



epuss
ESCUELA DE
POSGRADO
Universidad Señor de Sipán

UNIVERSIDAD SEÑOR DE SIPÁN
ESCUELA DE POSGRADO

TESIS

“ESTRATEGIA BURSÁTIL EN LA BOLSA DE VALORES DE LIMA
PARA UN MEJOR DESARROLLO DEL MERCADO DE
CAPITALES PERUANO”

**PARA OBTENER EL GRADO ACADÉMICO DE:
MAESTRO EN FINANAZAS CORPORATIVAS**

AUTOR

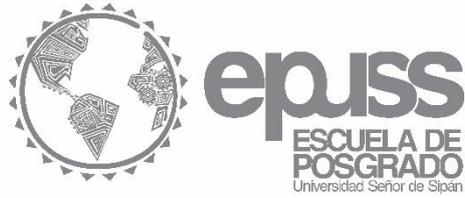
Bach. JEAN MICHELL CARRIÓN MEZONES

ASESOR

Dr. AUGUSTO FRANKLIN MENDIBURU ROJAS

CHICLAYO – PERÚ

2017



UNIVERSIDAD SEÑOR DE SIPÁN
ESCUELA DE POSGRADO

MAESTRÍA EN FINANZAS CORPORATIVAS

**“ESTRATEGIA BURSÁTIL EN LA BOLSA DE VALORES DE LIMA
PARA UN MEJOR DESARROLLO DEL MERCADO DE
CAPITALES PERUANO”**

AUTOR

Bach JEAN MICHELL CARRION MEZONES

CHICLAYO – PERÚ

2014

**“ESTRATEGIA BURSÁTIL EN LA BOLSA DE VALORES DE LIMA PARA UN
MEJOR DESARROLLO DEL MERCADO DE CAPITALES PERUANO”**

POR:

Bach. Jean Michell Carrión Mezones

Presentada a la Escuela de Postgrado de la Universidad Señor de Sipán, para optar
el Grado Académico de:

MAGÍSTER EN FINANZAS CORPORATIVAS

APROBADO POR:

Dr. Juan Carlos Callejas Torres
Presidente de Jurado

Dra. Emma Veronica Ramos Farroñan
Secretario de Jurado

Dr. Augusto Franklin Mendiburu Rojas
Vocal de Jurado

Dr. Augusto Franklin Mendiburu Rojas
Asesor de Jurado

Pimentel – Perú, 2017

DEDICATORIA

*A mi amada esposa quien es mi leal amiga y compañera,
en este camino de mi desarrollo humano y profesional.
A mis amados padres; Juan Pablo y Austerberta Micaela,
a mis adorables hermanas; Jessica y Karina, a Dios.
A quienes debo todo lo que soy y seré en esta vida y siempre.*

AGRADECIMIENTO

A mis compañeros y compañeras de la primera maestría de Finanzas Corporativas de la USS, por su apoyo y aliento a continuar y concluir mis estudios de postgrado.

Al Dr. Cesar Jiménez Calderón y el Dr. Augusto Mendiburu Rojas, quienes me apoyaron constantemente para hacer posible este trabajo de investigación.

A mi hermano y amigo Edilberto Martínez Chunga por su apoyo y hospitalidad durante mi estadía en la ciudad de Lima para realizar las entrevistas y encuestas pertinentes, así como por facilitarme los contactos con la Bolsa de valores de Lima.

A Daniel Castro Vergara, al profesor William Castro, a los representantes de la Bolsa de Valores de Lima; Julio Cesar y Gabriela, al señor Arlen Raúl de la Sociedad Agente de Bolsa en BNB VALORES PERÚ SOLFIN S.A.

Un agradecimiento especial al joven Joel Altamirano Fernández, licenciado de Negocios Internacionales de la USS, por su apoyo con la elaboración de las matrices de Excel para el análisis estadístico de los diferentes índices que componen las empresas que cotizan en Bolsa.

ESTRATEGIA BURSÁTIL EN LA BOLSA DE VALORES DE LIMA PARA UN MEJOR DESARROLLO DEL MERCADO DE CAPITALES PERUANO

STOCK MARKET STRATEGY IN THE LIMA STOCK EXCHANGE FOR A BETTER DEVELOPMENT OF THE PERUVIAN CAPITAL MARKET

Jean Michell Carrión Mezones¹

RESUMEN

La presente investigación tiene como principal objetivo elaborar una propuesta académica con un aporte práctico para mejorar la situación actual del mercado de capitales peruano. Hoy en día se ha demostrado que en la mayoría de casos las empresas que participan a través de mercados organizados en las bolsas de valores de todo el mundo, al mediano y largo plazo, superan siempre su valor contable. Y En esta investigación se ha demostrado una vez más que ello es cierto dado que según los resultados obtenidos el precio promedio de una acción mejor su percepción de valor. Sin embargo, también es cierto que en nuestro mercado actual de capitales el dinamismo de dicho mercado ha ido perdiendo su atractivo, sea por los efectos de la economía globalizada, o sea por los procesos y limitaciones locales del mercado de capitales del Perú. En esta investigación se utilizan como método de recolección de datos el análisis de las cotizaciones en bolsa de las empresas que participan en la Bolsa de valores de Lima (BVL). La hipótesis planteada es que el proceso de inversión de capitales y su dinámica se encuentran afectadas por los niveles de liquidez y la capitalización bursátil de la misma, es decir, por los volúmenes de acciones y en montos, sean soles o dólares que en ese mercado se negocian. Se dice que el Tamaño del mercado de capitales se da por el valor capitalizable de las empresas que participan en dicho mercado y en el Perú, ello tiene un 40% de empresas que pese a encontrarse listadas no negocian. Es por ello que la estrategia bursátil que aquí se plantea están enfocada en dar dinamismo a dicho mercado de capitales, procurando tener en cuenta la realidad y los recursos disponibles para mejorar este mercado bursátil, mediante la mejora de su proceso de inversión.

Palabras clave: Acciones, Bolsa de valores, capitalización bursátil.

¹ Adscrito a la Escuela de Postgrado en la maestría de Finanzas Corporativas, Universidad Señor de Sipán, Pimentel, Perú, email: jmcarrion@crece.uss.edu.pe, código ORCID: <http://orcid.org/0000-0003-3237-9468>

ABSTRACT

The main objective of this research is to develop an academic proposal with a practical contribution to improve the current situation of the Peruvian capital market. Today it has been showed that in most cases companies that participate through markets organized on the stock exchanges around the world, in the medium and long term, always exceed their book value. In addition, this research has shown once more that this is true given that the results obtained the average price of a stock better its perception of value. However, it is also true that in our current capital market the dynamism of this market has been losing its appeal, either by the effects of the globalized economy, or by the local processes and limitations of the capital market of Peru. In this research, the analysis of stock quotes of the companies participating in the Lima Stock Exchange (BVL) is used as a method of data collection. The hypothesis raised is that the process of capital investment and its dynamics are affected by the liquidity levels and the market capitalization of the same, i.e. by the volumes of shares and in amounts, are soles or dollars that in that market are being negotiated. It is said that the size of the capital market is given by the capitalizable value of the companies that participate in that market and in Peru, this has 40% of companies that despite being listed do not trade. This is why the stock market strategy is focused on giving dynamism to this capital market, trying to take into account the reality and the resources available to improve this stock market, by improving its investment process.

Key words: Stocks, Stock market, Stock market capitalization.

ÍNDICE GENERAL

DEDICATORIA	4
AGRADECIMIENTO	5
RESUMEN	6
INTRODUCCIÓN	10
I. CAPITULO II. PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN.....	12
1.1 Planteamiento del problema:.....	12
1.2 Formulación del problema.....	20
1.3 Limitaciones.....	21
1.4 Antecedentes	22
1.4.1 A nivel internacional.....	22
1.4.2 A nivel nacional:	23
1.4.3 A nivel local:	25
II. CAPITULO: OBJETIVOS.....	28
2.1 General:	28
2.2 Específicos:	28
III. CAPITULO: JUSTIFICACIÓN DE LA INVESTIGACIÓN.....	30
3.1 Justificación	30
IV. CAPITULO: FUNDAMENTACIÓN TEÓRICA.....	32
4.1 Marco Teórico.	32
4.1.1 El proceso de inversión en el mercado de capitales.	32
4.1.2 Índices e indicadores del mercado de capitales.	36
4.1.3 Regulaciones del mercado de capitales.	38
4.1.4 Eficiencia del mercado de capitales.	40
4.1.5 Estrategia bursátil para el desarrollo de un mercado de capitales. 42	
4.2 Marco Conceptual.	49
V. CAPITULO: METODOLOGÍA	54
5.1 Formulación de la Hipótesis	54
5.2 Variables	54
5.2.1 Definición conceptual	54
5.2.2 Definición operacional	55
5.3 Marco Metodológico.....	55
5.3.1 Tipo De Estudio Y Abordaje Metodológico:.....	55
5.3.2 Diseño: Descriptivo cualitativo y cuantitativo transaccional.....	55
5.4 Población, Muestra De Estudio Y Muestreo	55

5.5	Método De Investigación.....	57
5.6	Técnicas e Instrumentos de Recolección de Datos.....	58
5.7	Métodos De Análisis De Datos	59
5.8	Aplicación de Principios Éticos.....	59
VI.	CAPITULO: PRESENTACIÓN Y DISCUSIÓN DE LOS RESULTADOS	61
6.1	Resultados obtenidos de la aplicación de instrumentos aplicados a la situación actual del Mercado de Capitales Peruano	61
6.1.1	Caracteriza epistemológicamente el proceso de inversión de capitales y su dinámica	61
6.1.2	Tendencias históricas del proceso de inversión de capitales y su dinámica	64
6.1.3	Empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima a agosto del 2016.....	66
6.1.4	Resultados de la percepción de inversionistas de la Bolsa de Valores de Lima en el 2016.....	78
6.1.5	Entrevista a especialistas relacionados al mercado de capitales del Perú en el 2017.....	81
6.2	Discusión de resultados.	93
6.3	Construcción del aporte práctico	94
6.4	Validación y corroboración de la investigación por juicio de expertos	106
VII.	CAPITULO: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.....	111
7.1	Conclusiones	111
7.2	Recomendaciones	114
VIII.	CAPITULO: MATERIALES DE REFERENCIA	116
8.1	Referencias Bibliográfica	116

INTRODUCCIÓN

El desarrollo y el crecimiento económico de un país son factores que se deben o se vinculan entre sí y son consecuencia en parte de la adopción de políticas monetarias y fiscales que permiten la inversión de capitales nacionales y extranjeros. Como parte clave de ese proceso de inversión de capitales, son los mercados organizados de valores, conocidos mayormente como Bolsas de Valores. A nivel mundial las mejores economías tienen las bolsas de valores más desarrolladas, tanto en tamaño como en movimiento. Ahora bien, el tamaño de un mercado bursátil se mide por la capitalización de la misma y el movimiento se refiere a su liquidez (monto de negociación en el mercado de capitales) Algunos autores como Neyra (2013), indican que existen a veces ciertas restricciones que influyen en las decisiones de invertir en este mercado de capitales y ello hace que en lugar de ser un proceso de inversión se convierte en un proceso de especulación de capitales. A esto también habría que sumar lo dicho por Wong (1998) y otros autores respecto al cuidado de la información que comúnmente se le conoce con la eficiencia del mercado de capitales influido por la calidad y cantidad de información que dispone un inversionista al momento de hacer frente a este tipo de decisiones. En el Perú, a raíz de la intervención de la calificadora internacional MSCI (Morgan Stanley Capital International) en el 2016 el país iba bajar su calificación de mercado emergente a mercado frontera, es decir, el país no cumplía hasta ese momento con los volúmenes mínimos de negociación ni tamaño, y de manera precisa se pidió que el capital de renta variable era lo que tenía que mejorar (compra y venta de acciones en el mercado de Valores). La problemática planteada en esta investigación es que justamente existe una deficiencia en el mercado de capitales peruano. El principal objetivo de esta investigación fue elaborar una estrategia bursátil que considere tanto el nivel de liquidez como la capitalización bursátil para mejorar el mercado de capitales peruano. Para ello La Investigación se ha dividido en siete capítulos. En el capítulo I, se define el problema de investigación que incluye la formulación del problema, limitaciones y antecedentes, en el capítulo II; se presentan los objetivos generales y específicos que desarrollaran a lo largo de la investigación propuesta, en el capítulo III se justifica la investigación, en el capítulo IV se realiza la fundamentación teórica relacionada a el proceso de inversión, los índices, las regulaciones, la eficiencia del mercado y la estrategia bursátil. El capítulo V se refiere a la parte metodológica del estudio, en el capítulo VI se presentan los resultados, y finalmente en el capítulo VII se encuentran las conclusiones y recomendaciones del estudio.

CAPITULO I

PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN

I. CAPITULO: PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN

1.1 Planteamiento del problema:

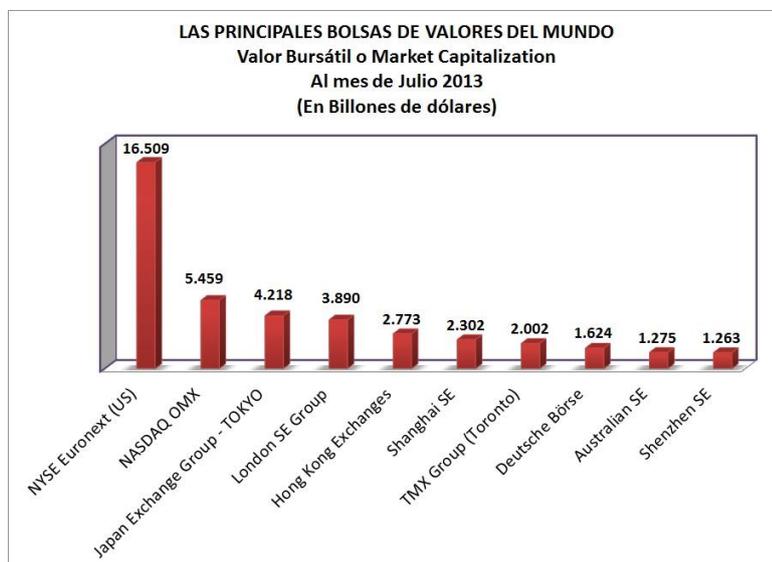
El mercado de capitales es una estructura alterna de financiamiento e inversión para las empresas y para las personas, además es un indicador de desarrollo de la economía de un país. Sin embargo, el mercado de capitales es un sistema de ahorro e inversión que está sujeto a variables cuantitativas y cualitativas y al hacer un análisis matemático y estadístico del comportamiento de una acción, un sector económico, una empresa o un país no existe seguridad o certeza que se logre un rendimiento según lo estimado.

China hoy en día es una potencia económica que en el 2015 su PBI fue de USD 11.008 billones vs USD 18.037 billones de EE UU (BancoMundial, 2016). China es la segunda economía del mundo, y parte de su crecimiento y desarrollo se explica por la importancia que tiene en su economía el papel que juega su mercado de capital y como éste se ha desarrollado dentro de los llamados *mercados organizados de capitales* o *Bolsa de Valores*.

Según Daza (2013), si se habla del sector de mercado de capitales, en el 2013 China se encontraba entre las mejores plazas de capitalización del mundo, para ser más específico, se encontraba entre las 10 principales Bolsas de Valores del mundo, según el análisis de Daza para elaborar dicha clasificación se tuvieron en cuenta 2 criterios, por una parte se consideró al nivel de capitalización bursátil (a) – que en términos generales es el monto en dólares u otra divisa internacional que se negocia anualmente en una bolsa de valores, y por otra parte consideraba al número de empresas (b) que participan en ese mercado organizado. En conclusión, el principal mercado de capitales del mundo debe ser la que a su vez tenga mayor monto de negociación y mayor cantidad de empresas. Si se parte de la premisa que el mercado de capitales es un indicador de desarrollo de la economía de un país, entonces, la mejor economía del mundo debería tener la principal bolsa de valores, y por lo visto, al parecer es así. Según el siguiente cuadro, en el 2013 la primera y segunda bolsa de valores del mundo pertenecen a EE UU; la Bolsa de valores de Nueva York (NYSE-Euronext²) y la Bolsa de

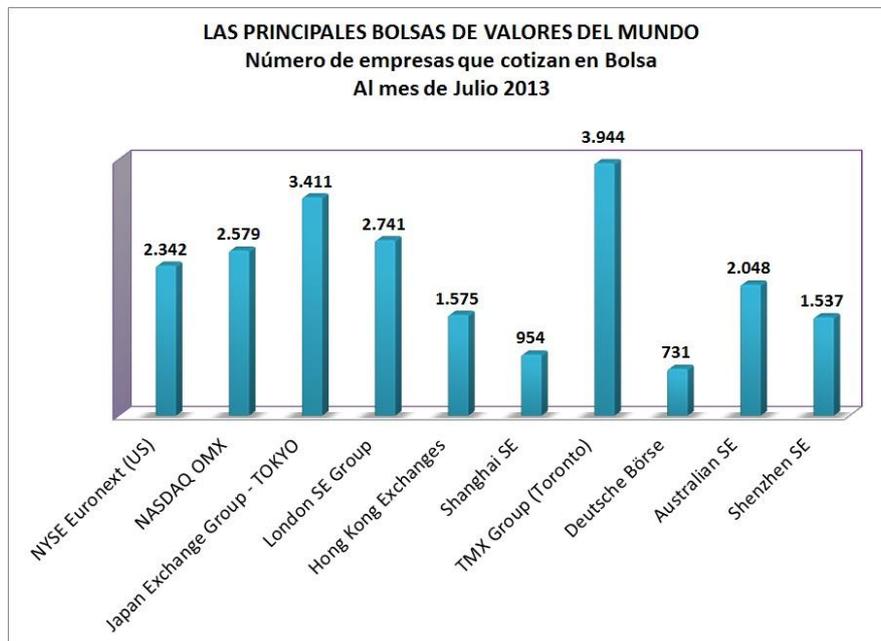
² Actualmente solamente se denomina NYSE (New York Stock Exchange). La bolsa NYSE-Euronext fue creada en el 2007 y fue una fusión de la bolsa de New York con otras bolsas europeas.

Valores Nasdaq (NASDAQ-National Association of Securities Dealers Automated Quotation).



Fuente: Daza, 2013.

En el gráfico anterior también se aprecia que 3 bolsas de valores chinas se encontraban entre las 10 primeras plazas del mundo; La Bolsa de Hong Kong, Shanghái y Shenzhen. Como se puede ver las otras bolsas de valores también son mercados de capitales de las principales economías del mundo como; Estados Unidos, Japón, Reino Unido, Canadá, Alemania y Australia. Así mismo, en número de empresas que participan en dichas bolsas es un factor importante, que más allá de número de ellas, lo importante es la cantidad de empresas que confían en dicho mercado y como va evolucionando dicha confianza. Por ejemplo, en el 2013 eran 2342 empresas las que participaban de la bolsa de New York junto a Euronext, actualmente, según su sitio Web (www.nyse.com) son más de 2400 empresas las que cotizan en la NYSE. Por el contrario, la Bolsa de Valores de Toronto-Canadá, en este último año 2016, en total han sido 29 las empresas que salieron y fueron 25 las nuevas que se listaron. (TMX, 2016). Si se analiza los 2 años anteriores también se ve que hay una variación mínima en favor de una disminución de la bolsa, entonces puede ser que solamente sea un fenómeno de movilización de capitales hacia otras plazas influenciadas por n factores coyunturales o podría ser una tendencia hacia un nuevo punto de equilibrio de la bolsa de Toronto. Lo cierto es que la confianza en la dinámica de una bolsa de valores es importante para atraer a los diferentes oferentes y demandantes de capitales nacionales o extranjeros.



Fuente: Daza, 2013.

Entonces, se puede percibir que el nivel de desarrollo y crecimiento económico de un país también se puede asociar al desarrollo de su mercado de capitales. Y cuando este mercado no se encuentra bien desarrollado puede tener repercusiones negativas en la economía del país.

Como se dijo al inicio, el mercado de capitales está influenciado por diversos factores cualitativos y cuantitativos. El 27 de julio del 2015, la Bolsa de Valores de Shanghái cerró a la baja en -8.48% (El Economista, 2015). Es decir, en un solo día el valor de mercado de las empresas y el retorno de los inversionistas perdieron su valor en ese mismo porcentaje. Este hecho fue tomado por algunos inversionistas como un indicador de la inexperiencia de los operadores de bolsa chinos y por la falta de personal cualificado en las entidades reguladoras del Estado. A esto también se le suma lo indicado por la BBC Mundo (2015) que el tamaño de la bolsa China (1/3 de su PBI) es menor que el de las bolsas en países desarrollados donde el valor bursátil (capitalización) es el 100% o más de su PBI, y además en países como EE UU la mitad de la población invierte en acciones (mercado de capitales) mientras que en China sólo el 6% de chinos invierte en bolsa. De lo anterior se puede deducir que, pese a encontrarse entre las principales bolsas de valores del mundo, el mercado de capitales chino aún está en desarrollo. En Sudamérica, según Savatierro (2014), la bolsa de valores

de Paraguay (Bolsa de Valores y Productos de Asunción-BVPASA) fue creada en 1977, a diferencia de la Bolsa de Shanghái que se creó en el año 2000, y desde entonces es una de las bolsas con menor movimiento del mundo. A pesar de que la BVPASA es una de las bolsas más jóvenes de la región, el nivel de movimiento en comparación contra el PIB (PBI) es realmente bajo. Si se toma en cuenta el movimiento de acciones contra el PIB, Paraguay en la región se encontraría 9° de 11°. Si se realiza un ránking entre los 131 países que tienen bolsas de valores, Paraguay estaría en el puesto 116, muy por debajo del promedio de la región, que es el de posición 50. Entre las posibles causas que se le atribuye a este problema es por la inadecuada regulación de la Bolsa paraguaya, lo cual ha llevado a que en los últimos años la BVPASA no ha conseguido un crecimiento estable, sino que ha pasado de un crecimiento del 30% a una reducción del 77% en cuanto a volumen de negociación y monto de capitalización.

Según, Aguirre (2010), consultor del Banco Mundial, para él los mercados de capitales bien desarrollados promueven e incentivan la inversión, la obtención de capital, conducen la inversión hacia actividades más productivas y hacia el desarrollo grandes proyectos y con mayor cantidad de innovación. Tomando en consideración lo indicado por el autor, se entiende que si el mercado de capitales no está bien desarrollado, ello afecta directamente la actividad económica de ahorro e inversión de un país.

Una de las formas de medir o ver que tan desarrollado es un mercado de capitales, es a través de la capitalización bursátil de un país (cantidad de capital que tiene para financiar o invertir) y esta a su vez está relacionada con la liquidez de su Bolsa de Valores o la rapidez del intercambio en dicha bolsa.

El Perú en el mundo se encuentra en el puesto 39°, por encima de algunos países desarrollados como Nueva Zelanda y Luxemburgo, como se ve en el siguiente gráfico:

EL PERÚ EN EL MUNDO								
CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL DOMÉSTICA 2014								
(Millones US\$)								
	Bolsa	Capitalización (Millones US\$)		Bolsa	Capitalización (Millones US\$)		Bolsa	Capitalización (Millones US\$)
1	NYSE	19'351,417	20	Singapur	752,831	39	Lima	78,840
2	NASDAQ	6'979,172	21	Arabia Saudí	483,116	40	Nueva Zelanda	74,416
3	Tokyo	4'377,994	22	México	480,245	41	Egipto	70,084
4	Shanghai	3'932,528	23	Malasia	459,004	42	Luxemburgo	63,168
5	Euronext	3'319,062	24	Tailandia	430,427	43	Buenos Aires	60,142
6	Hong Kong	3'233,031	25	Indonesia	422,127	44	Atenas	55,154
7	TMX Canadá	2'093,697	26	Moscú	385,927	45	Casablanca	52,747
8	Shenzhen	2'072,420	27	Filipinas	261,841	46	HoChiMinh	46,067
9	Alemania	1'738,539	28	Santiago	233,246	47	Omán	37,831
10	BSE Bombay	1'558,300	29	Estambul	219,763	48	Amman	25,555
11	India	1'520,925	30	Oslo	219,370	49	Colombo	23,665
12	SIX Suiza	1'495,314	31	Tel Aviv	200,525	50	Kazajstán	22,973
13	Australia	1'288,708	32	Qatar	185,860	51	Budapest	14,513
14	Corea	1'212,760	33	Colombia	146,746	52	Mauricio	8,751
15	NASDAQ Nordic	1'196,725	34	Irlanda	143,466	53	Ljubljana	7,519
16	España	992,914	35	Abu Dhabi	113,740	54	Chipre	4,031
17	Johannesburgo	933,931	36	Viena	96,790	55	Malta	3,642
18	Taiwán	850,943	37	Dubai	87,859	56	Bermuda	1,601
19	BM&F BOVESPA	843,894	38	Gretai Taiwán	84,823			

Fuente: World Federation of Exchanges

Elaboración: Desarrollo Peruano

Fuente: *Desarrollo Peruano*, 2015.

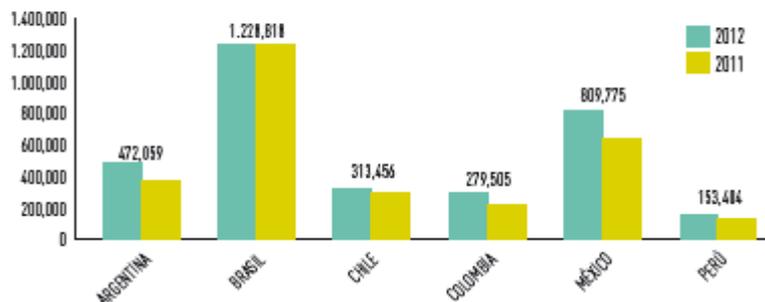
Citando a la revista *Desarrollo Peruano* (2015): La Bolsa de Valores de Lima (BVL) figura, con una capitalización de casi US\$ 79 mil millones, en el trigésimo noveno puesto, por debajo de las de Dubai y Gretai Taiwán. Tal como se vio, en el año 2014 volvió a ser negativo para la BVL en cuanto a rentabilidad. Muestra de ello es que el índice general decreció 6% en soles y 12% en dólares. Ello llevó, según la World Federation of Exchanges (WFE), a una caída de la capitalización doméstica de 3.6% en soles y 2.6% en dólares.

En el Perú, se tiene uno de los menores índices de capitalización bursátil de la región y también se tiene una Bolsa de Valores con baja liquidez. Según se puede apreciar en el siguiente gráfico la capitalización bursátil de Perú es una de las más bajas de la región en comparación con las Bolsas de Chile y Colombia.

Capitalización bursátil por país

Expresada en millones de US\$

Fuente: BVL



Fuente: América economía, 2013.

