.

- Que medie la decisión de los antiguos socios, según lo estipulado en los Estatutos.

Si se aprueba el ingreso, todos deben gozar de los mismos derechos políticos y económicos.

d. Separación

el reintegro de su cuota

- Separación simple : Implica parece aconsejable
en el patrimonio del Club,

preaviso, dando un tiempo adecuado, entre la petición y la liquidación de su participación.

- Separación con presentación de candidato Este vendría a cumplir en las obligaciones y los derechos del socio originario, con lo que procedería únicamente un cambio de persona. Debe, de todas formas exigirse la decisión mayoritaria del resto de componentes y, caso de no aceptarse al presentado, se procederá a la liquidación de la parte del presentador en las condiciones previstas en el punto precedente.

e. EXCLUSIÓN

Para la Junta de Socios, las siguientes pueden ser las causales de separación:

- Adoptar conductas impropias para el grupo.
- Renuncia injustificada a la representación que estatutariamente corresponda, salvo causas de fuerza mayor reconocidas como tales por el resto de los componentes.

La representación viene, por tanto, configurada no sólo como un derecho, sino también como deber ineludible.

- Revocación unilateral por parte de algún miembro que a otros correspondiera estatutariamente.
- Retraso o Morosidad en el pago de las cuotas inicial ó periódicas, si bien cabe aquí la aplicación del automatismo exclutorio.
- Pertenencia a otro Club, debido a que debe primar el conocimiento bursátil antes de resultados sólo económicos

f. CUOTAS

Se persigue la homogeneidad en las cuotas comunitarias de los miembros, es decir, la cuota de los nuevos socios debe equivaler en cuantía total, a la de los antiguos socios. Inicialmente, el Club se constituye con una única aportación, las cuales deberán efectuarse en una cuenta corriente a nombre del Club.

g. REPRESENTACIÓN

En los Estatutos del Club, debe de establecerse los mecanismos, para que la persona que asuma esta responsabilidad, pueda actuar eficientemente, y determinarse el alcance temporal y material.

Los órganos de Representación son:

Comité Directivo Compuesto por el Presidente,
Tesorero y Secretario.

Junta General Formada por la totalidad los
miembros del Club, reunidos bajo la forma de Junta
General o Junta Extraordinaria de Socios.

Asesor Técnico cargo que asume el Agente de Bolsa,
vinculado a la Empresa, que podrá asistir a las
reuniones con voz pero sin voto.

h. TITULARIDAD DE VALORES

El Club aparece como titular de los valores en las pólizas formalizadas por los Agente de Bolsa, bajo las siguientes razones:

- Dogma de la Autonomía de la Voluntad, por el que los miembros fundadores pueden asignar un nombre social para el Club.
- El registro individual de los distintos Clubes en un Registro Especial.

- Aplicación analógica de las normas que rigen otras comunidades de bienes de carácter especial.

i. VALORES

La inversión deberá centrarse en la adquisición de los valores de renta fija y renta variable y otras alternativas de inversión.

j. DISOLUCIÓN

El Club puede ser disuelto en cualquier momento mediante el acuerdo de sus miembros, acuerdo por otra parte unánime, puesto que en otro caso nos hallaríamos ante una mera hipótesis de separación.

Asimismo, la disolución procedería en el supuesto de reducción o bajas de los socios a límites inferiores al mínimo estipulado. Creemos que un excesivo rigor sería aquí contraproducente, por lo que mejor sería incluir en los Estatutos una frase de suspensión concreta y previa a la definitiva disolución, período en el que los socios que permanecieran podrían hallar soluciones al problema planteado.

k. REGISTRO DEL CLUB

Debe evitarse duplicidades en los nombres y llevarse a cabo un registro sistemático y ordenado de todos y cada uno de los Clubes.

1. DOCUMENTACIÓN

Deberá contarse con:

- Libros de Actas, en el que se transcribirán los acuerdos tomados en las reuniones celebradas.

- Libro de Caja.

- Archivo de las órdenes entregadas al Agente de Bolsa.

Estos son algunos de los medios de control, la decisión final recaerá en cada Club.

Aspectos Finales. No debe tributar impuesto a las sociedades, y los beneficios entregados a los socios deberán tributar el impuesto a la renta, aplicable.

9. MODELO DE CRECIMIENTO

Haciendo la analogía entre un bosque y un árbol, tenemos que es con el Club de Inversiones, como se puede invertir en la Bolsa, a través de un Agente o Sociedad Corredora de Valores, pero en la participación del Club, donde los integrantes pueden no sólo adquirir conocimientos bursátiles y aplicarlos, sino también tener la experiencia necesaria en la toma de decisiones bursátiles, asimismo la participación de cada uno de los socios en la marcha de la empresa.

Que en la práctica, con la experiencia de Tagal, si en un Mercado de Valores, los clubes participan en distintos niveles, tenemos que, luego al constituirse los Fondos de Inversión y las Sociedades de Inversión los participantes del Mercado Bursátil, reunidos a través de los clubes, por el crecimiento propio de sus operaciones opten por que sus inversiones sean canalizadas por las instituciones antes mencionadas, por razones operativas que requieran mejor seguimiento y mayor análisis, pero con la gran diferencia que el Club, evalúa no sólo las inversiones de los Fondos con sus recursos, sino, también que pueden optar por el Fondo que les parezca más conveniente para sus intereses.

Proponemos que se den las facilidades del caso, para que los Clubes, con el tiempo puedan constituir un Fondo de Inversión, ya que se asume que en un período de tiempo, llámese tres años, un Club, que halla demostrado con sus resultados una buena gestión y administración, pueda volcar su experiencia en favor de otras personas, siendo este requisito, para que en la práctica la aparición de Fondos de Inversión cuente con un respaldo adecuado.

Beneficios del Modelo de Crecimiento.

Los beneficios inherentes al desarrollo de los Clubes de Inversionistas se encuentran en

- Constituyen un freno a las fluctuaciones bruscas de las cotizaciones de las acciones en la Bolsa.
- El conocimiento permitirá, distinguir movimientos especulativos de precios, respecto a verdaderas tendencias de precios, con el respaldo de rendimiento futuros.
- Los Clubes en la medida de su respectivo avance, permitirán, discernir entre los diversos Fondos de Inversión del Mercado.
- Puede ser un elemento reactivador de la economía, ya que, por ejemplo; agrupados bajo una Cooperativa de Ahorro y

Crédito, permite una canalización de recursos destinados a la inversión en títulos de empresas y que estos a su vez aumenten su capacidad de producción mientras que de otra forma, podrían destinarse a la compra de dólares, que sólo sería una inversión especulativa.

- (1) PORTAFOLIO DE VALORES TAGAL S.A., "Memoria 1988"
- (2) ABILA & CALPE FONDO DE INVERSIONES INDUSTRIALES,
"Memoria 1988"
- (3) FONDO DE INVERSIONES TAGAL S.A. "Memoria 1988".

CAPITULO VII

CONDICIONES DEL MERCADO DE VALORES PERUANO PARA EL DESARROLLO DE LAS FORMAS DE INVERSION COLECTIVA.

A. ASPECTOS GENERALES

Existen algunos aspectos, referidos más a la economía en su conjunto que es importante resaltar.

1. ESTABILIDAD

Para que un Mercado de Valores pueda desarrollar y ser un terreno propicio para las Formas de Inversión Colectivas (FIC), necesita de una economía que mantenga una cierta estabilidad en sus variables económicas. Fenómenos como la hiper-inflación o hiper-recesión que se vive, dificultan la previsión y proyección en los negocios generando un clima de desconfianza e incertidumbre ante la decisión de inversión. Las FIC directamente no generan proyectos productivos, más bien invierten en empresas que participan de este sector, necesitando para ello que el desenvolvimiento de éstas, sea favorable para que los resultados en las FIC sean óptimos. Un Mercado de Valores,

CUADRO No VII - 1
VALORIZACION BURSATIL POR SECTORES
(Participacion Porcentual)

| SECTORES | 1984 | | 1985 | | 1986 | | 1987 | | 1988 | |
|----------------------|----------------|------------------------|----------------|------------------------|----------------|-------------------------|----------------|-------------------------|----------------|-------------------------|
| | Monto Inscrito | Capitalizacio Bursatil | Monto Inscrito | Capitalizacio Bursatil | Monto Inscrito | Capitalizacion Bursatil | Monto Inscrito | Capitalizacion Bursatil | Monto Inscrito | Capitalizacion Bursatil |
| Bancos | 8.19% | 12.90% | 8.37% | 15.28% | 10.41% | 18.19% | 12.67% | 19.74% | 12.64% | 14.88% |
| Financieras | 1.11% | 1.33% | 1.70% | 1.21% | 1.34% | 0.60% | 1.42% | 1.12% | 1.84% | 0.83% |
| Industriales | 17.19% | 18.61% | 17.62% | 27.77% | 24.03% | 40.11% | 24.33% | 28.11% | 14.13% | 17.35% |
| Inmobiliarias | 1.22% | 1.90% | 0.70% | 0.38% | 1.00% | 0.52% | 1.19% | 1.04% | 0.81% | 0.46% |
| Mineras Comunes | 11.87% | 13.05% | 13.08% | 15.67% | 7.52% | 5.14% | 6.83% | 9.00% | 12.54% | 23.03% |
| Seguros | 5.53% | 14.46% | 4.15% | 14.34% | 4.07% | 6.76% | 5.92% | 9.34% | 5.00% | 3.27% |
| Serv. Publicos | 25.62% | 20.89% | 30.01% | 8.03% | 25.14% | 6.32% | 19.13% | 8.46% | 24.38% | 8.57% |
| Diversas | 5.77% | 6.16% | 4.09% | 3.05% | 5.79% | 4.67% | 7.56% | 6.08% | 6.26% | 5.01% |
| Laborales | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| Industriales Laboral | 9.07% | 6.57% | 9.15% | 9.53% | 11.78% | 15.80% | 13.57% | 11.64% | 11.97% | 8.67% |
| Mineras Laborales | 14.43% | 4.14% | 11.13% | 4.72% | 8.93% | 1.89% | 7.37% | 5.48% | 10.43% | 17.94% |
| Total | 100.00% | 100.00% | 100.00% | 100.00% | 100.00% | 100.00% | 100.00% | 100.00% | 100.00% | 100.00% |

FUENTE: Bolsa de Valores de Lima (BVL)

reflejo de la economía, inestable, generaría que las FIC opten por la pura especulación en valores y otros activos, con la finalidad de generar ingresos para sus participantes.

La estabilidad también se refiere a la vigencia de las políticas económicas y tributarias dictadas por el gobierno, ello permitiría planificar y tomar las decisiones más adecuadas.

El cuadro anexo explica, con mayor detenimiento, como un sector como Bancos, que representa en promedio un 15%, controla una buena parte del movimiento bursátil. Otro sector bastante dinámico lo representa, el sector industrial que en cierta medida, está explicando el empuje del sector privado.

2. SISTEMA FINANCIERO

Para el desarrollo del Mercado de Valores, se necesita del fortalecimiento del Sistema Financiero. Que su funcionamiento sea el mejor posible, proveyendo recursos para las unidades deficitarias de capital, y captando recursos del público a tasas de rendimiento adecuadas. Es también necesario que comience a desarrollarse una Banca de Inversiones, especializada en inversión de riesgo, considerando la colocación de acciones.

Esta es una necesidad apremiante, más todavía cuando existe un floreciente Mercado Informal de Capitales ajeno a cualquier reglamentación y control. Una posibilidad, podría ser comenzar a partir de las Empresas Financieras o algunos departamentos de los Bancos existentes.

B. MERCADO PRIMARIO

1. DIFUSIÓN

Existe un desconocimiento grande acerca del potencial que puede tener el Mercado de Valores. La mayoría de empresas peruanas tienen un criterio familiar, manteniendo temores acerca de la opción de financiamiento vía el Mercado de Valores.

La difusión de las ventajas, tiene que alcanzar el ámbito cercano de la Bolsa de Valores, Agentes, Sociedades Corredoras, Bancos y otros inversionistas. Esto permitiría a aquellas empresarios que deseen poner en funcionamiento o ampliar alguna industria, acceder a otras fuentes de financiamiento.

Además el gobierno puede, vía CONASEV, o con una reglamentación adecuada, orientar la constitución de empresas, hacia ciertos sectores que le interese desarrollar dentro de sus metas de política económica.

2. FINANCIAMIENTO EMPRESARIAL

En nuestro país, normalmente, el crédito ha estado reservado a las grandes empresas, vía las excelentes garantías que pueden ofrecer al Sistema Financiero. Acceder al Mercado de Valores Primario conlleva a la empresa, las ventajas:

a) Mejorar en su estructura de financiamiento, puesto que se obtienen recursos a un costo financiero cero (0%).

b) Se provee de recursos de manera eficiente, pues se optimiza la inversión en sectores y actividades de retorno adecuado, no financiándose empresas ineficientes, pero que por su prestigio o garantías, consiguen capitales de Sistema Financiero.

El Mercado de Valores puede satisfacer las necesidades de corto plazo, como de largo plazo de cada empresa, para ello se hace necesario un estudio y proyección de cual sería el tiempo prudencial de retorno de los recursos captados, garantizando su viabilidad. Esto permitiría al organismo competente autorizar emisiones de obligaciones o acciones que cumplan con los requisitos previstos y además sean actividades que se desee fomentar.

Si en el Mercado existe una mayor cantidad de acciones y

obligaciones, las FIC pueden ser aquellas instituciones que proveen de los recursos necesarios, buscando una rentabilidad de acuerdo a sus objetivos.

3. TRANSFERENCIA DE AHORROS

El Mercado de Valores, como ya mencionabamos puede ser una alternativa de financiamiento para actividades productivas.

Es por ello que puede cumplir un rol de intermediario auxiliar entre entidades superavitarias y las deficitarias capital. Para ello se hace necesario romper el esquema del ahorrista tradicional, que solo ve al Sistema Financiero y al dólar, como únicas alternativas¹⁾ de rendimiento.

Como ya se mencionó, si los ahorristas logran apreciar el probable beneficio que pueden tener, las FIC se presentan como el mejor medio para invertir, ya que reúne características que permitiría un mejor manejo de las inversiones.

4. POPULARIZACIÓN DE LA INVERSIÓN EN ACCIONES

De generalizarse el procedimiento de Oferta Pública, como medio de financiamiento empresarial, se generaría un mayor número de personas propietarias de acciones y obligaciones.

Ello sería enormemente favorable al Mercado de Valores Peruano, pues adquiriría un gran dinamismo, que permitiría ensayar nuevas formas de colocaciones, tanto en Mercado Primario como en el Secundario.

Catalina Ravinovich (1), menciona el caso de la experiencia Sudcoreana, de fomento a la popularización de la inversión bursátil, donde se incentivó a que los trabajadores tengan acceso al accionariado de su compañía, vía un 10% de las nuevas ofertas públicas emitidas, a las cuales tendrían preferencia para adquirir. Además se dirigió Programas de Ahorro Incentivado a trabajadores de medianos ingresos. Todos estos esfuerzos permitieron una notable capitalización de las empresas. Este afán de invertir, generó la constitución de nuevas Formas Asociativas de Ahorro-Inversión como los Clubes de Inversión, Fondos y Sociedades de Inversión.

5. INCENTIVOS A LA OFERTA PÚBLICA

Como ya hemos mencionado, la Oferta Pública tiene múltiples ventajas, pero también, necesita de algunos ajustes para ser un instrumento de primera prioridad para el empresario.

Cuando una empresa pide un préstamo, los intereses se consideran como un gasto deducible. Cuando se emite una

Oferta Pública no ocurre lo mismo. Es por ello que se hace necesario que por lo menos parte de los recursos, pudiera ser equivalente al costo financiero de un crédito normal, sea considerado como gasto deducible, ésto para poner ambas alternativas en igualdad de condiciones.

Si se desea favorecer a la Oferta Pública respecto a otras oportunidades, debe de darse incentivos, como la inafectación de la ganancia de capital, cuando haciendo justo derecho de la realización de la inversión, el tomador de las acciones acude al Mercado Secundario para vender la acción, ello hasta el porcentaje que se determine, a fin de equiparar con otras formas de rendimiento, como las libretas de ahorro y los depósitos a plazo fijo.

Se puede estudiar la manera de otorgar un crédito tributario por un porcentaje del total de la emisión, tal como se viene dando con los Bonos tipo "C" de COFIDE.

Este crédito, puede ser tanto para el emisor de acciones títulos como para aquel que coloca los recursos.

Podría considerarse un trato preferencial al otorgamiento de créditos por la Banca de Fomento y COFIDE, a aquellas empresas que han efectuado Ofertas Públicas de Valores. Asimismo puede considerarse como requisito para obtener un crédito con garantía estatal, el que el capital tenga una

apertura determinada ó haya procedido de una Oferta Pública. Puede estructurarse estas Ofertas Públicas de acciones de un tipo tal que no tengan derecho a voto, si es que subsiste el temor de perder el control de la empresa. También puede emitirse obligaciones que pasado un tiempo, sean convertidas en acciones de la sociedad, mientras tanto recibirían un interés como cualquier obligación.

Debe favorecerse el Mercado de Corto Plazo, con las mismas ventajas de el de largo plazo, pero en el caso de obligaciones, debe de tenerse en cuenta penalidades fuertes a aquél que incumpla, pues generaría una pérdida de confianza en el sistema, desechándose como una alternativa confiable.

Dentro de las alternativas que existen en el financiamiento tanto del sector público como del sector privado tenemos que el Mercado de Valores, y concretamente dentro del Mercado Primario de Valores, cuenta con tres tipo de financiamiento como son: La Oferta Pública de Valores, las Emisiones Societarias y las Emisiones del Sector Público.

En lo que respecta a la Oferta Pública tenemos que puede ser tanto obligaciones como acciones.

Entre los años 1970 a 1985 la Oferta Pública ha sido escasa,

solo un caso en 1968 con la empresa Moraveco es interesante destacar pero luego de algunos años cuando la empresa decidía lanzar otro paquete de accionariado al público. La CONASEV se opuso al mismo porque los resultados financieros no eran satisfactorios.

La CONASEV es la encargada de aprobar y fomentar la Oferta Pública y como requisitos tenemos:

- Solicitud dirigida al Presidente del Directorio de la CONASEV.
- Programación de Fundación o Programa de aumento de capital o Minuta para la elevación a Escritura Pública según se trate de constitución, aumento o emisión de obligaciones.
- Estudio de Factibilidad Técnico-económico refrendado por un economista colegiado.
- Estados Financieros Auditados.
- Prospecto para la Colocación de Valores en que se consigna toda la información referente a la Sociedad o nueva sociedad y a la emisión de los valores.
- Otros, como testimonio de Escritura de Constitución social copia del acuerdo de Junta de Accionistas, etc.

Cuando se crean las acciones laborales, se abren una serie de oportunidades al accionariado difundido ya que los trabajadores acceden el patrimonio de la empresa y si ésta cotiza en la Bolsa se puede difundir aún más.

Como Ofertas Públicas destacables tenemos el caso de FITSA (Fondo de Inversiones Tagal S.A.) y el canal RBC, en estas dos Ofertas Públicas que se dan en el año 1984, encontramos una serie de aspectos relevantes tales como una suscripción rápida, gran cantidad de socios (en el caso de RBC, 110,000 socios), acogida de los pequeños inversionistas, entre otros aspectos.

Esto permitió construir la Sociedad con un mínimo de deuda y con una autonomía financiera lo suficientemente manejable. En lo que concierne a las emisiones del sector público, tradicionalmente los Bonos se han constituido en el mecanismo del gobierno para financiarse en cuanto a déficit fiscal así como por algún fin exclusivo, los montos que el gobierno ha utilizado para ésto, han tenido la particularidad, de que se esta volviendo una práctica usual la suscripción de bonos obligatorios, ya sea para personas naturales o personas jurídicas, y uno de los últimos dados por el gobierno actual: los Bonos Nacionales, como

CUADRO No VII - 2
 INDICE DE LUCRATIVIDAD , FRECUENCIA DE NEGOCIACION Y
 PROFUNDIDAD DE VALORES COTIZADOS EN BOLSA

250

| VALORES | | 1 9 8 6 | | 1 9 8 7 | | PROFUNDIDAD DEL MERCADO | |
|---------|----------------------|------------------------|---------------------------------|------------------------|---------------------------------|-------------------------|---------|
| | | INDICE LUCRATIVIDAD | FRECUENCIA DE NEGOCIACION | INDICE LUCRATIVIDAD | FRECUENCIA DE NEGOCIACION | 1985 | 1986 |
| 1 | PROLANSA | (L) | 599.3 | 24.70 | 75.1 | 47.20 | 100.00% |
| 2 | Gases Callao | (L) | 316.2 | 9.16 | | | 100.00% |
| 3 | Ind. Fast | (L) | 667.1 | 80.08 | 75.6 | 60.00 | 100.00% |
| 4 | Barwine | (L) | 132.9 | 33.07 | 147.4 | 23.20 | 100.00% |
| 5 | Consortio Industrial | (L) | 701.8 | 25.10 | 91.2 | 16.00 | 100.00% |
| 6 | Finanpro | (C) | 153.8 | 7.97 | | | 33.76% |
| 7 | La Inmobiliaria | (C) | 108.3 | 1.20 | | | 0.01% |
| 8 | Interquimica | (L) | 362.7 | 34.45 | 89.3 | 18.40 | 97.05% |
| 9 | La Parcela | (L) | 13173.3 | 82.47 | 63.2 | 85.60 | 95.92% |
| 10 | Arturo Field | (L) | 267.5 | 81.67 | 110.6 | 84.80 | 24.36% |
| 11 | FITSA "B" | (C) | 248.5 | 88.45 | 132.0 | 100.00 | 20.23% |
| 12 | Michell | (L) | 421.0 | 88.45 | 85.9 | 88.00 | 77.85% |
| 13 | Malteria Lima | (L) | 415.4 | 87.65 | 75.3 | 68.00 | 77.69% |
| 14 | F.A.M. | (L) | 752.0 | 94.42 | 65.9 | 88.00 | 25.56% |
| 15 | Vidrios Planos | (L) | 928.4 | 69.72 | 85.4 | 67.20 | 75.56% |
| 16 | B.Boveri | (L) | 275.4 | 69.72 | 58.8 | 21.60 | 47.53% |
| 17 | Textil Piura | (L) | 699.9 | 94.42 | 54.2 | 97.60 | 60.97% |
| 18 | FAMESA | (L) | 429.9 | 90.44 | 57.3 | 80.00 | 51.10% |
| 19 | Cerv. del Norte | (L) | 770.1 | 52.59 | 138.0 | 74.40 | 0.77% |
| 20 | Cerv. Trujillo | (L) | 367.3 | 96.81 | 102.9 | 84.00 | 24.96% |
| 21 | INRESA | (L) | 325.3 | 79.28 | 79.5 | 63.20 | 57.22% |
| 22 | Rayon S-1 | (L) | 210.1 | 30.28 | 102.5 | 22.40 | 57.15% |
| 23 | Derivados del Maiz | (L) | 401.3 | 73.31 | 127.6 | 50.40 | 8.05% |
| 24 | CEPER | (L) | 321.6 | 96.02 | 114.3 | 92.00 | 23.36% |
| 25 | Manuf. de Vidrios | (L) | 1430.8 | 27.89 | 200.9 | 72.80 | 53.87% |
| 26 | Frutos del Pais | (L) | 371.6 | 34.56 | 204.5 | 32.80 | 53.36% |
| 27 | Araco | (L) | 680.3 | 73.31 | 71.4 | 80.00 | 17.07% |
| 28 | Lima Caucho | (L) | 242.5 | 98.41 | 95.9 | 90.40 | 48.61% |
| 29 | C.N.C. | (L) | 810.4 | 100.00 | 90.6 | 100.00 | 26.11% |
| 30 | Cerv. San Juan | (L) | 570.8 | 81.27 | 76.3 | 64.00 | 15.16% |
| 31 | Hidrostal | (L) | 253.0 | 54.18 | 132.0 | 17.60 | 45.30% |
| 32 | Tej. La Union | (L) | 418.7 | 99.60 | 89.5 | 99.20 | 45.00% |
| 33 | Nuevo Mundo | (L) | 530.8 | 85.66 | 67.1 | 65.80 | 40.66% |
| 34 | Oleag. Pisco | (L) | 447.8 | 66.07 | 121.5 | 4.00 | 40.65% |
| 35 | Castrovirreyna | (L) | 105.0 | 80.06 | 411.9 | 90.40 | 40.04% |
| 36 | Ind. Pacocha | (L) | 659.4 | 72.91 | 80.1 | 78.40 | 38.62% |
| 37 | Atacocha | (L) | 129.7 | 90.84 | 163.1 | 96.00 | 33.72% |
| 38 | Santander | (L) | 45.1 | 60.96 | 160.9 | 22.40 | 33.68% |
| 39 | Milpo | (L) | 170.5 | 99.60 | 161.2 | 99.20 | 33.23% |
| 40 | Fosforera | (L) | 199.9 | 90.03 | 71.0 | 77.60 | 20.98% |

