
EL INGRESO DE EMPRESAS PERUANAS AL MERCADO DE VALORES INTERNACIONAL: ASPECTOS INTRODUCTORIOS

Marisol Haro

Abogada por la Universidad de Lima. Sigue estudios de maestría en derecho empresarial comparado en la Universidad de Nueva York.

1 ANTECEDENTES

Un estudio efectuado por Eiteman y Stonehill¹ demuestra que durante los años 80 los mercados de valores más importantes del mundo confirmaron su tendencia a una integración global. Esta globalización de los mercados –premis fundamental para tratar el tema que hoy nos ocupa– es sinónimo de creación de oportunidades para las entidades que participan en los sistemas financieros para reunir capital, y para los inversionistas, a los que se les abren nuevas alternativas para canalizar sus ahorros.

La integración global de los mercados consiste en la conexión e interrelación de los mercados financieros y de valores a nivel internacional, y en la formación de carteras de inversión internacionales. La integración se genera por la aparición de dos factores: la internalización y la desregulación. Como veremos a continuación, ambos factores no son sino dos caras de la misma moneda.

1. EITEMAN, David, y Arthur STONEHILL. *Las finanzas de las empresas multinacionales* (5a. ed.). Delaware: Addison-Wesley Iberoamericana, 1992, pp. 205 y 206.

En efecto, la internalización permite que entidades que veían la obtención de recursos limitada a la de sus propios mercados tengan ahora la posibilidad de financiar sus actividades captando fondos internacionalmente. A su vez, la inversión del ahorro en carteras internacionales faculta a los ahorristas a disponer de alternativas más allá de sus fronteras, permitiendo una diversificación mucho más amplia de la inversión y la consiguiente disminución de riesgos. Sin embargo, dicha internalización no sería posible sin la existencia de marcos legales apropiados. Precisamente en ello consiste la denominada "desregulación": la liberación de los mercados financieros a través de mecanismos legislativos implementados por los países intervinientes en dichos mercados.

La desregulación —según señala Griffith-Jones²— es la fuerza dominante inicial que explica los cambios en los mercados modernos y que intensifica considerablemente el rol de las fuerzas de mercado libre al determinar opciones abiertas a los agentes económicos. Por ejemplo, en la última década se ha producido un crecimiento significativo de la inversión en carteras internacionales. Nos encontramos con gigantes inversionistas institucionales de países desarrollados (agentes superavitarios), que se ven hoy jurídica y económicamente facultados a invertir sus recursos en instrumentos de origen foráneo (internalización). A su vez, las empresas deficitarias de capital (incluso aquellas de países en desarrollo, como el Perú) tienen la posibilidad de obtener mayores recursos a un costo razonable. Según el autor antes referido, ello se explica porque, a inicios de

los años 80, muchas restricciones legales que limitaban la interrelación de los mercados fueron eliminadas o erosionadas en países de gran presencia a nivel internacional.

En efecto, la globalización se genera por una tendencia a la liberación de los mercados en los centros más importantes del mundo. Estados Unidos fue uno de los primeros países en liberar su mercado cuando la Securities and Exchange Commission (SEC), entidad que equivale a la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores (Conasev) en nuestro país, dictó disposiciones de excepción para la negociación de valores no registrados ante dicha entidad³. La regla de excepción mayormente utilizada por empresas locales es la denominada 144A⁴, que permite a entidades extranjeras ofertar privadamente sus valores en los Estados Unidos a inversionistas institucionales calificados (*Qualified Institutional Buyers*), tales como compañías de seguros, bancos, fondos de pensiones y asociaciones de préstamos o ahorros, sin que estas entidades sean consideradas *underwriters*.

Simultáneamente con la adopción de la regla 144A, la SEC aprobó el establecimiento de un sistema computarizado de negociación de valores denominado PORTAL (*Private Offerings, Resales and Trading through Automated Linkages*), a fin de facilitar la negociación secundaria de los valores emitidos bajo la regla 144A. Con estos dos elementos se creó el am-

2 GRIFFITH-JONES, Stephen. "Globalización de mercados financieros y el impacto de flujos hacia países en desarrollo: nuevos desafíos para la regulación". En: *Revista de Economía Iberoamericana* 27. Madrid, 1995.