Otra fuente, el blog de economistas del Perú: Desarrollo Peruano (2015) también ubica al Perú por detrás de Colombia y Chile respecto a la capitalización bursátil del 2014, en la siguiente tabla se puede ver que el mercado Colombiano de Valores es casi un 90% mayor al de Perú y la capitalización bursátil de Chile es cerca de 3 veces mayor. Una de las estrategias, aplicada por Chile, ha sido justamente mejorar sus niveles de liquidez mediante la anulación del impuesto a las ganancias provenientes de este tipo de renta, sin fecha de caducidad y con una mayor simplicidad de procesos para inversores extranjeros.

América Latina			
CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL			
DOMÉSTICA 2014*			
Millones US\$			
	País	Capitalización	Variación %
1	Brasil	843,894	-17.30
2	México	480,245	-8.70
3	Chile	233,245	-12.03
4	Colombia	146,746	-27.60
5	Perú	78,840	-2.64
6	Venezuela	75,492	5.90
7	Argentina	60,142	13.25
8	Panamá	14,222	5.85
9	Ecuador	7,382	12.91
10	Bolivia	5,229	9.87
11	El Salvador	4,273	-60.24
12	Costa Rica	2,505	-5.11

* Los datos corresponden a la principal bolsa de valores de cada país.

Fuente: FIAB Elaboración: Desarrollo Peruano

Fuente: Desarrollo Peruano, 2015.

En el Perú desde 1993 el modelo económico que adoptó el país fue el de libre mercado (economía social de mercado-Art. 58º), amparado en la constitución de

1993, la cual se encuentra vigente hasta el día de hoy. Esto dio pase a que el sistema económico actual se regule por la oferta y demanda de bienes y servicios y *capitales* en los diferentes mercados con cierta participación del Estado y cuando se le requiera, con la finalidad de estimular la riqueza y contribuir al desarrollo social.

En el país, el mercado financiero menos desarrollado es el Mercado de Capitales, y entre sus principales problemas se tiene al poco dinamismo de uno de sus actores como es la Bolsa de Valores de Lima (mercado de capitales organizado). Es decir, que uno de los principales canales de financiamiento e inversión en el Perú no cumple bien su función o no es lo suficientemente atractivo (atraer a la oferta y demanda de capitales) para que se desarrolle adecuadamente.

La revista virtual América Economía (2013), en uno de sus rankings sobre las 500 mayores empresas de Perú: menciona que existen 277 empresas listadas en la Bolsa de Valores de Lima (BVL), sin embargo, solamente 50 de ellas operan diariamente en la bolsa. Esto los lleva a la conclusión de que el mercado bursátil del Perú es poco líquido.

Según un estudio de mercado elaborado por ArellanoMarketing, Investigación y Consultoría (2015), el 57% de los inversionistas de la Bolsa de Valores de Lima (BVL) invierten también en los mercados bursátiles de otras partes del mundo. Y esto lo hacen porque buscan mercados más atractivos, ello a su vez va restando liquidez al mercado peruano.

El CEO de Andino Asset Managment, Carlos Rojas (2015), indica que el problema de liquidez es un problema de los mercados de capitales poco desarrollados y sin profundidad, y ello está teniendo como consecuencia que las empresas locales hagan más colocaciones en el exterior. Por ejemplo, según Rojas; El año pasado Graña y Montero colocó 25% de acciones nuevas en la Bolsa de New York, y hoy después de casi un año, el 40% de sus acciones está en el exterior, es decir poco a poco van sacando la liquidez del mercado peruano. Las altas comisiones a las ganancias (Estado) que restan rentabilidad a los inversionistas que participan en la Bolsa de Valores de Lima, el escaso interés

de las empresas locales por invertir en la Bolsa de Valores de Lima debido a su temor de compartir su situación financiera con terceros, el miedo a la formalidad y transparencia, y la falta de compromiso político para hacer reformas a largo plazo que ayuden desarrollar la Bolsa de Valores de Lima; podrían ser algunos de los factores que estén dificultando u obstaculizando el desarrollo del mercado de valores del Perú. Entre los esfuerzos que el Perú y otros países vienen desarrollando desde el 2012 se encuentra el Mercado Integrado Latinoamericano (MILA), que buscan compensar sus problemas de profundidad, volumen de negociación, liquidez y diversificación del riesgo, sin embargo, los frutos de esta integración parecen no visualizarle dado que al 2015 al Perú le informaron que podría pasar a ser mercado frontera.

El 14 de agosto del 2015, un informe del proveedor del índice MSCI (Morgan Stanley Capital International) daba cuenta de una “bomba” para el mercado de capitales peruano: se iba a realizar una consulta a inversionistas de todo el mundo sobre Perú, y la BVL podría perder la categoría de *mercado emergente* y pasar a *mercado frontera*. La noticia hizo que la Bolsa de Valores de Lima termine en rojo con una caída de 5.25%, su mayor baja porcentual diaria en más de cuatro años. Además, movilizó al Ministerio de Economía, AFPs, Congreso y otros actores para evitar que Perú sea clasificado como mercado fronterizo (Diario Gestión, 2015). Gracias a los notables esfuerzos del gobierno peruano en coordinación con el sector privado el Perú no será clasificado como mercado fronterizo hasta una próxima fecha después de una evaluación, sin embargo, el MSCI advirtió que reclasificará al Perú en caso el país incumpla en revertir la tendencia a la disminución de la liquidez en el mercado de renta variable, mercado de acciones (RPP Noticias, 2015). Según la empresa Southern Cooper, citado por RPP (2015), si se hubiera clasificado al Perú como mercado frontera ello hubiera significado una posible fuga de capitales de la BVL entre USD 1,500 millones a USD 5,000 millones, y ello si hubiera sido un golpe duro a la confianza de los inversores nacionales y extranjeros en la bolsa peruana. Entre estos notables esfuerzos también se encuentran las políticas de incentivos que de manera temporal a aprobado el ejecutivo, como son la eliminación del impuesto a la renta para las ganancias en este rubro, anteriormente el impuesto era 5%, ahora ES de 0% hasta diciembre del 2018. Sin embargo, después del 2018 el Estado nuevamente deberá plantearse si continua con ese porcentaje, busca

otra tasa menor, o vuelve al 5%. En todo caso no se tiene muy claro el panorama y posiblemente vuelva a informarnos de parte del MSCI que corremos el peligro de clasificar como mercado frontera.

1.2 Formulación del problema

Inadecuada dinámica del Mercado de Capitales Peruano.

Entre las posibles causas que originan el problema tenemos las siguientes:

- a. Insuficiente información para los principales intervinientes; inversores, oferentes- que pueden ser personas naturales o jurídicas-, de cómo participar en el proceso de inversión de capitales en un Mercado Organizado de inversión (MOI).
- b. Limitaciones en la capacitación para las personas naturales y jurídicas que participan en el proceso de inversión de capitales, quienes confunden muchas veces entre seguir a un índice de rentabilidad o un índice de capitalización.
- c. No existen practicas metodológicas adecuadas entre los agentes intervinientes, sean personas jurídicas o no jurídicas; oferentes, inversionistas y agentes de bolsa, durante el proceso de inversión de capitales.

De las posibles causas descritas anteriormente se infiere que el objeto de estudio es *el Proceso de inversión de capitales*, y su campo de investigación es una *Estrategia bursátil* que ayude al desarrollo del Mercado de Capitales.

Inconsistencia teórica del objeto de la investigación:

Graham, B. (1979), manifiesta que en los mercados de capitales una de las principales causas de fracaso y decepción en estos mercados es la inexperiencia y la errada concepción que tienen los inversionistas en cuanto a diferenciar entre una operación de inversión y otra de especulación. Para evitar estos errores propone adoptar una postura frente al mercado, que puede ser conservador o arriesgado.

Fernández, J. (2009), describe el proceso de inversión de capitales como un

financiamiento directo entre ahorristas y gastadores, y en ambos casos ellos son, en diferentes momentos, inversionistas. A veces o bien no se entiende la posición en la que se encuentran o se desconoce los mecanismos que deben utilizarse para invertir en estos mercados.

García, V. (2007), identifica la deficiencia en la concepción del funcionamiento del mercado financiero y dentro del mercado de capitales la acción es el principal instrumento de transacción, para ello propone hacer un adecuado proceso de valuación de una acción (análisis del valor de las acciones)

Pese a que existe información sobre la dinámica de inversión de capitales, su proceso, los instrumentos financieros, los intermediarios y sus funciones; no existe referente teórico ni práctico para el desarrollo de estrategias bursátiles durante el proceso de inversión en el Mercado de Capitales, de tal manera que ayuden a que éstos crezcan y se desarrollen adecuadamente teniendo niveles de liquidez y capitalización propios de un mercado de capitales (valores) desarrollado.

1.3 Limitaciones

La investigación contó con las siguientes limitaciones:

- a) Limitaciones de fuentes históricas de más de 4 años de los reportes sobre el movimiento de la Bolsa de Valores de Lima, En la página de la BVL de acceso público sobre todos los valores cotizados en el mercado de capitales del Perú tiene como registro más antiguo al año 2012, ello limita el que se pueda hacer un análisis más preciso sobre la evolución de este mercado.
- b) Limitaciones de acceso a fuentes primarias, debido a que los principales agentes operativos y de gestión relacionados al funcionamiento del proceso de inversión del mercado de capitales peruano, tienen sus oficinas y sedes en la ciudad de Lima. De la misma forma los participantes o inversionistas de este mercado también se encuentran en su mayoría en esta ciudad. Ello limitó el que puede realizar un estudio con un mayor número de participantes y obtener resultados más representativos.

1.4 Antecedentes

1.4.1 A nivel internacional

Neira, A. (2013), en su trabajo de investigación acerca del efecto de las restricciones financieras en las decisiones de financiamiento e inversión en Chile, analiza cómo afectan las restricciones financieras a la inversión corporativa de las empresas chilenas mediante el llamado “canal de financiamiento de capital”. La teoría dice que el costo de financiamiento externo mediante patrimonio a veces diverge del costo de otras formas de capital, lo cual afecta la decisión de emitir acciones y con esto la inversión de las empresas. Según el autor el mercado bursátil puede afectar la inversión de las firmas debido a la parte no fundamental del precio de las acciones, que refleja la irracionalidad de los inversionistas, quienes sub o sobreestiman el valor de éstas. La autora se refiere a la parte no fundamental como aquellas variables relacionadas principalmente a dos puntos; las expectativas de los inversionistas y los retornos futuros que se espera obtener, esa es la parte no fundamental del precio de las acciones. Para Neira las empresas aprovecharán esta irracionalidad de los inversionistas emitiendo acciones cuando éstas están sobrevaloradas y recomprando en caso contrario. También resalta que la conexión directa con la inversión se da en las empresas que están restringidas financieramente, a tal punto que dependen de la emisión de acciones para financiar nuevos proyectos, puesto que tienen pocos flujos de caja y poca capacidad de deuda. Según el estudio, las empresas que dependen de la emisión de acciones, es muy importante aprovechar este supuesto no fundamental, puesto que mediante la emisión de acciones pueden financiar nuevas inversiones. Además, como estas empresas se encuentran restringidas, tienen mayor necesidad de emitir acciones que aquella que no lo está, ello hará que los precios de las acciones de estas empresas sean más sensibles al proceso de inversión. Los resultados obtenidos en este trabajo reflejan que en general la teoría no se cumple para las firmas chilenas. Los resultados más conectados con la teoría se dan en período de crisis financiera. En el estudio también se determinó que, para tiempos de crisis, las empresas más restringidas emitirían más acciones ante aumentos en la parte no fundamental del precio que las menos restringidas.

Correal (2003), con el objetivo de dilucidar las dudas sobre el funcionamiento de la Bolsa de Valores de Colombia, desarrolló un trabajo de investigación relacionado a la autorregulación bursátil en el mercado de valores colombiano. El autor empieza por abordar temas relacionados a este mercado, su importancia y los principales agentes que participan en él, luego analiza su estructura, naturaleza y actividades. Dentro de los problemas estructurales (mercado de valores) que él identifica, en relación a la autorregulación de estos mercados, se encuentra en las iniciativas del gobierno nacional quien al parecer carece de ideas políticas o legislativas que le permitan dinamizar el mercado de valores colombiano. Correal concluye su investigación indicando que la autorregulación bursátil, es el mecanismo jurídico adecuado para la regulación de este tipo de mercado, hasta cierto punto incluso manifiesta que es necesario su intervención en favor de un mayor movimiento de los capitales.

1.4.2 A nivel nacional:

Mendiola et al. (2014), en su investigación acerca de las emisiones de acciones peruanas en el mercado financiero internacional: factores de éxito beneficios y riesgos, después de haber analizado cuatro casos de empresas peruanas y habiendo definido los factores crítico de éxito (FCE) han llegado a las siguientes conclusiones: a) Los objetivos individuales en las emisiones de acciones difieren en cuanto a magnitud, uso y destino de los fondos; b) Las empresas pueden tener distintas necesidades, como las de impulsar proyectos importantes de crecimiento, necesidades de consolidación y presencia corporativa, expansión en el mercado y en el sector en el que se desempeñan, así como de mantener e impulsar la marcha del negocio generando estructuras adecuadas de deuda y capital, entre otras necesidades; c) Es posible identificar como interés común el deseo y la necesidad de internacionalizarse y de lograr presencia en mercados globalizados, con inversionistas especializados, y sujetos a los más altos estándares de control, transparencia y calidad de información como un medio de potenciar el crecimiento sustentable y la expansión económica-financiera en el tiempo, lo que asegura la consecución de los planes estratégicos de las empresas. Las empresas deben mantener una visión clara de sus objetivos y

prepararse a nivel técnico para afrontar las distintas exigencias de las plazas bursátiles y de los inversionistas especializados; en ese sentido se hace necesario desarrollar diversos organismos internos de control y de mejora continua de las operaciones externas e internas, con el fin de propiciar el orden y la alta profesionalización de todo el equipo de dirección, así como de las distintas unidades de apoyo que poseen las empresas. Dicha profesionalización se ve materializada a través de la implementación de las buenas prácticas de gobierno corporativo, tales como comités de directorio, control y auditoría cuyo alcance sea a todo nivel. Esta labor no debe considerarse como única, de corto plazo y de fácil adecuación, sino que, por el contrario, debe convertirse en un trabajo permanente de mantenimiento en el tiempo impulsando la figura del control interno, con un elevado nivel técnico y adecuado resguardo de los intereses de cada stakeholder (Instituciones afectadas por las actividades de la empresa o negocio).

El orden de la economía peruana tiene un peso significativo en el buen desempeño de cada sector como una vía que potencia el crecimiento y que brinda la confianza necesaria para el ingreso de capitales. Las empresas que emitieron acciones lo han hecho en un contexto propicio y de regulación interna del país que, en términos generales, han mejorado la exposición de empresas peruanas como objetivo de inversión, mostrando, de esta manera, sólidos fundamentos, como el crecimiento del PBI, que desde 1994 y hasta el 2013 se ha incrementado en una tasa promedio anual del 7.55% (8.91% desde el 2003), y donde la inflación promedio anual en el periodo 2003-2013 ha sido del 2.92% (es decir, dentro del rango meta de inflación propuesto por el BCRP). Consecuentemente con el orden interno del país, las distintas instituciones del Estado peruano deben ser sólidas y correctamente encaminadas, de tal forma que se dé un adecuado cumplimiento a las normativas vigentes. Durante su marcha operativa, toda empresa afronta riesgos de distintos matices y con las características propias de cada sector económico en el cual se desempeñan; tales riesgos pueden tratarse desde el impacto ambiental de los proyectos, fenómenos y desastres naturales, hasta los que surgen en los mercados financieros por inadecuadas prácticas de inversión, entre otros.

Vargas (2013), en su trabajo de investigación acerca de los factores macroeconómicos y su relación con los niveles de iliquidez del mercado de capitales peruano, haciendo uso del método de Vector de Autoregresion – VAR, indica que los cambios no anticipados en la estructura temporal de tasas de interés (ETT), y la variación mensual del índice desestacionalizado del PBI (IPI); causan la iliquidez del mercado, mostrando así que estas variables contienen información que ayudaría a predecir mejor el comportamiento de la liquidez agregada del mercado. Por otra parte, las funciones impulso respuesta muestran que la iliquidez del mercado responde de forma significativa y de manera persistente a un choque propio, pero que se reduce ante un choque positivo de los cambios no anticipados en la estructura temporal de tasas de interés, el cual es significativo y persiste en el tiempo, y cuyo efecto podría afectar los costos de oportunidad de pasar del mercado de renta variable al de renta fija, o reflejar posibles políticas monetarias contractivas, conllevando a mayores rendimientos en el sector de renta fija. Asimismo, observó que en los primeros meses la iliquidez responde a choques de la inflación no esperada, y las fluctuaciones no previstas de esta variable son percibidas como señales negativas para el mercado, a la vez que reducen el valor real del dinero y producen un marco de incertidumbre con respecto a las ganancias futuras reales. Finalmente, resalta que entre los resultados principales de la metodología se encuentra que las variaciones de la iliquidez del mercado reciben influencia significativa de la inflación no esperada, de los cambios no anticipados de la estructura temporal de tasas de interés y del rendimiento del mercado, mientras que existe una influencia no significativa del resto de variables macroeconómicas incluidas en el vector de variables dependientes.

1.4.3 A nivel local:

Acosta y Dávila (2015) desarrollaron una estrategia de mercado llamada Long-Short para aplicarla al Índice Selectivo de la Bolsa de Valores de Lima, el cuál es un portafolio que contiene a las 15 acciones más representativas de la economía peruana. Los autores realizaron dos tipos de análisis, el primero lo denominaron “análisis fundamental”, y utilizaron ratios bursátiles como Precio por acción-PER, Utilidad por acción-UPA y los Flujos de caja futuro actualizados –FCF, más algunos ratios financieros; ello les llevó a determinar

si las acciones de la empresas poseían cualidades de crecimiento (Long) o de caída (Short). El segundo análisis, fue más técnico y evaluaron la evolución histórica de precios de cada acción en el periodo de tiempo de un año. Los instrumentos de recolección de datos que utilizaron fueron reportes de valorización de acciones de diversas Sociedad Agentes de Bolsa (SAB). Algunos de los resultados a los que se llegó en dicha investigación es que la rentabilidad acumulada al final del periodo de evaluación del portafolio LONG-SHORT muestra una rentabilidad negativa de (-2.18%), sin embargo ellos manifiestan que este resultado es más rentable, y lleva un menor riesgo que si se hiciera de una forma convencional.

Bonilla y Rodas (2008), en su investigación acerca de la valorización de una empresa de materiales de construcción y servicios de transporte, indican el uso del Método Goodwill para determinar el valor de mercado de dicha empresa y obtener un máximo rendimiento económico de la misma. La metodología de investigación incluye el uso de instrumentos de recolección de información como guías de entrevistas y formatos de valoración de tangibles e intangibles de la empresa. Los resultados obtenidos indican que la empresa tiene una diferencia entre su valor de mercado y su valor contable, el cual difiera en un 33% a favor del valor de mercado. Según los autores existe el Goodwill para la empresa, sin embargo este aspecto positivo solamente puede registrarse en la cuentas de intangibles, contablemente si existe una cuenta para calificar este aspecto como un activo intangible fijo, sin embargo para ello es necesario materializar este activo para que pueda obtener un máximo rendimiento económico.

CAPITULO II

OBJETIVOS

II. CAPITULO: OBJETIVOS

2.1 General:

Elaborar una estrategia bursátil basada en la dinámica del proceso de inversión de capitales que tenga en cuenta la contradicción entre los niveles de liquidez y la capitalización bursátil de la Bolsa de Valores de Lima para la mejora del mercado de capitales peruano.

2.2 Específicos:

- a. Caracterizar epistemológicamente el proceso de inversión de capitales y su dinámica.
- b. Determinar las tendencias históricas del proceso de inversión de capitales y su dinámica.
- c. Diagnosticar el estado actual de la dinámica del proceso de inversión de capitales en la Bolsa de valores de Lima.
- d. Valorar y corroborar los resultados de la investigación por el método de valoración de expertos.

CAPITULO III

**JUSTIFICACIÓN DE LA
INVESTIGACIÓN**

III. CAPITULO: JUSTIFICACIÓN DE LA INVESTIGACIÓN

3.1 Justificación

Se eligió este tema de investigación porque el ahorro y la inversión son dos herramientas eficaces para ayudar al crecimiento y desarrollo económico de un país, en este caso del Perú, sin embargo, en los últimos años se ha venido frenando el ritmo de crecimiento de las inversiones de capitales debido a diversos factores; como pueden ser los problemas sociales y ambientales, problemas de desconfianza e incertidumbre, o por los bajos niveles de retorno de la inversión debido a elevados impuestos a las ganancias en este rubro.

Al realizar esta investigación sobre el mercado de capitales peruano se puede determinar con claridad las razones o motivos por los que en el Perú es poco atractivo la inversión en los mercados bursátiles. En el país pueden existir empresas o personas dispuestas a asumir cierto nivel de riesgo a cambio de una rentabilidad atractiva que compense dicho riesgo, sin embargo, este proceso que debería ser más dinámico, no lo es, y entonces, las empresas y las personas optan por otro tipo de mercado donde poner su dinero o su capital.

Mediante los resultados de la investigación se puede conocer mejor el funcionamiento de este proceso de inversión en el mercado de capitales y plantear una estrategia a largo plazo que ayude a dinamizar este mercado. Que el mercado sea más abierto y dinámico implicaría que el excedente de dinero, de las empresas y personas, tendría una opción más clara para invertir en el Mercado de Valores y que esto les resulte una experiencia rentable.

CAPITULO IV

FUNDAMENTACIÓN TEÓRICA

IV. CAPITULO: FUNDAMENTACIÓN TEÓRICA

4.1 Marco Teórico.

4.1.1 El proceso de inversión en el mercado de capitales.

A. *El mercado de capitales.*

El mercado de capitales, al igual que otros mercados, es un lugar donde concurren personas, empresas, gobiernos a ofrecer excedentes de dinero (oferentes) y personas, empresas, gobiernos a requerir fondos de dinero (demandantes), pero, el dinero se puede ofrecer y demandar tanto en el mercado de capitales como en otros mercados, o también se puede encontrar en los intermediarios financieros (Bancos, cooperativas, cajas municipales o rurales, financieras, otros). Por lo tanto, es oportuno empezar por definir qué es un mercado de capitales.

Para Tong (2013), los mercados de capitales son una fuente de financiamiento que forma parte de los llamados mercados financieros, y este mercado se divide en dos mercados: “el mercado monetario, donde se transan instrumentos de corto plazo (hasta un año); y el mercado de capitales, donde se realizan operaciones de largo plazo”. (p.30)

Villacorta (2006) a diferencia de Tong, indica que los mercados financieros podrían estar divididos en; mercado monetario, mercado de capital, y mercado de futuros y derivados, donde indica: “Los Mercados de Capitales compran y venden instrumentos de créditos a largo plazo, bonos y acciones. Ejm: Bonos de Arrendamiento Financiero, Bonos Subordinados, los Bonos Corporativos, Obligaciones...”. (p.14). Sin embargo, también presenta otras formas de clasificación de los mercados financieros, donde, según el plazo de vencimiento:

“Los activos con vencimiento superior a un año se negocian en los mercados de capitales, y éstos a su vez suelen subdividirse en instrumentos a mediano plazo, si su vencimiento es inferior a tres años, y en instrumentos a largo plazo, si es superior a tres años”.
(Villacorta, 2006, p.16)

De acuerdo a estas definiciones se puede inferir que el bien que se negocia en estos mercados financieros recibe el nombre de activo financiero o recurso financiero.

Según Atehortúa (2011), el propósito de los mercados de capitales es atender las necesidades de inversión, lo cual presupone una transferencia de recursos a largo plazo. Según este autor el mercado de capitales también se puede diferenciar entre intermediado (Compañías de financiamiento, corporaciones financieras, sociedades fiduciarias, otros) y no intermediado, y dentro de este último se encuentran los instrumentos de renta fija, las acciones, y los derivados. Además, toma como una definición a tener en cuenta, lo mencionado por La Bolsa de Valores de Colombia (citado en Atehortúa, 2011, p. 22):

“El mercado de capitales es el conjunto de mecanismos a disposición de una economía, que cumplen con la función de asignación y distribución, en el tiempo y en el espacio, de los recursos de capital, los riesgos y la información, asociados con el proceso de transferencia de ahorro a la inversión”.

Como se puede ver esta es una definición que toma en cuenta la influencia que este mercado puede tener en un entorno macro, en la economía de un país.

Besley, S. y Brigham, E. (2011), primero indican que un mercado de capitales es un tipo de mercado financiero, y los mercados financieros deben entenderse como: “Sistema compuesto por individuos e instituciones, instrumentos y procedimientos que reúne a prestatarios y ahorradores”. (p.87). Respecto a lo que significa en sí el mercado de capitales-Segmentos de los sistemas financieros en los que se intercambian instrumentos con vencimientos mayores que un año- ellos parten de la característica principal del término “capital” que implica la propiedad o los derechos que se tienen sobre un recurso económico. Ellos afirman lo siguiente:

“En términos simples, en los mercados de deuda se intercambian préstamos, y en los mercados de capitales se intercambian

acciones. Un instrumento de deuda es un contrato que especifica las cantidades, así como las fechas, en las que un prestatario deberá pagar al prestamista. Por el contrario, el capital representa una “propiedad” en una empresa: otorga al accionista el derecho de compartir las futuras distribuciones de efectivo generadas a partir de las ganancias y la liquidación de la empresa”. (Besley, S. y Brigham, E., 2011, p. 92)

Sin embargo, los mismos autores también mencionan que los instrumentos de deuda a largo plazo, así como los bonos empresariales e hipotecas, se intercambian en los mercados de capitales.

Para los fines de la presente investigación se tomará en cuenta la primera parte de la definición de Bisley y Brigham donde el mercado de capitales considera la demanda y oferta de acciones y los bonos empresariales. Es decir, el mercado de capitales como se debe entender aquí:

“Es un mercado financiero, donde se negocian capital de renta variable como son las acciones y obligaciones a largo plazo como son los bonos empresariales, que opera de manera sistemática en un mercado organizado llamado mercado de valores y éste a su vez utiliza un instrumento canalizador de todas las operaciones que es la Bolsa de Valores”.