CUADRO No VII - 2
 INDICE DE LUCRATIVIDAD , FRECUENCIA DE NEGOCIACION Y
 PROFUNDIDAD DE VALORES COTIZADOS EN BOLSA

201

| VALORES | 1 9 8 6 | | 1 9 8 7 | | PROFUNDIDAD DEL MERCADO | | |
|------------------------|------------------------|---------------------------------|------------------------|---------------------------------|-------------------------|--------|--------|
| | INDICE LUCRATIVIDAD | FRECUENCIA DE NEGOCIACION | INDICE LUCRATIVIDAD | FRECUENCIA DE NEGOCIACION | 1985 | 1986 | |
| 41 Delcrosa | (L) | 778.2 | 17.93 | 113.3 | 2.40 | 0.55% | 28.77% |
| 42 Del Sur | (C) | 184.3 | 3.98 | 100.0 | 0.80 | 3.59% | 28.38% |
| 43 Cerv. del Norte | (C) | 867.8 | 96.03 | 127.9 | 86.40 | 4.41% | 27.59% |
| 44 Rimac | (C) | 198.8 | 11.16 | 146.1 | 16.00 | 3.91% | 26.81% |
| 45 Arcata | (L) | 116.4 | 96.41 | 181.1 | 98.20 | | 25.66% |
| 46 Indeco | (L) | 382.3 | 88.45 | 76.7 | 67.20 | | 23.34% |
| 47 Backus | (L) | 643.8 | 100.00 | 90.1 | 100.00 | 17.44% | 23.17% |
| 48 Vidrios Planos | (C) | 290.1 | 36.65 | 162.0 | 1.16 | 2.56% | 22.95% |
| 49 Austria | (L) | 111.1 | 46.61 | 183.8 | 54.40 | | 22.59% |
| 50 Univ. Textil | (L) | 310.5 | 96.81 | 93.8 | 94.40 | | 21.47% |
| 51 Morococha | (L) | 113.9 | 77.29 | 119.5 | 83.20 | | 21.28% |
| 52 Man. Alum. Record | (L) | 248.9 | 31.08 | 86.3 | 76.80 | | 20.94% |
| 53 Ind. Vencedor | (L) | 119.3 | 25.90 | 99.3 | 40.00 | | 18.16% |
| 54 Palma del Espino | (C) | 142.9 | 1.59 | 70.0 | 2.40 | | 18.03% |
| 55 Southern | (L) | 60.4 | 97.61 | 266.7 | 100.00 | | 17.64% |
| 56 Agregados Calcareos | (L) | 144.2 | 34.66 | 145.3 | 40.00 | | 17.56% |
| 57 Huaron | (C) | 92.6 | 25.90 | 265.7 | 24.80 | 3.02% | 17.49% |
| 58 Volcan | (L) | 108.5 | 58.57 | 143.4 | 62.40 | | 17.40% |
| 59 Tabacalera | (L) | 240.7 | 92.43 | 52.4 | 80.00 | | 17.31% |
| 60 Buenaventura | (L) | 109.1 | 80.88 | 188.9 | 93.60 | | 17.09% |
| 61 INTURSA | (C) | 233.1 | 0.40 | 247.9 | 14.40 | 1.51% | 16.26% |
| 62 Intradevco | (L) | 6136.3 | 41.83 | 79.4 | 38.40 | | 14.55% |
| 63 Cerv. Trujillo | (C) | 295.4 | 77.69 | 128.0 | 52.80 | 2.38% | 14.50% |
| 64 Castrovirreyna | (C) | 127.5 | 30.68 | 495.4 | 49.80 | 19.38% | 14.37% |
| 65 MEPSA | (L) | 143.1 | 92.83 | 112.5 | 76.00 | | 14.19% |
| 66 Orcopampa | (L) | 104.7 | 24.70 | 139.6 | 95.20 | | 12.56% |
| 67 Tej. San Jacinto | (L) | 441.1 | 78.09 | 59.4 | 47.20 | | 12.06% |
| 68 Cerv. San Juan | (C) | 513.1 | 84.46 | 86.1 | 72.80 | 3.18% | 11.71% |
| 69 CUVISA | (L) | 402.0 | 22.31 | 335.1 | 56.00 | 3.32% | 10.70% |
| 70 La Nacional | (C) | 237.2 | 3.19 | 118.4 | 8.00 | 3.58% | 10.33% |
| 71 Sintaticos del Peru | (L) | 372.7 | 9.56 | 113.6 | 38.40 | | 8.96% |
| 72 Plastix | (C) | 169.0 | 0.80 | | | 40.66% | 8.86% |
| 73 Credito | (C) | 521.5 | 97.21 | 97.5 | 100.00 | 4.77% | 8.74% |
| 74 Milpo | (C) | 104.0 | 52.59 | 131.9 | 61.80 | 3.51% | 8.54% |
| 75 El Sol | (C) | 210.2 | 5.18 | 253.1 | 6.40 | 0.57% | 7.89% |
| 76 Coc. Marinos | (L) | 5999.9 | 18.33 | 183.3 | 48.80 | | 7.76% |
| 77 Eternit | (L) | 1417.1 | 82.47 | 54.9 | 98.40 | 4.65% | 7.72% |
| 78 COPSA | (L) | 223.8 | 65.34 | 103.1 | 44.80 | 14.17% | 7.60% |
| 79 Backus | (C) | 444.2 | 80.48 | 85.7 | 84.00 | 3.58% | 7.51% |
| 80 Tej. El Amazonas | (L) | 951.9 | 23.51 | 86.5 | 23.20 | | 7.23% |

CUADRO No VII - 2
 INDICE DE LUCRATIVIDAD, FRECUENCIA DE NEGOCIACION Y
 PROFUNDIDAD DE VALORES COTIZADOS EN BOLSA

232

| VALORES | 1 9 8 6 | | 1 9 8 7 | | PROFUNDIDAD DEL MERCADO | | |
|----------------------|------------------------|---------------------------------|------------------------|---------------------------------|-------------------------|--------|-------|
| | INDICE LUCRATIVIDAD | FRECUENCIA DE NEGOCIACION | INDICE LUCRATIVIDAD | FRECUENCIA DE NEGOCIACION | 1985 | 1986 | |
| 81 CUVISA | (C) | 1166.7 | 11.16 | 104.3 | 32.80 | 21.70% | 7.21% |
| 82 Yauli | (L) | 102.6 | 17.93 | 97.9 | 24.80 | | 7.18% |
| 83 Tej. San Miguel | (L) | 273.6 | 19.92 | 91.5 | 18.40 | | 6.68% |
| 84 Tej. La Union | (C) | 413.5 | 95.22 | 88.0 | 88.00 | 2.25% | 6.63% |
| 85 Huaron | (L) | 83.5 | 41.04 | 342.1 | 27.20 | | 6.61% |
| 86 Los Portales | (C) | 431.9 | 3.98 | 198.2 | 12.80 | 0.45% | 6.51% |
| 87 Atacocha | (C) | 81.4 | 47.41 | 128.0 | 34.40 | 2.22% | 5.84% |
| 88 Textil Piura | (C) | 714.3 | 72.51 | 51.2 | 86.40 | 1.58% | 5.36% |
| 89 Mol. Santa Rosa | (L) | 353.0 | 55.38 | 82.1 | 39.20 | | 5.28% |
| 90 PROLANSA | (C) | 478.4 | 3.59 | 147.4 | 1.60 | 29.74% | 5.06% |
| 91 Sayapullo | (C) | 144.0 | 21.91 | 132.6 | 9.80 | 1.67% | 4.70% |
| 92 Peruano Suiza | (C) | 568.4 | 5.18 | 138.0 | 2.40 | 27.11% | 4.54% |
| 93 Manuf. de Vidrios | (C) | 110.0 | 2.39 | 115.9 | 3.20 | 0.89% | 4.27% |
| 94 Hilos Cadena | (C) | 173.7 | 5.58 | 66.1 | 4.80 | 4.51% | 4.21% |
| 95 Atlas | (C) | 135.8 | 5.58 | 139.1 | 5.60 | 0.50% | 4.06% |
| 96 Volcan | (C) | 162.9 | 8.76 | 53.5 | 12.00 | 15.40% | 4.01% |
| 97 Del Mar | (C) | 100.0 | 0.40 | | | | 3.30% |
| 98 Jugos del Norte | (C) | 470.9 | 17.93 | 92.8 | 22.40 | 0.03% | 3.00% |
| 99 Raura | (L) | 165.0 | 22.71 | 166.7 | 40.00 | | 2.97% |
| 100 INVERTUR | (C) | 591.1 | 13.55 | 127.4 | 16.00 | 5.51% | 2.89% |
| 101 Internacional | (C) | 247.4 | 17.99 | 130.2 | 15.20 | 4.36% | 2.86% |
| 102 El Pacifico | (C) | 982.8 | 11.95 | 128.2 | 13.60 | 0.11% | 2.59% |
| 103 Hoechst | (L) | 350.0 | 5.98 | 154.4 | 64.80 | | 2.41% |
| 104 Univ. Textil | (C) | 257.2 | 37.05 | 122.2 | 12.80 | 6.23% | 2.40% |
| 105 Ferreyros | (C) | 537.3 | 33.86 | 67.0 | 51.20 | 1.35% | 2.32% |
| 106 La Fenix | (C) | 425.4 | 13.55 | 138.8 | 14.40 | 0.54% | 2.18% |
| 107 INRESA | (C) | 165.3 | 21.12 | 112.9 | 15.20 | 2.61% | 2.18% |
| 108 C.N.C. | (C) | 493.2 | 68.92 | 78.5 | 62.40 | 0.55% | 2.10% |
| 109 Comercio "B" | (C) | 254.4 | 3.98 | 134.0 | 10.40 | 17.56% | 1.86% |
| 110 Pacococho | (C) | 136.7 | 6.37 | 98.8 | 4.80 | 0.60% | 1.76% |
| 111 Buenaventura | (C) | 65.2 | 47.81 | 191.4 | 48.00 | 2.76% | 1.43% |
| 112 Bayer | (C) | 3599.7 | 13.55 | 191.7 | 24.80 | 0.09% | 1.23% |
| 113 La Vitalicia | (C) | 100.0 | 1.59 | | | 0.24% | 1.12% |
| 114 Tecnoquimica | (L) | 455.8 | 5.98 | 100.0 | 4.80 | | 1.01% |
| 115 Sta. Luisa | (L) | 127.9 | 11.95 | 90.0 | 16.00 | | 0.91% |
| 116 Hipotecario | (C) | 318.4 | 9.16 | 175.0 | 8.80 | 0.51% | 0.77% |
| 117 Tabacalera | (C) | 162.1 | 22.31 | 136.6 | 7.20 | 1.43% | 0.61% |
| 118 P.Pacifico S-2 | (L) | 139.9 | 35.06 | 91.8 | 20.00 | | 0.42% |
| 119 Sta. Rita | (L) | 127.0 | 2.79 | 182.0 | 7.20 | | 0.33% |
| 120 Inv. Cosepa | (C) | 261.4 | 2.39 | 100.0 | 1.60 | 0.08% | 0.18% |

CUADRO No VII - 2
 INDICE DE LUCRATIVIDAD , FRECUENCIA DE NEGOCIACION Y
 PROFUNDIDAD DE VALORES COTIZADOS EN BOLSA

203

| VALORES | | 1 9 8 6 | | 1 9 8 7 | | PROFUNDIDAD DEL MERCADO | |
|-----------------------|-----|------------------------|---------------------------------|------------------------|---------------------------------|-------------------------|-------|
| | | INDICE LUCRATIVIDAD | FRECUENCIA DE NEGOCIACION | INDICE LUCRATIVIDAD | FRECUENCIA DE NEGOCIACION | 1985 | 1986 |
| 121 De Credito | (C) | 95.3 | 2.39 | 111.0 | 4.00 | 0.13% | 0.01% |
| 122 Wiese | (C) | 463.8 | 58.57 | 58.8 | 44.80 | 0.61% | 0.01% |
| 123 Arturo Field | (C) | 663.6 | 2.79 | 182.5 | 13.60 | 85.52% | 0.00% |
| 124 AMFA | (C) | 100.0 | 2.39 | | | | 0.00% |
| 125 Araco | (C) | 100.0 | 0.40 | | | 0.31% | 0.00% |
| 126 F.A.M. S-2 | (L) | 163.2 | 26.69 | 108.5 | 7.20 | | |
| 127 Morococha S -2 | (L) | 262.9 | 36.65 | 130.6 | 42.40 | | |
| 128 BASA | (L) | | | 107.8 | 38.4 | | |
| 129 CEPER S-1 | (L) | 197.0 | 42.63 | | | | |
| 130 Malteria Lima S-2 | (L) | 190.9 | 5.98 | 100.0 | 2.40 | | |
| 131 Southern S-2 | (L) | 107.7 | 7.97 | 164.3 | 27.00 | | |
| 132 Peru Pacifico | (L) | 383.8 | 96.05 | 133.1 | 84.80 | | |
| 133 Raura S-2 | (L) | 128.6 | 7.17 | 137.0 | 6.40 | | |
| 134 La Prudencial II | (C) | | | 112.0 | 4.00 | | |
| 135 La Prudencial I | (C) | | | 115.5 | 10.40 | | |
| 136 Rayon S-4 | (L) | 232.1 | 53.39 | 96.5 | 18.40 | | |
| 137 Telefonos "A" S-1 | (C) | 1874.2 | 8.76 | | | 0.75% | |
| 138 Goodyear S-1 | (L) | 396.1 | 8.37 | 98.0 | 34.40 | | |
| 139 Tej. San Miguel | (L) | 129.2 | 22.71 | | | | |
| 140 America de Seg. | (C) | 180.0 | 0.40 | | | | |
| 141 Rayon S-3 | (L) | 203.0 | 17.53 | 103.6 | 12.00 | | |
| 142 Sta. Rita | (L) | 155.8 | 0.80 | | | | |
| 143 La Parcela S-2 | (L) | 304.5 | 20.72 | | | | |
| 144 Volcan S-2 | (L) | 122.5 | 31.08 | 140.0 | 52.00 | | |
| 145 Goodyear S-3 | (L) | 569.0 | 42.63 | | | | |
| 146 INRESA S-2 | (C) | 114.3 | 3.59 | | | | |
| 147 Rayon S-2 | (L) | 207.0 | 20.32 | 102.6 | 13.60 | | |
| 148 Rayon S-5 | (L) | 207.3 | 30.28 | 95.7 | 38.40 | | |
| 149 Rayon S-6 | (L) | 262.6 | 41.43 | 100.0 | 56.00 | | |
| 150 Volcan S-3 | (L) | 147.9 | 22.71 | 126.3 | 40.00 | | |
| 151 Goodyear S-2 | (L) | 380.5 | 13.51 | 105.0 | 71.20 | | |

alternativa que establece una tasa de interés real positiva, única alternativa atractiva y rentable para los inversionistas, que requiere que el gobierno cumpla dentro de los plazos y montos acordados, y no postergar el pago de los mismos ya que se pierde la confianza de los inversores.

Como conclusión del análisis del Mercado Primario, tenemos que la legislación juega un papel de primer orden, ya que con las experiencias realizadas se han obtenido resultados bastante aceptables, pero que con mejores condiciones se potenciaría como opción más amplia, y considerando las características de ser un país pobre, el crédito interno puede ser una solución factible para el mercado de fondos para las empresas privadas y el sector público.

C. MERCADO SECUNDARIO

1. LIQUIDEZ

El principal objetivo de todo Mercado Secundario de Valores, es dar la oportunidad a los poseedores de acciones adquiridas en Oferta Primaria, de recuperar la liquidez invertida, más el rendimiento obtenido. Para el desarrollo de las FIC, es necesario contar con acciones o títulos que permitan realizar la inversión, para ello es necesario contar con acciones de gran demanda.

Otros aspectos son las formalidades de la negociación. A la fecha para lograr la liquidez depende de varios factores: uno la demora de emisión del título o la numeración del mismo, pues sin ello es difícil negociar su venta. Otro aspecto es que la Bolsa demora en entregar el cheque producto de la venta, a las 48 horas de producida la transacción. Un último factor, es el Banco con el cual trabaja la Bolsa, en el presente, las negociaciones son liquidadas con cheques del Banco Financiero, obligando a tener una cuenta en dicho banco o esperar los días de demora por canje.

La Bolsa de Valores conciente de esto, creó un mecanismo) llamado Caja de Valores para expedir con la numeración de las acciones, un título para poder transarlo en el mercado, esto debido a que por ejemplo acciones como la Southern Laboral, demoraba treinta días en emitir los títulos y esto ocasionaba múltiples perjuicios al comprador o vendedor ya que las condiciones pueden ser lamentablemente opuestas.

Hablaremos del cuadro de la profundidad del mercado en los años 1985 y 1986, ya que no existe estadística más reciente, lo más saltante, es que, sólo el 20% de las acciones inscritas, alcanza niveles aceptables de transacción, respecto al total, en otras palabras, los propietarios, ya

sean, acciones de capital o laborales, no están dispuestos a ofrecer sus acciones, sino más bien, una pequeña cantidad de las mismas, afectando la liquidez de la acción.

2. RENTABILIDAD

Uno de los objetivos que llevan a los inversionistas a participar en la Bolsa de Valores, es la posibilidad de obtener rendimientos mayores a otras alternativas de colocación. Esta rentabilidad como ya hemos mencionado puede tener dos orígenes, los dividendos en efectivo y acciones liberadas, y la ganancia de capital por la diferencia de cotizaciones de compra y venta. La primera es influencia directa del desenvolvimiento de la economía de las empresas ligadas al entorno nacional. La segunda, puede deberse a movimientos especulativos temporales. Considerando lo pequeña que es nuestra Bolsa, esto puede fácilmente ocurrir, distorsionando las decisiones de los agentes económicos que no cuenten con el asesoramiento o la información necesaria.

Es por ello que las FIC están en mejor situación que el pequeño inversionista promedio, que no puede dedicar todo su tiempo al seguimiento diario de su cartera de valores.

La Capitalización Bursátil, dependerá del entorno de la economía, y de la coyuntura Bursátil. Los Servicios Públicos se muestran como un componente, en el cual la capitalización Bursátil no logra alcanzar niveles adecuados de maximización mientras que Bancos es la otra cara de la medalla, esto se puede no sólo cotizar, sino que con recursos propios y ajenos, puede invertir en la Bolsa, se muestra también en el cuadro la fragilidad del Mercado Bursátil, en cuanto al movimiento en su conjunto.

3. REPRESENTATIVIDAD

Se entiende como representatividad a la existencia de valores que tengan gran número de operaciones, por ejemplo las acciones laborales de la Southern Perú Cooper Corp.; la CNC, las acciones de la Cia. Minera Buenaventura entre otros, es decir acciones, que se transan prácticamente todos los días que funciona la Bolsa de Valores, con un número significativo de acciones transadas. Se entiende como la cantidad de acciones que participan en el Mercado de Valores respecto al total de acciones suscritas y pagadas, en este punto es donde se adolece de una serie de defectos, ya que los porcentajes son insignificantes, siendo ligeramente superior los que se transan en las acciones laborales con respecto a las acciones comunes, esto se aprecia en el

CUADRO No VII - 3
CAPITALIZACION BURSATIL AL CIERRE POR SECTORES
(millones de intis constantes 1979)

| SECTORES | 1984 | | 1985 | | 1986 | | 1987 | | 1988 | |
|----------------------|----------------|------------------------|----------------|------------------------|----------------|-------------------------|-------------------|-------------------------|------------------|-------------------------|
| | Monto Inscrito | Capitalizacio Bursatil | Monto Inscrito | Capitalizacio Bursatil | Monto Inscrito | Capitalizacion Bursatil | Monto Inscrito | Capitalizacion Bursatil | Monto Inscrito | Capitalizacion Bursatil |
| Bancos | 81.59 | 115.26 | 10.79 | 30.13 | 15.56 | 61.66 | 14,236.36 | 30,527.88 | 3,770.60 | 9,881.35 |
| Financieras | 11.10 | 11.84 | 2.18 | 2.38 | 2.00 | 2.05 | 1,598.19 | 1,729.04 | 549.02 | 549.02 |
| Industriales | 171.37 | 166.29 | 22.71 | 54.74 | 35.93 | 135.96 | 27,337.98 | 43,463.48 | 4,214.53 | 11,528.15 |
| Inmobiliarias | 12.15 | 16.94 | 0.90 | 0.75 | 1.50 | 1.78 | 1,336.66 | 1,605.00 | 241.02 | 307.90 |
| Mineras Comunes | 118.31 | 116.57 | 16.86 | 30.90 | 11.24 | 17.42 | 7,673.09 | 13,911.48 | 3,740.46 | 15,295.17 |
| Seguros | 55.14 | 129.19 | 5.35 | 28.27 | 6.08 | 22.92 | 6,646.61 | 14,450.21 | 1,492.45 | 2,168.99 |
| Serv. Publicos | 255.38 | 186.62 | 38.67 | 15.83 | 37.58 | 21.43 | 21,491.48 | 13,080.07 | 7,271.33 | 5,690.98 |
| Diversas | 57.53 | 55.05 | 5.27 | 6.02 | 8.65 | 15.82 | 8,495.09 | 9,397.95 | 1,868.52 | 3,325.54 |
| Laborales | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| Industriales Laboral | 90.38 | 58.75 | 11.79 | 18.79 | 17.61 | 53.56 | 15,251.65 | 17,995.42 | 3,569.92 | 5,760.80 |
| Mineras Laborales | 143.86 | 36.99 | 14.34 | 9.31 | 13.35 | 6.40 | 8,284.60 | 8,478.09 | 3,109.76 | 11,918.54 |
| Total | 996.80 | 893.51 | 128.86 | 197.11 | 149.51 | 339.01 | 112,351.70 | 154,638.63 | 29,827.60 | 66,426.45 |

FUENTE: Bolsa de Valores de Lima (BVL)

CUADRO No VII - 4
 NUMERO DE OPERACIONES REALIZADAS
 POR SECTORES

| SECTOR | 1984 | 1985 | 1986 | 1987 | 1988 | 1989 (*) |
|----------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Obligaciones | 2,865 | 1,617 | 2,044 | 2,084 | 1,107 | 340 |
| Bancos | 1,244 | 1,422 | 2,226 | 1,989 | 10 | 5 |
| Financieras | 66 | 25 | 43 | 32 | 0 | 0 |
| Diversas | 146 | 141 | 755 | 1,066 | 540 | 364 |
| Inmobiliarias | 38 | 16 | 16 | 152 | 78 | 24 |
| Serv. Publicos | 109 | 41 | 33 | 14 | 10 | 12 |
| Seguros | 388 | 313 | 246 | 205 | 4 | 0 |
| Industriales | 1,428 | 2,246 | 7,342 | 4,013 | 1,364 | 362 |
| Mineras | 2,020 | 2,053 | 1,265 | 894 | 576 | 400 |
| Indus.Laborales | 6,955 | 16,211 | 49,306 | 33,837 | 13,273 | 5,710 |
| Minero Laboral | 8,140 | 12,247 | 13,934 | 16,899 | 13,673 | 7,427 |
| Cert. Suscrip. Pref. | 0 | | | 15 | | 0 |
| TOTAL | 23,399 | 36,332 | 77,210 | 61,200 | 30,635 | 14,644 |

FUENTE: Bolsa de Valores de Lima (BVL)

(*) Hasta el mes de Septiembre de 1989

cuadro adjunto, debido a que no existen las concentraciones, tan fuertes como ocurre con las acciones comunes. Los años 1988 y 1989, no deben considerarse, aisladamente, sino que su comportamiento se debe a las consecuencias de la ley de estatización. Liquidez continua se refiere a que cualquier inversionista cuando quiera vender sus acciones en la Bolsa de Valores lo pueda realizar rápidamente y de acuerdo a los precios esperados.

En este punto es poco lo que se ha logrado ya que mayormente nuestra Bolsa de Valores, es especulativa, y puede suceder que cuando la mayoría quiere comprar, no se puede conseguir acciones y viceversa, por el aspecto anteriormente señalado.