3 En los Estados Unidos, al igual que en nuestro país, la oferta pública de valores mobiliarios requiere del registro de los valores ofertados ante la SEC.

4 La regla 144A fue propuesta por la SEC en 1988. En 1991 fue adoptada en su versión revisada. Para mayor profundidad véase HAZEN, Thomas. *The Law of Securities Regulation*. Minnesota, West Publishing Co., 1996, pp. 273 ss.

biente propicio para activar un mercado de valores extranjeros de capital y de deuda.

Así las cosas, la actividad de los mercados internacionales actualmente se concentra en ciertas ciudades que se han convertido en centros financieros internacionales, siendo el más importante el mercado de Nueva York⁵. Existen, sin embargo, otras ciudades importantes a las que Eitman y Stonehill⁶ han denominado *mercados emergentes*; tales son los mercados de Zurich, Amsterdam, Singapur, Hong Kong —y en Latinoamérica: Brasil y México—, en los que se viene desarrollando, vertiginosamente, una tendencia a la globalización⁷.

5. Londres y Tokio son también reconocidos como principales centros financieros.

6. EITMAN, David, y Arthur STONEHILL, *Op. cit.*, p. 202.

7. Al respecto debemos destacar que en nuestro país, siguiendo la tendencia a la globalización, se han dictado normas que permiten cierta internacionalización. Nos referimos a la resolución Comisvot 306-95-EF/94.10, mediante la que se aprobaron las normas relativas a la oferta pública de acciones emitidas por personas jurídicas extranjeras, y a la resolución Comisvot 350-96-EF/94.10, que permite la oferta pública de valores representativos de derechos sobre acciones en depósito, emitidos por personas jurídicas locales o extranjeras (dentro de los que se incluyen los ADRs y los GDRs).

Esta tendencia se ha visto confirmada por la nueva ley de Mercado de Valores (Decreto Legislativo 853) que ha entrado en vigencia el pasado 6 de diciembre de 1996 y que contempla en su artículo 79 la posibilidad de que empresas extranjeras puedan efectuar ofertas públicas de valores en el país y, a su vez, de que empresas con valores o programas de emisión inscritos en el Registro Público del Mercado de Valores efectúen oferta pública de valores en mercados extranjeros, teniendo en cuenta las normas de carácter general que Conway establece.

2 LAS EMPRESAS LOCALES

En los últimos años se ha publicitado ampliamente la entrada de diversas empresas peruanas al mercado de capitales de los Estados Unidos. Un porcentaje considerable de estas empresas ha ingresado a este mercado a través de la emisión de ADRs. Otras, a través de la colocación internacional de bonos y de acciones. Entre las primeras tenemos la emisión de ADRs del banco Wiese, de Mincra Buenaventura y recientemente la de Telefónica del Perú; entre las segundas, las emisiones de Gloria y Tele 2000⁸.

Creemos, sin embargo, que las reglas referidas al proceso mismo de acceso al mercado estadounidense, así como las distintas alternativas que se ofrecen en su interior, no se encuentran adecuadamente difundidas. Ello, sumado al hecho de que los procedimientos impuestos por la SEC para el ingreso a dicho mercado son complejos y requieren del esfuerzo conjunto de distintas ramas profesionales —entre las que se encuentra, necesariamente, la del abogado—, ha motivado que la intención de este trabajo sea la de difundir entre los hombres de derecho aspectos introductorios referidos a las reglas y alternativas que ofrece este promisorio mercado.

8. Al respecto, véase HEDSON, Peter: "Ahora los peruanos". En *Análisis Económico* 96, agosto 1994. Adicionalmente, "Bonos de exportación". En *Bolsas*, diciembre 1994, p. 75.

Sobre las colocaciones de Buenaventura y Telefónica del Perú véase el diario Gestión, de 10, 24 y 28 de mayo de 1996.