B. Inversión de capitales.

Respecto a los procesos de inversión en los mercados de capitales, sean éstos organizados o no, existen posturas que están a favor de adoptar una actitud conservadora, arriesgada o moderada de parte de los inversionistas con tal de obtener los rendimientos (ganancias) esperados. Al respecto varios autores pueden ilustrar mejor sobre este proceso.

a. Graham, B. (2007), quien fue un inversor de más de 30 años de experiencia en los procesos de inversión en los mercados de capitales de las principales bolsas del mundo como son la Bolsa de New York, la Bolsa

de Londres, La Bolsa de Alemania y otras, en la quinta edición de la obra *El Inversor Inteligente* (2007), señala cuál es la primera definición clara y concisa sobre la diferencia entre una operación de inversión y otra de índole especulativa: “Una operación de inversión es aquella que, después de realizar un análisis exhaustivo, promete la seguridad del principal y un adecuado rendimiento. Las operaciones que no satisfacen estos requisitos son especulativas” (Pág. 33). Graham también describe la historia de un siglo sobre el mercado de valores mundial, indica cuáles son las características de un inversor inexperto, uno defensivo y uno emprendedor (arriesgado).

b. Luego, Fernández, J. (2009), profesor principal del departamento de economía de la Universidad del Pacífico (Perú), cuando habla sobre *Los Mercados Financieros, Instituciones e Instrumentos*, describe al proceso de inversión de capitales como una forma de financiamiento directo de parte de los ahorristas (prestamistas) hacia los gastadores (prestatarios), en ambos casos, tanto el prestamista como el prestatario son inversionistas, si se analiza desde un punto de vista del uso del capital. Además, Fernández resalta y describe de forma precisa sobre el funcionamiento de un proceso de inversión en los mercados financieros:

“Los agentes que tienen excedentes no suelen tener proyectos de inversión rentables a la mano o, si los tienen, los consideran demasiados riesgosos para su gusto. En cambio, los prestatarios-gastadores sí tienen proyectos de inversión rentables y se sienten capaces de enfrentar los riesgos que estos conllevan, siempre y cuando cuenten con fondos necesarios para ponerlos en marcha”.

(Fernández, J., 2009, p. 31)

c. García, V. (2007), manifiesta que el flujo de capitales en los mercados de renta variable (mercado de capitales para acciones), el emisor obtiene el dinero que requiere a través de entregar una participación en la empresa, mientras que el inversionista tiene la oportunidad de obtener rendimientos y otros derechos al entregar su dinero a la empresa emisora. García manifiesta que el instrumento financiero negociado en el mercado de capitales es la acción y hace la diferencia entre acciones comunes y

preferenciales, también describe el proceso de valuación de una acción (análisis del valor de las acciones), describe la importancia del análisis técnico, el cual, según García: "...pretende detectar cuál es el momento idóneo de compra o venta de un valor". (p. 286).

4.1.2 Índices e indicadores del mercado de capitales.

Como ya se indicó anteriormente cuando se habla de mercado de capitales, se refiere a los valores que se negocian en un mercado bursátil, entonces, estos índices o indicadores son aquellos que permiten medir el comportamiento de dichos valores en éste mercado. Su principal objetivo es brindar una idea acerca de los niveles de riesgo y rentabilidad por invertir en tales o cuales mercados, e indicar si es conveniente o no invertir en determinado valor y en determinado momento.

A continuación, se mencionan los índices más utilizados en la Bolsa de valores de Lima, para ello se va realizar una diferenciación entre los índices nacionales y extranjeros.

Índices nacionales (García, 2007):

- Índice General de la Bolsa De Valores de Lima –IGVBL. Mide la valorización diaria del total de acciones cotizadas en la BVL en función a una muestra compuesta en promedio por las 35 acciones corporativas más representativas del mercado. Considera las variaciones de precios y los dividendos en efectivo o en acciones liberadas repartidas, indicándonos el rendimiento promedio obtenido de la inversión bursátil. Los criterios utilizados para su elaboración son: mayor frecuencia de negociación, mayor número de operaciones y mayor volumen de negociación.
- Índice Selectivo de la Bolsa de Valores de Lima-ISBVL, es un índice que mide la valorización diaria de una muestra selectiva de acciones, considera las 15 acciones más representativas del mercado conocidas como blue chips. La selección de la cartera corresponde a los mismos criterios que en el caso de la IGBVL.

- Índice Selectivo Perú 15. ISP-15: Mide el comportamiento de las acciones más negociadas de las empresas corporativas locales, considera únicamente empresas que registren la mayor parte de sus actividades en el Perú. Por lo tanto, este nuevo índice tendrá una mayor correlación con el desenvolvimiento de la economía peruana, al estar excluidos valores extranjeros de su cartera.
- Índice Nacional de Capitalización-INCA: es un indicador que refleja el comportamiento de los precios de una muestra de las principales acciones que cotizan en la bolsa peruana. El INCA es un índice formado por una cartera de 20 acciones de empresas corporativas pertenecientes a diferente sector económico. El criterio de selección para las acciones que conforman el INCA es la tener mayor frecuencia de negociación, es decir las más liquidas (rapidez con la que es vendida la acción convertida en dinero) Las ponderaciones o peso de las acciones en la cartera se obtienen en base a la capitalización bursátil de libre flotación de estas acciones.

Índices Internacionales:

- Dow Jones (EE.UU)
- Standard & Poor's 500 (EE.UU)
- NASDAQ 100 INDEX (EE.UU)
- IBEX 35 (España)
- FTSE 100 Financial Times Stock Exchange (Gran Bretaña)
- CAC 40-Cotation Assistée en Continu (Francia)
- DAX 30 (Alemania)
- Nikkei 225 (Japón)

Principales Indicadores Bursátiles (García, 2007):

- Frecuencia de negociación: Es un indicador que relaciona el número de sesiones de Rueda en las que un valor ha establecido cotización, con respecto al número de ruedas en determinado periodo. Refleja el nivel de liquidez bursátil referido al grado de facilidad de comprar o vender un determinado valor en la bolsa.
- Capitalización bursátil: Indicador que refleja el valor total de mercado de los títulos en circulación de una empresa, o de manera global, permite

conocer el valor de mercado del conjunto de empresas cuyos valores cotizan en bolsa. Se calcula multiplicando el precio de cierre de los títulos por su cantidad en circulación. Se calcula para cualquier momento de tiempo y muestra la subvaluación o sobrevaluación a precios de mercado del título en cuestión.

- **Concentración de Mercado:** Indicador que mide la relevancia que tienen las diez empresas corporativas más importantes del país en el mercado de valores. Es decir, cuantifica el grado de movimiento bursátil del mercado de valores por un grupo pequeño de empresas. se puede establecer por medio del ratio que se obtienen dividiendo el valor de mercado acumulado correspondiente a las diez empresas más grandes que participan en dicho mercado, entre la capitalización bursátil del mercado.

4.1.3 Regulaciones del mercado de capitales.

A. *La Superintendencia del Mercado de Valores.*

EL mercado de capitales (acciones y deuda a largo plazo) opera en un mercado organizado llamado mercado de valores y este mercado a su vez utiliza un instrumento canalizador de todas las operaciones que es la Bolsa. Y la institución encargada de supervisar y regular la actividad de este mercado es la Superintendencia del Mercado de Valores SMV.

La Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) es un organismo técnico especializado adscrito al Ministerio de Economía y Finanzas que tiene por finalidad velar por la protección de los inversionistas, la eficiencia y transparencia de los mercados bajo su supervisión, la correcta formación de precios y la difusión de toda la información necesaria para tales propósitos. Tiene personería jurídica de derecho público interno y goza de autonomía funcional, administrativa, económica, técnica y presupuestal. (SMV, 2015)

Son funciones de la SMV las siguientes:

- a. Dictar las normas legales que regulen materias del mercado de valores, mercado de productos y sistema de fondos colectivos.
- b. Supervisar el cumplimiento de la legislación del mercado de valores, mercado de productos y sistemas de fondos colectivos por parte de las personas naturales y jurídicas que participan en dichos mercados.
- c. Promover y estudiar el mercado de valores, el mercado de productos y el sistema de fondos colectivos.

B. Texto Único Ordenado de La ley del Mercado de Valores: Decreto Legislativo N° 861.

En su artículo 1° la presente ley indica que la finalidad de la presente ley es promover el desarrollo ordenado y la transparencia del mercado de valores, así como la adecuada protección del inversionista. (SMV, 2015)

Ley sobre el impuesto a la renta N° 29492. Impuesto a las ganancias de capital en la BVL.

Tipo de Valor	Persona natural "domiciliada"	Persona jurídica "domiciliada"	"No domiciliado"	
			Dentro del país	Fuera del país
Valores emitidos por sociedades peruanas	5%	30%	5%	30%
Valores emitidos por sociedades extranjeras	15% / 21% / 30%	30%	<i>Inafecto</i>	

Fuente: Rodrigo & Elias & Medrano (2009)

C. Ley que fomenta la liquidez e integración del mercado de valores. Ley N° 30341. (2015).

Artículo N° 2. Indica que están exonerados del impuesto a la renta hasta el 31 de diciembre de 2018 las rentas provenientes de la enajenación de acciones y demás valores representativos de acciones según lo que se

determine en el Reglamento de la presente Ley (Reglamento), realizadas a través de un mecanismo centralizado de negociación supervisado por la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV), siempre que se cumpla con los siguientes requisitos: a) En un periodo de doce (12) meses, el contribuyente y sus partes vinculadas no transfieran la propiedad del diez por ciento (10%) o más del total de las acciones emitidas por la empresa o valores representativos de estas mediante una o varias operaciones simultáneas o sucesivas; b) Se trate de acciones con presencia bursátil, es decir, que dentro de los ciento ochenta (180) días hábiles anteriores a la enajenación, se determinará el número de días en los que el monto negociado no podrá ser menor a cuatro (4) unidades impositivas tributarias y será establecido considerando el volumen de transacciones, que se realicen en los mecanismos centralizados de negociación. El resultado no podrá ser menor al límite establecido por el Reglamento. Dicho límite no podrá exceder de treinta y cinco por ciento (35%).

4.1.4 Eficiencia del mercado de capitales.

La eficiencia en el mercado de capitales es un término que se relaciona principalmente a la equidad en el mercado, es decir, las condiciones de juego deben ser entendidas adecuadamente por todos los participantes y la información importante que se transmite respecto a los valores en dicho mercado es clara y precisa, caso contrario, habría una distorsión del mismo. En el mercado de capitales existen dos términos que juegan un papel aún más relevante que en otras circunstancias, ellos son riesgo y rentabilidad. A continuación, se presenta algunos conceptos que ayuden a entender mejor la dinámica de estos términos en el mercado de capitales.

A. El riesgo en los mercados de capitales.

El riesgo aquí se puede entender como la posibilidad de perder lo invertido expresado en términos de probabilidad. En términos estadísticos y en finanzas se calcula partir de la desviación estándar, es decir, cuál la distancia que existe entre la rentabilidad del activo (acción en la que se invirtió) respecto de su rentabilidad promedio.

Wong (1998), afirma que: “en mercados eficientes nadie estaría dispuesto a ofrecer negocios rentables y a la vez seguros. La relación entre riesgo y rentabilidad es directa” (p.27). Según el autor los valores que ofrecen mayor rentabilidad implicaría correr un mayor riesgo, es decir, la posibilidad de perder estaría más alejada del promedio.

El autor también menciona que existen dos maneras en que se puede clasificar el concepto de riesgo: por una parte, está el riesgo económico que es producto de la misma actividad de negocio, que se traduce como riesgo económico (costos fijos operativos/margen de contribución), y riesgo financiero (pasivo/patrimonio). Por otra parte, se clasifica como riesgo diversificable, aquel que disminuye cuando se invierte en más de un activo, y riesgo no diversificable, aquel que no puede reducirse, aun si se invirtiera en más de un activo, a este último se le denomina riesgo sistemático o de mercado.

B. La eficiencia del mercado de capitales,

Según Wong (1998), el concepto de eficiencia de mercado de capitales a veces se entiende de una manera diferente con lo que comúnmente se entiende; es decir, contrario con los principios financieros de que la rentabilidad y el riesgo tienen una relación directa o que liquidez y rentabilidad tienen una relación inversa.

Según Duarte y Mascareñas (2013) la eficiencia de un mercado (capitales) está asociada a un concepto de igualdad de condiciones, en el que la eficiencia en un mercado bursátil está relacionado al acceso de la información en igualdad de condiciones. Para ellos una definición moderna del concepto de mercado eficiente sería la siguiente: “Un mercado que cuenta con suficiente liquidez y racionalidad económica por parte de los agentes como para que cualquier tipo de información relevante sea absorbida por los precios de forma instantánea, generando un comportamiento aleatorio en ellos” (p. 2). Es prudente aclarar que este concepto de mercado eficiente posiblemente pierda su sentido si se tiene

en cuenta que los autores suponen que quienes forman dicho mercado son países desarrollados, la pregunta es si ese mismo concepto se aplica a los mercados formados por países en vía de desarrollo o emergentes.

Para Wong (1998), existen tres dimensiones cuando se trata de medir la eficiencia en los mercados de valores (p. 234):

- *Eficiencia operacional*: cuando todas las transacciones pueden realizarse al mínimo costo posible.
- *Eficiencia distributiva*: indica que cualquier activo financiero de igual riesgo debe ofrecer la misma rentabilidad.
- *Eficiencia en precios*: cuando toda la información disponible está reflejada en los precios. Esta eficiencia puede ser débil (precio=información pasada), semi-fuerte (precio=información pasada + información pública), y fuerte (precio= información pasada + información pública + información privada)

Según Wong, un mercado eficiente no es estático y las cotizaciones de las acciones o valores bursátiles pueden cambiar de acuerdo al flujo de nueva información disponible.

4.1.5 Estrategia bursátil para el desarrollo de un mercado de capitales.

A. *La estrategia.*

El libro El arte de la guerra de Sun Tzu, es considerado por militares, empresarios, políticos, y otros, como un manual de estrategias para lograr objetivos, alcanzar metas o ganar una o más batallas. Sin embargo, el libro no especifica claramente lo que significa el concepto *estrategia*, solamente se enfoca en decir qué tipo de estrategia se tiene que aplicar y en qué circunstancia. Entonces la pregunta es que viene al caso es ¿Qué es la estrategia?

Para la Real Academia Española (2015) La palabra estrategia viene del latín *strategia* y significa “provincia bajo el mando de un general”, y a su vez proviene del griego *strategia* que es “oficio del general”, que deriva de

strategós y que significa “general”. Luego, en sus definiciones actuales dice: 1. Arte de dirigir las operaciones militares, 2. Arte, traza para dirigir un asunto. 3. En un proceso regulable que aseguran una decisión óptima en cada momento.

Luego el Oxford Dictionaries (2015), indica dos conceptos en que se puede utilizar esta palabra: 1. Plan de acción diseñado para el largo plazo o para un propósito general. 2. El arte de planear operaciones y movimientos militares de formal general en la batalla o la guerra.

Según la definición francesa (Larousse, 2015), esta palabra tiene cuatro significados: 1. Arte de combinar la acción de fuerzas militares en vista de lograr un objetivo de guerra determinado por el poder político, 2. Arte de coordinar la acción de fuerzas militares, políticas, económicas y morales implicadas en la conducción de una guerra o la preparación de la defensa de una nación o de una coalición, 3. Arte de coordinar unas acciones, de manejar hábilmente para lograr un objetivo. La estrategia electoral, 4. En la teoría de juegos, es el conjunto de decisiones tomadas en función de supuestos de comportamiento de las personas interesadas en una situación dada.

Michael Porter (1996), propone una definición de lo se debe entender como estrategia en el ámbito empresarial y de la industria, partiendo de la diferencia que existe entre la eficiencia operacional y una estrategia. Para Porter: “La estrategia competitiva consiste en ser diferente. Significa la selección deliberada de un conjunto de actividades distintas para entregar una mezcla única de valor”. (p.103). “... es la creación de una posición única y valiosa que involucra un conjunto diferente de actividades”. (p.107). “La esencia de la estrategia está en elegir actividades que sean diferentes a las de los rivales” (p.109).

En conclusión, la estrategia, más que una técnica, un procedimiento, o unas actividades; es un arte que no sólo requiere conocimientos sino talento para su desarrollo y ejecución. Además, debe responder a las siguientes interrogantes: ¿quién debe idearla o elaborarla y ejecutar?

¿Qué aspectos debe enfocar? ¿Cómo se debe proceder? Para llevar adelante una estrategia también es necesario que se resalte la conveniencia de las *decisiones programadas*, es decir, son decisiones guiadas u orientadas que tienen un estándar de aplicación, se debe seguir “las ordenes”, para que la estrategia tenga éxito. La estrategia debe dar como resultado un plan de acción a seguir, que contemple las diferentes actividades “únicas” o diferenciadoras.

Para el presente trabajo de investigación se define una estrategia bursátil como:

“El conjunto de actividades programadas, organizadas y estructuradas relacionadas a la Bolsa de Valores; sus índices, operadores, operaciones y valores, la cual conlleva un plan de decisiones programadas y actividades únicas que buscan incrementar el valor económico de los mismos”.

B. La Bolsa de valores.

Según García, J. (2006), la Bolsa es un mercado ordenado que facilita la emisión de acciones donde las empresas puedan captar recursos. Además, facilita a los inversores la posibilidad de comprar o vender acciones cuando lo crean oportuno. La bolsa forma parte del mercado financiero y se encarga de canalizar el ahorro hacia la inversión.

Se dice que invertir en la bolsa no es para personas adversas al riesgo, ya que sus oscilaciones son mucho mayores que en otro tipo de inversiones, sobre cuando se habla de capital de renta variable como las acciones, ellas pueden verse influenciados por estos vaivenes y no tomar las decisiones adecuadas de decidir cuándo vender, comprar, o retener.

La inversión en Bolsa sigue un *Circuito básico* que se describe a continuación (p. 35):

- a. Dar la orden de compra o venta a un intermediario autorizado (SAB).
- b. Negociación en Bolsa.

c. Liquidación de la operación y movimiento de los efectivos *resultantes*.

Ventajas del Ahorro Bursátil (p. 102).

La principal ventaja del ahorro bursátil es la rentabilidad. La inversión en bolsa permite obtener tasas de rentabilidad superiores a cualquier otro activo financiero, pero incorpora riesgo, es decir aumenta las posibilidades de obtener pérdidas, inclusive hasta el extremo de perder todo el capital invertido. Las dos fuentes de rentabilidad de la inversión en acciones son: la rentabilidad ordinaria, que viene dada por los dividendos que se decida repartir. Y la rentabilidad extraordinaria, medida por la diferencia entre el precio de venta y el precio de compra. La segunda ventaja del ahorro bursátil es la elevada liquidez que tienen las acciones que cotizan en bolsa, ya que cualquier accionista puede venderlas de forma inmediata.

Mecanismos de negociación (Pastor. J., 2011, p. 122):

Se denomina así a aquel segmento de mercado bursátil que hace posible la interacción simultánea de compradores y vendedores con el objeto de transar valores. La negociación se efectúa en la rueda de bolsa a través de las Sociedades Agente de Bolsa SAB, cumpliendo con los respectivos reglamentos y requisitos de información y transparencia.

- Rueda de Bolsa: es el mecanismo de la BVL en el que las SAB realizan sus transacciones diariamente con valores inscritos en el Registro Público de Valores y en la respectiva rueda de Bolsa concentrando operaciones de compra y venta de valores bajo diversas modalidades de acuerdo a las órdenes de los comitentes. Los valores que pueden negociarse en este mercado pueden ser de renta variable o valores representativos de deuda. La rueda de Bolsa.
- Mercado de Negociación de Instrumentos de Emisión No Masiva (MIENM). Es un instrumento de negociación que tienen como propósito facilitar la y transacción de instrumentos de emisión no masiva que cumplan con los requisitos establecidos en los directorios de la BVL.

Invertir en la bolsa, más aún si se toma en cuenta la coyuntura política actual y la crisis financiera internacional que afecta al país, hace que la decisión de elegir una determinada inversión resulte incierta y a la vez muy riesgosa, sin embargo, con un análisis preciso este riesgo puede diversificarse, controlarse o en cierto modo administrarse. En primer lugar, se debe conocer los usos que se le puede dar al dinero, para ello hay que diferenciar entre lo urgente e indispensable frente a lo rentable e importante de la inversión. Por tal motivo, es fundamental considerar el consumo inmediato vía el presupuesto familiar mensual para la satisfacción de las necesidades básicas(alimentación, vivienda, vestido, medicinas) y el excedente, que no se va a usar en el corto plazo, el que se debe destinar a la inversión en activos financieros, debido a que si existiera una posible pérdida inicial tomarla con tranquilidad y esperar que la situación cambie, y que los precios de los activos involucrados mejoren para tomar una decisión de venta.

- Paso 1: informarse bien sobre las funciones de la bolsa y su operatividad.
- Paso 2: seleccionar una sociedad agente de bolsa (SAB) de reconocido prestigio y contrate sus servicios.
- Paso 3: definir el tipo de inversión que desee realizar, puede ser de corto, mediano o largo plazo.
- Paso 4: identifique la clase de instrumento financiero de su preferencia, puede ser de renta fija; bonos privados o públicos, certificados de BCRP, certificados bancarios en moneda nacional o extranjera, etc.; de renta variable: acciones, ADRs, etc.
- Paso 5: Este en permanente contacto con su SAB, solicite informes periodos sobre la evolución del mercado y de los valores de su preferencia.
- Paso 6: Aprender la lectura de análisis técnico o de gráficos para entender cuando comprar y cuando vender.

C. *La estructura de la estrategia bursátil.*

Toda idea, visión, propósito debe tener una base que sustente su accionar en este caso una estrategia sin estructura es una abstracción. Michael Porter (2011) insiste en que las estrategias deben ser los medios o las formas que permitan lograr los objetivos; los objetivos deben ser los “fines” y las estrategias “los medios” que permitan alcanzarlos (Eficacia). -Deben guiar al logro de los objetivos con la menor cantidad de recursos, y en el menor tiempo posible (Eficiencia).

Para el desarrollo de la estrategia bursátil (estrategia relacionada a la Bolsa de Valores) se tiene en cuenta tres etapas: el diagnóstico, la evaluación de las estrategias alternativas y la propuesta. Para ello se toma como referencia lo propuesto por Estrella (2014) acerca de las matrices estratégicas.

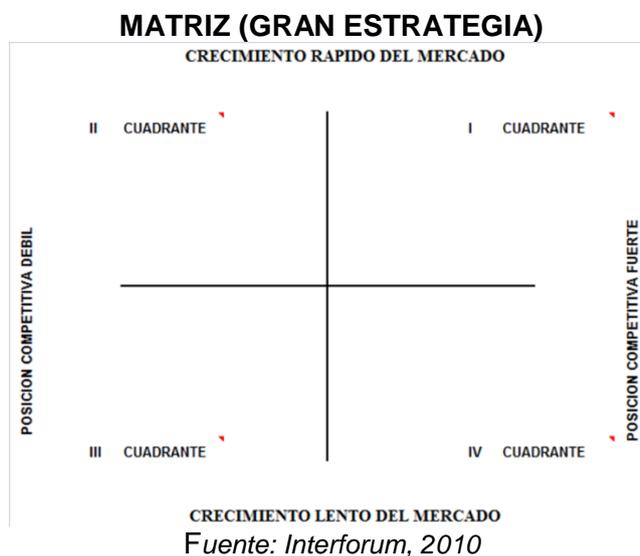
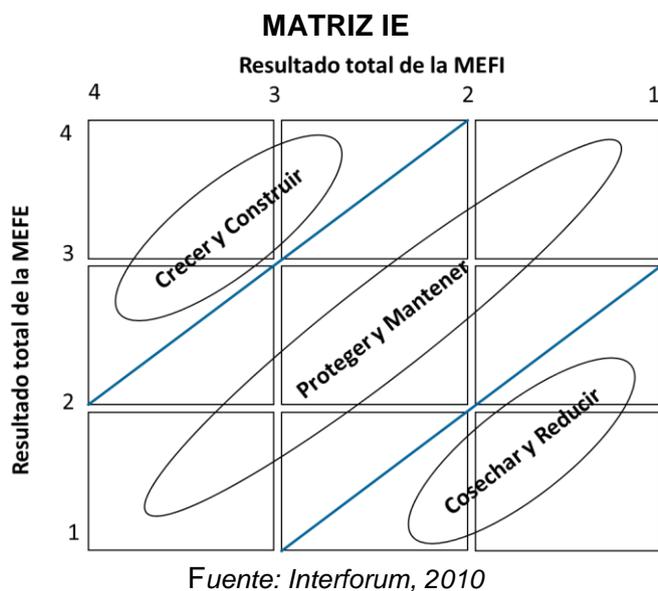
En la primera fase; Se realiza una tabulación y ponderación de los factores internos (FI) y factores externos (FE) que afecta al correcto desarrollo del proceso de inversión en el mercado de capitales, de forma específica a la Bolsa de Valores. El resultado de esta evaluación debe dar como resultado la Matriz FODA. Que a continuación se presenta de forma gráfica:

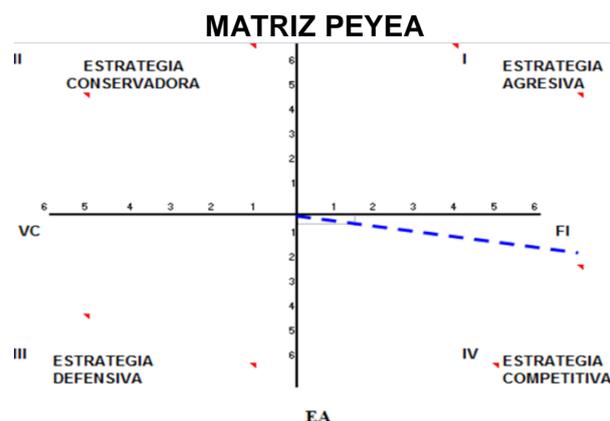
	Lista de Fortalezas	Lista de Debilidades
Lista de Oportunidades	<i>Use las fortalezas para tomar ventajas de las oportunidades</i>	<i>Supere las debilidades tomando ventaja de las oportunidades</i>
Lista de Amenazas	<i>Use fortalezas para evadir amenazas</i>	<i>Minimice debilidades y evite amenazas</i>

Fuente: *Interforum, 2010*

En la segunda fase: Se verifican las estrategias propuestas mediante la Matriz Interna-Externa (IE), La Matriz de la Posición Estratégica y la

Evacuación de la Acción (PEYEA), y mediante la llamada Matriz de la Gran Estrategia (MGE). Estas matrices indican lo que en teoría debe funcionar como mejor opción de acuerdo a la necesidad o problema, para que la estrategia sea consistente los resultados de estas 3 matrices deben estar relacionadas.





Fuente: Interforum, 2010

En la tercera fase: Se presenta la estrategia seleccionada, sus objetivos, los programas y actividades, así como las directrices y políticas que ella contienen.

4.2 Marco Conceptual.

Mercado de capitales: Es un mercado financiero, donde se negocian capital de renta variable como son las acciones y obligaciones a largo plazo como son los bonos empresariales, que opera de manera sistemática en un mercado organizado llamado mercado de valores y éste a su vez utiliza un instrumento canalizador de todas las operaciones que es la Bolsa de Valores. (p. 33)

Bolsa de Valores: La Bolsa es un mercado ordenado que facilita la emisión de acciones donde las empresas puedan captar recursos. Además, facilita a los inversores la posibilidad de comprar o vender acciones cuando lo crean oportuno. La bolsa forma parte del mercado financiero y se encarga de canalizar el ahorro hacia la inversión. García, J. (2006)

Mercado de capitales organizado: Es un mercado financiero autorizado, reconocido, regulado y supervisado por una institución estatal. En este mercado intervienen diferentes agentes u operan distintas instituciones que permiten su funcionamiento como pueden ser los agentes de bolsa, la bolsa de valores, y empresas liquidadoras. En el Perú este mercado se encuentra bajo la supervisión de la Superintendencia de Mercado de Valores – SMV.