Otro punto importante es que reúnan atributos que el público inversionista pueda evaluar, esto se entiende en que sus Estado Financieros sean favorables, que las perspectivas de la empresa sean buenas, que el entorno económico y el dólar lo sea también, en la realidad la Bolsa al ser termómetro de la economía se encuentra sujeta a los vaivenes, tanto de política económica como del sector externo. Se señala el caso del gobierno actual, que con la consabida Ley de la Estatización, generó consecuencias funestas en el Mercado de Valores ya que las medidas dictadas, afectaban poderosamente a la Bolsa al prohibir las transacciones de acciones de

Bancos, Financieras, Compañías de Seguro, desalentando al mercado y quitándole confianza a los inversionistas, o como recientemente, con el impuesto del 1% que afecta a los cheques girados y que dentro de las tasas cobradas por la intermediación en la Bolsa resultaba oneroso; o en el caso del Sector Externo, recordaremos el caso de los metales que experimentaron un Boom y que hizo que el precio de las acciones mineras, tanto laborales como comunes tuvieran rentabilidades espectaculares.

Si reunimos todas estas condiciones anteriormente descritas tendremos acciones sólidas y desde el punto de vista del inversionista acciones de rentabilidad asegurada.

Lamentablemente en nuestro país estas acciones son las más escasas debido al poco desarrollo de nuestro mercado de valores.

En otros países, estas acciones llamadas "Blue Chips" forman parte de la cartera de acciones de los Fondos de Inversiones

4. GRADO DE NEGOCIACIÓN

Se entiende por Grado de Negociación a la potencialidad de la oferta de títulos en el Mercado, a la porción de acciones negociadas en la Bolsa, respecto al total de

acciones emitidas, en este punto debemos señalar que si no se hubieran creado las acciones laborales el Mercado de Valores, sería prácticamente un club cerrado, ya que actualmente se transan paquetes grandes, cuando dentro del seno de un Directorio se generan grupos antagónicos o en su defecto se producen los llamados "pases de acciones", para establecer nuevos sectores proponderantes dentro de la empresa. En el país, un caso de este tipo fue el del Banco Latino que en un sólo día se transaron acciones comunes por varios millones de dólares, y que para el grueso de inversionistas bursátiles fúe sólo una operación cruzada entre dos Agentes de Bolsa, sin poder tener la posibilidad de adquirir acciones de la misma.

En el siguiente cuadro, de acuerdo a lo descrito tenemos que cerca de la mitad del número de acciones, cotizadas en bolsa, presenta casos de concentración de acciones, es decir, que por lo menos 50% del capital de la empresa, es controlado por un reducido número de accionistas, asimismo sólo el 25% del total de acciones, presenta un número de accionistas mayor a mil personas.

.. Asimismo este factor coadyuva a que, con una pequeña cantidad de acciones, se pueda mover la cotización para fines especulativos, ya que como es suficiente que se fije

cotización por día, los que poseen el paquete mayor de acciones pueden soltar pequeñas cantidades y fijar cotización de acuerdo a sus intereses.

Tenemos que la Frecuencia de Negociación, tal como lo muestra el cuadro, presenta características distintas, por un lado acciones que se transan todos los días y acciones que prácticamente no se cotizan.

Esta diferencia se debe, a que en una Bolsa como la nuestra, no todas las acciones inscritas en Bolsa, son acciones que presentan comportamientos estables y las oscilaciones en los resultados sea lo más frecuente.

5. DISPERSIÓN

Las acciones de la Bolsa de Valores se encuentran en muy pocas manos. Este comportamiento es mayor en las acciones comunes, pero también se manifiesta en las acciones laborales. De una muestra de más de 150 valores, los cuarenta primeros lugares de concentración son ocupados por acciones comunes, oscilando entre el 80% y 100% del total del accionariado propiedad de 1 a 6 accionistas.

Como se verá en el cuadro siguiente, lo más generalizado en la dispersión de acciones, es que sólo tengan acceso la

CUADRO No VII - 5
RANKING DE LAS ACCIONES QUE POSEEN LA MAYOR CONCENTRACION EN EL CAPITAL

| SECTOR | VALORES | CIU | TIPO DE ACCION | NUMERO DE ACCIONISTAS Y PARTICIPACION DEL ACCIONARIADO (al 31.12.88) | | | | | | | | | | |
|--------|--------------|--|----------------|--|---|-----------|---|-----------|---|-------------|---|-----|-------|--|
| | | | | Mas de 10% | | 5% - 10% | | 1% - 5% | | Menos de 1% | | | | |
| | | | | # Accion. | % | # Accion. | % | # Accion. | % | # Accion. | % | | | |
| 4 | DIVERSAS | ALMACENERA DEL PERU S.A. | 230 | COMUN | 4 | 100.00% | | | | | | | | |
| | MINERO | SOUTHERN PERU COOPER CORP. | 230 | COMUN | 1 | 100.00% | | | | | | | | |
| | MINERO | CENTRAMINAS S.A. | 230 | COMUN | 4 | 100.00% | | | | | | | | |
| | MINERO | CIA. DE MINAS ORCOPAMPA S.A. | 230 | COMUN | 1 | 100.00% | | | | | | | | |
| | DIVERSAS | ALMACENERA PERUANA DE COMERCIO S.A. (ALPECO) | 230 | COMUN | 1 | 99.99% | | | | | | 2 | 0.01% | |
| | INDUSTRIALES | CEMENTOS NORTE PACASMAYO S.A. | 369 | COMUN | 2 | 99.99% | | | | | | 1 | 0.01% | |
| | FINANCIERAS | FINANCIERA SAN PEDRO S.A. | 810 | COMUN | 1 | 99.98% | | | | | | 2 | 0.02% | |
| | DIVERSAS | DEPOSITOS S.A. | 230 | COMUN | 1 | 99.96% | | | | | | 2 | 0.04% | |
| 9 | INDUSTRIALES | CARLOS KOCH PRATTES S.A. | 356 | COMUN | 1 | 99.87% | | | | | | 2 | 0.13% | |
| | BANCOS | BANCO CONTINENTAL | 810 | COMUN | 2 | 99.84% | | | | | | 50 | 0.16% | |
| 1 | DIVERSAS | LIMA LEASING S.A. | 230 | COMUN | 1 | 99.84% | | | | | | 2 | 0.16% | |
| 2 | INDUSTRIALES | HIDROSTAL S.A. | 382 | COMUN | 5 | 99.29% | | | | | | 2 | 7.10% | |
| 3 | DIVERSAS | CONTURISMO S.A. | 230 | COMUN | 3 | 99.10% | | | | | | 1 | 0.90% | |
| 4 | INDUSTRIALES | I.M. FRICCION S.A. | 369 | COMUN | 1 | 99.08% | | | | | | 2 | 0.92% | |
| 5 | INDUSTRIALES | CIA. INDUSTRIAL NUEVO MUNDO S.A. | 321 | COMUN | 4 | 98.17% | | | 1 | 1.03% | | 1 | 0.80% | |
| 6 | INDUSTRIALES | INDUSTRIAL CACER S.A. | 356 | COMUN | 1 | 98.12% | | | | | | 2 | 1.88% | |
| | INDUSTRIALES | CROWN CORK DEL PERU S.A. | 381 | COMUN | 1 | 98.10% | | | 1 | 1.70% | | 3 | 0.20% | |
| 8 | MINERO | SOC. MINERA AUSTRIA DUVAZ S.A. | 230 | COMUN | 5 | 96.82% | | | 2 | 3.18% | | | | |
| 9 | INDUSTRIALES | INDUSTRIAS FAST S.A. | 352 | COMUN | 2 | 96.00% | | | 2 | 4.00% | | | | |
| | DIVERSAS | INVERSIONES COSEPA S.A. | 230 | COMUN | 1 | 95.70% | | | | | | 100 | 4.30% | |
| | MINERO | CIA MINERA RAURA S.A. | 230 | COMUN | 2 | 94.50% | | | 1 | 1.30% | | 14 | 4.20% | |
| | INDUSTRIALES | METINSA | 381 | COMUN | 3 | 93.33% | 1 | 6.67% | | | | | | |
| | INDUSTRIALES | RAYON INDUSTRIAL S.A. | 351 | COMUN | 2 | 92.93% | | | 2 | 3.28% | | 74 | 3.79% | |
| | INDUSTRIALES | BAYER PERU S.A. | 351 | COMUN | 1 | 91.96% | | | | | | 140 | 8.04% | |
| | INDUSTRIALES | VIDRIOS INDUSTRIALES S.A. | 362 | COMUN | 1 | 90.77% | | | 2 | 5.52% | | 43 | 3.71% | |
| | INDUSTRIALES | CIA. MANUFACTURERA DEL VIDRIO S.A. | 362 | COMUN | 1 | 90.47% | | | 3 | 6.24% | | 105 | 3.29% | |
| | SEGUROS | COMPANIA DE SEGUROS LA UNIVERSAL S.A. | 820 | COMUN | 3 | 90.10% | | | | | | 75 | 9.90% | |
| | INDUSTRIALES | FABRICA PERUANA ETERNIT S.A. | 369 | COMUN | 5 | 89.81% | | | 3 | 5.34% | | 40 | 4.85% | |
| | SEGUROS | COMPANIA DE SEGUROS CONDOR S.A. | 820 | COMUN | 3 | 89.67% | | | 4 | 10.00% | | 6 | 0.33% | |
| | INDUSTRIALES | HILOS CADENA LLAVE S.A. | 321 | COMUN | 3 | 88.86% | | | 2 | 4.60% | | 73 | 6.54% | |
| 11 | MINERAS | BARIBENT S.A. | 230 | COMUN | 3 | 86.74% | 2 | 13.26% | | | | | | |
| 12 | INDUSTRIALES | AMPOLLAS FARMACEUTICAS S.A. | 362 | COMUN | 1 | 86.11% | | | 4 | 10.04% | | 53 | 3.85% | |
| 13 | INDUSTRIALES | TEJIDOS SAN JORGE S.A. | 321 | COMUN | 3 | 85.69% | 2 | 14.40% | | | | | | |
| 14 | INDUSTRIALES | IND. DE GASES CALLAO S.A. | 351 | COMUN | 4 | 84.01% | | | 5 | 15.99% | | | | |
| 15 | DIVERSAS | ALMACENERA CONTINENTAL S.A. | 230 | COMUN | 2 | 84.00% | 2 | 16.00% | | | | | | |
| 16 | INDUSTRIALES | CIA. PERUANA DE ENVASES S.A. | 381 | COMUN | 1 | 84.00% | 1 | 5.19% | 2 | 4.39% | | 17 | 6.42% | |
| 17 | BANCOS | BANCO DE COMERCIO | 810 | COMUN | 3 | 83.50% | 1 | 9.03% | 2 | 5.26% | | 54 | 2.21% | |
| 18 | INDUSTRIALES | PROD. DE ALAMBRES Y DERIVADOS S.A. (PROLANS) | 381 | COMUN | 2 | 82.60% | 1 | 7.10% | 1 | 4.80% | | 6 | 5.50% | |
| 19 | INDUSTRIALES | INTERQUIMICA S.A. | 356 | COMUN | 3 | 81.30% | | | 4 | 18.70% | | | | |
| 20 | INDUSTRIALES | INDUSTRIAS VENCEDOR S.A. | 352 | COMUN | 3 | 81.30% | | | 4 | 18.70% | | | | |

CUADRO No VII - 5
RANKING DE LAS ACCIONES QUE POSEEN LA MAYOR CONCENTRACION EN EL CAPITAL

| SECTOR | VALORES | CIU | TIPO DE ACCION | NUMERO DE ACCIONISTAS Y PARTICIPACION DEL ACCIONARIADO (al 31.12.88) | | | | | | | |
|--------------|--|------|----------------|---|--------|-----------|--------|-----------|--------|-------------|--------|
| | | | | Mas de 10% | | 5% - 10% | | 1% - 5% | | Menos de 1% | |
| | | | | # Accion. | % | # Accion. | % | # Accion. | % | # Accion. | % |
| INDUSTRIALES | CIA UNIDAS VITARTE VICTORIA S.A. (CUVISA) | 321 | COMUN | 2 | 80.78% | | | 8 | 19.22% | | |
| INDUSTRIALES | PROD. DE ALAMBRES Y DERIVADOS S.A. (PROLANS) | 381 | LABORAL | 2 | 76.60% | | | 2 | 6.00% | 183 | 17.40% |
| INDUSTRIALES | IND. DE GASES CALLAO S.A. | 351 | LABORAL | 1 | 75.44% | | | 9 | 16.33% | 34 | 9.23% |
| INDUSTRIALES | PAPELES INDUSTRIALES S.A. | 341 | COMUN | 4 | 73.33% | 1 | 6.67% | 3 | 12.00% | | |
| SEGUROS | AMERICA DE SEGUROS S.A. | 820 | COMUN | 4 | 72.75% | | | 7 | 15.59% | 57 | 11.66% |
| INDUSTRIALES | LA PARCELA S.A. | 3211 | COMUN | 6 | 72.50% | 1 | 7.00% | 7 | 12.50% | 23 | 8.00% |
| INDUSTRIALES | TABACALERA NACIONAL S.A. | 314 | COMUN | 3 | 71.99% | | | 5 | 9.65% | 1,483 | 18.36% |
| MINERO | MINAS DE ARCATA S.A. | 230 | COMUN | 3 | 71.44% | | | 9 | 13.18% | 133 | 15.38% |
| INDUSTRIALES | CIA. ARTURO FIELD S.A. | 311 | COMUN | 2 | 70.80% | 1 | 8.20% | 8 | 15.80% | 59 | 5.20% |
| MINERAS | CIA. MINERA SAN IGNACIO DE MOROCOCHA S.A. | 230 | COMUN | 2 | 69.65% | 2 | 18.18% | 3 | 12.17% | | |
| MINERO | SOC. MINERA EL BROCAL S.A. | 230 | COMUN | 2 | 67.34% | 2 | 12.81% | 9 | 19.85% | | |
| INDUSTRIALES | EDITORIAL IMPRENTA AMARU S.A. | 342 | COMUN | 1 | 66.25% | 4 | 30.92% | 1 | 2.83% | | |
| DIVERSAS | BRINK'S PERU S.A. | 230 | COMUN | 2 | 66.04% | 2 | 18.00% | 6 | 15.96% | | |
| INDUSTRIALES | CERVECERIA DEL NORTE S.A. | 313 | COMUN | 1 | 65.41% | 1 | 9.86% | 1 | 1.40% | 1,182 | 23.33% |
| INDUSTRIALES | CERVECERIA SAN JUAN S.A. | 313 | COMUN | 1 | 62.48% | | | 6 | 12.09% | 1,345 | 25.43% |
| INDUSTRIALES | VIDRIOS PLANOS DEL PERU S.A. | 362 | COMUN | 3 | 60.63% | 2 | 17.87% | 5 | 8.71% | 215 | 12.79% |
| INDUSTRIALES | CIA. INDUSTRIAL PERU PACIFICO S.A. | 311 | COMUN | 1 | 59.98% | 2 | 14.11% | 6 | 25.06% | 1 | 0.85% |
| MINERO | CIA. MINERA HUARON S.A. | 230 | COMUN | 2 | 59.70% | 5 | 30.79% | 2 | 2.68% | 145 | 6.83% |
| DIVERSAS | HOTEL S.A. | 230 | COMUN | 2 | 59.62% | 1 | 6.06% | 12 | 20.75% | 92 | 13.57% |
| MINERO | CIA. MINERA PATIVILCA S.A. | 230 | COMUN | 2 | 59.49% | 2 | 14.18% | 8 | 17.00% | 255 | 9.33% |
| INDUSTRIALES | TEXTIL TRUJILLO S.A. | 322 | LABORAL | 1 | 59.00% | | | 1 | 1.00% | 121 | 40.00% |
| INDUSTRIALES | CALIXTO ROMERO S.A. | 311 | COMUN | 3 | 54.74% | 5 | 44.22% | 1 | 1.04% | | |
| DIVERSAS | ADMINIST. EFECTIVO TAGAL S.A. | 230 | COMUN | 2 | 54.71% | | | 6 | 12.04% | 467 | 33.25% |
| INDUSTRIALES | EXPLOSIVOS S.A. | 390 | COMUN | 2 | 54.00% | 2 | 17.00% | 9 | 18.00% | 79 | 11.00% |
| DIVERSAS | RED BICOLOR DE COMUNICACIONES S.A. (RBC) | 230 | COMUN | 1 | 53.18% | | | 2 | 2.00% | 1 | 44.82% |
| MINERO | CIA. MINERA ATACOCHA S.A. | 230 | COMUN | 4 | 53.17% | | | 6 | 13.01% | 1,105 | 33.82% |
| MINERO | CIA. DE MINAS BUENAVENTURA S.A. | 230 | COMUN | 3 | 51.22% | 1 | 5.19% | 10 | 26.69% | 1,429 | 20.90% |
| INDUSTRIALES | DEL MAR S.A. | 311 | COMUN | 2 | 50.86% | 2 | 14.45% | 10 | 26.92% | 12 | 7.77% |
| INDUSTRIALES | TICINO DEL PERU S.A. | 383 | COMUN | 1 | 49.00% | 6 | 30.37% | 4 | 11.63% | | |
| MINERO | SOCIEDAD MINERA YAULI S.A. | 230 | COMUN | 2 | 49.00% | 1 | 7.16% | 13 | 43.80% | | |
| INDUSTRIALES | INTERQUIMICA S.A. | 356 | LABORAL | 3 | 45.66% | 2 | 15.69% | 4 | 9.45% | 256 | 29.20% |
| INDUSTRIALES | FABRICA PERUANA ETERNIT S.A. | 369 | LABORAL | 1 | 44.79% | | | 3 | 5.36% | 1,799 | 49.85% |
| INDUSTRIALES | FABRICA DE ALUMINIO Y METALES S.A. (FAM) | 381 | COMUN | 3 | 44.78% | 5 | 35.97% | 8 | 16.03% | 6 | 3.22% |
| INDUSTRIALES | BAUMGARTNER DEL PERU S.A. | 341 | LABORAL | 2 | 42.83% | 6 | 44.31% | 5 | 8.28% | 32 | 4.58% |
| INDUSTRIALES | CIA. MOLINERASANTA ROSA S.A. | 311 | LABORAL | 2 | 42.69% | | | 3 | 5.07% | 661 | 52.24% |
| MINERO | SINDICATO MINERO PACOCOCHA S.A. | 230 | COMUN | 1 | 42.00% | | | 18 | 38.00% | 352 | 20.00% |
| INDUSTRIALES | TEJIDOS SAN JORGE S.A. | 321 | LABORAL | 1 | 41.63% | | | 15 | 21.50% | 236 | 36.87% |
| INDUSTRIALES | CIA. INDUSTRIAL PERU PACIFICO S.A. | 311 | LABORAL | 2 | 40.57% | | | 3 | 4.30% | 876 | 55.13% |
| SEGUROS | COMPANIA DE SEGUROS LA FENIX PERUANA S.A. | 820 | COMUN | 2 | 36.96% | 2 | 12.31% | 5 | 9.72% | | 41.01% |
| INDUSTRIALES | INDUSTRIAS VENCEDOR S.A. | 352 | LABORAL | 2 | 34.86% | | | 1 | 3.47% | 491 | 61.67% |

CUADRO No VII - 5
RANKING DE LAS ACCIONES QUE POSEEN LA MAYOR CONCENTRACION EN EL CAPITAL

| VALORES | TIPO DE ACCION | CIU | NUMERO DE ACCIONISTAS Y PARTICIPACION DEL ACCIONARIADO (al 31.12.88) | | | | | | | | |
|--------------|--|-----|---|---|-----------|----|-----------|----|-------------|-------|---------|
| | | | Mas de 10% | | 5% - 10% | | 1% - 5% | | Menos de 1% | | |
| | | | # Accion. | % | # Accion. | % | # Accion. | % | # Accion. | % | |
| SEGUROS | COMPANIA DE SEGUROS "ATLAS" S.A. | 820 | COMUN | 2 | 33.91% | 3 | 25.29% | 8 | 23.73% | 220 | 17.08% |
| MINERAS | CIA. MINERA AGREGADOS CALCAREOS S.A. | 230 | COMUN | 2 | 33.34% | 9 | 56.66% | | | | |
| INDUSTRIALES | RAYON INDUSTRIAL S.A. | 351 | LABORAL | 2 | 32.74% | | | 9 | 16.01% | 1,583 | 51.25% |
| MINERO | CIA. MINERA SANTA RITA S.A. | 230 | COMUN | 1 | 30.07% | 12 | 65.76% | 1 | 4.17% | | |
| FINANCIERAS | FINANCIERA PROGRESO S.A. | 810 | COMUN | 2 | 29.46% | 5 | 36.28% | 9 | 28.30% | 10 | 5.96% |
| INDUSTRIALES | EDITORIAL IMPRENTA AMARU S.A. | 342 | LABORAL | 1 | 28.16% | 1 | 5.90% | 24 | 56.88% | 46 | 9.06% |
| MINERO | CASTROVIRREYNA CIA. MINERA S.A. | 230 | COMUN | 1 | 26.69% | 2 | 12.70% | 17 | 40.48% | 524 | 20.13% |
| INDUSTRIALES | UNIVERSAL TEXTIL S.A. | 321 | COMUN | 2 | 26.30% | 5 | 35.60% | 8 | 18.30% | 283 | 19.80% |
| INDUSTRIALES | FABRICA DE TEJIDOS LA UNION LTDA S.A. | 321 | COMUN | 2 | 25.61% | 3 | 16.28% | 11 | 28.37% | 1,500 | 29.74% |
| INDUSTRIALES | METINSA | 381 | LABORAL | 2 | 24.92% | 1 | 5.94% | 5 | 13.03% | 123 | 56.11% |
| INDUSTRIALES | PAPELES INDUSTRIALES S.A. | 341 | LABORAL | 2 | 24.23% | 1 | 6.26% | 35 | 54.72% | 47 | 14.79% |
| INDUSTRIALES | DERIVADOS DEL MAIZ S.A. | 312 | LABORAL | 2 | 20.86% | 1 | 6.73% | 7 | 10.54% | 380 | 61.87% |
| DIVERSAS | FONDO DE INVERSIONES TAGAL S.A. (FITSA) | 230 | COMUN | 1 | 20.85% | 1 | 5.63% | 12 | 26.19% | 2,470 | 47.33% |
| INDUSTRIALES | CIA. OLEAGINOSA DEL PERU S.A. | 311 | LABORAL | 1 | 20.44% | 1 | 8.54% | 30 | 40.87% | 100 | 30.15% |
| INDUSTRIALES | HILOS CADENA LLAVE S.A. | 321 | LABORAL | 1 | 20.40% | | | | | 344 | 79.60% |
| MINERO | MILPO CIA. MINERA S.A. | 230 | COMUN | 1 | 20.25% | | | 19 | 40.74% | 1,338 | 39.01% |
| INDUSTRIALES | CIA. ARTURO FIELD S.A. | 311 | LABORAL | 1 | 18.60% | 1 | 5.80% | 5 | 12.00% | 1,010 | 63.60% |
| INDUSTRIALES | INDUSTRIAS NETTALCO S.A. | 321 | LABORAL | 1 | 18.00% | | | 5 | 7.00% | 263 | 75.00% |
| INDUSTRIALES | VIDRIOS PLANOS DEL PERU S.A. | 362 | LABORAL | 1 | 16.00% | 1 | 7.58% | 3 | 6.06% | 467 | 75.02% |
| INDUSTRIALES | INDUSTRIAS PACOCHA S.A. | 311 | COMUN | 1 | 15.28% | 3 | 20.00% | 6 | 20.95% | 58 | 43.77% |
| INDUSTRIALES | INDUSTRIA TEXTIL PIURA S.A. | 321 | COMUN | 1 | 15.05% | 2 | 13.42% | 22 | 49.43% | 1,056 | 22.10% |
| INDUSTRIALES | FABRICA DE ALUMINIO Y METALES S.A. (FAM) | 381 | LABORAL | 1 | 13.23% | 1 | 59.10% | 9 | 20.27% | 1,376 | 60.59% |
| MINERO | VOLCAN COMP. MINERA S.A. | 230 | COMUN | 1 | 13.06% | 5 | 32.49% | 15 | 38.71% | 157 | 15.74% |
| INDUSTRIALES | MICHELL Y COMPANIA S.A. | 321 | LABORAL | 1 | 12.22% | 1 | 6.22% | 8 | 18.74% | 1,189 | 62.82% |
| INDUSTRIALES | CIA. INDUSTRIAL NUEVO MUNDO S.A. | 321 | LABORAL | 1 | 11.84% | | | 3 | 5.29% | 2,314 | 82.87% |
| SEGUROS | ELPACIFICO CIA. DE SEGUROS S.A. | 820 | COMUN | 1 | 11.74% | 7 | 48.02% | 10 | 23.75% | 157 | 16.49% |
| BANCO | BANCO WIESE LTDO. | 810 | COMUN | 1 | 11.00% | 6 | 46.82% | 10 | 21.04% | 478 | 21.13% |
| INDUSTRIALES | INDUSTRIAS FAST S.A. | 352 | LABORAL | 1 | 11.00% | 2 | 11.90% | 9 | 15.50% | 582 | 61.60% |
| INDUSTRIALES | FRUTOS DEL PAIS S.A. | 313 | LABORAL | 1 | 0.30% | 2 | 0.60% | 12 | 3.80% | 502 | 95.30% |
| BANCO | BANCO FINANCIERO S.A. | 810 | COMUN | | | 3 | 26.20% | 3 | 61.60% | 227 | 67.64% |
| DIVERSAS | INVERSION NACIONAL DE TURISMO S.A. | 230 | COMUN | | | 8 | 58.40% | 9 | 14.80% | 229 | 26.80% |
| DIVERSAS | PORTAFOLIO DE VALORES TAGAL S.A. (PVT) | 230 | COMUN | | | | | 10 | 13.36% | 2,489 | 86.64% |
| FINANCIERAS | FINANCIERA NACIONAL S.A. | 810 | COMUN | | | 1 | 6.24% | 32 | 93.76% | | |
| FINANCIERAS | FINANCIERA SUDAMERICANA S.A. | 810 | COMUN | | | 3 | 25.92% | 28 | 69.20% | 8 | 4.88% |
| INDUSTRIALES | FOSFORERA PERUANA S.A. | 352 | LABORAL | | | 1 | 6.14% | 30 | 41.78% | 534 | 52.08% |
| INDUSTRIALES | BORDADOS MODERNOS S.A. | 322 | LABORAL | | | | | | | 492 | 100.00% |
| INDUSTRIALES | CERVECERIA SAN JUAN S.A. | 313 | LABORAL | | | | | 9 | 17.72% | 906 | 82.28% |
| INDUSTRIALES | SOCIEDAD GANADERA DEL CENTRO S.A. | 311 | LABORAL | | | 1 | 5.64% | 17 | 24.74% | 176 | 69.62% |
| INDUSTRIALES | CERV. BACKUS Y JOHNSTON S.A. | 313 | LABORAL | | | | | 9 | 15.83% | 7,475 | 84.17% |
| INDUSTRIALES | BAYER PERU S.A. | 351 | LABORAL | | | 1 | 6.15% | 10 | 18.55% | 537 | 75.30% |