3 INGRESO DE EMPRESAS PERUANAS AL MERCADO INTERNACIONAL

Registrarse ante la comisión supervisora de valores estadounidense, y negociar valores mobiliarios en la Bolsa de Nueva York, a primera vista parecen dos objetivos difíciles de alcanzar. Tenemos que reconocer que el proceso para lograr esa meta es largo, tedioso y costoso, no sólo en cuanto a los montos de dinero involucrados, sino también en cuanto al tiempo y esfuerzo que se invierten en estas operaciones.

Ahora bien, el lector se preguntará: ¿cuál es la verdadera finalidad de ingresar a este mercado? Líneas arriba habíamos hecho una implícita referencia a que los mercados de valores se forman por la concurrencia de sujetos que tienen un excedente de capital que pueden invertir en valores, y de aquellos sujetos con déficit de recursos financieros. Sin embargo —y sin perjuicio de que nuestro mercado de valores se viene desarrollando adecuadamente—, el nivel de ahorro en nuestro país no ha alcanzado un grado lo suficientemente alto como para acoger la demanda de importantes empresas locales. Es, fundamentalmente, por esta razón que empresas de cierta envergadura a nivel local, que requieran un financiamiento elevado, acuden al mercado extranjero⁹ a fin de obtener capitales.

Así, cuando una empresa considera factible su ingreso al mercado internacional —basada en proyecciones económicas y financieras, en sus requerimientos de capital y posibilidades de repago—, debe evaluar

tres alternativas básicas: i) efectuar una oferta pública de valores destinada a obtener financiamiento; ii) obtener el listado de sus valores en una bolsa estadounidense, y iii) efectuar una colocación privada.

3.1 La oferta pública de valores

Esta alternativa, siendo la de mayor complejidad, es la principalmente utilizada por empresas extranjeras —no necesariamente peruanas—, que acuden a este mercado a fin de levantar su capital (ofreciendo sus acciones) o a fin de obtener recursos frescos (ofreciendo títulos de deuda a inversionistas norteamericanos).

Oferta pública es sinónimo de dos requisitos fundamentales: i) la declaración para solicitar el registro de los valores materia de oferta ante la SEC (*Registration Statement*), y ii) el prospecto informativo (*Offering Circular*). Muchas veces ambos términos se confunden, pero, en puridad, el prospecto informativo¹⁰ es una parte de la declaración de registro que debe ser presentada al inversionista y que debe cumplir, estrictamente, los requerimientos de las leyes de valores aplicables para su elaboración.

La declaración de registro es presentada ante la SEC para su revisión, calificación y posterior aprobación, la que deberá ocurrir antes que las ventas de los valores ofrecidos sean confirmadas, siguiendo lo que se denomina la "precolocación" de los valores¹¹. La declaración de registro exige la presentación de una completa información sobre las actividades y estado financiero de la empresa emisora. Normalmente esta información es recabada luego de una

9 En opinión de Mirán, por ejemplo, inversiones en títulos de deuda que superen los 20 millones de dólares deberían realizarse a través de mercados internacionales. Al respecto véase la exposición de MIRÁN, Pablo. En: *Valores II*. CONASEV, junio 1995.

10 Usualmente se presenta a través del formulario F-1 o Form F-1.

11 Al respecto, siguiendo la tendencia internacional, la nueva ley de Mercado de Valores ha contemplado en su artículo 56 la figura de la precolocación y prever-

investigación o proceso de debida diligencia (*due diligence*) en la que el *underwriter* o suscriptor de la emisión juega un papel muy activo, pues la exactitud y veracidad de la información proporcionada lo protegen de eventuales responsabilidades bajo la ley de valores marco de 1933 (*Securities Act of 1933*).

Si bien es cierto muchos de los documentos exigidos por la SEC tienen un rasgo económico-financiero (tales son los balances, estados de ganancias y pérdidas, cuadros de flujos, etc.), es fundamental la información acerca de la marcha de la empresa, sus proyectos, su visión del futuro. Estos temas deben ser presentados al inversionista, incluyendo todos los aspectos legales locales aplicables, así como los factores de riesgo de los mismos.