Capitalización bursátil: Se refiere al valor de mercado, en bolsa, de una empresa pública o privada. La capitalización bursátil es útil para medir el valor de las empresas según el precio de sus acciones en un tiempo determinado, se obtiene multiplicando el número de acciones que posee la empresa por el precio de las mismas. También es útil para medir su valor de las empresas de un periodo a otro.

Liquidez: En este caso la liquidez tiene 2 aspectos; la primera se puede referir a la liquidez del mercado de valores, es decir, es un mercado líquido porque hay suficientes compradores y vendedores que disminuyen el tiempo de espera entre la oferta y demanda de determinados valores bursátiles como es el caso de acciones. El segundo aspecto, se analiza desde el punto de vista de un valor individual, particularmente se aplica para los capitales de renta variable (acciones), de igual forma este valor está relacionado al tiempo de espera o a la velocidad con que se puede negociar una acción, se podría decir que una acción es líquida en comparación con otra por el tiempo que demora en lograr pactar un precio de negociación.

Inversión de capitales: Financiamiento directo entre ahorristas y gastadores, y en ambos casos ellos son, en diferentes momentos, inversionistas. A veces o bien no se entiende la posición en la que se encuentran o se desconoce los mecanismos que deben utilizarse para invertir en estos mercados. Fernández, J. (2009),

Estrategia bursátil: Es el conjunto de actividades programadas, organizadas y estructuradas relacionadas a la Bolsa de Valores; sus índices, operadores, operaciones y valores, la cual conlleva un plan de decisiones programadas y actividades únicas que buscan incrementar el valor económico de los mismos. (p. 44)

Ahorro (finanzas): Parte del ingreso que percibe una persona o institución que no se haya destinado al consumo o a la satisfacción de sus necesidades. Este ahorro puede ser destinado al simple atesoramiento o a una inversión que produzca renta. (Greco, O. 2008, p.33)

Nivel de riesgo: Es el nivel de probabilidad que tiene una decisión tomada, sea una decisión de compra o venta, ahorro o inversión, de que resulte beneficiosa/rentable o en pérdida. Está directamente relacionada con la disposición o aversión al riesgo de quién tome dicha decisión, es decir las decisiones de mayor riesgo implica una mayor disposición al mismo.

Rentabilidad atractiva: Es la rentabilidad que se encuentra por encima de la expectativa media respecto al retorno en forma de ganancia o dividendo, en caso de las acciones es la rentabilidad por unidad invertida que se encuentra por encima del *benchmark (referencia)*, rentabilidad media de otras acciones o de la media del portafolio bursátil.

Mercado Profundo: Un mercado es profundo cuando en él existen órdenes de compra y venta por encima y por debajo del precio de equilibrio al que se negocia un activo en cada momento. Cuanto mayor sea el número de demandantes y oferentes mayor será la profundidad del mercado y menores oscilaciones se producirán en las cotizaciones de activos. (Mascareñas, J., 2013. P. 8)

Mercados Desarrollados (Developed Markets): En finanzas se refiere a un mercado financiero ubicado en un país desarrollado, que tiene expectativas de mantener su crecimiento en el mediano plazo y largo. Según el índice Morgan Stanley Capital International – MSCI, es un mercado financiero formado por 24 países, los cuales están divididos en 3 sectores: Americas, Europe & Middle East, and Pacific, en el primer sector se encuentran 2 países - Canada, United States-, en segundo se encuentra 17 países -Austria, Belgium, Denmark... United kingdom-, y en el tercero se encuentran 5 países -Australia, Hong Kong, Japan, New Zealand, and Singapore.

Operación de inversión: Es una operación de inversión es aquella que, después de realizar un análisis exhaustivo, promete la seguridad del principal y un adecuado rendimiento. Las operaciones que no satisfacen estos requisitos son especulativas (Graham, B. 2007. p. 33).

Agentes de Bolsa - Agentes de Intermediación: Son agentes de intermediación las sociedades anónimas que, como sociedades agentes o sociedades intermediarias, se dedican a la intermediación de valores en el mercado. (DL.0861-1996. Art. 167)

Mercado Eficiente: Un mercado que cuenta con suficiente liquidez y racionalidad económica por parte de los agentes como para que cualquier tipo de información relevante sea absorbida por los precios de forma instantánea, generando un comportamiento aleatorio en ellos. (Duarte, J y Mascareñas, J. p. 2, 2013)

CAPITULO V

METODOLOGÍA

V. CAPITULO: METODOLOGÍA

5.1 Formulación de la Hipótesis

Si se elabora una estrategia bursátil basada en la dinámica del proceso de inversión de capitales que tenga en cuenta la contradicción entre los niveles de liquidez y la capitalización bursátil de la Bolsa de Valores de Lima, entonces se mejora el desarrollo del mercado de capitales peruano.

5.2 Variables

5.2.1 Definición conceptual

- a. Independiente: Estrategia bursátil.

Conjunto de actividades programadas, organizadas y estructuradas relacionadas a la Bolsa de Valores y sus índices, operaciones y valores que resalta la conveniencia de las decisiones programadas, es decir, decisiones guiadas u orientadas que tienen un estándar de aplicación, se debe seguir las ordenes, para que la estrategia tenga éxito en este tipo de mercados.

- b. Dependiente: Mercado de capitales.

Un mercado de capitales es un tipo de mercado financiero, y los mercados financieros compuesto por individuos e instituciones, instrumentos y procedimientos que reúne a prestatarios y ahorradores. Donde se intercambian instrumentos con vencimientos mayores que un año- ellos parten de la característica principal del término “capital” que implica la propiedad o los derechos que se tienen sobre un recurso económico. Besley, S. y Brigham, E. (2011),

5.2.2 Definición operacional

Ver el anexo 4 sobre la operacionailización de variables.

5.3 Marco Metodológico

5.3.1 Tipo De Estudio Y Abordaje Metodológico:

La presente investigación es explicativa-propositiva, es decir está dirigida a responder por las causas que originan la inadecuada dinámica del proceso de inversión de capitales en el Mercado de Valores del Perú, de forma específica en la Bolsa de Valores de Lima, y luego hacer una propuesta de solución al problema planteado. Mediante esta investigación se explica las relaciones que existen entre el nivel de liquidez, la capitalización bursátil y la influencia de la aplicación de una estrategia bursátil.

Este estudio según la dimensión temporal es de corte transversal porque trata de determinar el comportamiento de las dificultades existentes en el proceso de inversión de capitales en la BVL para un periodo de tiempo de estudio, que es durante el año 2016, y según la finalidad es una investigación no experimental.

5.3.2 Diseño: Descriptivo cualitativo y cuantitativo transaccional.

La investigación es no experimental porque no se va someter a un proceso de verificación de resultados por manipular esta o aquella variables y así confrontar los resultados obtenidos con la hipótesis planteada, solamente el estudio se limita a identificar y describir de manera fenomenología las variables observadas, es transaccional por la investigación está limitada a un periodo de tiempo determinado, que en este caso es desde el año 2012-2016.

5.4 Población, Muestra De Estudio Y Muestreo

Población: La población está conformada por los índices bursátiles de las acciones de empresas que cotizan en la Bolsa. Al mes de noviembre del 2015 presente existían 273 empresas listas con valores en la BVL. De esas

empresas, según la Superintendencia de Mercado y Valores - SMV, solamente 177 se encuentran como empresas calificadas (supervisadas). Al mes de junio del 2016 las empresas calificadas que se encuentran registradas en la SMV son 476, luego las que cotizan en la BVL son 276, y de ellas las que se encuentran calificadas o supervisadas por la SMV son 212. Por lo tanto, es necesario hacer un ajuste a la fórmula dado que en este mes se extrajeron los datos y la información de las empresas muestras del estudio.

Muestreo 2015: Dado que la población es conocida y es superior a 30, entonces se aplicó la siguiente la siguiente fórmula estadística para el cálculo

de la muestra:
$$n = \frac{Z^2 x P x Q x N}{E^2(N-1)+Z^2 P x Q}$$

Dónde:

N = Tamaño de la población: 177

Z= 1.96 (grado de confiabilidad es del 95%)

p = Probabilidad (en este caso = 0.5)

q = No probabilidad 1 – p (en este caso 1-0.5 = 0.5)

E = 7% Error muestral (muestra el grado de precisión).

Aplicando la fórmula para calcular la muestra:

$$n = \frac{1.96^2 * 0.5 * 0.5 * 177}{0.07^2(177 - 1) + 1.96^2 * 0.5 * 0.5}$$

$$n = 93.26$$

Muestra: La muestra para esta población son los índices bursátiles de 93 empresas que listan valores en la BVL.

Haciendo el ajuste de la muestra (2016) para N = 212 tenemos que:

$$n = \frac{1.96^2 * 0.5 * 0.5 * 212}{0.07^2(212 - 1) + 1.96^2 * 0.5 * 0.5}$$

$$n = 102.09 \text{ (102 empresas calificadas)}$$

Unidad de análisis: cada una de las 102 empresas que cotizan en la BVL, calificadas por la SMV.

También se ha considerado la consulta y búsqueda de información de los expertos e instituciones vinculadas al proceso de inversión en el mercado de capitales como Agentes de Bolsa, Inversionistas (prestadores y prestatarios), representantes de la BVL, representante de la Superintendencia Nacional de Valores-SMV, y un docente especialista en el mercado de valores, ex funcionario del Banco de Crédito del Perú.

5.5 Método De Investigación

La presente investigación tiene la función primordial de solucionar el problema planteado en la situación problemática. Para que el proceso de recolección de datos se haga de una manera eficiente y eficaz se aplicó los siguientes métodos, técnicas e instrumentos:

4.3.1 Métodos (Pérez, 1996 y Valenzuela, 2007).

En el presente trabajo de investigación se utilizaron los siguientes métodos para el análisis y abordaje del problema planteado:

Inductivo-Deductivo: El cual permitió llegar a conclusiones de carácter general, siguiendo todos los pasos que este método implica, desde aspectos de carácter puntual y particular, no solo para la tabulación y análisis de la información del diagnóstico, sino también para los demás aspectos o capítulos como el marco teórico, la propuesta y el análisis de entrevistas. También sirvió para los aspectos de carácter técnico y científico, cómo teorías, modelos, paradigmas, entre otros, que fueron analizados desde sus aspectos más generales, hasta los aspectos más específicos o particulares.

Análisis-Síntesis: Toda la teoría, hechos y acontecimientos fueron analizados técnicamente de tal forma que pueda entenderse de forma estructurada todos los aspectos relacionados con esta investigación. Al mismo tiempo se permitió, como consecuencia del análisis, sintetizar la información relevante relacionada con esta temática, de tal forma que se

organice las ideas y hechos, y se explique en el informe de la investigación los cuadros, tablas, esquemas, encuestas y entrevistas aplicadas.

Histórico-Lógico: Lo lógico y lo histórico se complementan y vinculan mutuamente. Para poder descubrir las leyes fundamentales de los fenómenos, el método lógico debe basarse en los datos que proporciona el método histórico, de manera que no constituya un simple razonamiento especulativo. De igual modo lo histórico no debe limitarse sólo a la simple descripción de los hechos, sino también debe descubrir la lógica objetiva del desarrollo histórico del objeto de investigación.

5.6 Técnicas e Instrumentos de Recolección de Datos

Como técnicas de recolección de datos se utilizaron las siguientes:

Entrevistas: Fue útil la información que las entrevistas proporcionaron, no solo en el diagnóstico sino fundamentalmente en la discusión de resultados, dado que la opinión de expertos en la materia ayudó a alimentar, retroalimentar y evaluar progresivamente los componentes del proceso de inversión en la Bolsa de Valores de Lima. La entrevista que se aplicó consta de cinco preguntas abierta pero guiadas al tema del mercado de capitales.

Análisis documental: Es una técnica que se valió de la revisión de documentos, levantamientos bibliográficos, revistas, recortes de prensa, e internet. Esta técnica permitió hacer análisis del comportamiento histórico de la dinámica de los valores de renta variable en la BVL.

Encuestas: Las cuales se aplicaron a las personas que implícitamente o explícitamente han invertido directa o indirectamente mediante la compra de acciones en la BVL. El instrumento de recolección de datos constó de 10 preguntas.

Instrumentos.

Los instrumentos aplicados fueron los siguientes:

- Guías de entrevistas.
- Fichas de revisión documental.
- Cuestionarios.

5.7 Métodos De Análisis De Datos

Para el análisis de la información se tuvo en consideración lo propuesto por Sampieri (2010): En la primera etapa se recabó y analizó los datos cuantitativos sobre las diferentes dimensiones del mercado de capitales peruano. También se recogió y evaluó los datos cualitativos sobre las apreciaciones e impresiones de los principales representantes de los agentes que intervienen en la intermediación en la inversión de capitales en la BVL.

La segunda fase se construyó sobre los resultados de la primera utilizando tabulaciones y cuadros que se elaboraran con la herramienta informática MS Excel 2016, para la redacción y análisis se trabajará MS Word 2013, y para la presentación virtual se utiliza el formato PDF. Finalmente, los descubrimientos de ambas etapas se integraron en la interpretación y elaboración del reporte del estudio.

A continuación, se describe los criterios éticos tenidos en cuenta en la presente investigación.

5.8 Aplicación de Principios Éticos

Los Principios éticos que se tuvieron en cuenta para el desarrollo del presente trabajo de investigación son los siguientes:

El principio de honestidad: Se han citado las referencias haciendo uso del sistema APA sexta edición. Mencionando las referencias bibliográficas con las cuales se contribuye a la investigación. Se describe de forma detallada del proceso de recogida, análisis e interpretación de los datos sin alteración de los mismos.

El principio de confidencialidad: Se protege la información proporcionada por los individuos, tomando todas las medidas posibles para respetar su privacidad y el secreto de la información personal.

Principio de credibilidad: Mediante este criterio se garantiza la veracidad de las descripciones realizadas mediante la utilización de instrumentos validados por expertos, y se mantiene las normas de trabajo dirigidas hacia el mejoramiento constante de la calidad de la investigación.

CAPITULO VI

**PRESENTACIÓN Y DISCUSIÓN DE
LOS RESULTADOS**

VI. CAPITULO: PRESENTACIÓN Y DISCUSIÓN DE LOS RESULTADOS

6.1 Resultados obtenidos de la aplicación de instrumentos aplicados a la situación actual del Mercado de Capitales Peruano

6.1.1 Caracteriza epistemológicamente el proceso de inversión de capitales y su dinámica

Todo proceso tiene un propósito, una finalidad, un inicio, un desarrollo, y un término. En este caso el proceso al cual se hace referencia es justamente el relacionado a una inversión de capitales en un tipo de mercado adecuado a este tipo de operación. La finalidad de un mercado de capitales se puede tomar de lo dicho por Atehortúa (2011) quién indica que su principal propósito de este tipo de mercados es atender las necesidades de inversión a largo plazo, aunque Atehortúa no define claramente el tiempo cronológico al que se refiere con largo plazo, dado que contable y económicamente no coinciden; porque contablemente se puede hablar del plazo de un año, mientras que económicamente se tendría que pensar en un periodo de 5 a más años, sin embargo, lo que está claro es que estos mercados existen con el objetivo de cubrir la escasez de recursos económicos. Que a su vez también se puede entender que ellos tienen la finalidad de ser fuentes de financiamiento (Tong, 2013), es decir, trabajar con recursos ajenos a cambio de un pago (tasa) por el tiempo que fueren utilizados y luego ser devueltos con alguna ganancia implícita. Algunos autores podrían argumentar que existen otros mercados que también son fuentes de financiamiento, y no necesariamente serían mercado de capitales, Entonces, ¿qué diferencia existe entre un mercado de capitales y otros mercados?

Para dar respuesta a esta interrogante Villacorta (2006) identifica cuatro tipos de mercados para fuentes de financiamiento, o llamado mercado financiero; mercado de futuros, monetario, de derivados, y de capitales. Respecto a este último, Villacorta indica que en estos mercados se transan instrumentos de largo plazo como bonos y acciones. Por otra parte, también manifiesta que por el tipo de instrumentos estos deben ser activos negociados con un plazo de recuperación mayor a un año. Por otro lado, Tong (2013) también manifiesta que en los mercados de capitales se realizan solamente operaciones a largo plazo, aunque no indique claramente el periodo de duración se puede inferir que al menos debe concluir un ciclo contable, 12

meses. Besley y Bringham (2011), tienen una opinión similar al indicar que en este tipo de mercados los instrumentos deben tener vencimientos mayores a 1 año. Entonces, respecto al plazo de duración queda claro que este capital al menos debe ser superior a 1 año, y que la finalidad de dicho recurso económico debe ser generar ganancias tanto para el que lo ofrece como para el que lo demanda.

Por otra parte, es necesario aclarar que se entienden con el término capital, para ello algunos autores identifican que lo más cercano o propio de un capital se refiere a la propiedad que se tiene sobre él y la posibilidad de transferirlo a cambio de cierta ganancia (negociación), Para Beley y Bringham la expresión más propia de un capital se refiere a las acciones, por tanto negociar en un mercado de capitales, es negociar acciones a largo plazo (mayor a un año). Y Justamente el negociar es parte del proceso de inversión de capitales, ahora bien, para entender lo que significa el proceso de inversión en sí, es necesario tomar como referencia lo indicado por Graham (2007); que a su entender, con más de 30 años de experiencia en este tipo de mercados y con exitosos resultados, una operación de inversión por lo menos debe asegurar el retorno del capital y además obtener un beneficio monetario tangible, aunque este concepto pueda parecer algo fuera de la concepción común que se tiene, sobre todo cuándo se refiere al mercado de capitales porque el elemento riesgo siempre está presente y la posibilidad de perder lo invertido es un hecho (Wong, 1998), es preferible partir de la idea que se debe poner todos los medios para asegurar este retorno y una ganancia, de lo contrario como lo manifiesta Graham, no será una operación de inversión sino de especulación.

En una concepción moderna que ayuda a entender mejor el proceso de inversión de capitales, es lo que Duarte y Mascareños (2013) dan a entender sobre dos variables que componen este tipo de proceso y ello es; la liquidez y la racionalidad económica, ahora bien, no se puede tener racionalidad económica si no se tiene información; oportuna y adecuada. Algunos autores como Wong (1998) se han referido a ello como la eficiencia del mercado de capitales donde la transferencia de la información a todos los involucrados en

este proceso de inversión es un factor determinante respecto a la rentabilidad que se obtiene sobre lo invertido.

Para Atehortua (2011) este proceso de inversión se debe entender como un mecanismo que tiene la disposición de ayudar al desarrollo de una economía mediante la transferencia de recursos excedentes hacia demandantes de los mismos, es decir, hacer dinámica la interacción entre el ahorro y la inversión. Entre prestamistas y prestatarios que se benefician mutuamente (Fernández, 2009). Para lo cual existen varios actores y entre ellos se tiene a los que regulan el mercado y ponen las reglas de juego, quienes a su vez fomentan la liquidez y la participación en estos mercados como la Superintendencia de Mercado de Valores y La Bolsa de Valores (también llamado un mercado organizado de transacción de capitales). Además García (2007) para saber si este proceso de inversión funciona y se desarrolla como se espera, manifiesta que existen indicadores bursátiles (porque están relacionados a la Bolsa de Valores) como la frecuencia de negociación, la capitalización, y la concentración de mercado que deben ser monitoreados constantemente para hacerse una idea de la situación actual de estos mercados. García también resalta que si se quisiera hacer seguimiento a la situación particular del comportamiento de las empresas agrupadas por sectores o bloques en estos mercados existen los llamados Índices bursátiles que a su vez pueden ser nacionales e internacionales. Como se puede ver la dinámica de un proceso de inversión de capitales implica a varios actores y cada uno juega una posición y un papel que en cierta medida dependerá del conocimiento que traigan respecto a este mercado. Ahora bien, un elemento que es común a todo proceso es el resultado, sea positivo o negativo, en el mercado de capitales, se mide por la rentabilidad; tanto Graham (2007) como Wong (1998) concuerdan en ello, entonces, finalmente un proceso exitoso de inversión de capitales debe terminar con una ganancia sobre lo invertido en la compra o venta de acciones en la Bolsa de Valores.

6.1.2 Tendencias históricas del proceso de inversión de capitales y su dinámica

El proceso de inversión de capitales es una actividad comercial que tiene sus orígenes a finales del siglo XV. En una ciudad de Brujas, Países Bajos, existía una familia noble de apellido Van der Buerse (=Bolsa), quién realizaba reuniones de carácter comercial en su casa donde se comercializaban diferentes valores mobiliarios como acciones, bonos, cuotas de créditos.

Posteriormente, este proceso de negociación de capitales tuvo una estructura un poco más organizada que tomó la forma de un mercado de negociación de capitales algo más formal como una Bolsa de Valores (Mercado de Capitales Organizados). Siendo así, que en 1460 se crea la Bolsa de Amberes (Holanda), luego en 1570 se crea la Bolsa de Londres (Reino Unido), en 1595 la Bolsa de Lyon (Francia), y en 1972 la Bolsa de New York (Estados Unidos). Actualmente estas bolsas están entre los principales mercados de capitales en el mundo, aunque en cada plaza se negocian diferentes valores, algunas se especializan en ciertos valores como futuros y derivados, o son mercados especializado en captar inversiones para un sector determinado, como el electrónico (Nasdaq-USA). Alrededor de estos años se podría decir que el principal objetivo de estos mercados mundiales era atraer la mayor cantidad de inversionistas posibles, sean de instituciones públicas o privadas (Barros, 2008)

En el Perú, el proceso de inversión de capitales se inicia con la creación de un mercado organizado donde se pueda transar diferentes valores mobiliarios, así en 1857 se funda la Bolsa Comercial de Lima, quien inicia sus actividades en enero de 1861. Las regulaciones de las actividades comerciales de este mercado de capitales estuvo bajo la responsabilidad y supervisión de la misma Bolsa, A partir del año de 1970, se presentan nuevos actores vinculados a las actividades bursátiles y que cada uno cumpliría la función de atraer, supervisar y liquidar los valores que en esas bolsas se comercializan. En este año aparece la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores –CONASEV, quien posteriormente será la Superintendencia del Mercado de Valores SMV. En este sentido, los

inversionistas, sean los oferentes o demandantes de capitales, se acercaban a las zonas administrativas de la Bolsa de valores y solicitaban, mediante un intermediario (agentes de bolsa) la compra o venta de los valores, sin embargo solamente eran inversiones nacionales o locales los que vendían o compraban este mercado. Luego, en el año de 1993 con la promulgación de la nueva constitución se apertura este mercado para las aseguradoras, administradores de pensiones e inversiones extranjeros en el marco de una economía social de libre mercado, ello promueve que el volumen de negociación en el mercado se multiplique, y en el año 1996 el mercado de capitales ya contaba con la autonomía para regularse a sí misma (Coello, 2015)

Finalmente después de 15 años de estancamiento, debido a que los inversionistas no encontraban muy atractivos estas plazas, las bolsas de Chile, Colombia, Perú, abren sus operaciones a un Mercado Latinoamericano Integrado –MILA. Y en el 2014 se suma La bolsa de México a esta aventura, sin embargo, al parecer este mercado aún no resuelve la necesidad de captar mayor inversionistas porque en el año 2015 La certificadora internacional de mercados de valores MSCI, advierte al Perú que se bajara su calificación de mercado emergente a mercado frontera, ello mueve a que en el año 2015 se cree la ley 30341 que fomenta la liquidez e integración del Mercado de Valores, teniendo como principal objetivo la exoneración del impuesto a la renta por un periodo de 3 años. Actualmente esa ley tuvo su impacto positivo en el sentido que al año 2016 la calificadora internacional no bajo la posición del mercado de valores peruano, sin embargo, los cambios en el proceso de inversión de los mismos no tuvo mucha variación. Es preciso resaltar que a partir del año 2015 (mayo) las operaciones bursátiles de negociación serán más eficientes debido a la incorporación de la plataforma MillenniumIT, que es una adquisición de la Bolsa de Valores de Lima que espera obtener ventajas y beneficios importantes para el mercado de capitales peruano.

6.1.3 Empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima a agosto del 2016

Una de las formas de medir el tamaño de una bolsa de valores es por el número de empresas que participan en la misma, y debe compararse con sus pares regionales para ubicarse adecuadamente, sin embargo, si no se sabe exactamente las empresas que participan, entonces se tendrá una comparación sesgada; por ello, lo primero es identificar la cantidad de empresas actualmente registradas, tanto en la SMV como en la BVL.

Tabla 01

Denominación	Cantidad
<i>Superintendencia del Mercado de Valores (SMV)</i>	
Empresas SMV	426
Empresas SMV-Calificadas	212
Empresas SMV-Retiradas	70
<i>Bolsa de Valores de Lima</i>	
Empresas BVL	276
Empresas BVL-estudio	102

Fuente: www.smv.gob.pe / .bvl.com.pe - junio 2016

Elaboración propia

Según la tabla 01, en la SMV existen registradas 426 empresas, de las cuales 212 se encuentran calificadas para emitir valores en la BVL. Por otra parte, en la BVL se tienen registradas 276 empresas, a primera vista, se puede decir que no existe una similitud entre la información que proporcionan ambas instituciones. Son 64 empresas que posiblemente estén en un proceso de calificación para la SMV que sin embargo para la BVL si pueden figurar en su base de datos, aunque ello no asegura que emitan bonos o acciones. Por otra parte, también se aprecia que a la fecha un total de 70 empresas se han retirado de la base de datos de la SMV, lo que representaría un 15% del total de empresas inscritas.

Tabla 02

EMPRESA	FECHA	ÍNDICE	VC	VM	ACC. CIR.	P. /25-11	CANTIDAD
Telefónica S.A.	23/02/2000	TEF	-	-	-	\$ 8.35	78
Southern Perú Cooper Corporation Surcursal del Perú.	Sin Fecha	SPCCPI2	S/ 3,439,543	S/ 3,439,543	3,439,543	-	-
Compañía de Minas Buenaventura S.A.A.	06/01/1999	BVN	-	-	-	\$ 11.05	24,859
Cementos Pacasmayo S.A.A.	02/06/2016	CPAC	-	-	-	\$ 9.20	5,410

Fuente: www.bvl.com 26-11-2016 / 11:45 to 12:56 h.

Elaboración propia

Según la tabla 02, de las 102 empresas tomadas como muestra, las siguientes son empresas que no presentan información completa respecto a su participación en la bolsa, así se tiene que; la empresa Telefónica S.A (No Telefónica del Perú) presenta la fecha de inicio de actividad en la bolsa, el 23 de febrero del año 2000, sin embargo, no aparece información respecto a su valor contable y valor de mercado, y sí aparece información respecto al precio de cierre de sus acciones al 25 de noviembre del 2016 y también indica la cantidad de acciones que se negociaron; 78 acciones a \$ 8.35. Por otra parte, la información respecto a la empresa Southern Perú no muestra la fecha en que empezó sus operaciones, pero, se ve que su valor de mercado, valor contable y cantidad de acciones en circulación son de la misma cantidad, ello significa que el precio de cada acción debe ser de S/1.00. En otras palabras, la empresa Southern Perú (sucursal de Perú) a la fecha no tiene actividad de negociación en la Bolsa.