CUADRO No VII - 5
RANKING DE LAS ACCIONES QUE POSEEN LA MAYOR CONCENTRACION EN EL CAPITAL

207

| SECTOR | VALORES | TIPO DE ACCION | NUMERO DE ACCIONISTAS Y PARTICIPACION DEL ACCIONARIADO (al 31.12.88) | | | | | | | |
|--------------|---|----------------|--|---|-----------|---|-----------|--------|-------------|---------|
| | | | Mas de 10% | | 5% - 10% | | 1% - 5% | | Menos de 1% | |
| | | | # Accion. | % | # Accion. | % | # Accion. | % | # Accion. | % |
| INDUSTRIALES | TABACALERA NACIONAL S.A. | 314 LABORAL | | | | | 12 | 24.13% | 1,502 | 75.87% |
| INDUSTRIALES | CALIXTO ROMERO S.A. | 311 LABORAL | | 2 | 11.45% | | 8 | 22.81% | 407 | 65.74% |
| INDUSTRIALES | SOCIEDAD GANADERA DEL CENTRO S.A. | 311 COMUN | | | | | | | | |
| INDUSTRIALES | CEMNETOS NORTE PACASHAYO S.A. | 369 LABORAL | | 1 | 9.90% | | 1 | 1.36% | 533 | 88.74% |
| INDUSTRIALES | CERV. BACKUS Y JOHNSTON S.A. | 313 COMUN | | 3 | 18.80% | | 17 | 41.48% | 1,532 | 39.72% |
| INDUSTRIALES | CIA. DE INDUSTRIAS NACIONALES (CINSA) | 321 LABORAL | | 1 | 6.05% | | 2 | 5.20% | 3 | 88.75% |
| INDUSTRIALES | CIA. MANUFACTURERA DEL VIDRIO S.A. | 362 LABORAL | | 1 | 8.58% | | 3 | 5.33% | 718 | 86.09% |
| INDUSTRIALES | FABRICA DE TEJIDOS LA UNION LTDA S.A. | 321 LABORAL | | 1 | 6.28% | | 5 | 6.12% | 7,468 | 87.60% |
| INDUSTRIALES | INDUSTRIAL CACER S.A. | 356 LABORAL | | | | | 12 | 18.08% | 228 | 81.92% |
| INDUSTRIALES | INDUSTRIA TEXTIL PIURA S.A. | 321 LABORAL | | 1 | 5.83% | | 14 | 31.36% | 2,068 | 62.81% |
| INDUSTRIALES | LA PARCELA S.A. | 3211 LABORAL | | 2 | 14.90% | | 9 | 31.30% | 1,782 | 53.90% |
| INDUSTRIALES | CERVECERIA DEL NORTE S.A. | 313 LABORAL | | | | | 6 | 7.39% | 567 | 92.61% |
| INDUSTRIALES | DELORO S.A. | 383 LABORAL | | 1 | 0.16% | | 5 | 0.80% | 622 | 99.04% |
| INDUSTRIALES | EXPLOSIVOS S.A. | 390 LABORAL | | | | | 13 | 32.00% | 297 | 68.0 |
| INDUSTRIALES | NEGOCIACION LANERA DEL PERU S.A. | 321 LABORAL | | 5 | 36.90% | | 3 | 5.80% | 358 | 57.30% |
| INDUSTRIALES | VIDRIOS INDUSTRIALES S.A. | 362 LABORAL | | | | | | | 377 | 100.0 |
| INDUSTRIALES | UNIVERSAL TEXTIL S.A. | 321 LABORAL | | | | | 11 | 20.70% | 1,898 | 79.30% |
| MINERAS | CIA. MINERA SAN IGNACIO DE MOROCOCHA S.A. | 230 LABORAL | | | | | 19 | 27.44% | 1,276 | 72.56% |
| MINERAS | CIA. MINERA AGREGADOS CALCAREOS S.A. | 230 LABORAL | | | | | 12 | 20.39% | 1,960 | 79.61% |
| MINERO | CIA. DE MINAS ORCOPAMPA S.A. | 230 LABORAL | | | | | 14 | 28.04% | 1,208 | 71.96% |
| MINERO | MILPO CIA. MINERA S.A. | 230 LABORAL | | | | | 11 | 5.74% | 3,010 | 94.26% |
| MINERO | CORP. MINERA CASTROVIRREYNA S.A. | 230 LABORAL | | 1 | 7.86% | | 1 | 1.25% | 1,445 | 98.90% |
| MINERO | CIA. DE MINAS BUENAVENTURA S.A. | 230 LABORAL | | | | | 16 | 23.67% | 4,494 | 76.33% |
| MINERO | CIA MINERA RAURA S.A. | 230 LABORAL | | | | | 4 | 4.00% | 2,481 | 96.00% |
| MINERO | CIA. MINERA SAYAPULLO S.A. | 230 COMUN | | 2 | 12.75% | | 25 | 62.68% | 303 | 24.57% |
| MINERO | SOC. MINERA EL BROCAL S.A. | 230 LABORAL | | | | | | | 1,197 | 100.00% |
| MINERO | CIA. MINERA SANTA RITA S.A. | 230 LABORAL | | | | | 42 | 54.55% | 1,139 | 45.45% |
| MINERO | CASTROVIRREYNA CIA. MINERA S.A. | 230 LABORAL | | | | | 4 | 4.90% | 1,316 | 95.10% |
| MINERO | VOLCAN COMP. MINERA S.A. | 230 LABORAL | | | | | 29 | 34.05% | 1,163 | 65.95% |
| MINERO | SOCIEDAD MINERA YAULI S.A. | 230 LABORAL | | 3 | 15.02% | | 13 | 25.04% | 1,225 | 59.94% |
| MINERO | SOUTHERN PERU COOPER CORP. | 230 LABORAL | | | | | | | 8,016 | 100.00% |
| MINERO | SINDICATO MINERO PACOCOCHA S.A. | 230 LABORAL | | | | | 1 | 3.00% | 689 | 97.00% |

mayoría de los inversionistas, al 1% del total del capital de las Empresas, y sólo en lo que respecta a las acciones laborales.

Es aquí donde se aprecia con más claridad, el problema de apertura de las empresas, ante terceras personas.

Esta realidad no permitiría participar adecuadamente a los FIC de gran tamaño, pues no encontraría una oferta de valores que permita satisfacer su continua demanda de inversión.

Sería interesante que el Gobierno, vendiera las acciones de las Empresas Públicas al sector privado, a precios accesibles a todos los inversionistas, ya que no solo obtendría ingresos, sino que el flujo de caja del gobierno no experimentaría egreso de fondos, además que la eficiencia empresarial del gobierno es bastante discutible.

Un caso de dispersión reciente lo constituye el canal RBC ya que sus 110,000 socios poseen los mismos deberes y derechos en cuanto a su participación dentro de la empresa, y sólo sería necesario que los mecanismos de control estuvieran claramente especificados, afin de evitar que grupos se apoderen del control de la empresa con una participación mínima dentro del capital social de la misma.

CUADRO No VII - 6
RANKING DE LAS ACCIONES QUE POSEEN EL MAYOR NUMERO DE ACCIONISTAS

FILE: CONCEN88

| SECTOR | VALORES | CIU | TIPO DE ACCION | NUMERO DE ACCIONISTAS Y PARTICIPACION DEL ACCIONARIADO (al 31.12.88) | | | | | | | |
|--------------|--|-----|----------------|---|--------|-----------|--------|-----------|--------|-------------|---------|
| | | | | Mas de 10% | | 5% - 10% | | 1% - 5% | | Menos de 1% | |
| | | | | # Accion. | % | # Accion. | % | # Accion. | % | # Accion. | % |
| INDUSTRIALES | CIA. MOLINERASANTA ROSA S.A. | 311 | LABORAL | 2 | 42.69% | | | 3 | 5.07% | 661 | 52.24% |
| INDUSTRIALES | DELORO S.A. | 383 | LABORAL | | | 1 | 0.16% | 5 | 0.80% | 622 | 99.04% |
| INDUSTRIALES | INDUSTRIAS FAST S.A. | 352 | LABORAL | 1 | 11.00% | 2 | 11.90% | 9 | 15.50% | 582 | 61.60% |
| INDUSTRIALES | CERVECERIA DEL NORTE S.A. | 313 | LABORAL | | | | | 6 | 7.39% | 567 | 92.61% |
| INDUSTRIALES | BAYER PERU S.A. | 351 | LABORAL | | | 1 | 6.15% | 10 | 18.55% | 537 | 75.30% |
| INDUSTRIALES | FOSFORERA PERUANA S.A. | 352 | LABORAL | | | 1 | 6.14% | 30 | 41.78% | 534 | 52.08% |
| INDUSTRIALES | CEMNETOS NORTE PACASMAYO S.A. | 369 | LABORAL | | | 1 | 9.90% | 1 | 1.36% | 533 | 88.74% |
| MINERO | CASTROVIRREYNA CIA. MINERA S.A. | 230 | COMUN | 1 | 26.69% | 2 | 12.70% | 17 | 40.48% | 524 | 20.13% |
| INDUSTRIALES | FRUTOS DEL PAIS S.A. | 313 | LABORAL | 1 | 0.30% | 2 | 0.60% | 12 | 3.80% | 502 | 95.30% |
| INDUSTRIALES | BORDADOS MODERNOS S.A. | 322 | LABORAL | | | | | | | 492 | 100.00% |
| INDUSTRIALES | INDUSTRIAS VENCEDOR S.A. | 352 | LABORAL | 2 | 34.86% | | | 1 | 3.47% | 491 | 61.67% |
| BANCO | BANCO WIESE LTDO. | 810 | COMUN | 1 | 11.00% | 6 | 46.82% | 10 | 21.04% | 478 | 21.13% |
| DIVERSAS | ADMINIST. EFECTIVO TAGAL S.A. | 230 | COMUN | 2 | 54.71% | | | 6 | 12.04% | 467 | 33.25% |
| INDUSTRIALES | VIDRIOS PLANOS DEL PERU S.A. | 362 | LABORAL | 1 | 16.00% | 1 | 7.58% | 3 | 6.06% | 467 | 75.02% |
| INDUSTRIALES | CALIXTO ROMERO S.A. | 311 | LABORAL | | | 2 | 11.45% | 8 | 22.81% | 407 | 65.74% |
| INDUSTRIALES | DERIVADOS DEL MAIZ S.A. | 312 | LABORAL | 2 | 20.86% | 1 | 6.73% | 7 | 10.54% | 380 | 61.97% |
| INDUSTRIALES | VIDRIOS INDUSTRIALES S.A. | 362 | LABORAL | | | | | | | 377 | 100.00% |
| INDUSTRIALES | NEGOCIACION LANERA DEL PERU S.A. | 321 | LABORAL | | | 5 | 36.90% | 3 | 5.80% | 358 | 57.30% |
| MINERO | SINDICATO MINERO PACOCOCHA S.A. | 230 | COMUN | 1 | 42.00% | | | 18 | 38.00% | 352 | 20.00% |
| INDUSTRIALES | HILOS CADENA LLAVE S.A. | 321 | LABORAL | 1 | 20.40% | | | | | 344 | 79.60% |
| MINERO | CIA. MINERA SAYAPULLO S.A. | 230 | COMUN | | | 2 | 12.75% | 25 | 62.68% | 303 | 24.57% |
| INDUSTRIALES | EXPLOSIVOS S.A. | 390 | LABORAL | | | | | 13 | 32.00% | 297 | 68.00% |
| INDUSTRIALES | UNIVERSAL TEXTIL S.A. | 321 | COMUN | 2 | 26.30% | 5 | 35.60% | 8 | 18.30% | 283 | 19.80% |
| INDUSTRIALES | INDUSTRIAS NETTALCO S.A. | 321 | LABORAL | 1 | 18.00% | | | 5 | 7.00% | 263 | 75.00% |
| INDUSTRIALES | INTERQUIMICA S.A. | 356 | LABORAL | 3 | 45.66% | 2 | 15.69% | 4 | 9.45% | 256 | 29.20% |
| MINERO | CIA. MINERA PATIVILCA S.A. | 230 | COMUN | 2 | 59.49% | 2 | 14.18% | 8 | 17.00% | 255 | 9.33% |
| INDUSTRIALES | TEJIDOS SAN JORGE S.A. | 321 | LABORAL | 1 | 41.63% | | | 15 | 21.50% | 236 | 36.87% |
| DIVERSAS | INVERSION NACIONAL DE TURISMO S.A. | 230 | COMUN | | | 8 | 58.40% | 9 | 14.80% | 229 | 26.80% |
| INDUSTRIALES | INDUSTRIAL CACER S.A. | 356 | LABORAL | | | | | 12 | 18.08% | 228 | 81.92% |
| BANCO | BANCO FINANCIERO S.A. | 810 | COMUN | | | 3 | 26.20% | 3 | 61.60% | 227 | 67.64% |
| SEGUROS | COMPANIA DE SEGUROS "ATLAS" S.A. | 820 | COMUN | 2 | 33.91% | 3 | 25.29% | 8 | 23.73% | 220 | 17.08% |
| INDUSTRIALES | VIDRIOS PLANOS DEL PERU S.A. | 362 | COMUN | 3 | 60.63% | 2 | 17.87% | 5 | 8.71% | 215 | 12.79% |
| INDUSTRIALES | PROD. DE ALAMBRES Y DERIVADOS S.A. (PROLANS) | 381 | LABORAL | 2 | 76.60% | | | 2 | 6.00% | 183 | 17.40% |
| INDUSTRIALES | SOCIEDAD GANADERA DEL CENTRO S.A. | 311 | LABORAL | | | 1 | 5.64% | 17 | 24.74% | 176 | 69.62% |
| MINERO | VOLCAN COMP. MINERA S.A. | 230 | COMUN | 1 | 13.06% | 5 | 32.49% | 15 | 38.71% | 157 | 15.74% |
| SEGUROS | ELPACIFICO CIA. DE SEGUROS S.A. | 820 | COMUN | 1 | 11.74% | 7 | 48.02% | 10 | 23.75% | 157 | 16.49% |
| MINERO | CIA. MINERA HUARON S.A. | 230 | COMUN | 2 | 59.70% | 5 | 30.79% | 2 | 2.68% | 145 | 6.83% |
| INDUSTRIALES | BAYER PERU S.A. | 351 | COMUN | 1 | 91.96% | | | | | 140 | 8.04% |
| MINERO | MINAS DE ARCATA S.A. | 230 | COMUN | 3 | 71.44% | | | 9 | 13.18% | 133 | 15.38% |
| INDUSTRIALES | METINSA | 381 | LABORAL | 2 | 24.92% | 1 | 5.94% | 5 | 13.03% | 123 | 56.11% |

CUADRO No VII - 6

RANKING DE LAS ACCIONES QUE POSEEN EL MAYOR NUMERO DE ACCIONISTAS

FILE: CONCEN88

| SECTOR | VALORES | CIUU | TIPO DE ACCION | NUMERO DE ACCIONISTAS Y PARTICIPACION DEL ACCIONARIADO (al 31.12.88) | | | | | | | |
|--------------|--|------|----------------|--|--------|-----------|--------|-------------|--------|-----------|--------|
| | | | | Mas de 10% | | | | Menos de 1% | | | |
| | | | | # Accion. | % | # Accion. | % | # Accion. | % | # Accion. | % |
| INDUSTRIALES | TEXTIL TRUJILLO S.A. | 322 | LABORAL | 1 | 59.00% | | | 1 | 1.00% | 121 | 40.00% |
| INDUSTRIALES | CIA. MANUFACTURERA DEL VIDRIO S.A. | 362 | COMUN | 1 | 90.47% | | | 3 | 6.24% | 105 | 3.29% |
| DIVERSAS | INVERSIONES COSEPA S.A. | 230 | COMUN | 1 | 95.70% | | | | | 100 | 4.30% |
| INDUSTRIALES | CIA. OLEAGINOSA DEL PERU S.A. | 311 | LABORAL | 1 | 20.44% | 1 | 8.54% | 30 | 40.87% | 100 | 30.15% |
| DIVERSAS | HOTEL S.A. | 230 | COMUN | 2 | 59.62% | 1 | 6.06% | 12 | 20.75% | 92 | 13.57% |
| INDUSTRIALES | EXPLOSIVOS S.A. | 390 | COMUN | 2 | 54.00% | 2 | 17.00% | 9 | 18.00% | 79 | 11.00% |
| SEGUROS | COMPANIA DE SEGUROS LA UNIVERSAL S.A. | 820 | COMUN | 3 | 90.10% | | | | | 75 | 9.90% |
| INDUSTRIALES | RAYON INDUSTRIAL S.A. | 351 | COMUN | 2 | 92.93% | | | 2 | 3.28% | 74 | 3.79% |
| INDUSTRIALES | HILOS CADENA LLAVE S.A. | 321 | COMUN | 3 | 88.86% | | | 2 | 4.60% | 73 | 6.54% |
| INDUSTRIALES | CIA. ARTURO FIELD S.A. | 311 | COMUN | 2 | 70.80% | 1 | 8.20% | 8 | 15.80% | 59 | 5.20% |
| INDUSTRIALES | INDUSTRIAS PACOCHA S.A. | 311 | COMUN | 1 | 15.28% | 3 | 20.00% | 6 | 20.95% | 58 | 43.77% |
| SEGUROS | AMERICA DE SEGUROS S.A. | 820 | COMUN | 4 | 72.75% | | | 7 | 15.59% | 57 | 11.66% |
| BANCOS | BANCO DE COMERCIO | 810 | COMUN | 3 | 83.50% | 1 | 9.03% | 2 | 5.26% | 54 | 2.21% |
| INDUSTRIALES | AMPOLLAS FARMACEUTICAS S.A. | 362 | COMUN | 1 | 86.11% | | | 4 | 10.04% | 53 | 3.85% |
| BANCOS | BANCO CONTINENTAL | 810 | COMUN | 2 | 99.84% | | | | | 50 | 0.16% |
| INDUSTRIALES | PAPELES INDUSTRIALES S.A. | 341 | LABORAL | 2 | 24.23% | 1 | 6.26% | 35 | 54.72% | 47 | 14.79% |
| INDUSTRIALES | EDITORIAL IMPRENTA AMARU S.A. | 342 | LABORAL | 1 | 28.16% | 1 | 5.90% | 24 | 56.88% | 46 | 9.06% |
| INDUSTRIALES | VIDRIOS INDUSTRIALES S.A. | 362 | COMUN | 1 | 90.77% | | | 2 | 5.52% | 43 | 3.71% |
| INDUSTRIALES | FABRICA PERUANA ETERNIT S.A. | 369 | COMUN | 5 | 89.81% | | | 3 | 5.34% | 40 | 4.85% |
| INDUSTRIALES | IND. DE GASES CALLAO S.A. | 351 | LABORAL | 1 | 75.44% | | | 9 | 16.33% | 34 | 8.23% |
| INDUSTRIALES | BAUMGARTNER DEL PERU S.A. | 341 | LABORAL | 2 | 42.83% | 6 | 44.31% | 5 | 8.28% | 32 | 4.58% |
| INDUSTRIALES | LA PARCELA S.A. | 3211 | COMUN | 6 | 72.50% | 1 | 7.00% | 7 | 12.50% | 23 | 8.00% |
| INDUSTRIALES | CIA. PERUANA DE ENVASES S.A. | 381 | COMUN | 1 | 84.00% | 1 | 5.19% | 2 | 4.39% | 17 | 6.42% |
| MINERO | CIA MINERA RAURA S.A. | 230 | COMUN | 2 | 94.50% | | | 1 | 1.30% | 14 | 4.20% |
| INDUSTRIALES | DEL MAR S.A. | 311 | COMUN | 2 | 50.86% | 2 | 14.45% | 10 | 26.92% | 12 | 7.77% |
| FINANCIERAS | FINANCIERA PROGRESO S.A. | 810 | COMUN | 2 | 29.46% | 5 | 36.28% | 9 | 28.30% | 10 | 5.96% |
| FINANCIERAS | FINANCIERA SUDAMERICANA S.A. | 810 | COMUN | | | 3 | 25.92% | 28 | 69.20% | 8 | 4.88% |
| INDUSTRIALES | PROD. DE ALAMBRES Y DERIVADOS S.A. (PROLANS) | 381 | COMUN | 2 | 82.60% | 1 | 7.10% | 1 | 4.80% | 6 | 5.50% |
| INDUSTRIALES | FABRICA DE ALUMINIO Y METALES S.A. (FAM) | 381 | COMUN | 3 | 44.78% | 5 | 35.97% | 8 | 16.03% | 6 | 3.22% |
| SEGUROS | COMPANIA DE SEGUROS CONDOR S.A. | 820 | COMUN | 3 | 89.67% | | | 4 | 10.00% | 6 | 0.33% |
| INDUSTRIALES | CIA. DE INDUSTRIAS NACIONALES (CINSA) | 321 | LABORAL | | | 1 | 6.05% | 2 | 5.20% | 3 | 88.75% |
| INDUSTRIALES | CROWN CORK DEL PERU S.A. | 381 | COMUN | 1 | 98.10% | | | 1 | 1.70% | 3 | 0.20% |
| DIVERSAS | DEPOSITOS S.A. | 230 | COMUN | 1 | 99.96% | | | | | 2 | 0.04% |
| DIVERSAS | LIMA LEASING S.A. | 230 | COMUN | 1 | 99.84% | | | | | 2 | 0.16% |
| DIVERSAS | ALMACENERA PERUANA DE COMERCIO S.A. (ALPECO) | 230 | COMUN | 1 | 99.99% | | | | | 2 | 0.01% |
| FINANCIERAS | FINANCIERA SAN PEDRO S.A. | 810 | COMUN | 1 | 99.98% | | | | | 2 | 0.02% |
| INDUSTRIALES | CARLOS KOCH PRATTES S.A. | 356 | COMUN | 1 | 99.87% | | | | | 2 | 0.13% |
| INDUSTRIALES | HIDROSTAL S.A. | 382 | COMUN | 5 | 99.29% | | | | | 2 | 7.10% |
| INDUSTRIALES | INDUSTRIAL CACER S.A. | 356 | COMUN | 1 | 98.12% | | | | | 2 | 1.88% |
| INDUSTRIALES | I.M. FRICCION S.A. | 369 | COMUN | 1 | 99.08% | | | | | 2 | 0.92% |