La participación del abogado en esta parte del trabajo es muy importante. Por ejemplo: es necesario hacer un análisis exhaustivo de los libros de actas de juntas de accionistas, de sesión de directorio y de transferencia de acciones, a fin de determinar el historial societario del emisor, las modificaciones a la participación accionaria, la adecuada capitalización, entre otros aspectos. Adicionalmente, a la autoridad estadounidense le importa conocer la estructura organizativa de la empresa emisora y a sus funcionarios. Es particularmente relevante la información sobre transacciones efectuadas con accionistas, gerentes, directores y otros funcionarios de la empresa. Esta investigación abarca igualmente a las empresas subsidiarias o afiliadas.

Otra gran sección de estos informes se refiere a la de las propiedades (bienes inmuebles y muebles) de la empresa, en la

que se debe hacer un análisis sobre los gravámenes o cargas que pudieran afectar dichos bienes, el origen de su existencia, sus plazos, los montos que cubren o garantizan. Es importante también evaluar la situación laboral. La existencia de convenios colectivos, sus efectos, la presencia de sindicatos o los costos afrontados como resultado de huelgas o paralizaciones, tienen un peso considerable al momento de evaluar la situación de la empresa emisora.

Otro aspecto que es analizado minuciosamente es la situación crediticia de la empresa, sus relaciones con los bancos acreedores, el monto de las líneas de crédito otorgadas en su favor y, en general, todo lo relacionado a mutuos y otras formas de endeudamiento.

No se deben perder de vista los "acuerdos relevantes" (*material agreements*), que incluyen desde la contratación sobre bienes y servicios por montos considerables, hasta las coberturas de seguros de los bienes de la empresa. Conviene señalar que el término "acuerdo relevante" es muy ambiguo, de manera que es común que la SEC utilice como parámetro para su determinación el nivel de dinero negociado, el plazo del contrato, el número de renovaciones, las garantías constituidas, entre otros aspectos. Así por ejemplo, algunas cláusulas o pactos de confidencialidad deberán ser comunicados a la referida entidad, haciéndose, por tanto, públicos en cierta medida. Sin perjuicio de ello, la práctica demuestra que la SEC se preocupa por no imponer condiciones que puedan originar un perjuicio a las empresas emisoras (sobre todo a nivel de empresas competidoras en mercados específicos), y está abierta a admitir solicitudes en el sentido de mantener en reserva la información proporcionada.

La situación financiera y tributaria del emisor debe ser analizada por los aboga-

ta de valores, haciendo referencia a la posibilidad de precancelar la oferta de los valores antes de inscripción en el Registro Público del Mercado de Valores, con ocasión de su oferta pública primaria.

dos, de la mano de los auditores responsables, a fin de emitir una opinión final sobre el cumplimiento adecuado y oportuno de las obligaciones. Al respecto, la experiencia local demuestra que un requisito que demanda mucho tiempo y esfuerzo es el de la presentación de los estados financieros e información financiera reconciliada. En efecto, la información económico-financiera a que nos referimos anteriormente (balances, estados de ganancias y pérdidas, estado de flujos, etc.), salvo algunos casos excepcionales¹², debe ser reconciliada o adaptada a los principios contables estadounidenses o *U. S. Generally Accepted Accounting Principles* (GAAP).

Con la adaptación de los estados financieros a los GAAP puede producirse una suerte de "apertura" de libros al inversionista extranjero. Muchas veces información que a nivel local se mantiene oculta —lo que sucede con empresas suizas o alemanas que mantienen reservas secretas en su capital—, con la conciliación debe ser resultada.

Otro caso de apertura se presenta con las empresas de negocios diversificados, algunos de los cuales, por ser de gran envergadura, son normalmente mantenidos bajo condiciones de reserva (básicamente por razones de competencia). Sin embargo, de acuerdo a las reglas de la SEC es posible que se exija la presentación de estados financieros por cada uno de dichos negocios, conciliados a los GAAP. En todo caso, se deberá describir la marcha de tales negocios "separadamente", y esto es algo que puede no agradar a las empresas locales.