La siguiente imagen muestra las características que se analizaron respecto a la muestra (102 empresas).

N°	EMPRESA BVL	Índice	Inicio BVL	# Acc Circ	V.N.A (\$)	V.N.A (S/)	V.M.A (\$)	V.M.A (S/)	CAPIT (\$)	CAPIT (S/)
1	AGROINDUSTRIAL LAREDO S.A.A.	LADEROC1	02/07/1997	11,563,369		16.56		19.00		219,704,011
2	AGROKASA HOLDINGS S.A.	AGROKAC1	08/05/2012	66,475,362		1.00		1.00		66,475,362
3	ALICORP S.A.A.	ALICORC1/	13/02/1980	847,191,731		1.00		6.42		5,438,970,913

La fecha de inicio en la bolsa y el Índice (código, cada empresa puede tener más de uno), son cualitativas ordinal y nominal respectivamente. Las demás características son de tipo cuantitativa; discreta para el n° de acciones en circulación, y continúa para el precio por acción, valor de contable y valor de mercado.

Tabla 03

Empresa	Inicio BVL Índice N° Acciones en circulación Precio Nominal por Acción Valor Contable Precio Mercado por Acción Valor de Mercado (Capitalización)	Cualitativa ordinal Cualitativa nominal Cuantitativa discreta Cuantitativa continua ...
---------	---	--

Elaboración propia

En el mes de agosto del 2016 una de las últimas empresas que se encontraban en la lista de la BVL ha sido Cementos Pacasmayo S.A.A, desde su fecha de inicio en la bolsa, del 02 de junio hasta agosto, aún no mostraba actividad de negociación en la misma.

Tabla N° 04

Antiguo	04/01/1971	BANCO DE CREDITO DEL PERU
Reciente	02/06/2016	CEMENTOS PACASMAYO S.A.A.

Fuente: www.bvl.com.pe - junio-agosto 2016

Elaboración propia

Mientras que la empresa más antigua ha sido El Banco de Crédito del Perú (BCP), listada en la bolsa desde el 04 de enero de 1971. Fecha en la que también nace la Bolsa de Valores de Lima tal y como se la conoce actualmente. Es preciso aclarar que la bolsa nace, por iniciativa del Estado peruano en diciembre de 1860 con el nombre de Bolsa de Comercio de Lima, pasando por varias etapas de cambios hasta llegar a 1971 con el nombre que hoy se la conoce.

Otra de las características cualitativas del análisis, es la descripción de los Índices que identifican a las empresas para realizar un seguimiento de su actividad en la bolsa, como se mencionó líneas arriba, una empresa puede tener más de un índice que lo identifica, así se tiene que de las 102 empresas se ha obtenido un total de 116 Índices. Eso se explicará de forma más detenida en la tabla 12. Sin embargo, para entender el análisis de los siguientes cuadros es necesario mencionarlo en este momento.

En la tabla 05 se puede observar la diferencia, respecto a su variación que puede tener los índices de las empresas, entre el valor contable de las acciones de una empresa y su valor de mercado entre el mes de junio y agosto del 2016. De los 116 Índices de las empresas listadas, 58 no tuvieron alguna variación respecto a su valor contable, es decir, puede que los inversionistas no han vendido ni comprado acciones de dichas empresas, o el movimiento de compra y venta de sus acciones no les ha representado algún cambio en su valor contable, esto significa el 50% del total de las empresas que participan en el mercado. De los 58 índices que no tuvieron una variación, 34 son los que no han tenido operaciones de compra y venta, lo que representa el 29% de los índices que participan en la Bolsa de Valores. De otra parte, existen 24 índices (21%) que, teniendo operaciones de compra y venta, su valor contable y de mercado son iguales.

Tabla 05

CANTIDAD	CAMBIO EN JUN-AGO 2016	%
58	Índices sin cambio "VC =0"	0.50
18	Índices en pérdida "VC <0"	0.16
40	Índices con ganancia "VC >0"	0.34
116		1.00

Fuente: www.bvl.com.pe - junio-agosto 2016
Elaboración propia

De aquellos Índices que sí tuvieron una variación, el 16% disminuyeron su valor contable, mientras que el 34% de ellos tuvieron una diferencia favorable entre su valor contable y de mercado, es decir, el mercado percibe que las empresas representadas por dichos índices valen más que el valor en sus libros contables. Este análisis es válido solamente para aquellas empresas que tienen valores listados en la BVL.

Por política de las entidades reguladoras y operadoras del mercado de valores, todas las empresas que ingresan a la BVL, son representadas por uno o más índices, sin embargo, para que estas empresas puedan participar de venta de acciones o emisiones de bonos, deben aparecer listadas en bolsa, de lo contrario los demandantes de acciones no podrán comprar o los oferentes vender.

A continuación (Tabla 06), se muestra la lista de siete empresas que no tienen índices, ni fecha de inicio en bolsa, ni valor nominal por acción. Estas 7 empresas, de las 102 tomadas como muestra, representarían un 6.9% de las que se encuentran registradas en la Bolsa de Valores de Lima que solamente muestran información corporativa y financiera, pero no información bursátil, como la cantidad de acciones en circulación, valor nominal, valor de mercado, nombre de índice, capitalización a la fecha.

Tabla 06

N°	EMPRESA SIN VALORES LISTADOS EN LA BOLSA
1	CAJA MUNICIPAL DE AHORRO Y CREDITO DE SULLANA S.A.
2	CONSORCIO TRANSMANTARO S.A.
3	CORPORACION FINANCIERA INTERNACIONAL - IFC
4	FONDO MIVIVIENDA S.A.
5	PLUSPETROL CAMISEA S.A.
6	TRANSPORTADORA DE GAS DEL PERU S.A.
7	YURA S.A.

Fuente: www.bvl.com.pe - junio-agosto 2016

Elaboración propia

La tabla 7 a diferencia de la tabla 5, muestra la variación que tuvieron los índices de las empresas desde enero del 2012 hasta el junio-agosto del 2016. Según se aprecia, el porcentaje de empresas donde su valor contable sigue siendo el mismo que su valor de mercado es del 29%, son empresas que a lo largo de cuatro y medio años no han tenido operaciones de venta o compra, pero si se encuentran listadas en la BVL.

Tabla 07

CANTIDAD	CAMBIO DEL 2012 - 2016	%
34	Índices sin cambio "VC=0"	0.29
24	Índices en pérdida "VC<0"	0.21
58	Índices con ganancia "VC>0"	0.50
116		1.00

Fuente: www.bvl.com.pe - junio - agosto 2016

Elaboración propia

Aquellos Índices que tuvieron una variación a lo largo de cuatro años y medio, se tiene que; el 21% disminuyeron su valor contable, un 5% más que en la tabla cinco, mientras que, un 44% de ellos registraron un incremento en su

valor de mercado, un 16% más que en el análisis anterior, donde se refirió a un momento dado entre junio y agosto del 2016.

En la tabla 08 se muestra el promedio de los tipos de cambio del mes de junio, julio y agosto del 2016, periodo en que se recogió los datos correspondientes para observar el comportamiento de las acciones de las empresas. El tipo de cambio promedio es de 3.316, según la página Web del BCRP, este promedio se utilizó para estimar un monto total de capitalización o participación de mercado en la economía de un país.

Tabla 08

Tipo de cambio bancario - Promedio	
Meses	(S/ por US\$)
jun-16	3.317
jul-16	3.299
ago-16	3.333
	3.316

Fuente: Estadísticas del BCRP – 2016

La tabla 09, lo que indica es el porcentaje de concentración del mercado de valores en unos pocos índices de empresas. Según se puede apreciar, un 42% del total de la capitalización bursátil se concentra en 11 índices que representan la misma cantidad de empresas (once).

De otra parte, se tiene que 105 índices concentran el 58% de la capitalización en bolsa. En el primer caso hay una relación de 4.5 entre el porcentaje que representan y el número de índices, mientras que en el segundo es una relación 0.55. En conclusión, el impacto que producirá el hecho que los capitales extranjeros se alejan es casi 5 veces mayor el que se saliera una empresa nacional en términos del tamaño del mercado bursátil de renta variable.

Tabla 09

	USD	SOLES	USD (Millones)
Capitalización bursátil agosto 2016	30,056,959,901	138,721,261,568	71,889
	30,057	41,832	
	(11 Índices)	(105 Índices)	
TOTAL	42%	58%	100%

Elaboración propia

La capitalización en USD corresponde a empresas mayormente extranjeras o que su registro contable se encuentra en dólares, son empresas dedicadas a las actividades mineras o relacionadas a estas. Es decir que el 9.5% de los valores listados (11 de 116 índices) son empresas foráneas, atraídas a listar en la BVL, que suman una capitalización bursátil del 42% del total de la bolsa peruana. En anexos se puede encontrar la lista de dichas empresas.

Otro indicador importante, es la liquidez que puede presentar un mercado de capitales respecto al movimiento de sus bolsas de valores. Para el caso del Perú, el movimiento que presenta respecto al total de su tamaño (Valor de mercado de todas las empresas listadas), se puede reflejar en la siguiente tabla.

TABLA 10

MONTO NEGOCIADO BVL			
AÑO	MM Soles (\$/)	MM USD (\$)	TOTAL MM \$
2016	1,712.56	193.81	710.25
2015	2,004.53	328.62	933.11
2014	6,157.77	476.31	2,333.23
2013	4,024.15	413.48	1,627.00
2012	4,005.58	453.50	1,661.41
TOTAL	17,904.59	1,865.73	7,264.99
	5,399.26	1,865.73	

Fuente: www.bvl.com.pe - junio - agosto 2016

Elaboración propia

De las 102 empresas tomadas como muestra se tiene que, la suma total de lo que valen esas empresas es aproximadamente 72 mil millones de dólares, ahora, de ese universo disponible de ser negociado; en el 2015 se negoció 1.3%, en el 2014 fue 3.2% y en el 2013 y 2012 ha sido de 2.3%, en el 2016, hasta la mitad del año, se ha negociado 1%, probablemente pueda llegar al 2% al cierre de año. Lo que se puede observar es que los montos disponibles para negociar distan bastante de lo que realmente se negocia, que en promedio es del 2% - 3.2% en el mejor de los casos.

Por otra parte, de la oferta disponible de acciones en el mercado de valores, en unidades de compra o venta (Tabla 11), cantidad de acciones disponibles en el mercado. Desde enero del 2012 hasta mediados del 2016 se ha negociado un total 20.4% del total de acciones en circulación.

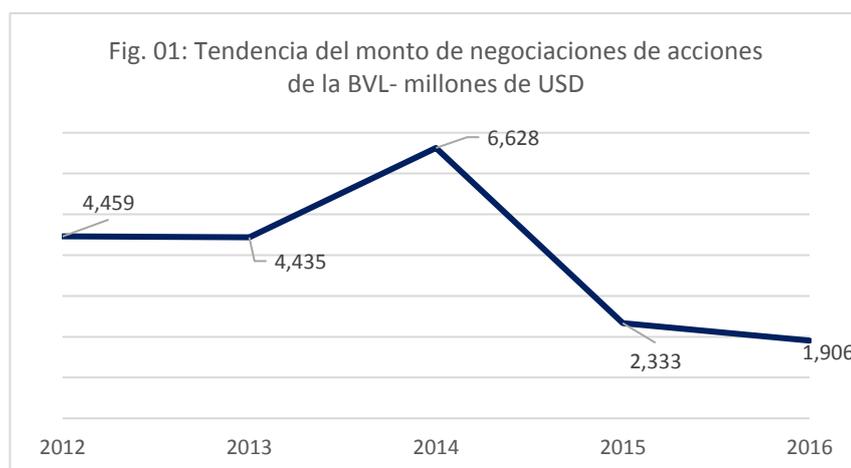
A lo largo de ese periodo se puede apreciar que el año 2014 ha sido el que mejor movimiento ha tenido la bolsa, llegándose a negociar alrededor del 6% de la oferta en el mercado. Aun así, parece que es un porcentaje bajo de volumen de acciones que se han comprado o vendido.

TABLA 11

Total acciones en circulación (MM)		30,056.96
TOTAL	6,143.00	20.4%
2016	750.22	2.5%
2015	787.10	2.6%
2014	1,850.29	6.2%
2013	1,406.99	4.7%
2012	1,348.40	4.5%

Fuente: www.bvl.com.pe - junio - agosto 2016
Elaboracion propia

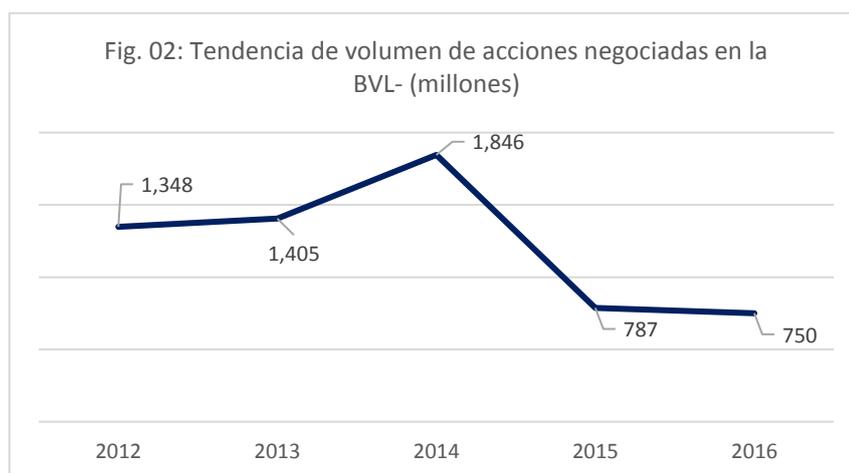
En las siguientes figuras (01,02,03) se puede apreciar la tendencia tanto del valor de negociación de las acciones como el volumen de movimiento de las mismas en el periodo comprendido entre los años 2012 y 2016 (hasta mitad de año).



Fuente: Bolsa de Valores de Lima, 2016
Elaboración propia

En la figura 01, se muestra el monto de negociación a la que han llegado los 116 índices, los montos están expresados en millones de dólares estadounidenses, así se tiene que en el 2012 se negoció 4, 459 millones de dólares, mientras que al 2015 fue de USD 2,333 millones. Ello significa una reducción en los montos negociados del 47.7 % aproximadamente respecto del año 2012. Volver a lograr los montos negociados en ese año, significaría que la bolsa tiene que hacer un incremento del 91.13% en sus montos de negociación.

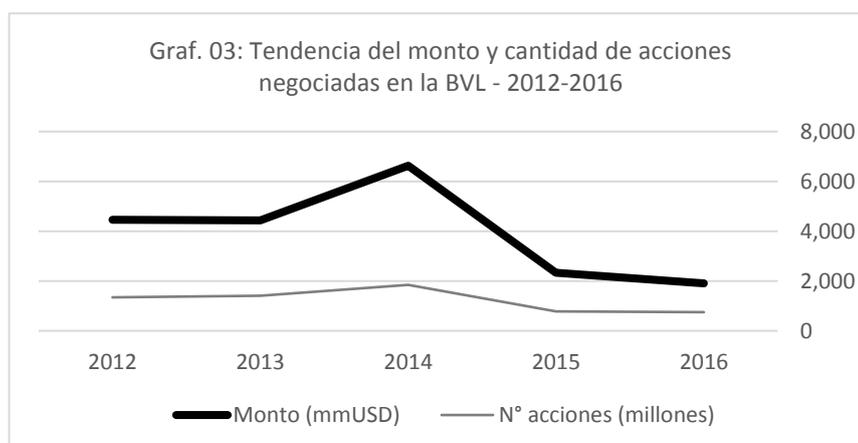
Por otra parte, en la figura 02, se aprecia que el volumen de acciones, en millones, que se han negociado en la BVL durante el periodo del año 2012 al 2016. En el 2012 se negoció un total de 1,348 millones de acciones, mientras que al 2015 se negociaron 787 millones. El porcentaje de reducción respecto al volumen de acciones negociadas fue de 41.6% aproximadamente. Volver a lograr los volúmenes negociados en ese año, significaría que la bolsa tiene que hacer un esfuerzo del 71.28% en sus montos de negociación para volver a los niveles del 2012. Por otra parte, si se quisiera llegar a los niveles del 2014, significaría un esfuerzo del 134.56%.



Fuente: Bolsa de Valores de Lima, 2016
Elaboración propia

Tanto en la figura uno como dos, se observa que hacia el año 2014 se tuvo un pico de movimiento en el mercado bursátil, y sin tomar en cuenta dicho año, la tendencia ha sido de tener un dinamismo del mercado inclinado hacia una disminución importante, en el tramo del 2012 a mediados del 2016 ha pasado a disminuir aproximadamente un 57% para el monto negociado y un 59% para el volumen de acciones negociadas.

En la figura tres, se muestra un paralelo entre la tendencia del valor monetario y la cantidad de acciones que se negocian en el mercado de valores. En estos últimos años, gráficamente se puede apreciar que ambos indicadores llevan una relación común de seguimiento, a mayor volumen de acciones negociadas, mayor monto económico.



Fuente: Bolsa de Valores de Lima, 2016
Elaboración propia

Otro dato cualitativo que se puede obtener de esta figura, es que ambas líneas se mantienen separadas, estando en un mismo plano y en una misma unidad de medida, en millones, ello indica que el precio de las acciones se mantiene diferente de uno (1) es decir, el precio de las acciones es superior a su valor contable en promedio.

A continuación, se presenta de manera gráfica la variación promedio del precio de las acciones en el mercado de valores peruano.

Antes de hacer un análisis de la tendencia en la cotización media de las acciones, se debe realizar algunas aclaraciones respecto al porcentaje de empresas y sus respectivos índices que cotizan y no cotizan en la BVL.

Tabla 12

Descripción	Total	Cotizan	%	No cotizan	%
Empresas	102	62	60.8%	40	39.2%
Índices	116	82	70.7%	34	29.3%

Elaboración propia

De la tabla 12 se puede inferir que; el 60.8% de empresas son las que cotizan actualmente en la Bolsa de Valores de Lima, es decir, este es el porcentaje de empresas que, a lo largo de estos últimos 4 años y medio, han tenido alguna operación de compra y venta de sus valores bursátiles. Respecto a los índices que representan estas empresas, el 70.7% se encuentran en movimiento, es el porcentaje de índices que los inversionistas han seguido o siguen de manera periódica o continua.

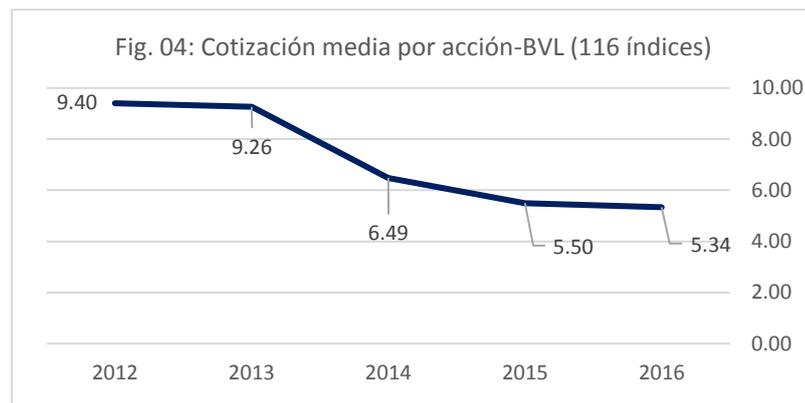
Por otra parte, existe un 29.3% de índices que desde el año 2012 no han tenido ninguna operación de compra y venta, es decir, llevan más de 4 años en el mercado y no tienen actividades de negociación de acciones.

Las figuras cuatro y cinco muestran la tendencia del precio medio de las acciones en la Bolsa de Valores de Lima (BVL) durante los años, 2012, 2013, 2014, 2015 y 2016. Según se observa, el precio de mercado de las acciones ha tenido una tendencia a disminuir el precio hasta el año 2015, hacia el año

2016 se observa una recuperación del precio, aun así, los precios promedios distan de su valor contable promedio que sería de S/. 1.00.

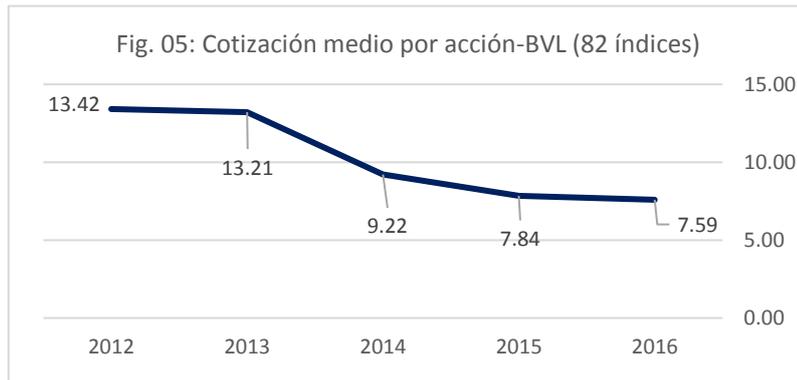
La diferencia entre los precios medios de las figuras 04 y 05 se debe al número de índices que han reportado algún movimiento de compra y venta en los últimos años.

En la figura 04 se toma en cuenta a todos los índices que participan en el mercado, los 116 índices. En el 2012, el precio medio de las acciones era de 9.40 u.m. (unidades monetarias) por acción negociada, mientras que al 2015 fue de 5.50 u.m. por acción, hubo una reducción en el precio medio de 41.5%. Hasta mediados del 2016 aún se mantiene una disminución en el precio medio del 46%, dado que se encuentra en 5.34 u.m. por acción.



Fuente: Bolsa de Valores de Lima, 2016
Elaboración propia

En la figura 05, se toma en cuenta a los índices que participan en el mercado de forma activa (han vendido o comprado acciones entre 2012 y 2016), que son los 82 índices. En el año 2012, el precio medio de las acciones era de 13.42 u.m. (unidades monetarias) por acción negociada, mientras que al 2015 fue de 7.84 u.m., es decir, hubo una reducción en el precio medio de 41.6%. Hasta mediados del 2016 aún se mantiene una disminución en el precio medio del 43.4%, dado que se encuentra en 7.59 u.m. por acción.



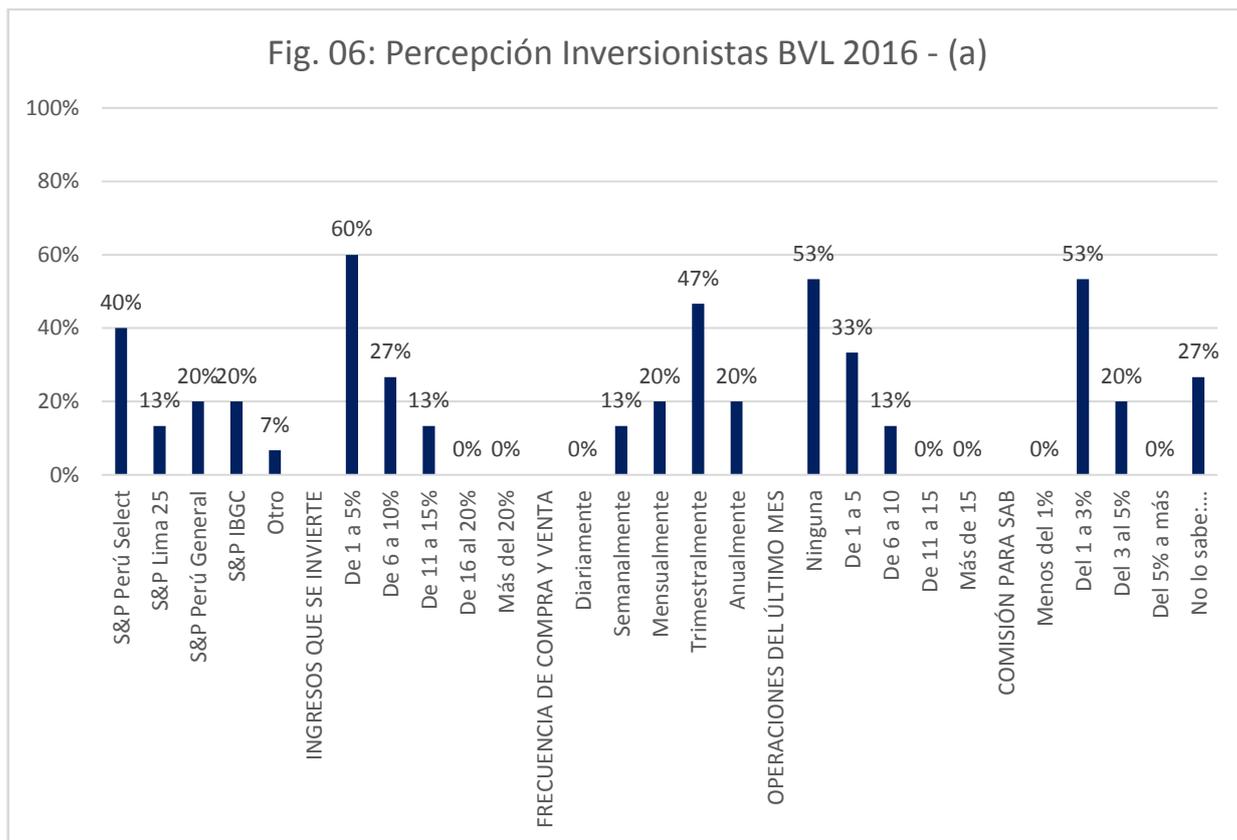
Fuente: Bolsa de Valores de Lima, 2016
Elaboración propia

En conclusión, podría decirse que cuándo hay una mayor participación en la Bolsa de todos los índices de las empresas listadas, los precios medios de mercado de las acciones reflejaran un mejor rendimiento de las mismas acciones. Pasar de 5.34 al 7.59 u.m. por acción indica una mejora en el precio medio de acción del 42.14%.

6.1.4 Resultados de la percepción de inversionistas de la Bolsa de Valores de Lima en el 2016.

Según los resultados obtenidos de la encuesta aplicada a 15 inversionistas en la ciudad de Lima, se obtuvieron los siguientes datos que a continuación se muestran de forma gráfica en las figuras 06 y 07. En total fueron diez los ítems consultados a los inversionistas que se dividen 5 para la primera figura (a) y 5 para la segunda (b).

En la figura 06 se presenta los cinco primeros aspectos relacionados a la percepción que tienen los inversionistas en la BVL respecto al mercado de capitales peruano.



Fuente: Encuesta inversionistas en ciudad de Lima-Perú, 2016.
Elaboración propia

En la figura seis, el primer ítem se relaciona al índice que más conocen o en el que los inversionistas ponen su mirada para decidir si comprar o vender acciones, es el S&P Perú Select (40%), el cual es un índice compuesto por las acciones de las principales empresas registradas en la bolsa, combinado con las acciones más líquidas del mercado peruano.