CUADRO No VII - 6
RANKING DE LAS ACCIONES QUE POSEEN EL MAYOR NUMERO DE ACCIONISTAS

LEI NCEN88

| SECTOR | VALORES | TIPO DE ACCION | NUMERO DE ACCIONISTAS Y PARTICIPACION DEL ACCIONARIADO (al 31.12.88) | | | | | | | |
|--------------|--|----------------|---|--------|-----------|--------|-----------|--------|-------------|--------|
| | | | Mas de 10% | | 5% - 10% | | 1% - 5% | | Menos de 1% | |
| | | | # Accion. | % | # Accion. | % | # Accion. | % | # Accion. | % |
| INDUSTRIALES | TEXTIL TRUJILLO S.A. | 322 LABORAL | 1 | 59.00% | | | 1 | 1.00% | 121 | 40.00% |
| INDUSTRIALES | CIA. MANUFACTURERA DEL VIDRIO S.A. | 362 COMUN | 1 | 90.47% | | | 3 | 6.24% | 105 | 3.29% |
| DIVERSAS | INVERSIONES COSEPA S.A. | 230 COMUN | 1 | 95.70% | | | | | 100 | 4.30% |
| INDUSTRIALES | CIA. OLEAGINOSA DEL PERU S.A. | 311 LABORAL | 1 | 20.44% | 1 | 8.54% | 30 | 40.87% | 100 | 30.15% |
| DIVERSAS | HOTEL S.A. | 230 COMUN | 2 | 59.62% | 1 | 6.06% | 12 | 20.75% | 92 | 13.57% |
| INDUSTRIALES | EXPLOSIVOS S.A. | 390 COMUN | 2 | 54.00% | 2 | 17.00% | 9 | 18.00% | 79 | 11.00% |
| SEGUROS | COMPANIA DE SEGUROS LA UNIVERSAL S.A. | 820 COMUN | 3 | 90.10% | | | | | 75 | 9.90% |
| INDUSTRIALES | RAYON INDUSTRIAL S.A. | 351 COMUN | 2 | 92.93% | | | 2 | 3.28% | 74 | 3.79% |
| INDUSTRIALES | HILOS CADENA LLAVE S.A. | 321 COMUN | 3 | 88.86% | | | 2 | 4.60% | 73 | 6.54% |
| INDUSTRIALES | CIA. ARTURO FIELD S.A. | 311 COMUN | 2 | 70.80% | 1 | 8.20% | 8 | 15.80% | 59 | 5.20% |
| INDUSTRIALES | INDUSTRIAS PACOCHA S.A. | 311 COMUN | 1 | 15.28% | 3 | 20.00% | 6 | 20.95% | 58 | 43.77% |
| SEGUROS | AMERICA DE SEGUROS S.A. | 820 COMUN | 4 | 72.75% | | | 7 | 15.59% | 57 | 11.66% |
| BANCOS | BANCO DE COMERCIO | 810 COMUN | 3 | 83.50% | 1 | 9.03% | 2 | 5.26% | 54 | 2.21% |
| INDUSTRIALES | AMPOLLAS FARMACEUTICAS S.A. | 362 COMUN | 1 | 86.11% | | | 4 | 10.04% | 53 | 3.85% |
| BANCOS | BANCO CONTINENTAL | 810 COMUN | 2 | 99.84% | | | | | 50 | 0.16% |
| INDUSTRIALES | PAPELES INDUSTRIALES S.A. | 341 LABORAL | 2 | 24.23% | 1 | 6.26% | 35 | 54.72% | 47 | 14.79% |
| INDUSTRIALES | EDITORIAL IMPRENTA AMARU S.A. | 342 LABORAL | 1 | 28.16% | 1 | 5.90% | 24 | 56.88% | 46 | 9.06% |
| INDUSTRIALES | FABRICA INDUSTRIALES S.A. | 362 COMUN | 1 | 90.77% | | | 2 | 5.52% | 43 | 3.71% |
| INDUSTRIALES | IND. DE GASES CALLAO S.A. | 369 COMUN | 5 | 89.81% | | | 3 | 5.34% | 40 | 4.85% |
| INDUSTRIALES | BAUMGARTNER DEL PERU S.A. | 341 LABORAL | 1 | 75.44% | | | 9 | 16.33% | 34 | 8.23% |
| INDUSTRIALES | LA PARCELA S.A. | 341 LABORAL | 2 | 42.83% | 6 | 44.31% | 5 | 8.28% | 32 | 4.58% |
| INDUSTRIALES | CIA. PERUANA DE ENVASES S.A. | 3211 COMUN | 6 | 72.50% | 1 | 7.00% | 7 | 12.50% | 23 | 8.00% |
| INDUSTRIALES | CIA MINERA RAURA S.A. | 381 COMUN | 1 | 84.00% | 1 | 5.19% | 2 | 4.39% | 17 | 6.42% |
| MINERO | CIA MINERA RAURA S.A. | 230 COMUN | 2 | 94.50% | | | 1 | 1.30% | 14 | 4.20% |
| INDUSTRIALES | DEL MAR S.A. | 311 COMUN | 2 | 50.86% | 2 | 14.45% | 10 | 26.92% | 12 | 7.77% |
| FINANCIERAS | FINANCIERA PROGRESO S.A. | 810 COMUN | 2 | 29.46% | 5 | 36.28% | 9 | 28.30% | 10 | 5.96% |
| FINANCIERAS | FINANCIERA SUDAMERICANA S.A. | 810 COMUN | | | 3 | 25.92% | 28 | 69.20% | 8 | 4.88% |
| INDUSTRIALES | PROD. DE ALAMBRES Y DERIVADOS S.A. (PROLANS) | 381 COMUN | 2 | 82.60% | 1 | 7.10% | 1 | 4.80% | 6 | 5.50% |
| INDUSTRIALES | FABRICA DE ALUMINIO Y METALES S.A. (FAM) | 381 COMUN | 3 | 44.78% | 5 | 35.97% | 8 | 16.03% | 6 | 3.22% |
| SEGUROS | COMPANIA DE SEGUROS CONDOR S.A. | 820 COMUN | 3 | 89.67% | | | 4 | 10.00% | 6 | 0.33% |
| INDUSTRIALES | CIA. DE INDUSTRIAS NACIONALES (CINSA) | 321 LABORAL | | | 1 | 6.05% | 2 | 5.20% | 3 | 88.75% |
| INDUSTRIALES | CROWN CORK DEL PERU S.A. | 381 COMUN | 1 | 98.10% | | | 1 | 1.70% | 3 | 0.20% |
| DIVERSAS | DEPOSITOS S.A. | 230 COMUN | 1 | 99.96% | | | | | 2 | 0.04% |
| DIVERSAS | LIMA LEASING S.A. | 230 COMUN | 1 | 99.84% | | | | | 2 | 0.16% |
| DIVERSAS | ALMACENERA PERUANA DE COMERCIO S.A. (ALPECO) | 230 COMUN | 1 | 99.99% | | | | | 2 | 0.01% |
| FINANCIERAS | FINANCIERA SAN PEDRO S.A. | 810 COMUN | 1 | 99.98% | | | | | 2 | 0.02% |
| INDUSTRIALES | CARLOS KOCH PRATTES S.A. | 356 COMUN | 1 | 99.87% | | | | | 2 | 0.13% |
| INDUSTRIALES | HIDROSTAL S.A. | 382 COMUN | 5 | 99.29% | | | | | 2 | 7.10% |
| INDUSTRIALES | INDUSTRIAL CACER S.A. | 356 COMUN | 1 | 98.12% | | | | | 2 | 1.88% |
| INDUSTRIALES | I.M. FRICCIÓN S.A. | 369 COMUN | 1 | 99.08% | | | | | 2 | 0.92% |

CUADRO No VII - 6
RANKING DE LAS ACCIONES QUE POSEEN EL MAYOR NUMERO DE ACCIONISTAS

FILE: CONCEN88

| SECTOR | VALORES | CIUU | TIPO DE ACCION | NUMERO DE ACCIONISTAS Y PARTICIPACION DEL ACCIONARIADO (al 31.12.88) | | | | | | | |
|--------------|---|------|----------------|---|---------|-----------|--------|-----------|--------|-------------|--------|
| | | | | Mas de 10% | | 5% - 10% | | 1% - 5% | | Menos de 1% | |
| | | | | # Accion. | % | # Accion. | % | # Accion. | % | # Accion. | % |
| DIVERSAS | CONTURISMO S.A. | 230 | COMUN | 3 | 99.10% | | | | | 1 | 0.90% |
| DIVERSAS | RED BICOLOR DE COMUNICACIONES S.A. (RBC) | 230 | COMUN | 1 | 53.18% | | | 2 | 2.00% | 1 | 44.82% |
| INDUSTRIALES | CIA. INDUSTRIAL PERU PACIFICO S.A. | 311 | COMUN | 1 | 59.98% | 2 | 14.11% | 6 | 25.06% | 1 | 0.85% |
| INDUSTRIALES | CEMENTOS NORTE PACASMAYO S.A. | 369 | COMUN | 2 | 99.99% | | | | | 1 | 0.01% |
| INDUSTRIALES | CIA. INDUSTRIAL NUEVO MUNDO S.A. | 321 | COMUN | 4 | 98.17% | | | 1 | 1.03% | 1 | 0.80% |
| DIVERSAS | BRINK'S PERU S.A. | 230 | COMUN | 2 | 66.04% | 2 | 18.00% | 6 | 15.96% | | |
| DIVERSAS | ALMACENERA DEL PERU S.A. | 230 | COMUN | 4 | 100.00% | | | | | | |
| DIVERSAS | ALMACENERA CONTINENTAL S.A. | 230 | COMUN | 2 | 84.00% | 2 | 16.00% | | | | |
| FINANCIERAS | FINANCIERA NACIONAL S.A. | 810 | COMUN | | | 1 | 6.24% | 32 | 93.76% | | |
| INDUSTRIALES | INTERQUIMICA S.A. | 356 | COMUN | 3 | 81.30% | | | 4 | 18.70% | | |
| INDUSTRIALES | SOCIEDAD GANADERA DEL CENTRO S.A. | 311 | COMUN | | | | | | | | |
| INDUSTRIALES | PAPELES INDUSTRIALES S.A. | 341 | COMUN | 4 | 73.33% | 1 | 6.67% | 3 | 12.00% | | |
| INDUSTRIALES | CALIXTO ROMERO S.A. | 311 | COMUN | 3 | 54.74% | 5 | 44.22% | 1 | 1.04% | | |
| INDUSTRIALES | METINSA | 381 | COMUN | 3 | 93.33% | 1 | 6.67% | | | | |
| INDUSTRIALES | EDITORIAL IMPRENTA AMARU S.A. | 342 | COMUN | 1 | 66.25% | 4 | 30.92% | | | 1 | 2.83% |
| INDUSTRIALES | INDUSTRIAS FAST S.A. | 352 | COMUN | 2 | 96.00% | | | 2 | 4.00% | | |
| INDUSTRIALES | IND. DE GASES CALLAO S.A. | 351 | COMUN | 4 | 84.01% | | | 5 | 15.99% | | |
| INDUSTRIALES | TEJIDOS SAN JORGE S.A. | 321 | COMUN | 3 | 85.69% | 2 | 14.40% | | | | |
| INDUSTRIALES | CIA UNIDAS VITARTE VICTORIA S.A. (CUVISA) | 321 | COMUN | 2 | 80.78% | | | 8 | 19.22% | | |
| INDUSTRIALES | INDUSTRIAS VENCEDOR S.A. | 352 | COMUN | 3 | 81.30% | | | 4 | 18.70% | | |
| INDUSTRIALES | TICINO DEL PERU S.A. | 383 | COMUN | 1 | 49.00% | 6 | 30.37% | 4 | 11.63% | | |
| MINERAS | CIA. MINERA SAN IGNACIO DE MOROCOCHA S.A. | 230 | COMUN | 2 | 69.65% | 2 | 18.18% | 3 | 12.17% | | |
| MINERAS | BARIBENT S.A. | 230 | COMUN | 3 | 86.74% | 2 | 13.26% | | | | |
| MINERAS | CIA. MINERA AGREGADOS CALCAREOS S.A. | 230 | COMUN | 2 | 33.34% | 9 | 66.66% | | | | |
| MINERO | CIA. MINERA SANTA RITA S.A. | 230 | COMUN | 1 | 30.07% | 12 | 65.76% | 1 | 4.17% | | |
| MINERO | SOC. MINERA AUSTRIA DUVAZ S.A. | 230 | COMUN | 5 | 96.82% | | | 2 | 3.18% | | |
| MINERO | SOC. MINERA EL BROCAL S.A. | 230 | COMUN | 2 | 67.34% | 2 | 12.81% | 9 | 19.85% | | |
| MINERO | SOUTHERN PERU COOPER CORP. | 230 | COMUN | 1 | 100.00% | | | | | | |
| MINERO | SOCIEDAD MINERA YAULI S.A. | 230 | COMUN | 2 | 49.00% | 1 | 7.16% | 13 | 43.80% | | |
| MINERO | CENTRAMINAS S.A. | 230 | COMUN | 4 | 100.00% | | | | | | |
| MINERO | CIA. DE MINAS ORCOPAMPA S.A. | 230 | COMUN | 1 | 100.00% | | | | | | |
| SEGUROS | COMPANIA DE SEGUROS LA FENIX PERUANA S.A. | 820 | COMUN | 2 | 36.96% | 2 | 12.31% | 5 | 9.72% | | |

CUADRO No VII - 7
RANKING DE LAS ACCIONES QUE POSEEN LA MAYOR DISPERSION EN EL CAPITAL

FILE: CONCEN88

| SECTOR | VALORES | CIUU | TIPO DE ACCION | NUMERO DE ACCIONISTAS Y PARTICIPACION DEL ACCIONARIADO (al 31.12.88) | | | | | | | |
|--------------|---|------|----------------|---|--------|-----------|--------|-----------|--------|-------------|---------|
| | | | | Mas de 10% | | 5% - 10% | | 1% - 5% | | Menos de 1% | |
| | | | | # Accion. | % | # Accion. | % | # Accion. | % | # Accion. | % |
| INDUSTRIALES | VIDRIOS INDUSTRIALES S.A. | 362 | LABORAL | | | | | | | 377 | 100.00% |
| INDUSTRIALES | BORDADOS MODERNOS S.A. | 322 | LABORAL | | | | | | | 492 | 100.00% |
| MINERO | SOUTHERN PERU COOPER CORP. | 230 | LABORAL | | | | | | | 8,016 | 100.00% |
| MINERO | SOC. MINERA EL BROCAL S.A. | 230 | LABORAL | | | | | | | 1,197 | 100.00% |
| INDUSTRIALES | DELORO S.A. | 383 | LABORAL | | | 1 | 0.16% | 5 | 0.80% | 622 | 99.04% |
| MINERO | CORP. MINERA CASTROVIRREYNA S.A. | 230 | LABORAL | | | 1 | 7.86% | 1 | 1.25% | 1,445 | 98.90% |
| MINERO | SINDICATO MINERO PACOCOCHA S.A. | 230 | LABORAL | | | | | 1 | 3.00% | 689 | 97.00% |
| MINERO | CIA MINERA RAURA S.A. | 230 | LABORAL | | | | | 4 | 4.00% | 2,481 | 96.00% |
| INDUSTRIALES | FRUTOS DEL PAIS S.A. | 313 | LABORAL | 1 | 0.30% | 2 | 0.60% | 12 | 3.80% | 502 | 95.30% |
| MINERO | CASTROVIRREYNA CIA. MINERA S.A. | 230 | LABORAL | | | | | 4 | 4.90% | 1,316 | 95.10% |
| MINERO | MILPO CIA. MINERA S.A. | 230 | LABORAL | | | | | 11 | 5.74% | 3,010 | 94.26% |
| INDUSTRIALES | CERVECERIA DEL NORTE S.A. | 313 | LABORAL | | | | | 6 | 7.39% | 567 | 92.61% |
| INDUSTRIALES | CIA. DE INDUSTRIAS NACIONALES (CINSA) | 321 | LABORAL | | | 1 | 6.05% | 2 | 5.20% | 3 | 88.75% |
| INDUSTRIALES | CEMENTOS NORTE PACASMAYO S.A. | 369 | LABORAL | | | 1 | 9.90% | 1 | 1.36% | 533 | 88.74% |
| INDUSTRIALES | FABRICA DE TEJIDOS LA UNION LTDA S.A. | 321 | LABORAL | | | 1 | 6.28% | 5 | 6.12% | 7,468 | 87.60% |
| DIERSAS | PORTAFOLIO DE VALORES TAGAL S.A. (PVT) | 230 | COMUN | | | | | 10 | 13.36% | 2,489 | 86.64% |
| INDUSTRIALES | CIA. MANUFACTURERA DEL VIDRIO S.A. | 362 | LABORAL | | | 1 | 8.58% | 3 | 5.33% | 718 | 86.09% |
| INDUSTRIALES | CERV. BACKUS Y JOHNSTON S.A. | 313 | LABORAL | | | | | 9 | 15.83% | 7,475 | 84.17% |
| INDUSTRIALES | CIA. INDUSTRIAL NUEVO MUNDO S.A. | 321 | LABORAL | 1 | 11.84% | | | 3 | 5.29% | 2,314 | 82.87% |
| INDUSTRIALES | CERVECERIA SAN JUAN S.A. | 313 | LABORAL | | | | | 9 | 17.72% | 906 | 82.28 |
| INDUSTRIALES | INDUSTRIAL CACER S.A. | 356 | LABORAL | | | | | 12 | 18.08% | 228 | 81.92 |
| MINERAS | CIA. MINERA AGREGADOS CALCAREOS S.A. | 230 | LABORAL | | | | | 12 | 20.39% | 1,960 | 79.61% |
| INDUSTRIALES | HILOS CADENA LLAVE S.A. | 321 | LABORAL | 1 | 20.40% | | | | | 344 | 79.60 |
| INDUSTRIALES | UNIVERSAL TEXTIL S.A. | 321 | LABORAL | | | | | 11 | 20.70% | 1,898 | 79.30 |
| MINERO | CIA. DE MINAS BUENAVENTURA S.A. | 230 | LABORAL | | | | | 16 | 23.67% | 4,494 | 76.33 |
| INDUSTRIALES | TABACALERA NACIONAL S.A. | 314 | LABORAL | | | | | 12 | 24.13% | 1,502 | 75.87 |
| INDUSTRIALES | BAYER PERU S.A. | 351 | LABORAL | | | 1 | 6.15% | 10 | 18.55% | 537 | 75.30 |
| INDUSTRIALES | VIDRIOS PLANOS DEL PERU S.A. | 362 | LABORAL | 1 | 16.00% | 1 | 7.58% | 3 | 6.06% | 467 | 75.02 |
| INDUSTRIALES | INDUSTRIAS NETTALCO S.A. | 321 | LABORAL | 1 | 18.00% | | | 5 | 7.00% | 263 | 75.00% |
| MINERAS | CIA. MINERA SAN IGNACIO DE MOROCOCHA S.A. | 230 | LABORAL | | | | | 19 | 27.44% | 1,276 | 72.56 |
| MINERO | CIA. DE MINAS ORCOPAMPA S.A. | 230 | LABORAL | | | | | 14 | 28.04% | 1,208 | 71.96 |
| INDUSTRIALES | SOCIEDAD GANADERA DEL CENTRO S.A. | 311 | LABORAL | | | 1 | 5.64% | 17 | 24.74% | 176 | 69.62 |
| INDUSTRIALES | EXPLOSIVOS S.A. | 390 | LABORAL | | | | | 13 | 32.00% | 297 | 68.00% |
| BANCO | BANCO FINANCIERO S.A. | 810 | COMUN | | | 3 | 26.20% | 3 | 61.60% | 227 | 67.64 |
| MINERO | VOLCAN COMP. MINERA S.A. | 230 | LABORAL | | | | | 29 | 34.05% | 1,163 | 65.95 |
| INDUSTRIALES | CALIXTO ROMERO S.A. | 311 | LABORAL | | | 2 | 11.45% | 8 | 22.81% | 407 | 65.74 |
| INDUSTRIALES | CIA. ARTURO FIELD S.A. | 311 | LABORAL | 1 | 18.60% | 1 | 5.80% | 5 | 12.00% | 1,010 | 63.60 |
| INDUSTRIALES | MICHELL Y COMPANIA S.A. | 321 | LABORAL | 1 | 12.22% | 1 | 6.22% | 8 | 18.74% | 1,189 | 62.82 |
| INDUSTRIALES | INDUSTRIA TEXTIL PIURA S.A. | 321 | LABORAL | | | 1 | 5.83% | 14 | 31.36% | 2,068 | 62.81% |
| INDUSTRIALES | DERIVADOS DEL MAIZ S.A. | 312 | LABORAL | 2 | 20.86% | 1 | 6.73% | 7 | 10.54% | 380 | 61.87 |