Para terminar, es importante hacer una referencia al marco legal aplicable a las actividades de la empresa emisora —léase aspectos mineros, pesqueros, bancarios, entre otros— a nivel local. El inversionista extranjero debe estar informado sobre las normas que rigen las actividades del emisor de los valores que les son ofrecidos y sobre las perspectivas de que dicho ordenamiento marco sea modificado o de que se impongan restricciones al ejercicio de las actividades del emisor.

Adicionalmente, en los casos en que ello corresponda, se debe efectuar un análisis sobre el cumplimiento de las normas de derecho ambiental y se deberá acreditar la presentación de los informes, que dichas normas legales exigen, ante las autoridades competentes¹³. Ello sin perjuicio de detallar los cuadros de inversión o de acreditar la existencia de provisiones especiales destinadas a medidas de mitigación o prevención de daños al medio ambiente.

Muchos autores sostienen que esta información —conocida también como el MD&A (cuyas siglas vienen de *Management's Discussion & Analysis*)— y los factores de riesgo —(*Risk Factors*)—, en el fondo constituyen una suerte de ventana hacia el futuro de la empresa emisora, para el inversionista, y una recomendación de los agentes responsables de la elaboración del informe, acerca de la conveniencia de invertir en valores de una empresa peruana.

Como bien ha señalado Jensen¹⁴, de acuerdo a las leyes de los Estados Unidos

12 En estos casos, los estados financieros de la empresa emisora se pueden presentar de acuerdo a las reglas o principios contables del país de origen, incluyendo simplemente una descripción de las diferencias entre dichos principios contables y los principios contables aplicables en los Estados Unidos. *Generally Accepted Accounting Principles* (GAAP).

13 Nos referimos específicamente a los Programas de autorización y monitoreo ambiental (PAMA) y a los Estudios de Impacto Ambiental (EIA).

14 JENSEN, Frode. "The Attractions of the U. S. Securities Markets to Foreign Issuers and the Alternative Methods of Accessing the U. S.: From a Legal Perspective". En: *Portland International Law Journal* Lexis Nexis, 1994.

un prospecto informativo no es un instrumento que sólo define las condiciones y promociona la venta de valores, sino que también funciona como una "póliza de seguro". Esto porque un adecuado prospecto contiene toda la información que la propia empresa considera relevante (sin omisión de factor alguno), a fin de que el inversionista, en caso de conflicto, no pueda ampararse en la falta de información divulgada a través del prospecto.

Ello evidentemente quiere decir que un prospecto debe incluir no sólo las buenas, sino también las malas noticias (ésta es justamente la sección que se denomina "Factores de riesgo"¹⁵ o *Risk Factors*). En tal sentido, el prospecto debe también incluir una referencia a las razones por las que la inversión en valores podría no resultar beneficiosa para el inversionista.

Entre estas razones se encuentran el estado financiero de la empresa, la ausencia de historial en el negocio que desarrolla o pretende desarrollar a partir del financiamiento, la ausencia de resultados favorables en los últimos ejercicios, las múltiples modificaciones al régimen legal aplicable a la actividad del emisor, entre otras.

A manera de conclusión podemos afirmar que los principales obstáculos que deben ser salvados al presentarse una empresa ante la SEC, pueden dividirse en dos grandes grupos. El primero está referido a la disponibilidad de información. Muchas veces es complicado y toma mucho tiempo conseguir la información que satisface los requerimientos de la SEC. Ello es importante, pues el tiempo es un factor que, a fin de cuentas, puede resultar determinante para canalizar el proceso de finan-

ciamiento. El segundo factor está más bien relacionado con los efectos de la información presentada. La empresa local deberá evaluar si la información a presentar será bien ponderada por la SEC, de manera que incentive o "convenza" a esta entidad de que la operación es viable.

Así las cosas, la disponibilidad de información y la impresión que la misma creará en la SEC deben ser estudiadas seriamente por las empresas locales antes de decidir su ingreso al mercado estadounidense a través de una oferta pública de valores en dicho mercado.