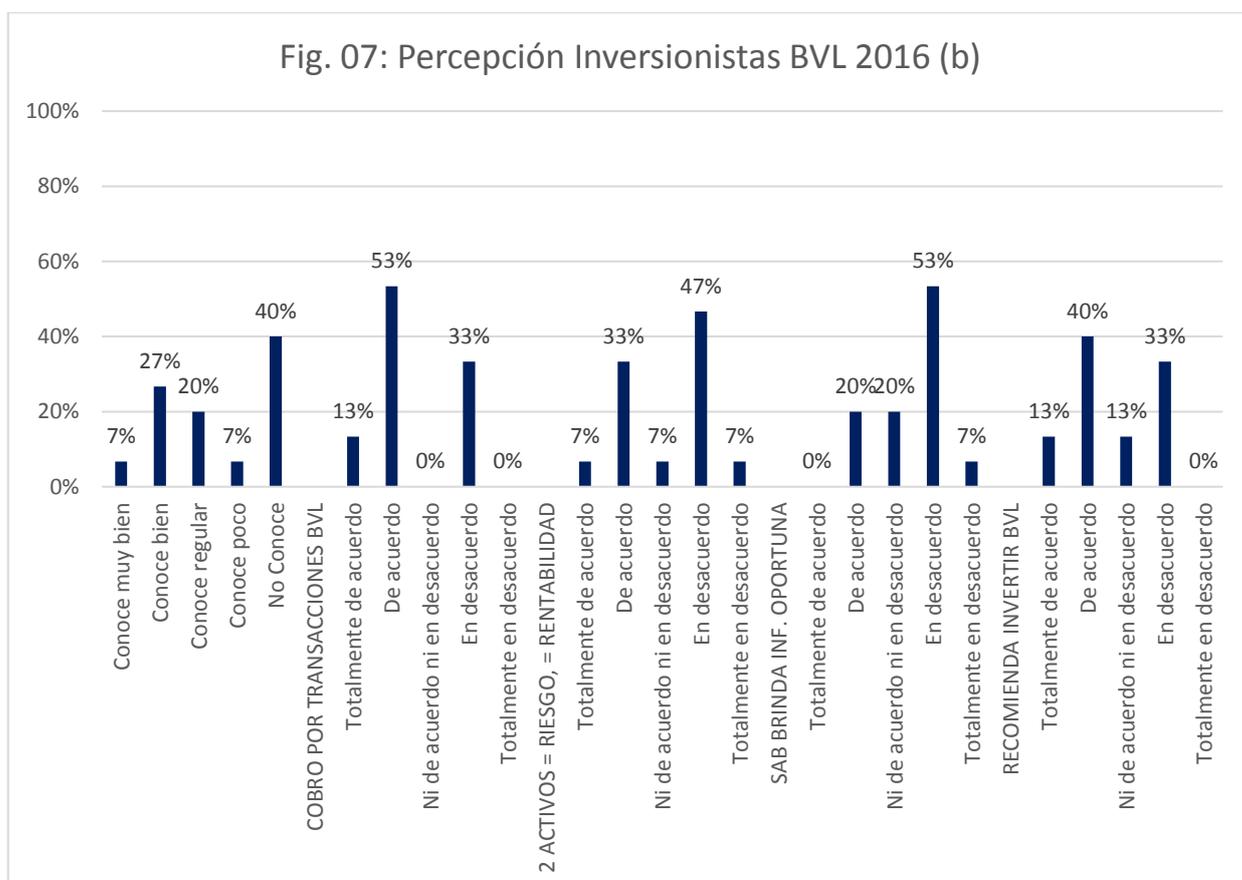
El segundo ítem, es el relacionado al porcentaje de sus ingresos que ellos destinan para su inversión en la bolsa, así se tiene, que la mayoría (el 60%) destina entre el 1 y 5%, seguido de un 27% que invierten entre el 6 y 10% de sus ingresos brutos, este aspecto también nos muestra el nivel de confianza entre los inversionistas para destinar parte de sus ingresos o capital de negocio hacia este sistema de rentas.

El tercer ítem se relaciona a la frecuencia con que los inversionistas realizan sus operaciones de compra y venta, el mayor porcentaje se concentra en un periodo trimestral (47%) seguido por uno anual (20%) y mensual (20%).

Por otra parte, en el ítem cuarto, relacionado a las operaciones que realizaron en el último mes, un 53% de los inversionistas manifestó que no realizó alguna operación, sea para comprar o vender acciones o valores.

Y en el quinto punto sobre cuál es el porcentaje de comisión que les cobran las SAB, el 53% indicaron que es entre el 1 y 3%, mientras que, un 27% de ellos no sabe la comisión que les cobran o se han olvidado.

En la figura siete, se presenta el segundo grupo de ítems consultados sobre la percepción que tienen los inversionistas respecto a la BVL, así se tiene que, la mayoría de inversionistas de la bolsa (47%) aún no conoce o conoce poco sobre la ley 30341, relacionada a la exoneración del impuesto a la renta de acciones negociadas en la BVL, este sería el ítem seis.



Fuente: Encuesta inversionistas en ciudad de Lima-Perú, 2016.
Elaboración propia

Por otra parte, se les preguntó si estaban de acuerdo con que se cobre por realizar transacciones en la BVL, el 53% respondió que está y un 13% que está totalmente de acuerdo, ítem siete.

Luego, frente a la pregunta que busca captar su entendimiento de la relación entre riesgo y rentabilidad, la mayoría (54%) opinó que dos activos de igual rentabilidad no necesariamente tienen riesgos similares o iguales, ítem ocho.

En cuanto a si las SAB brindan información necesaria en un momento oportuno, un 60% de los inversionistas manifestó que no la brindan de manera oportuna, ítem nueve. Sin embargo, en el último ítem (diez), relacionado a si recomendaría invertir en la bolsa, se mantiene un optimismo dado que el 53% de los inversionistas si recomienda invertir en ella frente a un 46% que al parecer muestra un descontento y no recomienda invertir en la misma.

6.1.5 Entrevista a especialistas relacionados al mercado de capitales del Perú en el 2017

Julio Cesar Placido-Bolsa De Valores De Lima:

1. ¿Según su apreciación, cuales son los índices nacionales que más siguen los inversionistas? ¿por qué?

Según lo que se ha podido observar, los inversionistas en su mayoría prefieren el índice Perú Select porque es el que tienen mayor movimiento y les puede ofrecer una mejor liquidez en comparación con otros índices. Aunque hay otro índice que representa mejor a las empresas más líquidas. Existen otros índices como el Lima 25 y el BGC, que significa de Buen Gobierno Corporativo. Anteriormente nosotros, como BVL medíamos cómo iba el seguimiento de los índices, sin embargo, a partir del 2014 la certificadora internacional Standard & Poor's es quién ha mejorado la metodología en la elaboración de los índices que actualmente se tienen, y también son ellos quienes nos facilitan la información acerca del movimiento de cada índice. Volviendo a la pregunta, puedo decir que el índice más seguido por los empresarios peruanos es el Peru Select que comprende 12 valores, y es el que más siguen los extranjeros también, luego por su historia está el Índice general, el IGB, este índice data desde

los inicios de la BVL, y aunque no comprende a las empresas más liquidas, por decirlo de esta manera, si lo comprenden algunas de las empresas más grandes del país, digamos que es un índice que siguen las personas por que se identifican con él.

2. ¿El tamaño del mercado de capitales peruano es el adecuado para nuestra economía?

A mi parecer no es el adecuado, si se hace la comparación respecto al PBI del Perú podríamos decir que, en capitalización o tamaño es el 65%. Ahí se ve que vamos bien, y que estamos incluso un poco mejor que otros países de la región. La capitalización o tamaño se mide porque en la bolsa están las empresas más grandes y prestigiosas del Perú. Luego en términos de los volúmenes de negociación, según el último reporte que tenemos o que nos envían, estamos alrededor del 1.2% respecto a nuestro PBI. Eso significa que aún nos queda espacio para desarrollarse. Esto da la sensación que no mucha gente participa de la bolsa, en nuestro mejor año que fue el 2014, se llegó a 2.0%. Otros países como Brasil, Colombia, Chile en este aspecto están mejor que nosotros, aunque no por tengan también mucha participación, por ejemplo, Chile en esta misma categoría esta en 10%, pero también su PBI es mayor al PBI.

3. ¿Cómo se explicaría el nivel de liquidez actual del mercado de valores del Perú?

Bueno, como indicaba anteriormente la liquidez se refiere a si una bolsa tiene o no movimiento de sus operaciones de negociación, y que una manera de ver esa liquidez es mediante su comparación con el total del mercado actual de valores o del PBI, y según veo al país le falta mucho por incursionar en la bolsa nacional. Pienso que el bajo nivel de liquidez de la bolsa se debe a que solamente existen pocas empresas grandes y conocidas y que ellas a su vez son las que acaparan el mercado y no le dan opción a otras empresas nuevas, además estas mismas empresas se compran acciones entre sí y ellas mismas pueden regularse en la oferta y demanda, se puede decir que una hay una cierta forma de concentración de acciones de compradores, por ejemplo, empresas como Alicorp, BCP, Gloria, entre otros grupos de grandes empresas son las que sus acciones más se conocen y negocian y entonces no hay oportunidad para que otras empresas se desarrollen. Sin embargo, desde la bolsa, se viene

constantemente brindando información sobre todas las alternativas de la bolsa, eso se hace a través de la Web de la BVL y otros boletines informativos.

4. ¿La exoneración del impuesto a la renta que se graban a las ganancias provenientes de las operaciones de inversión en BVL deberían ser permanentes? ¿Porque?

Opino que, si se debe cobrar un impuesto. Todas las transacciones tienen un costo y además también es una forma de financiamiento del Estado. Además, es una manera de regularse el mercado, si me preguntas sobre si debe mantenerse el mismo monto del 5%, entonces pienso que el impuesto debe seguir, si debe existir el impuesto y podría estar entre el 1 y 2%.

5. ¿Son suficientes los medios, políticas, mecanismos, plataformas tecnológicas para transmitir información oportuna a los que participan de la BVL? ¿Por qué?

Creo que, si son suficientes y con el tiempo han ido mejorando, hoy en día tenemos incluso un sistema o plataforma que está a la altura de las mejores bolsas del mundo, como la bolsa de Londres y Chicago. Anteriormente se tenía la plataforma Edex, pero hoy se tiene la plataforma Milenium, desde el 2014 y trabaja con algoritmos, lo cual hace más segura y precisa la información que se transmite por la plataforma. Es decir, la plataforma tecnológica es una de las mejores del mundo. Respecto a si la información que le llega a los inversionistas es oportuna, eso depende de otros factores, porque la BVL a través de su Web informa y ahí se puede visualizar el comportamiento o cómo van los índices, las acciones. Por otra parte, todos los inversionistas deben realizar sus operaciones con las SAB (sociedades agentes de bolsa) y también son las SAB las responsables de informar, dentro de las reglas a sus clientes o de orientarlos oportunamente. Respecto al manejo de la información también participa la SMV porque es ella la que regula el detalle o qué tipo de información es la que las empresas deben publicar para que los inversionistas o lo. También puedo decir que las políticas actuales no protegen al inversionista minoritario, no especifican si están de acuerdo en ser más detallados en los informes, y ello puede limitar las decisiones que puede tomar el inversionista minoritario respecto a sus acciones.

Graciela Nakamura: Bolsa De Valores de Lima

1. ¿Según su apreciación, cuales son los índices nacionales que más siguen los inversionistas? ¿por qué?

A mi entender actualmente se pueden distinguir 2 índices, por una parte, se tienen a los índices por liquidez, donde están el Lima 25, y el IGB, que los inversionistas están acostumbrados a seguirlo por su historia. Por otra parte, están los índices que son seguidos por su capitalización, aquí está el Perú Select, que es más replicable y es un ETF, es el más grande y representativo. A mi parecer esos serían los índices más seguidos por los inversionistas.

2. ¿El tamaño del mercado de capitales peruano es el adecuado para nuestra economía?

Para medir el mercado de capitales se utilizan tres parámetros: a) La capitalización / PBI, b) capitalización de negociación/ PBI, c) rotación bursátil/PBI. Respecto al primero tenemos una capitalización del 68% compuesta por las empresas grandes inscritas en la bolsa, a mi entender no estamos mal. México está en 79.2% y Chile en 92.9%. En relación a la rotación, cuánto es el monto negociado, es relativamente bajo, pocas acciones se compran y venden; que son pocos los que negocian de la parte de la bolsa que tiene participación. Perú 47.5%, Colombia 29.3%, Chile 39.2%, México 34.6%, Brasil 54%. Segundo, el monto negociado/ PBI, en el Perú el 2015 fue de 1.0%, en el 2016 1.4%, en Chile fue el 1%, en Colombia el 5%. Tercero, respecto a la rotación en Perú fue del 2.2%, en Chile 10.8%, Colombia 13.7%, México 32%, Brasil 65%. Entonces, si lo vemos por el lado del tamaño de las empresas que participan me parece que se puede crecer, estamos bien, y si se ve respecto a la rotación se puede decir que ahí no es el más adecuado y que se necesita hacer cambios.

3. ¿Cómo se explicaría el nivel de liquidez actual del mercado de valores del Perú?

Para hablar de la liquidez se refiere a cuánto tiempo un valor es líquido, aquí hay 2 aspectos a considerar Valores + liquidez: Hay estudio que indica que para que un valor sea líquido en promedio deben pasar 3 días, es el tiempo de espera promedio para salir de un valor. Y también tienes que considerar el valor de la acción, si hay riesgo de liquidez puedes ser

castigado con 2 puntos menos de los que está en el mercado, entonces eso hace que el valor sea más atractivo para comprar, pero a cambio baja su valor. Por otra parte, es necesario considerar si el valor es retail o es mayor el valor de la acción.

4. ¿La exoneración del impuesto a la renta que se graban a las ganancias provenientes de las operaciones de inversión en BVL deberían ser permanentes? ¿Porque?

Es bueno cuando está en desarrollo, más inversionistas interesados, en ese sentido es positivo. El caso de Perú fue una mezcla del modelo de Chile + Colombia. Valor presencia bursátil + 10 millones, más liquidez. Lo importante también son temas administrativos, lo que te ocasione trabas burocráticas, contingencia tributaria, se debe mejorar los procesos, hacerlos más simples. De lo contrario, el inversionista busca otras plazas que le sean más sencillas de hacer operaciones, tanto para ingresar como para salir.

5. ¿Son suficientes los medios, políticas, mecanismos, plataformas tecnológicas para transmitir información oportuna a los que participan de la BVL? ¿Por qué?

Las oportunidades de mejora, es poca es mínima. Hay hechos de importancia donde las empresas indican aquello que perciben que va afectar el valor de sus acciones, esto hace que las operaciones de las empresas sean más transparentes, y los inversionistas o socios estén enterados. Respecto a las tecnologías que se tienen y si están son las adecuadas, puedo indicar que antes se tenía la plataforma ELEX, ahora se ha migrado a la plataforma de Londres (MILENIUM), las ruedas son electrónica, entonces las operaciones se hacen inmediatamente y dan respuestas inmediatas. Considero que para seguir haciendo mejoras debe hacerse investigación: Reserch en este campo. En el caso Lindley se cuestiona el gobierno corporativo, no hubo un trato equitativo respecto al flujo de la información, pero aquello les compete a otros organismos supervisores, determinar si hubo o no una falta, en este caso sería a la SMV.

Arlen Raúl Lahura: SAB GNB

1. ¿Según su apreciación, cuales son los índices nacionales que más siguen los inversionistas? ¿por qué?

En primer lugar, los inversionistas de la BVL siguen por lo general el **S&P/BVL Perú General** y el **S&P/BVL Perú Select**, porque resume si mercado esta positivo o negativo en el periodo en el que se le ve o compara.

En segundo lugar, los inversionistas también revisan los índices de liquidez, lucratividad, periodo de recuperación de la inversión y otros índices, propios de cada valor.

En tercer lugar, los inversionistas también revisan los índices macro económicos, para ver cómo marcha el sector económico o la economía nacional.

2. ¿El tamaño del mercado de capitales peruano es el adecuado para nuestra economía?

El tamaño del mercado de capitales peruano, refleja que nuestra economía es pequeña y mal regulada. Sin embargo, podría ser más grande, si se sumaran más empresas que hoy no listan. Falta cultura bursátil, inclusive entre los empresarios.

3. ¿Cómo se explicaría el nivel de liquidez actual del mercado de valores del Perú?

Como mencionaba en la pregunta anterior, nuestro mercado es pequeño, está en desarrollo, por lo tanto, tiene poca liquidez. Y debería haber un mejor debate para lograr que más empresas listen, pero deben ser las empresas grandes.

4. ¿La exoneración del impuesto a la renta que se graban a las ganancias provenientes de las operaciones de inversión en BVL deberían ser permanentes? ¿Porque?

Deberían ser un incentivo, por lo menos hasta que el mercado crezca y tenga un volumen muy significativo.

5. ¿Son suficientes los medios, políticas, mecanismos, plataformas tecnológicas para transmitir información oportuna a los que participan de la BVL? ¿Por qué?

Se puede y debe mejorar la tecnología para que los inversionistas tengan acceso a poder poner sus órdenes en forma directa (a través de su SAB), y debe ser a un costo accesible. Se debe mejorar también el portal de la BVL que debería dar información en tiempo real, sin costo.

William Castro: Economista, Ex gerente BCP.

1. ¿Según su apreciación, cuales son los índices nacionales que más siguen los inversionistas? ¿por qué?

Pienso que las personas más indicadas para saber cuándo el mercado sube o baja o cómo van los índices son las SAB (Sociedades Agente Bolsa). El inversionista peruano muchas veces no está capacitado para ello. Los inversionistas siempre buscan mercados donde puedan tener una mayor rentabilidad. En este caso, los capitales salen del Perú y van a otros países a buscar rentabilidad cuándo los indicadores de la Bolsa y del país no son atractivos. Estos son los llamados capitales golondrinos que se encuentran donde obtengan mayor rentabilidad. Una cosa es que en USA tu les pagues 0.25% y otra cosa es que tú le pagues 1%, entonces, estos capitales se adaptan donde obtienen mayor rendimiento, pero no son estables, a la menor variación de las tasas se salen y desestabilizan una economía. Por ello la ventaja de un país de emitir bonos, es que son inversiones a largo plazo y eso genera empleo, y el objetivo de un país es bajar la tasa de desempleo. Entonces el BCRP, frente a ese tipo de capitales ha regulado esa salida colocando un tope al monto de la inversión, de mil millones de dólares.

2. ¿El tamaño del mercado de capitales peruano es el adecuado para nuestra economía?

Respecto al tamaño de mercado es el adecuado o no. No es el adecuado, es pequeño. En el gobierno de Humala no hubo confianza y se espera que en el gobierno de Kuchiznki se espera que haya confianza. Además, hay concentración de mercados, se habla de los 12 apóstoles del Perú como el grupo Romero. Las empresas cuando tienen un proyecto (ej. Invertir un proyecto de 100 millones en Pimentel) y no tienen dinero se pueden financiar con bonos, pero para ello la SMV te evalúa. Para que tú puedas emitir bonos

debes tener todas las estabildades jurídicas en el país sino te vas a otro, y ahí se tiene el caso de los Panamá Papers. Esa inestabilidad que ha existido en el país de Fujimori a la fecha ha hecho que el inversionista peruano no apueste por el país. El caso de los chilenos es que el empresario es nacionalista y apuesta por su país.

3. ¿Cómo se explicaría el nivel de liquidez actual del mercado de valores del Perú?

Respecto a lo que se está haciendo para mejorar la participación o el tamaño de mercado tenemos al MILA que es un punto importante. El inversionista a veces no tiene tiempo de hacer el seguimiento y quienes hacen eso son las SAB, que son empresas especializadas que hacen el seguimiento. El problema de no haber mucho movimiento en la Bolsa es por la cultura bursátil. Que pasa con los empresarios de Moshoqueque que tienen su capital, están pensando en volver a comprar y vender, pero no bancarizan ese dinero... demoran en ser culto, en capacitarse... hay miles de millones de soles flotando en el ambiente. Lo ideal sería que una parte de ese dinero se vaya a la Bolsa y tener rentabilidad, sin embargo, las personas ni siquiera piensan en ello. Prefieren tener su dinero guardado. No tienen idea de cuánto es lo les pagan por sus ahorros. Entonces se tiene que direccionar para bancarizar o invertir en a bolsa. En el país nos falta cultura financiera. Por ejemplo, para invertir en bolsa lo mínimo son S/ 500.00 pero si hablamos de rentabilidad tendría que ser 10 mil soles, un inversionista promedio en el país invierta 100 mil soles. La inversión en bolsa es la inversión de excedentes, pero lo que prefiere la gente es comprar su casita, su carrito. El ahorro desde el punto de vista individual es el sacrificio del consumo. En el país las empresas algunas no tienen cultura de ahorro. Si observas el comportamiento del peruano, es un comportamiento no mesurado, cuando come no conversa, quiere llenarse solamente. Ahora a nivel empresa... ¿existe cultura bursátil en el país? Hay que enseñarles a las personas a tener excedentes, hacer sacrificios.

Las ruedas de negocios hoy en día son online, ya no encuentras gente en la Bolsa.

4. ¿La exoneración del impuesto a la renta que se graban a las ganancias provenientes de las operaciones de inversión en BVL deberían ser permanentes? ¿Porque?

Las comisiones a veces eran mayores a las ganancias...ahora ya se disminuyó. Eliminar no, porque el Estado se proyecta su gasto en base también a estos ingresos de impuestos, hay que buscar la forma de hacerlo rentable de tal manera que soporte estos gastos, debería estar en el 1 a 2%, aquí las SAB tienen que buscar la manera de incorporar esta variable y hacer rentable la inversión en bolsa, en lugar de hacerlo ganar 8% que hagan ganar 12% ahí viene la eficiencia. Ellos tienen especialistas.

Todo depende del asesor como te oriente como se mueve la bolsa. A veces por no pagar la comisión a la SAB dejan de ganar. Falta cultura financiera.

5. ¿Son suficientes los medios, políticas, mecanismos, plataformas tecnológicas para transmitir información oportuna a los que participan de la BVL? ¿Por qué?

La eficiencia de los mercados de capitales, Si nos vamos por el nivel de eficiencia si es eficiente, pero si nos vamos por el lado de a quienes nos llega, a quién es útil, a la gente culta, en el Perú existe un porcentaje de la masa monetaria que no les llega esa información y existen miles de millones, existen millones de personas que no saben hacer con su plata. La información es oportuna, es eficiente. Pero aquellos que pueden interpretar esa información son los de la católica, la pacifico, la de lima, pero a los demás se les enseña a aprenderse una serie de fórmulas...solamente operativos, cosas que hacen las computadoras, los están robotizando. El problema es que son pocos los que pueden interpretar esa información. Y existe el riesgo de estafa de personas muy preparadas que lo llevan a invertir 1 mil o 2 mil dólares...a personas que no tienen un mínimo conocimiento de este mercado.

Sonia Talledo Espinoza: Superintendencia de Mercado de Valores SMV

1. ¿Según su apreciación, cuales son los índices nacionales que más siguen los inversionistas? ¿por qué?

Acerca de estos índices son datos más puntuales y técnicos que puedes verificar en la web de la SMV y ahí puede ver cuál es el índice que más siguen

los inversionistas. De mi parte yo podría indicarte cuáles son nuestras responsabilidades. Nosotros regulamos el mercado de valores para reducir la asimetría del mercado de valores, dentro de las exigencias que les pedimos es información, toda esa información que se les pide es imprescindible para el inversionista. Revisar todas las normas de la web, toda esa información está en la Web, mediante memorias, todas tienen al alcance el inversionista, para que este informado, cual es la finalidad de entregar esta información. Todas estas empresas están bajo la regulación de la SMV, incluido CAVALI.

2. ¿El tamaño del mercado de capitales peruano es el adecuado para nuestra economía?

Respecto a si el tamaño del mercado es el adecuado; Para mí el mercado de capitales debería...podría crecer, las empresas todavía no se sienten muy animadas y aun prefieren el mercado tradicional como es el mercado financiero, es un tema de cultura de las empresas.

3. ¿Cómo se explicaría el nivel de liquidez actual del mercado de valores del Perú?

No podría definirte con exactitud el nivel de liquidez, pero he oído que aún no lo suficientemente atractivo. Los representantes de las SAB y de la BVL están más al corriente sobre ese tema. Lo que puedo indicarte es cómo se compone el mercado de capitales peruanos. Identifica tu agente de intermediación (SAB), toda la información de ellos está en la SAB, ellos son los únicos encargados de manejar el sistema de negociación. Cada SAB tiene su política de clientes, tasas, montos, etc. Para comprar o vender utilizo una agente de intermediación de Bolsa. Tu emites una orden de compra, que demora una semana, y esto genera una propuesta, el SAB elabora su estrategia para hacer una propuesta. La SAB entre a Milenium (sistema BVL), una vez que calzan la operación CAVALI entre para liquidar la operación y ello demora 2 a 3 días. La bolsa es ciega, nadie sabe quién compran quine venden bonos, acciones, fondos mutuos..., Solamente sabe que agente de bolsa compra y que agente vende. Esto es para que no haya amarre. Cada persona da su orden a la SAB, y ella hace la compra y vende y el dinero se entrega a CAVALI, para hacer la liquidación. Le dan un ticket virtual, un numero de

operación. Como accionista tú vas a tener tu cuenta corriente y vas a verificar tu estado de cuenta y verificar tus movimientos. La SAB tiene una cuenta donde se hace el depósito porque esas operaciones son supervisadas. Pero, si nos preguntan que estamos haciendo como SMV. Que hacemos para hacer crecer o facilitar la información, que está haciendo la SMV. Primero que se compra y vende en la BVL. Estamos promoviendo que otras empresas ingresen, no necesariamente las empresas grandes, sino medianas y pequeñas. Es un mercado alternativo, es una forma para motivar, una de las grandes políticas de crear este Mercado Alternativo de Valores (MAV), creado desde el 2012, al comienzo no querían participar por el temor de mostrar su información al público y perder un poco de su poder de gestión, pero luego vieron que, si podían funcionar, al momento se tiene 12. Se pide menos información para que no sea asfixiante pero lo necesario para entrar al mercado y ser atractivo, quienes participan: personas jurídicas, una de las ventajas que tiene son sus formatos electrónicos estructurados, para pequeñas y medianas empresas, se promocionan en universidades, en cámara de comercio y la SIN, para las empresas con 30 empresas que valga. Ellos para emitir tienen que cumplir una serie de requisitos tener una calificadora de riesgo. Y sus estados auditados.

4. ¿La exoneración del impuesto a la renta que se graban a las ganancias provenientes de las operaciones de inversión en BVL deberían ser permanentes? ¿Porque?

Eso considero es potestad del organismo o la institución encargada de regular los impuestos de ganancias, que me parece es el Ministerio de Economía, por lo tanto, no tengo una opinión al respecto, además no estoy al tanto de ello de manera detallado, he escuchado que el Ministerio ha tomado medidas para impulsar el mercado de capitales y pienso que esa exoneración es una de esas medidas, pero tienen que cumplir ciertos requisitos me parece para acogerse a dicha exoneración.