CUADRO No VII - 7
RANKING DE LAS ACCIONES QUE POSEEN LA MAYOR DISPERSION EN EL CAPITAL

| SECTOR | VALORES | CIU | TIPO DE ACCION | NUMERO DE ACCIONISTAS Y PARTICIPACION DEL ACCIONARIADO (al 31.12.88) | | | | | | | |
|--------------|--|------|----------------|---|--------|-----------|--------|-----------|--------|-------------|--------|
| | | | | Mas de 10% | | 5% - 10% | | 1% - 5% | | Menos de 1% | |
| | | | | # Accion. | % | # Accion. | % | # Accion. | % | # Accion. | % |
| INDUSTRIALES | INDUSTRIAS VENCEDOR S.A. | 352 | LABORAL | 2 | 34.86% | | | 1 | 3.47% | 491 | 61.67% |
| INDUSTRIALES | INDUSTRIAS FAST S.A. | 352 | LABORAL | 1 | 11.00% | 2 | 11.90% | 9 | 15.50% | 582 | 61.60% |
| INDUSTRIALES | FABRICA DE ALUMINIO Y METALES S.A. (FAM) | 381 | LABORAL | 1 | 13.23% | 1 | 59.10% | 9 | 20.27% | 1,376 | 60.59% |
| MINERO | SOCIEDAD MINERA YAULI S.A. | 230 | LABORAL | | | 3 | 15.02% | 13 | 25.04% | 1,225 | 59.94% |
| INDUSTRIALES | NEGOCIACION LANERA DEL PERU S.A. | 321 | LABORAL | | | 5 | 36.90% | 3 | 5.80% | 358 | 57.30% |
| INDUSTRIALES | METINSA | 381 | LABORAL | 2 | 24.92% | 1 | 5.94% | 5 | 13.03% | 123 | 56.11% |
| INDUSTRIALES | CIA. INDUSTRIAL PERU PACIFICO S.A. | 311 | LABORAL | 2 | 40.57% | | | 3 | 4.30% | 876 | 55.13% |
| INDUSTRIALES | LA PARCELA S.A. | 3211 | LABORAL | | | 2 | 14.90% | 9 | 31.30% | 1,782 | 53.80% |
| INDUSTRIALES | CIA. MOLINERASANTA ROSA S.A. | 311 | LABORAL | 2 | 42.69% | | | 3 | 5.07% | 661 | 52.24% |
| INDUSTRIALES | FOSFORERA PERUANA S.A. | 352 | LABORAL | | | 1 | 6.14% | 30 | 41.78% | 534 | 52.08% |
| INDUSTRIALES | RAYON INDUSTRIAL S.A. | 351 | LABORAL | 2 | 32.74% | | | 9 | 16.01% | 1,583 | 51.25% |
| INDUSTRIALES | FABRICA PERUANA ETERNIT S.A. | 369 | LABORAL | 1 | 44.79% | | | 3 | 5.36% | 1,799 | 49.85% |
| DIVERSAS | FONDO DE INVERSIONES TAGAL S.A. (FITSA) | 230 | COMUN | 1 | 20.85% | 1 | 5.63% | 12 | 26.19% | 2,470 | 47.33% |
| MINERO | CIA. MINERA SANTA RITA S.A. | 230 | LABORAL | | | | | 42 | 54.55% | 1,139 | 45.45% |
| DIVERSAS | RED BICOLOR DE COMUNICACIONES S.A. (RBC) | 230 | COMUN | 1 | 53.18% | | | 2 | 2.00% | 1 | 44.82% |
| INDUSTRIALES | INDUSTRIAS PACOCHA S.A. | 311 | COMUN | 1 | 15.28% | 3 | 20.00% | 6 | 20.95% | 58 | 43.77% |
| SEGUROS | COMPANIA DE SEGUROS LA FENIX PERUANA S.A. | 820 | COMUN | 2 | 36.96% | 2 | 12.31% | 5 | 9.72% | | 41.01% |
| INDUSTRIALES | TEXTIL TRUJILLO S.A. | 322 | LABORAL | 1 | 59.00% | | | 1 | 1.00% | 121 | 40.00% |
| INDUSTRIALES | CERV. BACKUS Y JOHNSTON S.A. | 313 | COMUN | | | 3 | 18.80% | 17 | 41.48% | 1,532 | 39.72% |
| MINERO | MILPO CIA. MINERA S.A. | 230 | COMUN | 1 | 20.25% | | | 19 | 40.74% | 1,338 | 39.01% |
| INDUSTRIALES | TEJIDOS SAN JORGE S.A. | 321 | LABORAL | 1 | 41.63% | | | 15 | 21.50% | 236 | 36.87% |
| MINERO | CIA. MINERA ATACOCCHA S.A. | 230 | COMUN | 4 | 53.17% | | | 6 | 13.01% | 1,105 | 33.82% |
| DIVERSAS | ADMINIST. EFECTIVO TAGAL S.A. | 230 | COMUN | 2 | 54.71% | | | 6 | 12.04% | 467 | 33.25% |
| INDUSTRIALES | CIA. OLEAGINOSA DEL PERU S.A. | 311 | LABORAL | 1 | 20.44% | 1 | 8.54% | 30 | 40.87% | 100 | 30.15% |
| INDUSTRIALES | FABRICA DE TEJIDOS LA UNION LTDA S.A. | 321 | COMUN | 2 | 25.61% | 3 | 16.28% | 11 | 28.37% | 1,500 | 29.74% |
| INDUSTRIALES | INTERQUIMICA S.A. | 356 | LABORAL | 3 | 45.66% | 2 | 15.69% | 4 | 9.45% | 256 | 29.20% |
| DIVERSAS | INVERSION NACIONAL DE TURISMO S.A. | 230 | COMUN | | | 8 | 58.40% | 9 | 14.80% | 229 | 26.80% |
| INDUSTRIALES | CERVECERIA SAN JUAN S.A. | 313 | COMUN | 1 | 62.48% | | | 6 | 12.09% | 1,345 | 25.43% |
| MINERO | CIA. MINERA SAYAPULLO S.A. | 230 | COMUN | | | 2 | 12.75% | 25 | 62.68% | 303 | 24.57% |
| INDUSTRIALES | CERVECERIA DEL NORTE S.A. | 313 | COMUN | 1 | 65.41% | 1 | 9.86% | 1 | 1.40% | 1,182 | 23.33% |
| INDUSTRIALES | INDUSTRIA TEXTIL PIURA S.A. | 321 | COMUN | 1 | 15.05% | 2 | 13.42% | 22 | 49.43% | 1,056 | 22.10% |
| BANCO | BANCO WIESE LTDO. | 810 | COMUN | 1 | 11.00% | 6 | 46.82% | 10 | 21.04% | 478 | 21.13% |
| MINERO | CIA. DE MINAS BUENAVENTURA S | 230 | COMUN | 3 | 51.22% | 1 | 5.19% | 10 | 26.69% | 1,429 | 20.90% |
| MINERO | CASTROVIRREYNA CIA. MINERA S.A. | 230 | COMUN | 1 | 26.69% | 2 | 12.70% | 17 | 40.48% | 524 | 20.13% |
| MINERO | SINDICATO MINERO PACOCHOCHA S.A. | 230 | COMUN | 1 | 42.00% | | | 18 | 38.00% | 352 | 20.00% |
| INDUSTRIALES | UNIVERSAL TEXTIL S.A. | 321 | COMUN | 2 | 26.30% | 5 | 35.60% | 8 | 18.30% | 283 | 19.80% |
| INDUSTRIALES | TABACALERA NACIONAL S.A. | 314 | COMUN | 3 | 71.99% | | | 5 | 9.65% | 1,483 | 18.36% |
| INDUSTRIALES | PROD. DE ALAMBRES Y DERIVADOS S.A. (PROLANS) | 381 | LABORAL | 2 | 76.60% | | | 2 | 6.00% | 183 | 17.40% |
| SEGUROS | COMPANIA DE SEGUROS "ATLAS" S.A. | 820 | COMUN | 2 | 33.91% | 3 | 25.29% | 8 | 23.73% | 220 | 17.08% |
| SEGUROS | ELPACIFICO CIA. DE SEGUROS S.A. | 820 | COMUN | 1 | 11.74% | 7 | 48.02% | 10 | 23.75% | 157 | 16.49% |

CUADRO No VII - 7
RANKING DE LAS ACCIONES QUE POSEEN LA MAYOR DISPERSION EN EL CAPITAL

| SECTOR | VALORES | TIPO DE ACCION | NUMERO DE ACCIONISTAS Y PARTICIPACION DEL ACCIONARIO (al 31.12.88) | | | | | | | |
|--------------|--|----------------|--|--------|-----------|--------|-----------|--------|-------------|--------|
| | | | Mas de 10% | | 5% - 10% | | 1% - 5% | | Menos de 1% | |
| | | | # Accion. | % | # Accion. | % | # Accion. | % | # Accion. | % |
| MINERO | VOLCAN COMP. MINERA S.A. | 230 COMUN | 1 | 13.06% | 5 | 32.49% | 15 | 38.71% | 157 | 15.74% |
| MINERO | MINAS DE ARCATA S.A. | 230 COMUN | 3 | 71.44% | | | 9 | 13.18% | 133 | 15.38% |
| INDUSTRIALES | PAPELES INDUSTRIALES S.A. | 341 LABORAL | 2 | 24.23% | 1 | 6.26% | 35 | 54.72% | 47 | 14.79% |
| DIVERSAS | HOTEL S.A. | 230 COMUN | 2 | 59.62% | 1 | 6.06% | 12 | 20.75% | 92 | 13.57% |
| INDUSTRIALES | VIDRIOS PLANOS DEL PERU S.A. | 362 COMUN | 3 | 60.63% | 2 | 17.87% | 5 | 8.71% | 215 | 12.79% |
| SEGUROS | AMERICA DE SEGUROS S.A. | 820 COMUN | 4 | 72.75% | | | 7 | 15.59% | 57 | 11.66% |
| INDUSTRIALES | EXPLOSIVOS S.A. | 390 COMUN | 2 | 54.00% | 2 | 17.00% | 9 | 18.00% | 79 | 11.00% |
| SEGUROS | COMPANIA DE SEGUROS LA UNIVERSAL S.A. | 820 COMUN | 3 | 90.10% | | | | | 75 | 9.90% |
| MINERO | CIA. MINERA PATIVILCA S.A. | 230 COMUN | 2 | 59.49% | 2 | 14.18% | 8 | 17.00% | 255 | 9.33% |
| INDUSTRIALES | EDITORIAL IMPRENTA AMARU S.A. | 342 LABORAL | 1 | 28.16% | 1 | 5.90% | 24 | 56.88% | 46 | 9.06% |
| INDUSTRIALES | IND. DE GASES CALLAO S.A. | 351 LABORAL | 1 | 75.44% | | | 9 | 16.33% | 34 | 8.23% |
| INDUSTRIALES | BAYER PERU S.A. | 351 COMUN | 1 | 91.96% | | | | | 140 | 8.04% |
| INDUSTRIALES | LA PARCELA S.A. | 3211 COMUN | 6 | 72.50% | 1 | 7.00% | 7 | 12.50% | 23 | 8.00% |
| INDUSTRIALES | DEL MAR S.A. | 311 COMUN | 2 | 50.86% | 2 | 14.45% | 10 | 26.92% | 12 | 7.77% |
| INDUSTRIALES | HIDROSTAL S.A. | 382 COMUN | 5 | 99.29% | | | | | 2 | 7.10% |
| MINERO | CIA. MINERA HUARON S.A. | 230 COMUN | 2 | 59.70% | 5 | 30.79% | 2 | 2.68% | 145 | 6.83% |
| INDUSTRIALES | HILOS CADENA LLAVE S.A. | 321 COMUN | 3 | 88.86% | | | 2 | 4.60% | 73 | 6.54% |
| INDUSTRIALES | CIA. PERUANA DE ENVASES S.A. | 381 COMUN | 1 | 84.00% | 1 | 5.19% | 2 | 4.39% | 17 | 6.42% |
| FINANCIERAS | FINANCIERA PROGRESO S.A. | 810 COMUN | 2 | 29.46% | 5 | 35.28% | 9 | 28.30% | 10 | 5.96% |
| INDUSTRIALES | PROD. DE ALAMBRES Y DERIVADOS S.A. (PROLANS) | 381 COMUN | 2 | 82.60% | 1 | 7.10% | 1 | 4.80% | 6 | 5.50% |
| INDUSTRIALES | CIA. ARTURO FIELD S.A. | 311 COMUN | 2 | 70.80% | 1 | 8.20% | 8 | 15.80% | 59 | 5.20% |
| FINANCIERAS | FINANCIERA SUDAMERICANA S.A. | 810 COMUN | | | 3 | 25.92% | 28 | 69.20% | 8 | 4.88% |
| INDUSTRIALES | FABRICA PERUANA ETERNIT S.A. | 369 COMUN | 5 | 89.81% | | | 3 | 5.34% | 40 | 4.85% |
| INDUSTRIALES | BAUMGARTNER DEL PERU S.A. | 341 LABORAL | 2 | 42.83% | 6 | 44.31% | 5 | 8.28% | 32 | 4.58% |
| DIVERSAS | INVERSIONES COSEPA S.A. | 230 COMUN | 1 | 95.70% | | | | | 100 | 4.30% |
| MINERO | CIA. MINERA RAURA S.A. | 230 COMUN | 2 | 94.50% | | | 1 | 1.30% | 14 | 4.20% |
| INDUSTRIALES | AMPOLLAS FARMACEUTICAS S.A. | 362 COMUN | 1 | 86.11% | | | 4 | 10.04% | 53 | 3.85% |
| INDUSTRIALES | RAYON INDUSTRIAL S.A. | 351 COMUN | 2 | 92.93% | | | 2 | 3.28% | 74 | 3.79% |
| INDUSTRIALES | VIDRIOS INDUSTRIALES S.A. | 362 COMUN | 1 | 90.77% | | | 2 | 5.52% | 43 | 3.71% |
| INDUSTRIALES | CIA. MANUFACTURERA DEL VIDRIO S.A. | 362 COMUN | 1 | 90.47% | | | 3 | 6.24% | 105 | 3.29% |
| INDUSTRIALES | FABRICA DE ALUMINIO Y METALES S.A. (FAM) | 381 COMUN | 3 | 44.78% | 5 | 35.97% | 8 | 16.03% | 6 | 3.22% |
| BANCOS | BANCO DE COMERCIO | 810 COMUN | 3 | 83.50% | 1 | 9.03% | 2 | 5.26% | 54 | 2.21% |
| INDUSTRIALES | INDUSTRIAL CACER S.A. | 356 COMUN | 1 | 98.12% | | | | | 2 | 1.88% |
| INDUSTRIALES | I.M. FRICCION S.A. | 369 COMUN | 1 | 99.08% | | | | | 2 | 0.92% |
| DIVERSAS | CONTURISMO S.A. | 230 COMUN | 3 | 99.10% | | | | | 1 | 0.90% |
| INDUSTRIALES | CIA. INDUSTRIAL PERU PACIFICO S.A. | 311 COMUN | 1 | 59.98% | 2 | 14.11% | 6 | 25.06% | 1 | 0.85% |
| INDUSTRIALES | CIA. INDUSTRIAL NUEVO MUNDO S.A. | 321 COMUN | 4 | 98.17% | | | 1 | 1.03% | 1 | 0.80% |
| SEGUROS | COMPANIA DE SEGUROS CONDOR S.A. | 820 COMUN | 3 | 89.67% | | | 4 | 10.00% | 6 | 0.33% |
| INDUSTRIALES | CROWN CORK DEL PERU S.A. | 381 COMUN | 1 | 98.10% | | | 1 | 1.70% | 3 | 0.2% |
| BANCOS | BANCO CONTINENTAL | 810 COMUN | 2 | 99.84% | | | | | 50 | 0.16% |

CUADRO No VII - 7
RANKING DE LAS ACCIONES QUE POSEEN LA MAYOR DISPERSION EN EL CAPITAL

FILE: CONCEN88

| SECTOR | VALORES | CIIU | TIPO DE ACCION | NUMERO DE ACCIONISTAS Y PARTICIPACION DEL ACCIONARIADO (al 31.12.88) | | | | | | | |
|--------------|--|------|----------------|--|---------|-----------|--------|-----------|--------|-------------|-------|
| | | | | Mas de 10% | | 5% - 10% | | 1% - 5% | | Menos de 1% | |
| | | | | # Accion. | % | # Accion. | % | # Accion. | % | # Accion. | % |
| DIVERSAS | LIMA LEASING S.A. | 230 | COMUN | 1 | 99.84% | | | | | 2 | 0.16% |
| INDUSTRIALES | CARLOS KOCH PRATTES S.A. | 356 | COMUN | 1 | 99.87% | | | | | 2 | 0.13% |
| DIVERSAS | DEPOSITOS S.A. | 230 | COMUN | 1 | 99.96% | | | | | 2 | 0.04% |
| FINANCIERAS | FINANCIERA SAN PEDRO S.A. | 810 | COMUN | 1 | 99.98% | | | | | 2 | 0.02% |
| DIVERSAS | ALMACENERA PERUANA DE COMERCIO S.A. (ALPECO) | 230 | COMUN | 1 | 99.99% | | | | | 2 | 0.01% |
| INDUSTRIALES | CEMENTOS NORTE PACASMAYO S.A. | 369 | COMUN | 2 | 99.99% | | | | | 1 | 0.01% |
| DIVERSAS | BRINK'S PERU S.A. | 230 | COMUN | 2 | 66.04% | 2 | 18.00% | 6 | 15.96% | | |
| DIVERSAS | ALMACENERA CONTINENTAL S.A. | 230 | COMUN | 2 | 84.00% | 2 | 16.00% | | | | |
| DIVERSAS | ALMACENERA DEL PERU S.A. | 230 | COMUN | 4 | 100.00% | | | | | | |
| FINANCIERAS | FINANCIERA NACIONAL S.A. | 810 | COMUN | | | 1 | 6.24% | 32 | 93.76% | | |
| INDUSTRIALES | PAPELES INDUSTRIALES S.A. | 341 | COMUN | 4 | 73.33% | 1 | 6.67% | 3 | 12.00% | | |
| INDUSTRIALES | METINSA | 381 | COMUN | 3 | 93.33% | 1 | 6.67% | | | | |
| INDUSTRIALES | INTERQUIMICA S.A. | 356 | COMUN | 3 | 81.30% | | | 4 | 18.70% | | |
| INDUSTRIALES | INDUSTRIAS VENCEDOR S.A. | 352 | COMUN | 3 | 81.30% | | | 4 | 18.70% | | |
| INDUSTRIALES | INDUSTRIAS FAST S.A. | 352 | COMUN | 2 | 96.00% | | | 2 | 4.00% | | |
| INDUSTRIALES | CIA UNIDAS VITARTE VICTORIA S.A. (CUVISA) | 321 | COMUN | 2 | 80.78% | | | 8 | 19.22% | | |
| INDUSTRIALES | TEJIDOS SAN JORGE S.A. | 321 | COMUN | 3 | 85.69% | 2 | 14.40% | | | | |
| INDUSTRIALES | CALIXTO ROMERO S.A. | 311 | COMUN | 3 | 54.74% | 5 | 44.22% | 1 | 1.04% | | |
| INDUSTRIALES | EDITORIAL IMPRENTA AMARU S.A. | 342 | COMUN | 1 | 66.25% | 4 | 30.92% | 1 | 2.83% | | |
| INDUSTRIALES | IND. DE GASES CALLAO S.A. | 351 | COMUN | 4 | 84.01% | | | 5 | 15.99% | | |
| INDUSTRIALES | TICINO DEL PERU S.A. | 383 | COMUN | 1 | 49.00% | 6 | 30.37% | 4 | 11.63% | | |
| INDUSTRIALES | SOCIEDAD GANADERA DEL CENTRO S.A. | 311 | COMUN | | | | | | | | |
| MINERAS | CIA. MINERA SAN IGNACIO DE MOROCOCHA S.A. | 230 | COMUN | 2 | 69.65% | 2 | 18.18% | 3 | 12.17% | | |
| MINERAS | CIA. MINERA AGREGADOS CALCAREOS S.A. | 230 | COMUN | 2 | 33.34% | 9 | 66.66% | | | | |
| MINERAS | BARIBENT S.A. | 230 | COMUN | 3 | 86.74% | 2 | 13.26% | | | | |
| MINERO | SOCIEDAD MINERA YAULI S.A. | 230 | COMUN | 2 | 49.00% | 1 | 7.16% | 13 | 43.80% | | |
| MINERO | SOUTHERN PERU COOPER CORP. | 230 | COMUN | 1 | 100.00% | | | | | | |
| MINERO | CIA. MINERA SANTA RITA S.A. | 230 | COMUN | 1 | 30.07% | 12 | 65.76% | 1 | 4.17% | | |
| MINERO | SOC. MINERA AUSTRIA DUVAZ S.A. | 230 | COMUN | 5 | 96.82% | | | 2 | 3.18% | | |
| MINERO | SOC. MINERA EL BROCAL S.A. | 230 | COMUN | 2 | 67.34% | 2 | 12.81% | 9 | 19.85% | | |
| MINERO | CIA. DE MINAS ORCOPAMPA S.A. | 230 | COMUN | 1 | 100.00% | | | | | | |
| MINERO | CENTRAMINAS S.A. | 230 | COMUN | 4 | 100.00% | | | | | | |

D. MERCADO EXTRABURSÁTIL

Los valores que se negocian mayormente en este Mercado son, de renta fija, de corto y mediano plazo (vencimiento de uno a tres años) los colocadores de fondos de este mercado son principalmente personas jurídicas (Empresas) que colocan sus excesos de liquidez temporal en valores. Los Bancos principales intermediarios de este mercado, realizan labor de colocación entre las empresas que requieren de liquidez (Vender sus valores) y las que disponen de ellas en exceso (compradores de valores). Por su mayor desarrollo relativo dentro del Sistema Financiero y la mayor cartera de clientes que posee, la banca participa con relativo éxito en este Mercado que normalmente por la naturaleza de los títulos, negociados y las características de sus partícipes e intermediariso se presenta estable, sin registrar las grandes oscilaciones que se registran en el mercado bursátil.

E. ASPECTOS INSTITUCIONALES Y LEGALES

1. ENTIDAD ORDENADORA

El desarrollo de las transacciones en la Mesa de Negociación y el impulso que ha tenido los Bonos Tipo C de COFIDE, hace necesario pensar en una entidad que coordine la emisión y

negociación de las obligaciones en el Mercado.

Esta entidad conformada por los representantes de los organismos involucrados en el Mercado de Valores. CONASEV, Bolsa, COFIDE, permitiría un mejor control en cuanto a los momentos de emitir, condiciones rendimientos incentivos.

Para ello se necesita que tenga experiencia en el manejo de obligaciones, que cuente con la credibilidad y confianza de los agentes económicos y que tenga poder de decisión sobre este Mercado.

2. PROTECCIÓN AL ACCIONISTA MINORITARIO

Para el desarrollo de las FIC, se hace necesario contar con protección al accionista minoritario al interior de la FIC pues es el caso de la mayoría de los participantes, pudiendo estar en las manos de una Sociedad de Administración que trabaja a su libre albedrío y sin control alguno.

Además las FIC, a la vez serán un accionista minoritario dentro de otras empresas, siendo necesario que sean cautelados sus derechos.

(1) RABINOVICH, Catalina "Las Posibilidades Teóricas y Reales en el Perú". En: "El Mercado de Capitales como Instrumento de Política Económica".

CAPITULO VIII

INFLUENCIAS DE LAS FORMAS DE INVERSION COLECTIVA

A. EN EL AHORRO

Según sostiene José Pratts, el hombre medio, valora notablemente sus decisiones referentes al ahorro (ganado, cada vez más, a través del trabajo) este hombre procura obtener seguridad, liquidez, protección contra la inflación, rentabilidad y revalorización.

En nuestra realidad, al existir diferencias entre el ingreso de los diversos sectores sociales, los pequeños y medianos ahorristas tienen pocas posibilidades de acceder a las condiciones anteriormente descritas, podemos concluir, que las alternativas reales son pocas o no existen.

Ahora, la situación descrita presenta dos problemas: el primero es encontrar una inversión idónea que reúna las ventajas anteriores y segundo que, exige un trabajo especializado y profesional alcanzar estos objetivos.

Si bien, el ahorro se presenta, luego de satisfacer las necesidades básicas, entendido esto por alimentos, vivienda, vestido o en el caso de personas con un mejor ingreso, artefactos, automóvil, viajes, entre otros, la siguiente etapa lógica será, la inversión de los recursos disponibles.

Es así, que en esta situación las personas se encontrarán en la decisión de invertir ó especular, entendida la inversión en una alternativa de poder obtener un rédito o renta y luego recuperar el capital invertido mientras que por especulación, entendemos, como la búsqueda de revalorización, sin tener un conocimiento exacto de, seguridad, crecimiento y posible rendimiento de la inversión. Recordemos el caso de la dolarización, que hace pensar a los inversionistas en la rápida revalorización de su dinero sin contar con elementos adecuados para evaluar la inversión.

1. PRINCIPALES TIPOS DE ESPECULACIÓN

a. DOLAR

Desde el gobierno del Presidente Belaúnde, al crearse los Certificados de Moneda Extranjera (CBME), las personas naturales y jurídicas, accedieron a la divisa americana, incentivados no sólo por la política de minidevaluaciones, sino también, por el pago de una tasa de interés sobre los certificados, haciendo aún más atractiva la inversión en esta moneda, luego a través del Gobierno actual, la especulación en dólares ha continuado, aunque en menor grado. Esta forma de especulación constituye una de sus diferentes versiones más arraigadas para los inversionistas.

b. DINERO EN EFECTIVO

Dadas las condiciones de alta inflación, inestabilidad de la mayoría de las variables económicas, las personas pierden la confianza en la política económica del Gobierno, por lo que los más excépticos, optan por tener su dinero disponible, no sólo por que el sistema no le ofrece alternativas interesantes, sino también, para disponer de recursos disponibles, para adquirir productos o bienes; cuando se presenten las oportunidades.

c. ORO

Según la teoría económica, en países con inestabilidad política y económica, los capitales se trasladan a las monedas duras y a los metales preciosos, tales como: el oro y la plata. Normalmente el precio internacional de oro, refleja las conyunturas internacionales que afectan al dólar, siendo mayormente el precio estable y dado que su cotización se expresa en dólares, los especuladores, se protegen de la inflación y mantienen su capital, luego explicaremos en un cuadro las restricciones que implica este tipo de inversión, tales como poca liquidez, diversificación de la inversión entre otros.

d. BIENES INMUEBLES

Los que buscan la ganancia por la vía de la compra de bienes inmuebles, deben de contar con dos requisitos que no necesariamente van juntos, uno es el poseer conocimientos inmobiliarios y el otro el tener suerte y/o visión para la adquisición de los bienes inmuebles, además debe poseer un capital bastante elevado y debe ser conciente que la inversión no le producirá una renta ya que el alquiler de inmueble, por no tener un Ley de Inquilinato, promotora de inversiones, impide esta alternativa.

El especulador será atraído por la fácil ganancia que normalmente puede obtener en la venta, pero esto nos lleva a la conclusión que se necesita de otro especulador dispuesto a pagar una suma más alta por la misma propiedad.

e. LA ESPECULACIÓN BURSÁTIL

En nuestro país la Bolsa de Valores, en el los años 1985 y 1986, se constituyó en un vehículo de compra y venta de acciones, a niveles nunca antes alcanzado, llevando a las cotizaciones a precios altos y donde la especulación se generalizó. La especulación bursátil, mayormente se presenta luego de grandes cambios, políticos o económicos en un país, es decir, la misma incertidumbre que los especuladores

proyectan, resultados o consecuencias en la economía y que éstas se reflejan en las cotizaciones de las acciones y mayormente esto se presenta en el corto plazo.

f. BIENES MUEBLES

Cuando se adquiere un artefacto, un mueble o un automóvil, el comprador, pasa por distintas etapas para decidir la misma, tales como: reunir el dinero, buscar los mejores precios, la mejor calidad, buenas condiciones de pago, entre otros. Además de un factor a veces olvidado, que es, el comprar en el momento adecuado, es decir, cuando el bien tiene un precio relativo bueno, en lo que respecta al precio de reventa, a excepción de los automóviles, este desciende aceleradamente.

Las excepciones de bienes revaluables lo constituyen las antigüedades, obras de arte, sellos postales, monedas antiguas, etc., susceptibles de convertirse a objetos especulativos, debido a la inestabilidad de la oferta.

Podemos concluir pues, que con raras excepciones, la compra de bienes muebles constituye, una forma de mayor confort, dentro de la vida moderna y de acuerdo a ciertos estereotipos prefijados, y no una forma de enriquecimiento, dejando esta última opción a los grandes inversionistas.