3.2 El listado de valores

La alternativa del listado de valores implica que la empresa extranjera, de acuerdo a los lineamientos señalados en la sección anterior, registre valores mobiliarios previamente emitidos en una de las bolsas estadounidenses. En gran medida esta alternativa está orientada a dotar, al nombre de la empresa, de reconocimiento en el mercado extranjero, pues este listado no se realiza para levantamiento de fondos.

Las razones que originan este tipo de operaciones son diversas. Puede tratarse, por ejemplo, del lanzamiento de los productos de la empresa al mercado norteamericano, caso en el que el registro funciona como un mecanismo de difusión del nombre de la sociedad. Otro caso que se presenta en la práctica es que la empresa emisora realiza esta operación como un paso previo que desembocará en una oferta pública de venta de sus valores. En este caso el listado le sirve para lograr cierto posicionamiento en el mercado extranjero y con ello evitar el largo período ordinario de registro¹⁶.

15 Así también, los prospectos informativos, tratándose de ofertas públicas primarias, deben contener información referida a los factores de riesgo, según lo dispuesto por el artículo 36 de la nueva ley de Mercado de Valores.

16 Las empresas registradas ante la SEC por un determinado período de tiempo, no requieren seguir el proceso completo para ofertar públicamente sus valores.

Esta segunda alternativa es la menos utilizada por empresas extranjeras que pretenden ingresar al mercado estadounidense. Consideramos que la ventaja la obtienen únicamente aquellas empresas que no requieren incrementar su capital para hacer sentir su presencia en el mercado ni preparar todo un esquema de colocación pública ante la SEC.

De otro lado, a diferencia de los requisitos exigidos a una empresa que pretende una colocación pública, esta alternativa permite que mucha documentación que la empresa no pudiera generar —o que prefiera no revelar— se mantenga en reserva¹⁷.

3.3 La colocación privada

Una colocación privada al amparo de las leyes de mercado de valores estadounidense es una oferta de valores que se encuentra eximida o exonerada del requisito de registro ante la SEC por varias razones¹⁸. La primera es que se trata de una oferta que no es publicitada ni promocionada a través de medios de comunicación masivos. La segunda es que este tipo de ofertas son formuladas en favor de un número limitado de personas que, necesariamente, deben ser inversionistas calificados. Y la tercera es que este tipo de ofertas requieren una considerable difusión de información acerca del emisor, aun cuando no será necesario presentar una declaración de registro como en el caso de ofertas públicas.

Hasta antes de la dación de la conocida regla 144A, el problema con las coloca-

ciones privadas era que la negociación secundaria de valores colocados de esta forma no era muy atractiva. Jensen¹⁹, por ejemplo, afirma que entre 1970 y 1980 un gran número de emisores estadounidenses, para los que una emisión pública no era recomendable, prefirieron salir al mercado europeo antes que estructurar una colocación privada a nivel local.

Sin embargo, con la dación de la referida regla en 1990 y la inauguración del sistema PORTAL —al que nos referimos al inicio de este trabajo—, hablar de una colocación privada se convirtió en sinónimo de regla 144A y de nuevas oportunidades.

Muchos autores tienen reparos en considerar una operación al amparo de la regla 144A como una colocación privada. Por el contrario, muchas veces es considerada como una tercera alternativa, una alternativa intermedia además de la pública y la privada. En palabras de Jensen²⁰:

"Es entendida como una oferta cuasi-pública, como una colocación cuasi-privada que está exenta de registro pues la SEC considera que una oferta a través de la regla 144A no implica la distribución; por ende, no es una oferta pública..."

Lo cierto es que, en el lenguaje de la SEC, si una colocación no importa la distribución de valores, no es una oferta pública, sino una privada. En tal sentido, una emisión al amparo de la regla 144A es considerada una oferta privada. En efecto, la regla 144A se creó con el propósito de hacer más atractivos los valores colocados privadamente (no registrados ante la SEC) y de facilitar la negociación de los mismos durante un período de dos años.

pues la SEC considera la información que obligatoriamente debe presentarse analíticamente por las empresas que listan sus valores.

17 El listado de los valores se solicita, normalmente, mediante el formulario 20-F o Form 20-A.

18 Los valores emitidos al amparo de la regla 144A también se conocen como "valores restringidos" o *Restricted Securities*.