5. ¿Son suficientes los medios, políticas, mecanismos, plataformas tecnológicas para transmitir información oportuna a los que participan de la BVL? ¿Por qué?

La SMV tiene un sistema de información en tiempo real sobre la información que remite de las empresas y se visualiza automáticamente en el WEB de la

SMV, este sistema desde el año 2009. Las empresas envían información y automáticamente se publica en la web, si ellos se equivocan, es responsabilidad de la empresa. También los hechos informativos se trasladan automáticamente al sistema. La misma información que se publica en la SMV se publica automáticamente en la BVL. Si la empresa no reporta de forma detallada es responsabilidad de la misma. Existe un reglamento de hechos de importancia que ellos deben cumplir. La SMV verifica si la empresa reporta adecuadamente los hechos de importancia. Respecto a la Corporación Lindley son hechos aislados que la SMV verificará si hubo alguna falta en el reporte de hecho de importancia y se aplicara las sanciones e importantes. Existe un calendario especializado indicando las fechas que deben presentar los diversos formatos y reportes de información necesaria. La SMV facilita mediante este calendario que se puedan realizar las presentaciones de reportes e informes de manera oportuna. El acceso al sistema SMV es solo de acceso a las empresas porque tienen firmas digitales y cualquiera no puede ingresar la información, tienen que ser validados y los poderes correspondientes para ingresar la información correspondiente, es una relación entre la SMV y sus supervisados. Sobre la información privilegiada, la SMV busca que no exista la información privilegiada, los hechos de importancia que dan dentro de la empresa, lo que busca la SMV, es que si hay un hecho importante se reporte inmediatamente para que los inversionistas estén informados sobre lo que sucede en la empresa. Por ejemplo, no se reporta una posible fusión y los inversionistas deciden sin tener en cuenta dicha información. Para sancionar primero se debe regular, y segundo debe estar dentro del reglamento de sanciones. La SMV puede sancionar a sus supervisados si han caído en falta. Respecto a los índices es mejor que nos apoyemos por la BVL. Existe en la SMV las estadísticas e índices son informes que reporta la BVL que se publican en la SMV hay reportes, índices que son los que reportan la BVL y es lo la BVL reporta.

6.2 **Discusión de resultados.**

De acuerdo a los resultados de las entrevistas realizadas 3 de los especialistas están de acuerdo que los costos de las comisiones para las operaciones bursátiles se deben aplicar, sin embargo, indican que a esas comisiones se incrementa el costo de las tasas e impuestos gravados por ley de promoción de la liquidez e integración del mercado de capitales (Ley N° 30341), a las ganancias obtenidas de estas operaciones que actualmente tienen un beneficio hasta el 2018, pero antes deben cumplir ciertas condiciones como tener operaciones por un monto mínimo de S/ 100,000 y deben permanecer por un periodo no menor de 12 meses. Ello hace que poco a poco el primer impulso sobre la promoción para el mercado de capitales dado por el DS..., pierda fuerza en el camino y se pase a una situación similar a lo planteado por Neira, A. (2013), donde las decisiones de inversión, o las decisiones de compra o emisión de acciones, se vaya centrando en lo no fundamental del precio de las acciones y se pase a la especulación, como lo planteó la autora, entonces el valor de las acciones se vuelven a sub o sobrevaluar y lo que debería esperarse en una situación de crisis se va volver algo normal en una situación que no es de crisis, donde la irracionalidad de los inversionistas será quien decida qué, cuánto y cuándo comprar; y eso es lo que Neira llamaría afectar la decisión de inversión y financiamiento de las empresas. Si las decisiones políticas de intervenir en el mercado bursátil son a mediano o corto plazo estas pueden tener un efecto contrario a lo esperado. Si se toma en cuenta la investigación de Correal (2003) respecto al mercado colombiano de capitales, su estructura y funcionamiento, el mercado bursátil debe regularse por sí mismo, y según lo indicado por los representantes de la BVL, la adquisición de la nueva plataforma informática Milenium, es una forma de como los agentes de estos mercados se van sofisticando y regulando. Sin embargo, el mismo autor también manifiesta que si el Estado debe intervenir, lo haga en favor de dar un mayor dinamismo de dicho mercado, por tanto, la decisión del Estado peruano no solo debe estar orientado a mejorar los índices de liquidez y tamaño del mercado de capitales, que se está en un 68% y 3 %, sino sobre todo, de mantener esa liquidez en el largo plazo, de lo contrario que pasará después del 2019, y así se sigue acostumbrando a los inversionistas a tomar decisiones de especulación no de inversión. En

Palabras del inversionista estadounidense Graham B. (2007), ello es propio de una operación de especulación pero no de un proceso de inversión donde un análisis más profundo permitirá tener ganancias realistas.

6.3 Construcción del aporte práctico

Introducción-

El aporte práctico que se presenta a continuación es una Estrategia bursátil para un mejor desarrollo del mercado de capitales peruano. A partir de la segunda mitad del siglo XX los procesos de desarrollo económico de un país se han visto fuertemente influenciados por el nivel de interdependencia de los mismos. Después de la reunión de Bretton Woods en 1945, donde se congregaron representantes de los 44 países más desarrollados, inicia el proceso de reconstrucción de naciones que tuvo como base el incremento del nivel de la inversión de capitales públicos y privados donde las Bolsas de Valores se convirtieron en un mercado organizado que reflejaba la situación económica y social de un país. En este contexto, la situación actual al 2016 del mercado de capitales del Perú ha sido cuestionada, es decir, la categoría de ser un país atractivo para las inversiones podría caer a una posición de especulación lo cual significaría salida de capitales (inversión), y el lugar donde se refleja esta situación a nivel nacional e internacional es en el nivel de desarrollo del mercado de capitales peruano (mediante la BVL) que a la fecha está en evaluación de pasar de mercado emergente (atractivo) a mercado frontera (especulativo).

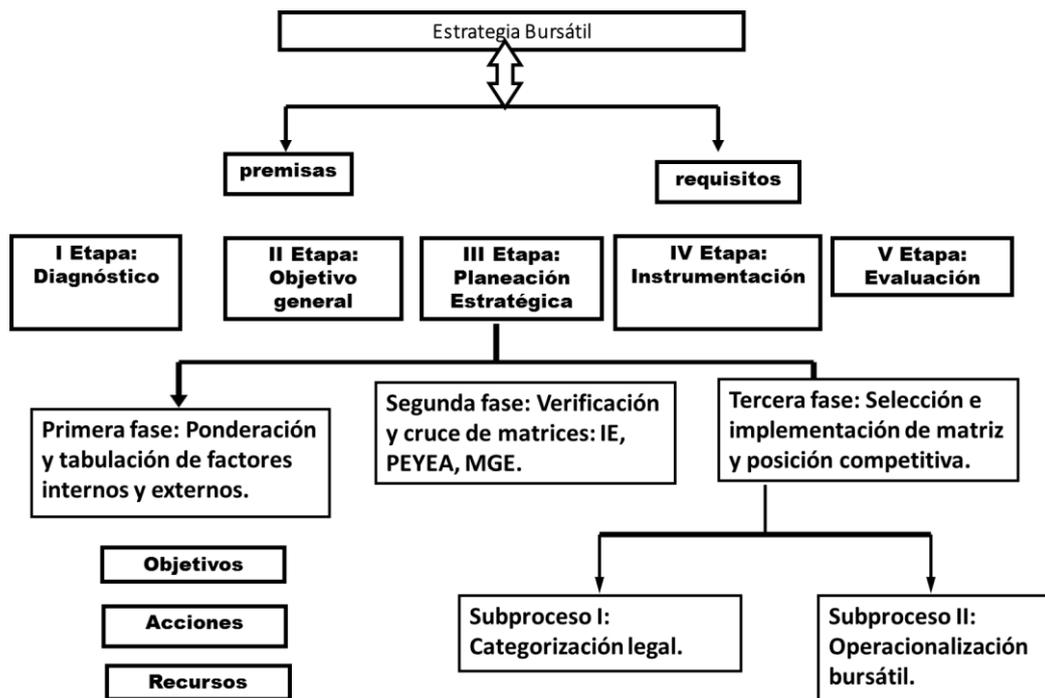
Por tanto *las premisas* que orientan el desarrollo de esta estrategia son:

- a) La inversión de capitales es un proceso que corresponde a una decisión basada en la información y la oportunidad.
- b) El capital corresponde a las acciones comunes que se compran y venden en un mercado organizado y que comúnmente son capitales de renta variable.
- c) Las instituciones vinculadas al proceso de inversión de capitales son interdependientes y dependen del nivel sociocultural de los ciudadanos.

Los requisitos importantes para el desarrollo de esta estrategia son:

1. Ordenar los flujos de información que educan y orientan constantemente a los inversionistas para una adecuada forma de valorar sus alternativas de inversión de capitales de renta variable (acciones) para que se amplíe la base de captación de inversionistas hacia otros niveles socioeconómicos.
2. Confeccionar un sistema de problemas relacionados con el proceso de inversión de capitales que contribuya a la mejora de los niveles de liquidez y capitalización en los que se encuentran inmersos los inversionistas en BVL, y se enfrenten de manera sistemática a la resolución de este tipo de problema en el mercado de capitales peruano.

Esta estrategia se estructura en cinco etapas propuestas por Armas Ramírez /y/ otros, (2001), las cuales son: la fundamentación, el diagnóstico, el objetivo general, la planeación estratégica, la instrumentación, y la evaluación. (Citado por Rodríguez del Castillo, pág. 23, s.f.). En la etapa de la planeación estratégica se consideran 3 fases: Ponderación y tabulación de factores internos y externos; verificación y cruce de matrices como IE, PEYEA, MGE; y la selección e implementación de matriz y posición competitiva.



Fuente: Esquema adaptado del curso de Desarrollo de Tesis. Callejas, J. (2016)

Fundamentación.

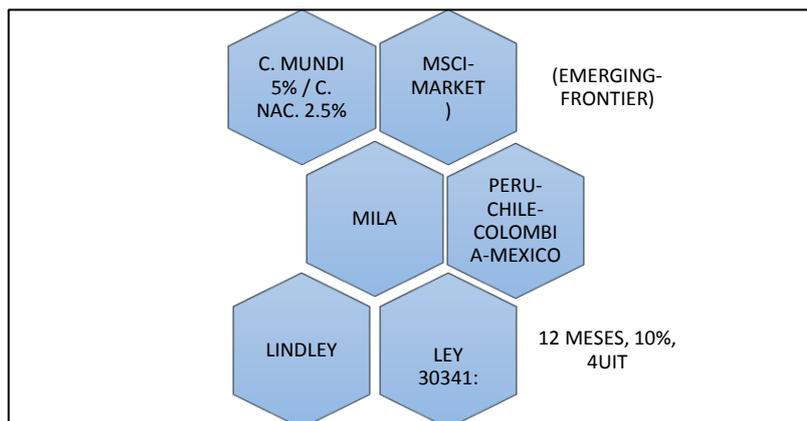
Para su fundamentación se toman como bases teóricas lo planteado por Porter (1996), quien define claramente la esencia de una estrategia en un contexto de competencia de mercado para las empresas y la industria, en este caso lo que se busca es dar una posición de valor a la BVL que la convierta en un mercado de capitales más atractivo mediante el desarrollo de actividades diferentes a las llevadas anteriormente. García (2006) que parte de la concepción del riesgo en la inversión de capitales en bolsa, el circuito básico de inversión en la misma y sobre los factores a tener en cuenta a la hora de invertir en bolsa, teniendo presente en todo momento las prácticas injustas más extendidas en este tipo de inversiones. Pastor (2011) describe las funciones económicas y operativas de una inversión de capitales en el mercado peruano, identifica las principales incidencias macroeconómicas que afectan el desempeño del mismo, y describe el mecanismo y el proceso de negociación en este mercado. El aporte de Estrella (2014) respecto a las matrices estratégicas propone elegir la mejor estrategia de mercado tomando en consideración el cruce de estas matrices como la matriz FODA, la matriz Interna-Externa (IE), la Matriz de la Posición Estratégica

y la Evacuación de la Acción (PEYEA), y la Matriz de la Gran Estrategia (MGE). Finalmente Wong (1998) esclarece la relación correcta entre riesgo y rentabilidad y como ella se ve influenciada por la denominada eficiencia del mercado que a su vez está estrechamente vinculada con el manejo de la información y su impacto en los mercados de capitales eficientes.

I Etapa: Diagnóstico.

La situación actual del proceso de inversión de capitales viene desarrollándose con aparente normalidad en el Perú. Y esa es una preocupación que la Superintendencia del Mercado de Valores de Lima ha manifestado, a través de su representante, dado que si hasta el 23 de junio de este año (2016) los índices de capitalización (cantidad de dinero que se invierte en bolsa) y los índices de liquidez (frecuencia de negociación de capitales) no mejora por encima de los 30 millones de dólares diarios y del 3.58% respectivamente, entonces la categoría de mercado emergente pasará ineludiblemente a mercado frontera. El representante de la Bolsa de Valores de Lima, por otra parte manifiesta que sí se han hecho las mejoras y cambios necesarios en el proceso de inversión de capitales, sobre todo aquellos de renta variable (acciones comunes), él pone como ejemplo la unión de la entidad liquidadora como agente de bolsa que en este caso es CAVALI con el objetivo de abreviar este tipo de operaciones y reducir el nivel de los costos y gastos de transacción cuando se compran y venden acciones, además resalta la inmediata intervención del Ministerio de Economía para promulgar una ley de Promoción de inversión de capitales, ley N°32333-2015, donde se deja sin efecto el cobro del impuesto a las ganancias hasta el año 2018 en el rubro de inversiones de capitales en mercados organizados, en este caso sería en la Bolsa de Valores de Lima. Sin embargo, los índices de capitalización y de liquidez analizados a la fecha y desde su evolución histórica (2010-2015), no parecen reflejar el impacto esperado, si se tiene en cuenta que los niveles de capitalización han crecido en el orden del 2.5% anual, en comparación al crecimiento mundial que ha estado en el orden del 5% y por otro lado los índices de liquidez también han crecido solamente en los periodos 2010-2012 luego han mostrado una tendencia

estable del 3% y eso no es atractivo, en los mercados de valores lo estable no es sinónimo de rentabilidad, por otra parte el MILA (Mercado Integrado Latinoamericano) que es la parte fuerte o atractiva de Bolsa de Valores de Lima, no depende directamente de ella porque es una formación de varias Bolsas Latinoamericanas, y además la alternativa a este mercado son las principales Bolsa del Mundo como la Bolsa de Londres, de New York, entre otras. Por el lado de los inversionistas en la bolsa su percepción de cambio no se aprecia con claridad dado que las señales sobre el proceso de inversión de capitales es bajo, el 52% de ellos indica que la información que deberían conocer y saber no les llega a tiempo, luego el 73% de ellos aún piensa que hay privilegios en el acceso a la información. Sumado a ello el caso de las acciones de Lindley 2015 (Inca Kola) que fueron vendidas las acciones de propiedad sin el conocimiento de todas las partes o de todos los accionistas. Hacia la fecha están en un proceso legal, la SMV ha manifestado que la operación ya ha sido liquidada y en ese punto no se puede volver, sin embargo, en relación a las demandas de ocultamiento de información si es un delito que se está investigando. Más allá de los resultados de la investigación y de sus consecuencias jurídicas, lo más importante es que este hecho impacta directamente en los futuros inversionistas que ven estas falencias del proceso de inversión de capitales, y ahora ese porcentaje de inversionistas que no confían en la eficiencia del mercado va incrementarse.



Elaboración Propia

II Etapa: Planteamiento del objetivo general.

Elaboración de una estrategia bursátil que permita el mejoramiento de los niveles de capitalización y de liquidez de la Bolsa de Valores de Lima en el mercado de capitales peruano.

III Etapa: Planeación estratégica-

La estrategia está estructurada en cinco etapas. En III etapa de Planeación estratégica está dividida en 3 fases: Ponderación y tabulación de factores internos y externos, Verificación y cruce de las matrices IE, PEYEA, y MGE, y la selección e implementación de una matriz y posición competitiva. Esta última fase se subdivide en dos procesos relacionados a la categorización legal y la operacionalización bursátil.

Fase I: Tabulación y ponderación de factores I y E.

Objetivo: En el corto plazo se debe elaborar la matriz gráfica de los factores internos y externos que afecten el proceso de inversión de capitales en la BVL de tal forma que las instituciones vinculadas al proceso observen el contexto en que se desarrolla este proceso.

Se realiza una tabulación y ponderación de los factores internos (FI) y factores externos (FE) que afecta al correcto desarrollo del proceso de inversión en el mercado de capitales, de forma específica a la Bolsa de Valores. El resultado de esta evaluación debe dar como resultado la Matriz FODA. Que a continuación se presenta de forma gráfica.

Para la identificación de factores internos y externos se debe uniformizar los procesos de captación de datos, para ello es necesario delimitar las fuentes de información de los factores. Para los factores externos se tendrá en cuenta las incidencias macroeconómicas de Pastor (2011): La tasa de interés, la inflación, el tipo de cambio, el déficit público, el crecimiento del PBI y el impuesto a las ganancias de capital en Bolsa. Para los factores internos se considerará el perfil de los agentes de bolsa, las ruedas de bolsa, las mesas de negociación, las políticas de manejo de información que tiene la BVL.

Acciones:

- Listar por orden de incidencia los factores externos de los últimos 5 años y promediarlos.
- Elaborar un informe de los factores internos actualizados al 2015 y verificados por el representante de la BVL.
- Asignar un porcentaje a cada factor interno y externo de tal forma que este sume 100%, de debe asignar el porcentaje según el nivel de importancia o impacto en el desarrollo del mercado de capitales.
- Elaborar la gráfica de la matriz FODA en una tabla de doble entrada (factores internos y externos)

Recursos:

- Humanos: 1 analista de economía internacional, 1 asistente administrativo.
- Materiales: 1 cámara digital, 1 grabadora, 1 dispositivo de procesamiento de datos informático.
- Económicos: El pago de honorarios por los recursos humanos por 1152 horas o 6 meses de trabajo.
- Virtuales: Plantillas de factores internos y externos en Excel, programa informático MS Office 2010 en adelante, programa Adobe Risk.

Fase II: Verificación y cruce de matrices: IE, PEYEA, MGE.

Objetivo: En el mediano plazo se debe verificar las tres matrices mediante la evaluación de las propuestas de las mismas en posibles escenarios de crecimiento económico.

Durante esta fase se elabora los cuadros de propuestas mediante la Matriz Interna-Externa (IE): para esta matriz se toma en cuenta los 3 posibles escenarios en que se puede desarrollar el mercado de capitales, puede ser en una situación de crecer y construir, proteger y mantener, o cosechar

y reducir para lo cual se tendrá en cuenta los resultados del análisis de factores de la primera fase.

Luego la matriz de la Posición Estratégica y la Evacuación de la Acción (PEYEA), significa que los factores analizados en la fase I se deben traducir en una matriz llevada a un plano cartesiano donde se divide en 4 cuadrantes determinados por un tipo de estrategia que puede orientar el desarrollo de la estrategia, los cuadrantes son una posición conservadora, agresiva, defensiva, o competitiva. Mediante la elaboración de ésta matriz también se puede ver y analizar cuál es el estado actual de la posición que viene desarrollando los inversionistas peruanos en la BVL y determinar si se ajusta al cuadrante que le corresponde. Para determinar la posición competitiva débil o fuerte de mercado para la matriz PEYEA se tendrá en cuenta los niveles de eficiencia propuesto por Wong (1998) actualizados, sobre todo a través de la eficiencia de precios.

Finalmente mediante la matriz de la Gran Estrategia (GE) se ubica a los resultados de la fase I en un plano (no cartesiano) de 4 cuadrantes teniendo en cuenta si el mercado de capitales tiene un crecimiento rápido o lento y si la posición competitiva que adopta es débil o fuerte. Para ello se apoyará en dos factores a tener en cuenta al momento de invertir propuesto por García (2006); la información privilegiada y el abuso del mercado.

Estas matrices indican lo que en teoría debe funcionar como mejor opción de acuerdo a la necesidad o problema, para que la estrategia final sea consistente los resultados de estas 3 matrices deben estar relacionadas.

Acciones:

- Determinar la eficiencia de precios de las acciones mediante su índice de negociación.
- Coordinar con el representante de la SMV para evidenciar los casos de denuncia por filtración de información y concentración de grupos de poder.
- Establecer las políticas del manejo de la información confidencial.

- Elaborar la gráfica de la matriz EI, PEYEA, y GE y compartir los resultados con las instituciones vinculadas.
- Presentar un informe de los cuadros, gráficos, formulas, estadísticas que respalden las matrices propuestas.

Recursos:

- Humanos: 1 analista de economía internacional, 1 asistente administrativo.
- Materiales: 1 dispositivo de procesamiento de datos informático.
- Económicos: El pago de honorarios por los recursos humanos por el periodo de 1 a 2 años.
- Virtuales: Plantillas de factores internos y externos en Excel, programa informático MS Office 2010 en adelante, programa Adobe Risk.

Fase III: Selección e implementación de matriz y posición competitiva

Objetivo: Presentación de la estrategia seleccionada, sus objetivos, los programas y actividades, así como las directrices y políticas que ella contiene.

Esta tercera fase se divide en dos subprocesos: a) la categorización legal; que es el proceso de búsqueda, presentación y promulgación de un procedimiento aprobado por la Bola de Valores de Lima y las Sociedades Agente de Bolsa (SABs), b) la Operacionalización bursátil que consiste en poner en practica la estrategia como mecanismo orientador para los ahorristas e inversionistas. Para esta fase se adapta la propuesta del circuito básico de negociación en los mercados de capitales; La orden de compra, la negociación y la liquidación.

Acciones:

- Se elabora el cuadro de presupuesto de la ejecución de la estrategia en coordinación con un representante de la SMV.

- Se coordina con el representante de la BVL la fecha, lugar y hora de la presentación de la estrategia.
- Elaboración del cronograma de actividades de la estrategia para adjuntar al expediente técnico.
- Solicita la apreciación de un contador de rentas para elaborar la base legal que sustente la estrategia.
- Se elabora un manual virtual de orientación en el proceso de inversión de fácil consulta.
- Se supervisa el avance y la puesta en marcha de la estrategia.

Recursos:

- Humanos: 1 asistente administrativo, 1 contador de rentas.
- Materiales: 1 dispositivo de procesamiento de datos informático.
- Económicos: El pago de los servicios del asistente y consultor.
- Virtuales: Plantillas de factores internos y externos en Excel, programa informático MS Office 2010 en adelante, programa Adobe Risk.

IV Etapa: Instrumentación-

Se requiere para la instrumentación de esta estrategia tener presente las siguientes orientaciones metodológicas:

- El ámbito de aplicación se limita al proceso de inversión dentro del circuito de negociación que se estable en el horario de 9:30 am a 5:30 pm.
- Esta estrategia se dirige solamente aquellas inversión para un plazo mayor a 12 meses y por montos superiores a los S/ 5,000 soles o \$ 2000 dólares.
- Las Sociedades Agente de Bolsa, La Bolsa de Valores de Lima, y la Agente de Liquidación de rentas deben contar con una persona responsable de la supervisión de aplicación de la estrategia.

- Se evaluarán los resultados según la variación de los índices bursátiles cada mes y cada 12 meses.
- La eficiencia del flujo de la información se medirá solamente con las empresas que supervisa la SMV.
- Para la tabulación de la matriz de la fase I se dividirán en 2 grupos: factores internos y externos, por cada lado se numerará 10 factores (según las incidencias). Los factores se colocarán en un cuadro con 4 columnas y 12 filas: Las columnas serán; nombre del factor, calificación, peso, total. Cada Factor se califica desde muy influyente con 4 puntos hasta mínimamente influyente con 1. El peso es de 1.00 (100%) para total de factores externos y 1.00 para factores internos. La asignación de peso a cada factor se debe distribuir entre los 10 factores según el grado de relevancia para la estrategia.
- Se hace la multiplicación y la sumatoria de todos los factores.
- Si la suma de los factores internos es superior a 2.5 la necesidad de una estrategia para el problema es de media a baja, si es inferior a 2.5 la necesidad es alta. El mismo para los factores externos.
- Para la verificación de la matriz EI se divide en 9 cuadrantes y se agrupan en un cuadrado, se numeran empezando por la parte superior izquierda del 4 al 1. Estos se hace vertical y horizontalmente. Se trazan 3 líneas diagonales y en cada una se escribe los posibles escenarios: crecer y construir, proteger y mantener, cosechar y reducir.
- Para la matriz PEYEA se elabora un plano cartesiano en Excel y se ubican de mayor a menor en vertical los resultados de los factores Internos y en horizontal los factores externos.
- Se nombra a cada plano como: posición conservadora, agresiva, defensiva, o competitiva. El que tenga la mayor concentración de cruce de puntos será la posición actual del mercado de capitales peruano. Aquí se debe analizar la tendencia que desea darse y ver qué puntos deben reforzarse o mejorar para lograr dicha tendencia.
- Para la matriz de la Gran Estrategia en el mismo plano cartesiano de la matriz PEYEA se cambia los cuadros por barras

laterales en cada lado del plano: crecimiento rápido, crecimiento lento, posición competitiva débil, posición competitiva fuerte. Nuevamente se cruzan los puntos de factores internos y externos y se ubica aquellos que se encuentre en la posición de crecimiento rápido y fuerte.

- El resultado de las 3 matrices se describen en una tabla de 3 columnas para verificar su complementariedad o coincidencia, si algún resultado es inverso o contradictorio las matrices o la tabulación se hizo incorrectamente.

-

V Etapa: Evaluación-

La evaluación de la estrategia se realizará de manera continua y progresiva al concluir cada fase de la etapa de la planificación.

Los aspectos a evaluar son:

Fase I:

- Los factores internos y externos corresponden con lo planteado con las incidencias y los factores propuestos en esta fase.

- Los resultados de los factores tienen números positivos entre 1 y 4.

- Se elabora la matriz con datos actualizados en un plazo máximo de 12 meses.

- Se revisará los formatos y fichas de datos según las fuentes de información.

- Se verificará la selección del analista y asistente mediante la consulta por referencias profesionales.

Fase II:

- Los factores que se utilicen para las matrices sean los mismos de la fase I.

- Verificarse que se tengan declaraciones juradas por parte de analista y asistente para el manejo de información de los resultados de la eficiencia de precios y los casos de filtración de información y concentración de grupos de poder.

- Se tiene el informe de las matrices con descripción detallada del análisis de cada una, con visto bueno del representante de la BVL.

Fase III:

- Se verifica la elección de la estrategia dentro de la matriz sin contradicción con las otras matrices.
- El cronograma y el presupuesto son elaborados por los mismos colaboradores de la fase I y II.
- Se presenta a la oficina legal de políticas de la BVL la propuesta de la estrategia.
- Se cuenta con el manual virtual de orientación.
- Se mide cada mes por 3 años los índices de capitalización y liquidez de la BVL y se compara con los datos de diciembre del 2015.