2. PRINCIPALES TIPOS DE INVERSIÓN

a. FORMAS TRADICIONALES

Las formas más difundidas son las ofrecidas por el Sistema Financiero, tales como: libretas de ahorro, depósitos a plazo fijo, donde se ofrece una tasa de interés por un plazo o condiciones determinadas. Estas formas siempre han ofrecido tasas de interés negativas, las otras alternativas que se pueden conseguir dependen de la confianza en los términos que se pactan los documentos o papeles del Gobierno, tales como, Bonos Nacionales, Bonos Tipo C, de COFIDE, Certificados de Plata, entre otros.

b. INVERSIÓN INMOBILIARIA

La inversión inmobiliaria, a largo plazo constituye una forma de inversión apta para los ahorradores racionales, ya que las personas que buscan este tipo de inversión son personas que buscan asegurar su dinero y que se revalorice con el tiempo, incluso en nuestro medio, dada las características de megalopolización de Lima, los terrenos e inmuebles son cada vez más escasos y caros.

En países más adelantados, los Fondos Inmobiliarios, son todo un éxito ya que con la reunión de pequeños y medianos

capitales posibilita la adquisición de inmuebles que en otras condiciones sería imposible.

c. CREACIÓN DE EMPRESAS

Se dice que la Empresa, presenta dos caminos, el sector formal y el sector informal, en nuestra realidad, nos encontramos que el Gobierno, a través de sus entes burocráticos, constituye una pesada carga para toda persona que desee abrir un negocio y cada vez son más personas que, buscan nuevos horizontes en "El Otro Sendero", como se titula la obra de Hernando de Soto, casualmente referido, al sector informal, además debe ser tratado el formal con carga tributaria que no se aplica al sector informal.

Asimismo, la creación de empresa en cualquiera de sus formas, implica riesgo, capital, capacidad gerencial, entre otras condiciones, que no necesariamente aseguran el éxito del negocio, ya que el entorno y las condiciones son cambiantes y dependen de varios factores.

d. INVERSIÓN EN VALORES

El adquirir acciones, representa ser dueño de parte de la Empresa, en cuestión, es decir, de beneficio de los resultados de la Empresa, y esto es posible en la Bolsa de

Valores, los resultados, pueden ser positivos o negativos, es decir, implican un riesgo inherente y requiere de un análisis cuidadoso no obstante el Índice Bursátil a través de los últimos años nos demuestra, que quienes invierten en Bolsa, en términos reales obtuvieron una rentabilidad positiva.

e. FORMAS COLECTIVAS DE INVERSIÓN

La idea de las Formas de Inversión Colectiva, como ya hemos explicado, supone el acercamiento a las condiciones óptimas del inversionista, tales como: seguridad, rentabilidad, liquidez, diversificación, revalorización. Donde se viabiliza la reunión de pequeños y medianos capitales para realizar la Inversión Colectiva, profesionalmente seleccionada y garantizada y con la minimización del riesgo. Son precisamente las Formas de Inversión Colectiva la alternativa más idónea.

f. LOS FONDOS Y LAS RESTANTES ALTERNATIVAS

En el siguiente cuadro se resumen las ventajas y desventajas de las distintas alternativas disponibles para los ahorristas, tratándose de acercarse al promedio en cuanto a los niveles considerados

A L T E R N A T I V A S P A R A E L A H O R R O

| FORMA DE COLOCACION | SEGURIDAD | DIVERSIFICACION | LIQUIDEZ | REVALORIZACION | RENTABILIDAD | CAPITAL DISPONIBLE |
|---------------------|-----------------|-----------------|-----------|----------------|------------------|--------------------|
| DOLAR | BUENA | NO | INMEDIATA | SI | VARIABLE | PEQUENA |
| ORO | BUENA | NO | REGULAR | SI | VARIABLE | GRANDE |
| EFFECTIVO | BUENA | NO | INMEDIATA | NO | NULA | VARIABLE |
| INMOBILIARIA | BUENA A REGULAR | NO | REGULAR | SI | VARIABLE | GRANDE |
| EMPRESA | REGULAR | NO | MAŁA | SI | VARIABLE | VARIABLE |
| ACCIONES | REGULAR | SI | BUENO | SI | VARIABLE | VARIABLE |
| SISTEMA FINANCIERO | BUENA | NO | BUENA | NO | SEGURA | PEQUENA |
| F.I.C. | REGULAR A BUENA | SI | BUENA | SI | VARIABLE A BUENA | PEQUENA |

Podemos concluir que las F.I.C. son una alternativa, cercana a la óptima, que implica riesgo, pero que son menores a muchas de las otras alternativas, y que las formas de inversión colectiva, constituyen una forma de ahorro factible y rentable para los ahorristas.

B. EN LAS EMPRESAS

Las FIC, tienen un efecto benéfico en las empresas pues pueden ser agentes de financiamiento empresarial, canalizando recursos, de manos de ahorristas hacia el Mercado de Valores. Esta intermediación puede ser directamente invirtiendo en valores ofertados por sociedades que se están constituyendo. Estas instituciones posibilitarían el acceso de personas y recursos que por desconocimiento o temor, no han intervenido.

Las FIC son instituciones que tienen como fin exclusivo la tenencia de acciones y participaciones en otras instituciones no adquiriendo bienes reales. Las FIC por su naturaleza, no trabajan como Bancos de Inversión, financiando, en el sentido bancario, proyectos industriales. Esto implica un conocimiento y calificación de sujeto de crédito, que no es la finalidad de las FIC de invertir en empresas en formación (1), sino solo circunscribirse a los valores. Esto

obedece al riesgo inherente de invertir en un negocio sin performance conocida. Este parecer puede ser satisfecho al evaluar el proyecto presentado, ya que sin bien puede ser riesgoso, también puede ser altamente rentable, además de poder permitir el inicio de actividades que requieren de capital.

Las FIC son instituciones que al invertir, no desean tomar el control de las Empresas, influir en la dirección como la formación de Trust y Holdings en las Empresas. Este es un principio de la inversión colectiva que las FIC deben de ampliarlo. El problema se presenta cuando se trata de un mercado muy estrecho, es muy fácil confundir objetivos, considerando lo atractivo que resulta manipular las cotizaciones en provecho de la rentabilidad de las operaciones

En una FIC que maneja adecuadamente su cartera, no puede haber búsqueda de control o influencia hacia las sociedades puesto que en caso de no estar satisfechos por el desempeño de ella, serían vendidos sus valores liquidando su inversión. Otro aspecto que influyen las FIC es en el derecho a voto que poseen en las sociedades cuyas acciones comunes son propietarias. De tener un cierto porcentaje pueden influir mediante ese ejercicio en los Juntas Generales de

Accionistas y Directorios, sin lograr los votos necesarios. La legislación no considera como orientar esta actividad, que puede tener una influencia benéfica o perjudicial. Además en múltiples legislaciones se definen porcentajes de tenencia de acciones pero no se especifica acerca de posibilidades de tener varias empresas, sean o no FIC, que permitan a un grupo financiero tener control sobre una sociedad.

Un caso aparte lo constituye la posibilidad de controlar o poseer influencia, en sociedades con propiedad, de porcentajes menores de 10%. Esto se puede explicar así, una empresa X, tiene 100 acciones por un valor de I/. 100 en total. Se forma una FIC que controla un porcentaje que le da control, suponiendo que la Empresa X sea de accionariado difundido, el control puede efectuarlo con 30% de las acciones. Entonces se formaría un Fondo de Inversoristas con I/. 30, se emiten 100 acciones (I/. 0.30 cada acción), se las cuales pueden ser 60 acciones preferentes con derecho a 1% más de dividendos, y 40 acciones que poseerían el control del Fondo. De éstas 21 son suscritas por un solo accionistas, valorizando la inversión, sería 21 acciones a I/.0.30 cada una, I/.6.30. Esta mínima inversión le permitiría manejar el Fondo y la Empresa X con valor patrimonial de I/.100.00, o sea un equivalente de 6.3% del

accionariado.

En Estados Unidos para evitar estos fenómenos se limita el porcentaje de propiedad en una Empresa a 5% de accionariado y 10% de los votos, como Grupo financiero. Además como se puede imaginar si hubiera un Fondo dueño de ese 21% del otro Fondo, la inversión se haría aún menor.

Es por ello de la prohibición expresa en todas las legislaciones de poseer acciones de otro Fondo o Sociedad de Inversión. En el caso de las FIC, se vive como en una "Casa de Cristal", donde debe ser transparente todo, sino se corre riesgo de malos manejos, u orientación hacia manipulaciones en la gestión o en la negociación en el Mercado de Valores, porque fácilmente Grupos Financieros utilizarían a las FIC como Trust para sus fines particulares, como sucedió en nuestro mercado en los años pasados.

Otras Características son:

Elevación de la liquidez de la acción al ampliarse la oferta de la misma.

- Una potencialidad de recursos amplia, que gozan las acciones que cotizan en Bolsa y que emiten obligaciones.

La obligación de proporcionar periódicamente información objetiva, amplia y regular de la Empresa,

debido al principio de transparencia del Mercado

- La tributación, muchas veces discriminatoria, que sufren las Empresas que cotizan en Bolsa y que también afecta a los inversionistas. En este punto sería interesante, estudiar las alternativas que pueden presentarse para estimular la participación de los pequeños y medianos inversionistas, dentro de la Bolsa de Valores.

C. EN LA BOLSA DE VALORES

Como todas las cosas en esta vida, las finanzas en el mundo, cada día, avanzan más, y los mecanismos e instrumentos, se crean constantemente, deduciéndose que cuando más desarrollado es un Sistema Financiero, mayor será el número de intermediarios.

Dentro de la intermediarios del Mercado de Valores, tenemos a los F.I.C., donde éstos son la opción para la inversión en Bolsa y que un mercado que carece de F.I.C. es un mercado incompleto, ya que no puede negarse la influencia recíproca entre la Bolsa y las F.I.C.

La realidad peruana, nos demuestra que la especulación, constituye uno de los principales obstáculos que atentan, para que el flujo de ahorro, tanto de unidades familiares como de empresas, se dirija al aparato productivo, quizás

debido a que las alternativas que se presentan en el mercado no son atractivas, y más aún donde el ahorro no cubre el déficit de inversión.

Ahora, las ventajas que presentan los F.I.C. es que, popularizan la Bolsa, aportando, al desarrollo del Mercado Bursátil, con conocimientos y nuevos inversionistas, aparte de que ingresan recursos que de otra forma no ingresarían, dada la estrechez con la que trabajan los agentes de Bolsa, en cuanto a sus clientes.

Otro punto destacable es que con el creciente acceso de los pequeños y medianos inversionistas, a la captación de acciones de las distintas empresas, permite participar de beneficios de grandes conglomerados, institucionalizando el Mercado. Dependerá de la adecuada gestión y administración, la secuela que puedan dejar los F.I.C. en sus accionar.

Es así que, se asigna a los F.I.C. el efecto de estabilizadores del Mercado, ya que al ser inversiones de largo plazo y no ser especulativos, atenúan las distorsiones, tanto a la baja como a la suba que pueda presentarse en las cotizaciones de la Bolsa.

Para el caso peruano, donde en materia de F.I.C., existe mucho camino por recorrer, debe de reglamentarse, el espíritu de competencia entre F.I.C., debido a que por la

estrechez del mercado, las acciones disponibles son escasas, expidiendo esto, por el interés común que podría despertar la cotización atractiva de una acción determinada y que distintos F.I.C. pueden desear.

CONASEV, podría determinar el tamaño óptimo de F.I.C. de acuerdo a nuestro Mercado Bursátil. El desarrollo de estas instituciones se hace necesario, además de flexibilizar las inversiones que puedan realizar los F.I.C.

Otras influencias serían que las F.I.C. pueden ser considerados como, referencia bursátil y las operaciones que realicen, pueden tener efectos posteriores, debido a que los inversionistas vendan o compren las acciones que transan los F.I.C., distorsionando las cotizaciones.

Otro aspecto relevante, es que los límites en cuanto a las participaciones de una Empresa, se refieren a las posibles manipulaciones que pueden tener con las cotizaciones, determinándose en no más del 5%, aunque en la práctica, dicho control sea, bastante discutibles.

D. EN LA ECONOMÍA

Las F.I.C. como accionariado difundido, constituyen una vía para la distribución real de la renta, debido a que permiten

el acceso a mejores alternativas de inversión. Ahondando más en la idea, lo que se busca es que la equidad, encuentra el mecanismo para que las oportunidades de un mejor futuro, pueda concretarse por la igualdad de condiciones.

Permite con el paso del tiempo, que la compra de acciones a través de las Formas de Inversión Colectiva, sea un vehículo, de propiedad de empresas, ya sea, individual o colectivamente.

Una de las principales ventajas, se encuentra en que las Formas de Inversión Colectiva, mas que representar a grupos de interes, cumplen una función amplia y trascendente.

(1) SERVIEN, Louis Marc; LOPEZ VAGUE, Adolfo "Fondos de Inversión Una Nueva Fórmula de Ahorro" Pag. 121.

CAPITULO IX

CONCLUSIONES

1. En el análisis realizado, se ha encontrado que tradicionalmente en el Perú se ha obtenido rendimientos reales negativos, en las alternativas que ha ofrecido el Sistema Financiero. Asimismo se ha subsidiado el crédito, constituyéndose el ahorro en dólares como una de las opciones de inversión rentables, que para la mayoría de los casos ha estado fuera del alcance de los pequeños y medianos inversionistas.
2. A nivel de instituciones Rectoras del Mercado de Valores, la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores (CONASEV), no se ha constituido como un ente promotor del mercado, limitándose a reglamentar situaciones ya existentes y en casos con nombre propio, como es el caso de los Fondos del Grupo Tagal, como se mencionó en capítulos anteriores.

La Bolsa de Valores y los Agentes de Bolsa, han cumplido una labor insuficiente en la difusión y desarrollo del mercado, ampliando la base de participantes, que en

último de los casos, es en el propio beneficio económico de ellos.

3. La Oferta Pública en el Mercado Primario, no ha sido tomada en cuenta como una de las formas atractivas de financiamiento no bancario. Es utilizada por muy pocas empresas. Por otro lado, se tiene una Bolsa de Valores estrecha, con relativamente pocos títulos y reducida negociación.
4. Los rendimientos obtenidos en el Mercado Bursátil, han superado en el largo plazo, los obtenidos por efecto de ahorro en el Sistema Financiero, mostrando además, la ventaja de la protección del patrimonio del inversionista de la inflación, mediante el otorgamiento de acciones liberadas.
5. El comportamiento de la Bolsa, sigue los vaivenes de la situación económica, constituyéndose en "termómetro de la Economía". Esto puede verse claramente en la crisis bursátil de 1987, a raíz del proceso de estatización del Sistema Financiero. Se hizo necesario encontrar mecanismos que pudieran ofrecer un rendimiento interesante, a la vez de financiamiento a las empresas, constituyéndose la Mesa de Negociaciones una alternativa

para ambos objetivos

6. Existen múltiples Formas de Inversión Colectiva, como Club de Inversionistas, Sociedades de Inversión y Fondos de Inversión, cada una con distintas características. En el Perú las FIC están en un estado inicial, ya que fue truncado un desarrollo mayor por la crisis bursátil de 1987.
7. Durante el "Crac de 1929", los Fondos de Inversión tuvieron un efecto negativo, pues fue tergiversados los objetivos y principios de la Inversión Colectiva.
8. La presencia de las FIC en un Mercado de Valores, permite darle estabilidad, cuando actúan de acuerdo a los objetivos de la Inversión Colectiva. Además dinamiza la actividad de la Bolsa, al demandar y vender acciones como inversionista institucional. Además las FIC se constituyen en inversionistas a largo plazo, pero se tiene el riesgo que al adquirir y atesorar algunas acciones muy buenas, éstas dejan de estar presentes en la negociación del mercado tendiendo a desaparecer.
9. Debe de tenerse presente ciertos riesgos de

inestabilidad causada por la formación o funcionamiento de Fondos y Sociedades de Inversión en un mercado tan estrecho como el peruano, congelando títulos o generando una demanda excesiva sobre algunos valores de primera clase.

RECOMENDACIONES

1. Tenemos que frente a la situación por la que atraviesa el Mercado de Valores, para el pequeño y mediano inversionista, las Formas de Inversión Colectiva, presentan muchas ventajas, como el optimizar su inversión mediante una adecuada relación de cartera, un asesoramiento y administración profesional, etcétera.
2. Se recomienda la formación de Formas Colectivas de Inversión, considerando el efecto de estabilización en el Mercado de Valores cuando se mantiene en el cumplimiento de sus objetivos de ser Inversionistas de Largo Plazo.
3. Para el Perú y la situación del Mercado de Valores, tan particular, proponemos un Modelo de Desarrollo de las FIC, que comience por los Clubs de Inversionistas por la necesidad de popularización, es decir, una mayor base de pequeños y medianos inversionistas, por la protección al accionista minoritario y por que se da acceso a una capacitación en la inversión bursátil,

ausente actualmente. Dado esto como una base necesaria para el posterior desarrollo de FIC más complejas como Sociedades y Fondos de Inversión.

4. Se necesita para el desarrollo de las FIC en el Perú, de una Ley Promotora del Mercado de Valores, y dentro de él, la Inversión Colectiva que abarca aspectos tales como: reducir de costos de intermediación, promoción de Clubs de Inversionistas, Capacitación Bursátil velandose por el sano desarrollo de los objetivos de la Inversión Colectiva, no tergiversando éstos a utilizar la FIC creada para los propósitos de una persona o grupo económico dominante.
5. Las FIC pueden ser el elemento que democratice la propiedad accionaria, asimismo permite la solidez del mercado, convirtiéndose en un Intermediario no Financiero del proceso ahorro-inversión, posibilitando la inversión diversificada. Para una posterior etapa, algunas de estas FIC podrían transformarse en Bancos de Inversión.
6. Se hace necesario fomentar la creación de FIC, en agrupaciones organizadas, tales como Colegios Profesionales, Asociaciones Empresas, Sindicatos y

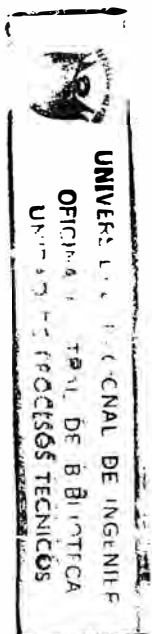
Cooperativas etcétera. Se hace mención especial a este último caso, pues se considera a esta forma institucional, como la más idónea para la formación de Clubes de Inversoristas, ya que se agrupan voluntariamente, cada persona tiene iguales derechos y obligaciones y como fin último se busca el bien común.

7. Se debe formar un Fondo de Promoción del Mercado de Valores que fomente la investigación bursátil, ausente hoy en nuestro país. Este esfuerzo permitirá, también la edición de posteriores publicaciones a distintos niveles a fin de popularizar la inversión en Bolsa de Valores, pudiendo financiarse mediante un pequeño porcentaje de las operaciones, como ya se explicó en el Capítulo VI.
8. Se sugiere rescatar la experiencia de países cercanos, con mayor camino recorrido en cuanto a Formación y funcionamiento de Formas de Inversión Colectiva, para eventualmente, perfeccionar los sistemas utilizados en nuestro país. Además sería importante invitar a expertos extranjeros a fin que colaboren con el desarrollo de las Formas de Inversión Colectiva en el Perú, con los consiguientes beneficios para el Mercado en su conjunto.

BIBLIOGRAFIA

- 1) 1/2 FINANCIERO "Los Fondos de Inversión"
En: 1/2 Financiero 16 al 22 de
Marzo de 1987, Año II No 80.
- 2) ABILA & CALPE, FONDO DE INVERSIONES INDUSTRIALES (ACFISA)
"Memoria 1987"
"Memoria 1988"
"Prospectos de Colocación Abila &
Calpe Fondo de Inversiones
Industriales".
- 3) ADMINISTRACION DE EFECTIVO TAGAL (AETSA)
"Memoria 1987"
"Memoria 1988"
"Prospectos de Colocación AETSA"
- 4) ALMENARA, Jorge y OVIEDO V., Federico
"Formas Colectivads de Inversión" |
Lima 1984, 17 Pags.
- 5) BABA NAKAO, Luis "Mercado de Colocaciones y Ahorro
en el Perú" Lima. Centro de
Investigación de la
Universidad del Pacífico.
Cuarta Edición Diciembre 1987.
- 6) BABA NAKAO, Luis "Posibilidades de Restricciones del
Financiamiento Interno del
Desarrollo".
En: Cuadernos de Coyuntura.
Fundación Friedrich Ebert.
- 7) BAKULA B., J. Miguel "Entidades de Inversión Colectiva"
- 8) BOLSA DE BARCELONA, Clubs de Inversión, experiencia de
la Bolsa de Valores de Barcelona".
Santiago de Chile 1980, 55 Pags.
- 9) BOLSA DE BARCELONA, Viabilidad y Realidad de los
Clubes de Inversión". En: Boletín
Financiero.
Barcelona Abril 1973 No. 45, Pags.
33-34

- 10) BOLSA DE VALORES DE LIMA.
"Memoria 1984, 1985, 1986, 1987 y 1988".
- 11) BOLSA DE VALORES DE LIMA
"Vademecum Bursatil" Años 1985, 1986, 1987 y 1988.
- 12) COBO DEL PRADO, Manuel
"Mercado Formal de Capitales"
Lima, Junio 1985.
- 13) COMISION NACIONAL SUPERVISORA DE EMPRESAS Y VALORES.
"La Industria de los Fondos de Inversión en el Brasil vista por sus propios administradores".
En "El Societario"
Mayo, Junio, Julio, Agosto 1986,
Año IV No. 19.
- 14) COOPERATIVA DE AHORRO Y CREDITO PACIFICO LTDA.
"Modelo de Estatuto del Club Financiero" Junio 1986.
- 15) CORNEJO R., Enrique "La Función Económica Social de la Bolsa de Valores de Lima".
Universidad de Lima. Mimeo, 22
Marzo 1985, 7 Pags.
- 16) ESPINOZA, Abdías "Manual del Analista Financiero"
Lima 1985.
- 17) FERNANDEZ AMATRIAIN, Jesús.
"La Bolsa, su técnica y organización, como operar en el mercado de Valores".
Bilbao. Ed. Deusto 1969, 419 Pags.
- 18) FONDO DE INVERSION TAGAL (FITSA)
"Memoria" 1986, 1987, 1988.
"Estatutos FITSA"
"Estados Financieros 1989"
- 19) GALBRAITH, John K. "El Crac del '29"
Editorial Ariel. Barcelona 1976,
278 Pags.



- 20) GARCIA DIAZ, Iluminada "Los Fondos de Inversión en el Mercado Financiero". Madrid, Guardiania de Publicaciones S.A." 1970, 300 Pags.
- 21) GIBERGA, Ulises "Fondos Comunes Internacionales" En: Latin America Finance. Mayo-Junio 1987.
- 22) HAYZUS, Jorge "Fondos Comunes de Inversión" En: Seminario "El Mercado de Valores y el Financiamiento del Desarrollo" Lima 1980. Bolsa de Valoreds - ALIDE
- 23) HERNANDEZ B., Hugo y RIVERA, César. "Bolsa de Valores Tomo I-II" Lima 1986.
- 24) IGARTUA ARAIZA, Octavio. "Sociedades de Inversiones, expectativas y Realidades" México 1980, 67 Pags.
- 25) MERRIL LYNCH, "Merril Lynch Mutual Funds Quaterly High Lights" For the period ending December 1988 New York. March 1989
- 26) PORTAFOLIO DE VALORES TAGAL (P.V.T.S.A.) "Memoria" 1987. 1988 "Estados Financieros 1989"
- 27) PRATS ESTEVE, José "Mitos y Realidades de los Fondos de Inversión". Bilbao 1971, Ed. Deusto 534 Pags.
- 28) RABINOVICH, Catalina "Las Acciones Laborales" Lima 1986 Fundación Friedrich Ebert.
- 29) RABINOVICH, Catalina "Situación del Mercado de Valores Peruano" CONASEV, Diciembre 1985 83 Pags.

- 30) RABINOVICH, Catalina; BABA N., Luis; SOLANO MORALES, Enrique y LUQUE OTERO, José C.
"El Mercado de Capitales como instrumento de la Política Económica".
Lima Abril 1987. Fundación Friedrich Ebert. 111 Pags.
- 31) RIVAS GOMEZ, Victor "El Mercado Nacional de Capitales"
Editorial Arita E.I.R.L. 1984 Lima
342 pags.
- 32) SUPERINTENDENCIA DE BANCA Y SEGUROS (SBS)
Memorias y Boletines.
- 33) BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERU (BCRP)
Memorias y Boletines.
- 34) COMISION NACIONAL SUPERVISORA DE EMPRESAS Y VALORES
(CONASEV)
Memorias y Boletines.

valor de US\$ 610.00, sujeta a las siguientes condiciones:

CODIGO : YE 7/28 (Tarifa promocional, individual de clase económica).