19 JENSEN, *Prode. Op. cit.*

20 JENSEN, *Prode. Op. cit.*, p. 28. (La traducción es nuestra.)

La citada regla contempla la intervención exclusiva de inversionistas institucionales calificados, los *Qualified Institutional Buyers*—o simplemente QUIBs—, que son instituciones especializadas y autorizadas a adquirir los valores materia de colocación²¹.

El proceso de una colocación privada incluye, al igual que en el caso de la oferta pública, la elaboración de un boletín informativo o prospecto que contiene información sobre la sociedad emisora y sobre los valores que se pretenden emitir. Considerando que este tipo de colocaciones no se registran ante la SEC, la información financiera que se incluirá en este boletín dependerá en gran medida de lo acordado entre la sociedad emisora y el banco de inversión que como *underwriter* o agente suscriptor participa en la operación.

Ahora bien, el abogado local deberá tener criterio muy amplio al tratar con los abogados estadounidenses y los bancos de inversión que representen, pues si bien para las empresas locales la colocación privada en el extranjero puede ser mucho más beneficiosa que una registrada (sobre todo en términos de costos), debemos reconocer que muchas veces los bancos de inversión que participan como *underwriters* requieren tanta o más información que la propia SEC. Dependerá mucho del abogado local el saber discriminar y explicar a los abogados extranjeros qué tipo de información es verdaderamente relevante, a fin de no encontrarnos con transacciones 144A, que no difieren mucho de una oferta pública en cuanto a esfuerzo y tiempo empleado.

3.4 Plazo de la operación

Es imposible determinar el tiempo requerido para llevar a cabo este tipo de operaciones. Cada caso es distinto, dependiendo en gran parte de la organización interna de cada empresa en particular. Sin perjuicio de ello, la experiencia local ha demostrado que una empresa que decida trabajar seriamente en su proceso de registro ante la SEC, que tenga una organización interna óptima y cuente con estados financieros auditados ordenados, puede haber completado el proceso en seis meses.

Normalmente la solicitud de registro final se presenta a la SEC en el inicio del quinto mes de trabajo. Antes se hace una presentación preliminar a fin de que esta entidad efectúe una revisión general del proyecto y formule observaciones y comentarios. La evaluación previa toma generalmente un mes. Posteriormente, subsanar las observaciones y acatar las recomendaciones puede tomar un mes adicional.

A fin de cuentas, son como mínimo cuatro meses, en los que todos los agentes involucrados en la operación—léase emisor, banco de inversión o *underwriter*, banco estructurador, auditores y abogados—deben trabajar concentrada y conjuntamente. El resultado no se hará esperar, pues, como ha señalado Decker²², para las empresas no estadounidenses no ha habido mejor momento que éste. La intención de la SEC es que el proceso funcione, y actualmente la política es una de cooperación a fin de evitar que el proceso de registro sea muy engorroso.

21. Entre los principales QUIBs se encuentran compañías de seguros, empresas de fondos mutuos, de pensiones, asociaciones protestantes y de alumni, fondos mutuos, etc.

22. DECKER, William. "The Attractions of the U. S. Securities Markets to Foreign Issuers and the Alternative Methods of Accessing the U. S.: From the Issuer's Perspective." En: *Forbham International Law Journal Lexis Nexis*, 1994.

4 CONCLUSIÓN

Como señalamos anteriormente, la intención primordial del presente informe es difundir únicamente aspectos introductorios acerca del ingreso de empresas peruanas al mercado de valores internacional. Creemos que si bien numerosas empresas ya han utilizado diversos mecanismos de acceso a estos importantes mercados, los mismos aún no han sido acogidos en su verdadera dimensión, ni han sido empleados como el importante instrumento de acceso al capital que representan en el mundo financiero moderno.

Somos conscientes de que las instituciones a nivel local (la Conasev y la Bolsa de Valores de Lima) tienen la mejor disposición para coadyuvar a que el proceso de globalización de los mercados alcance nuestras fronteras. La labor restante se encuentra, pues, en manos de los hombres de derecho.