ESTADA PERMITIDA : Mínima 7 días, máximo 28 días contados a partir de la fecha de inicio del viaje. — No se permitirá la extensión de la validez de los boletos ni por enfermedad u otras causas.

COMBINACIONES : Combinable con tarifas domésticas y con cualquier otra tarifa autorizada en el exterior.

CANCELACION Y REEMBOLSO : Los reembolsos se efectuarán de acuerdo a las regulaciones normativas vigentes.

ENDOSO : Permitidos.

DESCUENTOS : Permitido para infantes hasta antes de los 2 años de edad 90 o/o, para menores de 2 hasta antes de los 12 años de edad 50 o/o, Agentes de Viajes y Conductor de Grupo.

PERIODO DE APLICACION : Aplicable todo el año.

— No se permite escala intermedia

— La presente tarifa promocional será válida para pasajes originados y vendidos en Iquitos.

Artículo 2o.— La presente Resolución entrará en vigencia al día siguiente de su publicación en el Diario Oficial "El Peruano".

Regístrese y comuníquese.

JULIO GERMAN PARRA HERRERA,
Ministro de Transportes y Comunicaciones.

**APRUEBA REGLAMENTO DE LOS
FONDOS DE INVERSIONES EN VALORES;**
(“El Peruano” 07-XI-87)

RESOLUCION CONASEV
No. 162-87-EF/94.10

Lima, 27 de Octubre de 1987.

Visto : El proyecto de Resolución CONASEV presentado por la Administración :

CONSIDERANDO :

Que de acuerdo con los artículos 1o. y 2o., inciso a), del Decreto Legislativo No. 198, corresponde a esta Comisión Nacional la promoción y reglamentación del Mercado de Valores;

Que la experiencia recogida demuestra la necesidad de ordenar, en su forma y contenido, a diversas formas de inversión colectiva, a través de las cuales, se posibilite y cautele el acceso de los diversos inversionistas al Mercado de Valores y paralelamente se fijen disposiciones adecuadas de control; y

Estando lo acordado por el Directorio de la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores, reunido en sesión de 25 de agosto de 1987;

SE RESUELVE :

Artículo Unico.— Apruébase el Reglamento de los Fondos de Inversiones en Valores, el mismo que consta de (veintidós) 22 artículos, (una) 1 disposición transitoria y (una) 1 disposición fi-

nal, y forma parte integrante de la presente resolución.

**REGLAMENTO DE FONDOS DE INVERSION
EN VALORES**

TITULO I

DISPOSICIONES GENERALES

Artículo 1o.— El presente Reglamento establece las normas que regirán la organización, funcionamiento y control de las sociedades anónimas que se constituyan o aumenten su capital mediante el procedimiento de oferta pública, con la finalidad de captar fondos destinados, únicamente, a la inversión en valores.

Para los efectos de este Reglamento, las sociedades anónimas a que se refiere el párrafo precedente se les designará "Fondo de Inversión en Valores".

Artículo 2o.— El Fondo de Inversiones en Valores tiene por objeto la adquisición y enajenación de valores mobiliarios con arreglo al principio de diversificación de riesgo. Dicho Fondo se constituye con los recursos provenientes de la colocación pública de las acciones representativas de su capital social.

Artículo 3o.— Ninguna persona podrá utilizar la expresión "Fondo de Inversión en Valores" u otra análoga o anunciarse públicamente como tal, sin contar con la autorización previa de CONASEV.

La Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores, CONASEV, podrá ordenar que la empresa infractora deje de usar la expresión indebidamente empleada, sin perjuicio de la sanción a que hubiere lugar.

TITULO II

**DE LA ORGANIZACION Y
FUNCIONAMIENTO**

Artículo 4o.— La organización y el funcionamiento del Fondo de Inversión en Valores requiere de la autorización previa de la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores.

Artículo 5o.— La sociedad que presenten las personas naturales o jurídicas para organizar un Fondo de Inversión en Valores, además de los requisitos establecidos en la Ley General de Sociedades y en las normas sobre oferta pública de valores, deberá satisfacer la información y documentación siguientes:

Para el caso de constitución :

- a) Nombre, nacionalidad, ocupación y domicilio de cada uno de los fundadores;
- b) Certificado de antecedentes penales y policiales de cada uno de los socios fundadores;
- c) Certificado expedido por la Sindicatura Departamental de Quiebras que acredite que ninguno de los fundadores ha sido declarado en quiebra ni tiene procedimiento de esa naturaleza;
- d) Copia de la minuta de constitución social suscrita por los fundadores;
- e) Estudio de factibilidad económico-financiero refrendado por economista colegiado;

- f) Información relativa a:
- Objetivos del Fondo.
 - Políticas de adquisición y selección de valores.
 - Bases para realizar la diversificación de los valores.
 - Planes para poner en venta las acciones que emitan.
 - Criterios para aplicar utilidades.
- g) Cualquier otra información o documentación, que a juicio de la CONASEV, resulte necesaria a los fines de la autorización.

Para el caso de Aumento de Capital:

- a) Testimonio de la escritura pública de constitución social de la empresa, con la constancia de inscripción en los Registros Públicos, así como del último aumento de capital;
- b) Minuta de modificación de objetivo social al de inversión en valores;
- c) Certificado de antecedentes penales y policiales de cada uno de los socios fundadores;
- d) Certificado expedido por la Sindicatura Departamental de Quiebras que acredite que la empresa ni ninguno de los fundadores o principales accionistas han sido declarados en quiebra ni tienen procedimiento incoado de esa naturaleza;
- e) Estudio de factibilidad económico-financiero refrendado por economista colegiado, el mismo que necesariamente deberá comprender, entre otros:
- Estructura y composición de la cartera de valores.
 - Valorización y rentabilidad de la cartera de valores.
 - Rentabilidad del Fondo de Inversión.
 - Punto de equilibrio del Fondo de Inversión
 - Estados financieros y flujos de caja proyectados para el período de duración del proyecto.
 - Tasa mensual o anual por administración.
- t) Información relativa a:
- Objetivos del Fondo
 - Política de adquisición y selección de valores.
 - Bases para realizar la diversificación de los valores.
 - Planes para poner en venta las acciones que emitan.
 - Criterios para aplicar utilidades.
- g) Cualquier otra información o documentación, que a juicio de la CONASEV, resulte necesaria a los fines de la autorización.

Artículo 6o.- El capital social mínimo del Fondo de Inversión en Valores no será inferior a 100 unidades Impositivas Tributarias (UIT), vigente a la fecha de autorización. Dicho capital será representado por acciones ordinarias y el pago de las acciones se hará siempre en efectivo. Los socios fundadores suscribirán y pagarán, en conjunto, no menos del 30o/o, salvo lo dispuesto en el artículo 16o. Dicho porcentaje, deberá ser mantenido en los aumentos de capital social posteriores.

Artículo 7o.- En el capital social del Fondo

de Inversión en Valores no podrá participar en forma alguna, gobierno o dependencias oficiales extranjeras, entidades financieras del exterior o agrupaciones, de personas extranjeras, naturales o jurídicas sea cual fuere la forma que revistan, directamente o a través de terceras personas.

Artículo 8o.- Ninguna persona natural o jurídica podrá ser propietaria directa o indirectamente del 10o/o o más del capital pagado de un Fondo de Inversión en Valores, excepto en el caso de los accionistas fundadores.

Artículo 9o.- La participación de una persona natural sumada a la de su cónyuge y/o a la de sus parientes dentro del cuarto grado de consanguinidad o segundo de afinidad, no podrá exceder directa o indirectamente el 20o/o del capital social de un Fondo de Inversión en Valores.

En caso de que una persona natural y/o los indicados parientes, tengan en conjunto una participación mayor del 5o/o del capital social de otras empresas, estas empresas y las personas naturales mencionadas, juntas, no podrán poseer directa o indirectamente más de 20o/o del capital social de un Fondo de Inversión en Valores.

TITULO III

INVERSION DE LOS FONDOS

Artículo 10o.- El régimen de inversión de los fondos a que se refiere el presente Reglamento está sometido a los criterios de diversificación de riesgos, fomento de actividades prioritarias, así como de evitar que el Fondo de Inversión Valores, pueda adquirir el control de las empresas emisoras.

Artículo 11o.- La inversión de los Fondos de Inversión en Valores está sujeta a las siguientes normas:

a. Deberá efectuarse en valores mobiliarios inscritos en Bolsa, así como en títulos de crédito emitidos garantizados hasta su total extinción, ya sea por el Estado o por entidades sometidas al control de la CONASEV;

b. Mantener, por lo menos en su cartera de inversión un 30o/o en valores de renta fija;

c. Destinar por lo menos, un 10o/o de los fondos captados, a la adquisición primaria de valores provenientes de ofertas públicas.

En casos excepcionales, la CONASEV podrá autorizar variaciones a los límites previstos en este artículo, considerando el monto del capital constituido del Fondo y las condiciones de la plaza donde opere.

TITULO IV

ADMINISTRACION DE LOS FONDOS

Artículo 12o.- La administración del Fondo de Inversión en Valores puede ser ejercida por Sociedades Corredoras de Valores o por Intermediarios en el Mercado de Valores, empresas que deben mantener un departamento técnico especializado en análisis de valores.

Artículo 13o.- Las Sociedades Corredoras de Valores y los Intermediarios en el Mercado de Valores, no podrán ser accionistas del Fondo de Inversión en Valores.

Artículo 14o.- El convenio de administración del Fondo de Inversión en Valores, requiere de la

previa autorización de CONASEV.

TITULO V

DE LAS PROHIBICIONES

Artículo 15o.— El Fondo de Inversión en Valores no podrá realizar las siguientes operaciones:

- a. Emitir obligaciones;
- b. Recibir depósitos de dinero;
- c. Hipotecar sus inmuebles;
- d. Obtener préstamos y créditos, salvo aquellos que reciban de instituciones de crédito, intermediarios, financieros no bancarios y entidades financieras del exterior, para satisfacer las necesidades de liquidez que requiera la adecuada realización de sus operaciones;
- e. Dar en prenda los valores y documentos que mantengan en sus activos, salvo que se trate de garantizar los préstamos y créditos mencionados en el inciso anterior;
- f. Adquirir valores extranjeros de cualquier género, excepto aquellos que emitan para financiar una fuente de producción básica establecida en el territorio nacional;
- g. Otorgar préstamos, avales, fianzas y otras garantías en favor de sus accionistas o directores
- h. Aplicar en el exterior recursos captados en el país.
- i. Ofrecer en su publicidad rendimientos a los accionistas;
- j. Poseer más del 50/o de las acciones emitidas por una misma sociedad, así como asignar más del 50/o de sus recursos a la adquisición de títulos de una misma entidad.
- k. Invertir en instrumentos emitidos o garantizados por las empresas administradoras de fondos colectivos ni de empresas a ellas vinculadas.

Artículo 16o.— Las personas jurídicas organizadas como Fondo de Inversión en Valores no podrán poseer acciones de empresas similares.

Asimismo, los accionistas de un Fondo de Inversión en Valores, sólo podrán tener, individualmente, acciones que representen el 20/o del capital social de otro Fondo.

TITULO VI

DEL CONTROL

Artículo 17o.— El fondo de Inversión en Valores se sujetará a las disposiciones que regulan el Mercado de Valores.

Artículo 18o.— El Fondo de Inversión en Valores elaborará su información financiera auditada de conformidad con las normas establecidas en el Reglamento para la Preparación de Información Financiera Auditada, cualquiera sea el monto de sus Ingresos brutos, la misma que será presentada a CONASEV dentro de los 120 días calendario siguientes al cierre de cada ejercicio.

Asimismo, está obligada a preparar y presentar su Memoria Anual de fin de ejercicio, conforme a las disposiciones vigentes que tenga dictadas la CONASEV sobre el particular.

Artículo 19o.— Toda variación en la composición de los 10 principales accionistas, del Directorio y la Gerencia del Fondo de Inversión en Valores, debe ser comunicada a la CONASEV, dentro de los diez días calendario de ocurrido el he-

cho.

Artículo 20o.— El Fondo de Inversión en Valores deberá proporcionar a la CONASEV cualquier información o documentación de carácter legal, económico o financiero que ésta le requiera, observando para ello el plazo que al efecto se le fije.

Artículo 21o.— El Fondo de Inversión en Valores, remitirá mensualmente a los accionistas y a la CONASEV la composición de su cartera, número de acciones y valorización al último día del mes; así como publicará mensualmente en un (1) diario de mayor circulación el valor total de su cartera, títulos que serán valorizados a precio de mercado al último día de Rueda Bursátil del mes.

Artículo 22o.— La modificación del estatuto del Fondo de Inversión en Valores por aumento de capital, fusión, transformación o disolución, deberá contar con la autorización previa de la CONASEV.

La Resolución correspondiente será insertada en la respectiva escritura pública.

En los demás casos se deberá informar a la CONASEV en un plazo no mayor de 10 días a partir del acuerdo correspondiente.

DISPOSICION TRANSITORIA

Las personas jurídicas que en la actualidad cuentan con Fondo de Inversión, deberán adecuarse a las exigencias del presente Reglamento en un plazo de ciento ochenta días calendario y obtener de la CONASEV una Resolución que así lo declare.

DISPOSICION FINAL

La presente Resolución entrará en vigor el día siguiente de su publicación en el Diario Oficial "El Peruano".

Regístrese y comuníquese.
RAUL ALCALDE SCHARFF,
Vicepresidente - Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores.

MODIFICA EL ART. 7o. DE LA R. CIPA No. 028-87, QUE AUTORIZO REAJUSTE DE PRECIOS DE VENTA DE LOS INSUMOS LACTEOS IMPORTADOS (*El Peruano" 07-XI-87)

RESOLUCION CIPA
No. 046-87

Lima, 06 de Noviembre de 1987.

Que por Resolución CIPA No. 028-87 del 14 de agosto de 1987 se autorizó el reajuste de los precios de venta de los insumos lácteos importados, señalándose asimismo las empresas autorizadas a adquirirlos;

Que de acuerdo a la evaluación realizada, es necesario incluir a la Industria Farmacéutica en la relación de empresas autorizadas a adquirir insumos lácteos a precios complementarios;

Habiéndose efectuado las coordinaciones ne-

MODELO DE ESTATUTO DEL CLUB FINANCIERO

Generalidades

- Art.1º El Club Financiero es la reunión voluntaria de un número determinado de socios de la Cooperativa de Ahorro y Crédito Pacífico.
- Art.2º El Club Financiero se constituye como una comunidad de bienes, con el objeto de invertir en la Bolsa de Valores y se regirá por el presente Estatuto y las disposiciones del Código Civil.
- Art.3º El aporte de todos los socios del Club Financiero será en montos iguales y estará constituido por el Préstamo aprobado por la Cooperativa de Ahorro y Crédito Pacífico, de conformidad con el "Reglamento del Préstamo Club Financiero"

Organismos del Club

- Art.4º Son organismos del Club Financiero: la Asamblea General de Socios y el Consejo Directivo.
- Art.5º La Asamblea General de Socios es la reunión de todos los miembros del Club y que tiene las siguientes funciones:
- Adoptar los acuerdos necesarios para la marcha normal del Club.
 - Elegir a los miembros del Consejo Directivo y facultarles para que tomen las decisiones que estimen conveniente.
 - Aprobar el retiro, acordar la exclusión y/o el reemplazo de los miembros del Club.
 - Aprobar la modificación del presente Estatuto.
 - Acordar la disolución del Club.
 - Adoptar las demás decisiones que se consideran necesario para el cumplimiento de los objetivos.
- Art.6º La Asamblea General se reunirá una vez al mes en el lugar, día y hora que acuerde la mayoría de los miembros.
- Art.7º La propia Asamblea General adoptará las decisiones internas para su funcionamiento, teniendo en cuenta los criterios siguientes:
- Todos los socios están obligados a concurrir a las reuniones. En caso de ausencia, impedimento o cualquier otra causa justificada podrá hacerse

.../

representar por otro miembro.

- b) El Presidente del Consejo Directivo dirigirá la Asamblea General.
- c) Los acuerdos se adoptarán por mayoría simple. La propia Asamblea General podrá acordar que para determinados casos se requiera un porcentaje mayor.
- d) Los actos de las Asambleas Generales deberán constar en un libro de Actas.

Art.8º El Consejo Directivo es el organismo encargado de dirigir el Club Financiero y cumplir los acuerdos adoptados por la Asamblea General de Socios.

Art.9º El Consejo Directivo estará conformado por un Presidente, un Secretario, un Tesorero, elegidos por la Asamblea General

Art.10 El mandato de los miembros del Consejo Directivo es de un (1) año, que ser reelegidos. Dicho mandato coincidirá con cada ejercicio económico, pudiendo comenzar el 1º de enero y terminará el 31 de diciembre de cada año.

Art.11 El Consejo Directivo se reunirá las veces que fuese necesario y será convocado por su Presidente.)

Art.12 Son funciones del Presidente:

- a) Ejercer la representación del Club Financiero.
- b) Presidir las sesiones de la Asamblea General y ejecutar las decisiones adoptadas por la misma Asamblea.
- c) Convocar a las sesiones de la Asamblea General y del Consejo Directivo.
- d) Firmar, conjuntamente con el Secretario, los documentos relacionados con la marcha administrativa del Club.
- e) Firmar, conjuntamente con el Tesorero, las órdenes de compra y venta de valores, así como los documentos contables y bancarios.
- f) Ejercer las demás funciones que le sean encomendado.

Art.13 Son funciones del Secretario:

- a) Llevar el libro de Actas de las sesiones de la Asamblea General y del Consejo Directivo.
- b) Firmar, conjuntamente con el Presidente, los documentos relacionados con la marcha administrativa del Club.
- c) Reemplazar al Presidente en caso de ausencia, impedimento o cuando por cualquier otra causa no pueda representar al Club, sustituyéndola en todas sus funciones.

...//

d) Ejercer las demás funciones que le sea encomendado .

Art.14 Son funciones del tesorero:

- a) Llevar los libros de contabilidad del Club.
- b) Firmar, conjuntamente con el Presidente, las órdenes de compra y venta de valores, así como los documentos contables y bancarios.
- c) Determinar el valor del patrimonio del Club.
- d) Prever los cobros, reembolsos y repartos.
- e) Ejercer las demás funciones que le sea encomendado.

Disposiciones Finales

Art.15 Todo miembro del Club puede retirarse en cualquier momento, debiendo solicitarlo por escrito con no menos de 30 días de anticipación y además haber cumplido sus compromisos con la Cooperativa y con el Club.

Art.16 En caso de aceptarse el retiro, recobrará la parte que le corresponde de los aportes y de las inversiones, que serán evaluadas sobre las cotizaciones de Bolsa y obteniendo un promedio entre el valor que tenían el día que presentó su solicitud de retiro y el día en que se efectúa el reintegro.

Art.17 En caso de fallecimiento de algún miembro del Club se reembolsará a sus beneficiarios la parte que le corresponda, siguiendo el procedimiento establecido en el artículo anterior.

Art.18 El Club tiene la facultad de excluir al socio que es moroso en el cumplimiento de sus obligaciones con la Cooperativa y tomar su parte correspondiente para cancelar su deuda.

Art.19 En caso de disolución del Club, se procederá a la liquidación y reparto del patrimonio entre los miembros, siempre y cuando se haya cumplido con cancelar los préstamos y demás obligaciones a la Cooperativa y terceros.

Art.20 La modificación del presente Estatuto será acordada por la Asamblea General de Socios.

Art.21 Las causas no previstas en este Estatuto serán resueltas por la Asamblea General de Socios.

PROYECTO DEL REGLAMENTO DEL PRESTAMO CLUB FINANCIERODefinición.-

- 1.- Se denomina Préstamo Club Financiero al que la Cooperativa otorga a sus socios que voluntariamente conforman un Grupo, con el fin de invertir en la Bolsa de Valores.

Requisitos y Condiciones.-

- 2.- Para intervenir en este sistema de Préstamo se requiere:
- a) Ser socio de la Cooperativa.
 - b) Conformar un Grupo.
 - c) Estar al día en sus obligaciones con la Cooperativa.
- 3.- Se denomina Grupo al conjunto de socios unidos preferentemente por vínculos de amistad, parentesco, trabajo, etc, en la que todos acuerdan aportar una cantidad igual de dinero, con el objeto de invertirlo en la Bolsa de Valores.
- 4.- El Grupo deberá estar formado por no menos de 5 ni más de 10 socios y un socio solo podrá intervenir en un Grupo mientras tenga pendiente este tipo de préstamo. La Cooperativa dará una orientación previa a los Grupos que se formen.

Montos.-

- 5.- El monto mínimo de inversión por Grupo será de I/. 50,000.00 y el monto máximo de I/. 100,000.00

Encaje.-

- 6.- El encaje mínimo y máximo será considerado en forma individual, por cada uno de los socios integrantes del Grupo, conforme se indica en las siguientes tablas:

| Grupo de Socios | Encaje mínimo por socio | Monto del Préstamo por socio | Amortización mensual |
|-----------------|-------------------------|------------------------------|----------------------|
| 5 | I/. 2,500.00 | I/. 10,000.00 | I/. 560.00 (*) |
| 6 | 2,100.00 | 8,400.00 | 470.00 |
| 7 | 1,800.00 | 7,200.00 | 400.00 |
| 8 | 1,562.50 | 6,250.00 | 350.00 |
| 9 | 1,400.00 | 5,600.00 | 315.00 |
| 10 | 1,250.00 | 5,000.00 | 280.00 |

(*) sin incluir interés.

.../

| Grupo de socios | Encaje mínimo por socio | Monto del Préstamo por socio | Amortización Mensual |
|-----------------|-------------------------|------------------------------|----------------------|
| 5 | I/. 5,000.00 | I/. 20,000.00 | I/. 1,115.00 (*) |
| 6 | 4,165.00 | 16,665.00 | 926.00 |
| 7 | 3,570.00 | 14,280.00 | 800.00 |
| 8 | 3,125.00 | 12,500.00 | 695.00 |
| 9 | 2,775.00 | 11,100.00 | 620.00 |
| 10 | 2,500.00 | 10,000.00 | 560.00 |

(*) sin incluir interés.

Interés

7. La Cooperativa cobrará el 3% de interés mensual sobre los saldos pendientes el cual deberá ser abonado por el prestatario conjuntamente con su amortización mensual.
8. La tasa de interés arriba indicado estará sujeta a modificaciones que, por disposición legal, se introduzcan en el futuro.

Plazo

9. El plazo máximo para amortizar este tipo de préstamo será de 18 meses contados a partir del momento en que se concede el préstamo.
10. La primera amortización se efectuará a partir de los 30 días de obtenido el préstamo.

Garantías

11. Los socios que obtengan el préstamo están obligados a asegurar el cumplimiento de sus obligaciones, ofreciendo como garantía a tres socios hábiles de la Cooperativa.
12. Los socios garantes responden solidariamente por la cancelación del préstamo, sus intereses y demás obligaciones derivadas del mismo.

Trámites

13. Todos los préstamos de los socios integrantes de un Grupo serán solicitados al Comité de Crédito en los formatos aprobados por la Cooperativa, debiendo presentarse simultáneamente.
14. El Comité de Crédito aprobará los préstamos individualmente, teniendo en cuenta los fondos disponibles de la cooperativa, la condición del prestatario, quedando facultado para realizar las investigaciones y solicitar la información



RICARDO RIVERA NAVARRETE N° 762
3er. PISO - SAN ISIDRO
TELEFS. 416897 - 426549

Constituída el 28 de Agosto de 1970
L.T. N° 9826566
R.I.P.S.S. N° 10017879 -

...//

que crea necesaria para llegar a una conclusión justa e imparcial sobre cada solicitud que reciba.

15. En los casos que el Comité de Crédito no aprobara una o más solicitudes de préstamo, el Grupo deberá completar el número de socios acordado, como condición previa para aprobarse definitivamente los préstamos de todo el Grupo.

Sanciones

- 16 Los socios que no cumplan puntualmente con el pago del préstamo serán sancionados conforme a las disposiciones contenidas en el Reglamento de Préstamos de la Cooperativa.

Disposiciones Finales

17. Los casos no previstos en este Reglamento serán resueltos por el Comité de Crédito, con cargo de dar cuenta al Consejo de Administración, estando facultado para aplicar el Reglamento de Préstamo de la Cooperativa.
18. Cualquier modificación o ampliación del presente Reglamento será propuesto por el Comité de Crédito y aprobado por el Consejo de Administración.