6.4 Validación y corroboración de la investigación por juicio de expertos

Para la etapa de validar la estrategia propuesta en este trabajo se utilizó la metodología de validación según el juicio de personas especialistas en el tema. La competencia de los expertos se determina por el coeficiente K, el cual se calcula de acuerdo con la opinión del mismo experto sobre su nivel de conocimiento acerca del problema que se está resolviendo.

El coeficiente K se calcula por la siguiente expresión:

$$K = 1/2 (Kc + Ka)$$

Donde:

Kc: Es el coeficiente de conocimiento o información que tiene el experto acerca del problema calculado sobre la base de la valoración del propio experto en una escala de 0 a 10 y multiplicado por 0.1 (dividido por 10) de modo que:

Evaluación 0: indica absoluto desconocimiento de la problemática que se evalúa.

Evaluación 1: indica pleno conocimiento de la referida problemática.

Entre estas evaluaciones límites, hay (9) intermedias.

El experto deberá marcar una cruz en la casilla que él estime conveniente:

Para lapresente investigación se tuvieron los siguientes resultados:

Eco: Daniel Castro Vergara: KC1

0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
							X			

Eco: Julio Cesar Rojas KC2

0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
								X		

CPC. Edilberto Martínez Chunga KC2

0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
									X	

$$Kc1 = 7 (0.1) = 0.7$$

$$Kc2 = 6 (0.1) = 0.8$$

$$Kc3 = 9 (0.1) = 0.9$$

Y **Ka**: es el coeficiente de argumentación o fundamentación de los criterios del experto determinados como resultado de la suma de los puntos alcanzados a partir de una tabla patrón:

FUENTES DE ARGUMENTACION	GRADO DE INFLUENCIA DE CADA UNA DE LAS FUENTES EN SUS CRITERIOS		
	ALTO (A)	MEDIO (M)	BAJO (B)
1. Análisis Teóricos Realizados	0.3	0.2	0.1
2. Experiencia obtenida	0.5	0.4	0.2
3. Trabajos de autores nacionales.	0.05	0.05	0.05
4. Trabajos de autores Extranjeros.	0.05	0.05	0.05
5. Conocimiento del estado actual del problema en el extranjero	0.05	0.05	0.05
6. Intuición	0.05	0.05	0.05
TOTAL	1	0.8	0.5

FUENTES DE ARGUMENTACION	Daniel Castro (KA1)			Julio Cesar (KA2)			Eddy Martínez (KA3)		
	ALTO	MEDIO	BAJO	ALTO	MEDIO	BAJO	ALTO	MEDIO	BAJO
1. Análisis Teóricos Realizados		x		x				x	
2. Experiencia obtenida	x			x			x		
3. Trabajos de autores nacionales.		x			x			x	
4. Trabajos de autores Extranjeros.			x	x			x		
5. Conocimiento del estado actual del problema en el extranjero		x		x			x		
6. Intuición	x			x			x		
TOTAL	0.55	0.30	0.05	0.95	0.05	0.00	0.65	0.15	0.00

Los resultados para los tres expertos fue el siguiente:

$$K_a(1) = 0.55 + 0.30 + 0.05 = 0.90$$

$$K_a(2) = 0.95 + 0.05 = 1.00$$

$$K_a(3) = 0.65 + 0.15 = 0.80$$

$$K_1 = 1/2 (K_{c1} + K_{a1}) = 1/2 (0.7 + 0.90) = 0.80$$

$$K_2 = 1/2 (K_{c2} + K_{a2}) = 1/2 (0.8 + 1.0) = 0.90$$

$$K_3 = 1/2 (K_{c3} + K_{a3}) = 1/2 (0.9 + 0.7) = 0.80$$

Ahora bien si

- $0.8 \leq K \leq 1 \Rightarrow K \rightarrow$ alto, luego el experto 1 tiene competencia alta.

Luego se podría decir que los 3 expertos tienen competencia alta.

A continuación el informe sobre la propuesta se envió a 3 expertos para que evaluaran la estrategia según la siguiente tabla:

ASPECTOS A EVALUAR	7	6	5	4	3	2	1
	E	MB	B	R	M	BM	P
1. Diagnostico							
2. Planteamiento del objetivo general							
3. Planeación estratégica							
4. Instrumentación							
5. Evaluación							
6. Significación práctica							

Donde:

E: Excelente

B: Bien

M: Mal

P: Pésimo

MB: Muy Bien

R: Regular

BM: Bastante mal

Cada uno de los expertos califico a estos aspectos del modo siguiente:

EXPERTOS	ASPECTOS					
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
1 Daniel Castro	5	6	5	4	6	4
2 Julio Rojas	6	5	4	4	7	8
3 Edilberto Martínez	7	6	5	5	5	5
	18/21	17/21	14/21	12/21	18/21	17/21
TOTAL	85.7%	80.9%	66.7%	61.9%	85.7%	80.9%

1. Diagnostico	85.7%
2. Planteamiento del objetivo general	80.9%
3. Planeación estratégica	66.7%
4. Instrumentación	61.9%
5. Evaluación	85.7%
6. Significación práctica	80.9%

Promedio: () = 76.9%

CAPITULO VII

**CONCLUSIONES Y
RECOMENDACIONES**

VII. CAPITULO: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

7.1 Conclusiones

De acuerdo al primer objetivo sobre la caracterización epistemológica del proceso de inversión de capitales y su dinámica, se concluye que el principal propósito que se sigue de este propósito es obtener fuentes de inversión que dinamicen la economía de un país, por otra parte, la mayoría de autores concuerda que el plazo mínimo para considerar que se participa de este mercado de capitales es de 1 año, y la principal característica de este concepto de capital se refiere a la propiedad que se tiene sobre él. Además, aunque el riesgo sea inherente a toda actividad de inversión, cuándo se inicie este proceso el resultado debe conllevar una ganancia sea monetaria o no en el largo plazo.

De acuerdo al segundo objetivo sobre las tendencias históricas del proceso de inversión y su dinámica, se obtuvo que esta actividad se remonta al siglo XV, teniendo sus orígenes en la ciudad de Brujas-Paises Bajos, en el seno de una familia de apellido Van Der Buerse (Bolsa). Luego en los años 1460, 1570, 1595, 1972 se crearon las principales bolsas del mundo como la Bolsa de Amberes, Londres, Lyon, y New York. En el Perú este proceso de inversiones en el mercado de capitales inicio en 1861, y hasta 1970, este mercado de capitales se autorregulaba sin la supervisión directa del Estado, luego entre los años 1970 hasta 1992, se compraban y vendían capitales de empresas nacionales. Es a partir del año 1993 que se apertura este mercado de capitales a inversionistas extranjeros y también se da la oportunidad a compañías con mayores recursos de inversión como las aseguradoras y los fondos de pensión, peso a ello, el dinamismo del mercado fue lento, así en el año 2015, a raíz de una crisis bursátil, se empieza a mejorar el dinamismo del mercado con la exoneración del impuesto a la renta a los inversionistas que participan en este mercado con capitales de renta variable (acciones). Así, mismo a partir de este año la bolsa ha empezado sus operaciones en una nueva plataforma virtual para volver más eficiente las negociaciones en este mercado de capitales, es la plataforma MileniumTI.

Respecto al tercer objetivo de acerca de la situación actual del proceso de inversión en este mercado de capitales se tiene que; los niveles de liquidez así como la capitalización bursátil en la Bolsa de Valores de Lima si tienen una contradicción y ella se sustenta por un lado en el volumen de participación de las empresas que esta alrededor del 61.5%, mientras que, por el lado de la liquidez ella llega alrededor el 2%. Aun así, la participación de los inversionistas peruanos o extranjeros en la BVL esta mayormente concentrada por empresas de origen no nacional, lo cual se evidencia también por el hecho que 11 índices no nacionales concentra el 42% de la capitalización bursátil, mientras que 105 índices nacionales concentran el 58%. Entonces, la estrategia que se plantea viene dada por fortalecer el mercado de capitales haciéndolo más participativo, es decir, ampliar la oferta y opciones de participación en el mercado de capitales peruano mediante la culturización bursátil de los oferentes de capital. Desde el año 2012 a la fecha las tendencias del proceso de inversión de capitales en el Perú apunta a dos direcciones, por un lado se tiene que los montos de negociación están en una tendencia negativa, o si se hace una interpretación optimista, de leve recuperación. Del total de su capitalización bursátil de la Bolsa de Valores de Lima, en el 2012 ella significaba el 2.3% que representaban \$ 1,661 millones, al 2014 se pasó al 1.3% que significo \$ 933 millones, y ello significó un retroceso del 79%, hasta agosto del 2016 la recuperación era lenta pues se llegó al 1% con 710 millones negociados, en el mejor de los casos, se pudo terminar el año en un 2%, sin embargo esta recuperación vino dada por el hecho que el Estado anuló el impuesto a la renta de las ganancias previstas hasta el año 2018, que favorecía un empuje inmediato y para grandes inversionistas, por montos iguales o superiores a S/ 100,000. La otra dirección de las tendencias históricas es la referida al precio promedio de las acciones, del análisis de los 116 índices bursátiles, que incluía empresas tuvieron negociaciones y las que no, el precio medio por acción pasó de 9.4 u.m. en el 2012 a 5.34 en el 2016, de igual manera en un escenario optimista ello se podría recuperar a niveles del 2015 que supondría llegar a los 5.50 o hasta las 6.0 u.m. La situación actual del mercado de capitales del Perú indica que del total de empresas solamente el 60.8% de ellas tienen operaciones de negociación, el 2.5% del total de

las acciones en circulación son las que se negocian en un mercado de capitales organizado (Bolsa de Valores). Pese al bajo nivel de participación hasta el 2016 haciendo un comparativo entre el monto negociado y la cantidad de acciones este tienen un comportamiento similar, y lo más importante es que esa tendencia muestra que el precio medio de las acciones es superior a su valor contable en general. Entonces, se puede afirmar que hay mayores probabilidades de incrementar el valor de mercado de una empresa que participa en el mercado de capitales que de aquellas que no participan. Por ello la estrategia bursátil para el mercado de capitales planteada en esta investigación implica tener en cuenta la eficiencia del manejo de información, simplificación del proceso de inversión de capitales que la haga más atractiva tanto a nivel doméstico como internacional, esta estrategia tiene un nivel de aceptación del 76% por parte de los expertos que tuvieron oportunidad de valorarla.

Finalmente respecto al cuarto objetivo, se concluye que los resultados fueron valorados por el juicio de expertos, es decir se solicitó la opinión de especialistas en el tema de mercados de capitales y conocimiento de la Bolsa de valores. Respecto al coeficiente de conocimiento sobre el tema se tuvo los resultados de 0.7, 0.8 y 0.9 para cada experto, luego respecto al coeficiente de argumentación se tuvo los resultados de 0.9, 1.0 y 0.7 para cada experto. Por último, los expertos al valorar la propuesta se tuvo que la calificación lograda, en base a un máximo de 100%, fue de 76.9%. Con ello se concluye que la propuesta es viable para su aplicación.

7.2 Recomendaciones

Es necesario contar con una base más amplia y actualizada de investigación básica sobre el mercado de capitales peruano, por ello se recomienda a los investigadores universitarios o de postgrado ampliar el estudio de otros elementos o variables que componen este tipo de mercados dado que en esta investigación solamente se ha enfocado en el mercado de renta variable, específicamente en las acciones.

Existe un 40% de empresas que pese a encontrarse listadas en la Bolsa de Valores de Lima no tienen operaciones de venta y compra de acciones, a ellas se les recomienda hacer el esfuerzo por hacer partícipes en primer lugar a sus propios colaboradores de la adquisición de acciones en este mercado organizado de valores. Por un lado para empezar a dar mayor dinamismo al mercado de capitales en el cual están inmersos y por otro para fomentar una manera de identificación con la misma empresa o institución, porque la adquisición de acciones también significa ser dueño o parte de dicha empresa.

Las instituciones reguladoras y participantes del proceso de inversión de capitales en el Perú como las Sociedades Agentes de Bolsa, La Bolsa de Valores de Lima, La Superintendencia del Mercado de Valores, y La Comisión de Valores y Liquidaciones deberían realizar consultas internas y externas con sus principales clientes para plantear un proceso más simple de inversión de capitales, así como, Tener un canal de comunicación formal entre ellas que permita reducir procesos y eliminar la duplicidad de funciones o a veces duplicidad de requerimiento de información no relevante. Estas instituciones son las más idóneas para presentar un propuesta conjunta sobre el nivel adecuado de un impuesto a la renta proveniente de las operaciones bursátiles que es necesario plantear antes de diciembre del 2018, puesto que ellas son las más inmersas en este proceso de inversiones de capitales, y están vinculadas directamente a los oferentes y demandantes de capital.

CAPITULO VIII
MATERIALES DE REFERENCIA

VIII. CAPITULO: MATERIALES DE REFERENCIA

8.1 Referencias Bibliográfica

- Atehortúa, J. (2011). *Mercado de Capitales y Portafolio de Inversión*. Ediciones de la U. Medellín-Colombia.
- Barros, A. (2008). *Alternativa para el crecimiento para Argentina*. ISBN-13: 978-84-691-3557-0. N° Registro: 08/42052. Octubre 2017. Recuperado de: <http://www.eumed.net/libros-gratis/2008a/374/EI%20Mercado%20de%20Capitales%20en%20el%20Mundo.htm>
- Besley, s. y Brigham, E (2011). *Fundamentos de Administración Financiera*. Cengage Learning Editores. 14ª. Ed. México.
- Bolsa de Valores de Lima. (2015). *Empresas con Valores Listados*. Noviembre de 2015. Recuperado de: <http://www.bvl.com.pe/mercempresas.html>
- Bolsa de Valores de Lima. (2015). *Resumen Ley 29492*. Estudio Rodrigo. Noviembre de 2015. Recuperado de: http://www.bvl.com.pe/includes/resumen_ley_29492_estudio_rodrigo.pdf
- Banco Mundial. (2015). *Datos China*. Recuperado el 12-11-15 a las 6:57 pm de: <http://datos.bancomundial.org/pais/china>
- BBC Mundo (2015). *Quien Gana, quien pierde y quién debe preocuparse por la nueva caída de la bolsa en China*. Recuperado el 12-11-15 a las 11:00 pm de: http://www.bbc.com/mundo/noticias/2015/08/150824_economia_crisis_bolsas_china_internacionales_mj_bd
- Bola de Comercio. (2014). *La Bolsa de Comercio de Santiago y Los Instrumentos de Mercado*. Chile.
- Bonilla, J. y Rodas, I. (2008): *Valorización De La Empresa Representaciones "Dora Beatriz" Srl; Utilizando El Método Goowill Para Obtener El Máximo Rendimiento Económico*. 2008. Tesis de bachillerato. Universidad Señor de Sipán. Pimentel. Perú.
- CAVALI (2015). *Ley Del Mercado De Valores*. Noviembre 2015. Recuperado: http://www.cavali.com.pe/userfiles/cms/pagina/documento/1_normativa_cavali_ley_del_mercado_de_valores.pdf
- Coello, A. (2015). *Mercado de Capitales Peruano*. Revista Actualidad Empresarial. N° 335. Segunda Quincena. Setiembre 2015. VII-1 – VII-2.
- Correal, J. (2003). *Trabajo de grado: La autorregulación bursátil en el mercado de valores colombiano*. Pontificia Universidad Javeriana. Bogotá-Colombia.

- Dávila, A. E. Y Acosta, M. (2015). *Estrategia long-short aplicada en una cartera de acciones de los principales sectores de la BVL*, Perú 2014 (Tesis de pregrado, Universidad Católica Santo Toribio de Mogrovejo, Chiclayo, Perú). Recuperada de <http://tesis.usat.edu.pe/handle/usat/98>
- Daza, R. (2013). Las 10 Principales Bolsas de Valores en el Mundo. Web: Emprendices. Recuperado el 12-11-15 a las 7:42 pm de: <http://www.emprendices.co/las-diez-principales-bolsas-de-valores-en-el-mundo/>
- Diario El Peruano. (Sábado 12 setiembre del 2015) Ley que fomenta la liquidez e integración del mercado de valores. Ley N° 30341. Noviembre del 2015. Normas legales. N° 561243. Congreso de la República del Perú. <http://www.elperuano.com.pe/NormasElperuano/2015/09/12/1286856-1.html>
- Duarte, j. Y mascareñas, J. (2013). *La eficiencia de los mercados de valores: una revisión The efficiency of stock markets: a review*. Revista: Análisis Financiero, N° 122. Pags. 21-35. Instituto Español de Analistas Financieros-IEAF. España. Recuperado de: <http://ieaf.es/new/analisis-financiero/version-espanola/numeros-publicados/item/1864-n%C2%BA-122-segundo-cuatrimestre-2013.html>
- Estrella, D. (2014). Matrices estratégicas. Diapositivas del curso de Estrategias Corporativas (noviembre 2015). Escuela Post Grado Universidad Señor de Sipán. Pimentel-Perú.
- El economista. (2015). Bolsa de Shanghai se desploma 8.48% al cierre. Recuperado el 12-11-15 a las 8:00 pm de: <http://eleconomista.com.mx/mercados-estadisticas/2015/07/27/bolsa-shanghai-se-desploma-848-cierre>
- Fernández, J. (2009). Los Mercados Financieros, Instituciones e Instrumentos. Ediciones Instituto Pacifico. Lima-Perú.
- García, V. (2007). Introducción a las Finanzas. Editorial San Marcos. Lima-Perú.
- Graham, B. (2007). El Inversor Inteligente. Quinta Edición. Ediciones Deusto. Barcelona-España.
- García, J. (2006). *La bolsa ¿mercado o casino? Una sencilla introducción*. Cie. Inversiones Editoriales Dossat. Madrid-España.
- Gestión (2015). Perú y la BVL: ¿mercado emergente o mercado de frontera? Lunes, 14 de septiembre del 2015. Recuperado el 14-11-15 a las 6:00 am de: <http://gestion.pe/mercados/peru-y-bvl-mercado-emergente-mercado-frontera-2142647>

- Gracia, R. (2007): Extraer Una Muestra Aleatoria Simple Con Excel 2007. Recuperado el 25-06-2016 de: <https://www.youtube.com/watch?v=Movj5ujvSWM>
- Greco, O. (2008). *Diccionario de finanzas (2a. ed.)*. Buenos Aires, AR: Valletta Ediciones. Recuperado de: <http://www.ebrary.com>
<http://site.ebrary.com/lib/bibsipansp/reader.action?docID=10337066&ppg=8>
- Larousse. Dictionnaire de Francais. Stratégie. Noviembre 2015.
<http://www.larousse.fr/dictionnaires/francais/strat%C3%A9gie/74818?q=strategie#73968>
- Ley que fomenta la liquidez e inversión del mercado de valores (2015)
<http://www.leyes.congreso.gob.pe/Documentos/Leyes/30341.pdf>
- Lorenzo, G. (2009). Determinantes da estrutura de capitais das empresas brasileiras com acoes negociadas em bolsas de valores. Universidad Federal Do Rio de Janeiro. Brasil.
- Mascareñas, J. (2013). *Introducción a los Mercados Financieros*. Versión agosto 2013. Universidad Complutense de Madrid. España. ISSN: 1988-1878. Recuperado: <http://pendientedemigracion.ucm.es/info/jmas/mon/39.pdf>
<https://www.msci.com/market-classification>
- Mendiola, A et al. (2014). *Emisión de acciones de empresas peruanas en el mercado financiero internacional: factores de éxito, beneficios y riesgos*. Universidad ESAN. Lima-Perú.
- Neira, A. (2013). *Tesis de maestría: Efecto de la Restricciones Financieras en las Decisiones de Financiamiento e Inversión: El caso Chile*. Pontificia Universidad Católica de Chile. Santiago-Chile.
- Oxford Dictionaries. Language matters. Strategy. 30-11-2015
<http://www.oxforddictionaries.com/definition/english/strategy>
- Porter, M. (2011). ¿Qué es la estrategia? Harward Business Review. Edicion diciembre 2011.
<http://www.ucipfg.com/Repositorio/MAES/MAES03/Unidad1/ESTRATEGIA%20MPORTER%202011.pdf>
- Pastor, P. (2011). *Bolsa de Valores. Operatividad y Valoración bursátil*. 1era. ed. Perú.
- Pérez, G. (1996). *Metodología de la investigación educacional*. Ecured. Recuperado el 03 diciembre de 2015, de: http://www.ecured.cu/index.php/M%C3%A9todo_de_an%C3%A1lisis_hist%C3%B3rico-l%C3%B3gico

- RPP Noticias (2015). MSCI decidió mantener a Perú como mercado emergente. Perú. Recuperado el 14-11-15 de: <http://rpp.pe/economia/economia/msci-decidio-mantener-a-peru-como-mercado-emergente-noticia-840378>
- Ríos, Álvarez y Sarmiento (2010). Constitución Política del Perú. Sumilla, Concordada y Anotada artículo por artículo, con los precedentes y jurisprudencia vinculante del Tribunal Constitucional. Centro de Estudios de Derecho Constitucional. USMP. Perú. Recuperado el 14-11-15 a las 5:37 am de:
http://www.derecho.usmp.edu.pe/instituto/Investigaciones_Centros/Constitucion%20Concordada,%20Sumillada%20y%20Anotada%20con%20la%20jurisprudencia%20del%20TC.pdf
- Rodrigo & Elias & Medrano (2009). Resumen de la ley 29492 que establece modificaciones a la ley del impuesto a la renta 2010 en relación a la ganancia de capital bursátil. Recuperado de:
http://www.bvl.com.pe/includes/resumen_ley_29492_estudio_rodrigo.pdf
- Real Academia Española: Diccionario de la RALE. 2015: palabra estrategia. <http://dle.rae.es/?id=GxPofZ8> 30-11-2015.
- Rodríguez, M. (S.F.) La estrategia como resultado científico de la investigación educativa. Tomado del curso de Desarrollo de tesis presentado por Callejas, Juan (2016). Chiclayo-Perú.
- Savattierro, F. (2014). Bolsa de Valores de Paraguay entre las de menor movimiento del mundo. Periódico 5 días. Recuperado el 13-11-15 a las 00:10 am de:
<http://www.5dias.com.py/34969-bolsa-de-valores-de-paraguay-esta-entre-las-de-menor-movimiento-del-mundo>
- Superintendencia del mercado de valores. (2015). Finalidad y Funciones. Recuperado el 20-11-15 a las 8:00 pm de:
http://www.smv.gob.pe/Frm_VerArticulo.aspx?data=BB59C7F473A6A3A7364E3D611A6E59708F2EC053FD3AD4533881D5B48E6C9458CAFA3A
- Superintendencia De Mercado Y Valores (2015). Entidades Calificadas. Noviembre de 2015. Recuperado de:
http://www.smv.gob.pe/Frm_EntidadCalificada.aspx?data=5FDEB36D19DCED9FAC271FB74933E4FE0CE731B940
- Superintendencia De Mercado Y Valores (2015). Normas. Noviembre de 2015. Recuperado de:
https://www.smv.gob.pe/Frm_SIL_Detalle.aspx?CNORMA=LEY0000201129720&CTEXTO=
- Superintendencia De Mercado Y Valores (2015). Entidades Calificadas. Noviembre de 2015. Recuperado de:

http://www.smv.gob.pe/Frm_EntidadCalificada.aspx?data=5FDEB36D19DCE D9FAC271FB74933E4FE0CE731B940

Superintendencia De Mercado Y Valores (2015). Ley del Mercado de Valores. Noviembre de 2015. Recuperado de: http://www.smv.gob.pe/Frm_VerArticulo.aspx?data=47B2B9233F21FBD0AFE89C672F9A5F96FCCA16C97C967EF6363FF89FD03825950CB484522D8FF84CF6B64B4F6607AC3BCBF3C6ADFA397310F2BFCEE627

S&P Dow Jones Indices. A división of S&P Global
<http://www.espanol.spindices.com/indices/equity/sp-bvl-peru-select-index>

S&P BVL Peru Incides Metodología (2016)
<file:///C:/Users/M&M/Downloads/methodology-sp-bvl-peru-indices-spanish.pdf>

Tong, J. (2013). Finanzas Empresariales: la decisión de inversión. Universidad del Pacifico. 4ta edición. Lima-Peru.

Vargas, V. (2013). *Tesis de maestría: Factores macroeconómicos y de mercado de la iliquidez en el mercado bursátil peruano*. Pontificia Universidad Católica del Perú. Lima-Perú.

Villacorta, A. (2006). *Productos y servicios financieros- operaciones bancarias*. Instituto Pacifico. Lima-Perú.

Weston, J Y Copeland, T. (1995) Finanzas en Administración. Lima.

Wong, D. (1998). Finanzas Corporativas: Un enfoque para el Perú. Edit. Centro de investigación de la Universidad del Pacifico. Lima-Perú.

ANEXOS

ANEXO 1

CUESTIONARIO

Estrategia Bursátil En La Bolsa De Valores De Lima Para Un Mejor Desarrollo Del Mercado De Capitales Peruano

Instrucciones: Marque con una X la respuesta que usted crea conveniente.

- 1. ¿Qué índice nacional de la BVL consulta Usted mayormente?**
 - a. INCA
 - b. SL-15
 - c. S&P/BVL
 - d. IGBVL
 - e. Otro

- 2. ¿Qué porcentaje de dinero respecto a sus ingresos netos lo destina para invertir en bolsa?**
 - a. De 1 a 5%
 - b. De 6 a 10%
 - c. De 11 a 15%
 - d. De 16 al 20%
 - e. Más del 20%

- 3. ¿Con qué frecuencia realiza sus operaciones de compra o venta en la BVL?**
 - a. Diariamente
 - b. Semanalmente
 - c. Mensualmente
 - d. Trimestralmente
 - e. Otro:.....

- 4. ¿Cuántas operaciones de compra o venta ha realizado en el último mes?**
 - a. Ninguna
 - b. De 1 a 5
 - c. De 6 a 10
 - d. De 11 a 15
 - e. Más de 15

- 5. ¿En promedio cuánto es la comisión que se paga a los agentes de Bolsa respecto al valor invertido?**
 - a. Menos del 1%
 - b. Del 1 a 3%
 - c. Del 3 al 5%
 - d. Del 5% a más
 - e. No lo sabe:...

- 6. ¿Conoce sobre la nueva ley para fomento de inversion del mercado de capitales, ley 30341?**
 - a. Conozco Bien
 - b. Conozco regular
 - c. Conozco poco
 - d. Casi no conozco
 - e. No conozco

- 7. ¿Considera elevado el costo de las transacciones en la Bolsa?**
- a. Totalmente de acuerdo
 - b. De acuerdo
 - c. Ni de acuerdo ni en desacuerdo
 - d. En desacuerdo
 - e. Totalmente en desacuerdo
- 8. ¿Considera que 2 activos financieros del mismo riesgo tienen la misma tasa de rentabilidad?**
- a. Totalmente de acuerdo
 - b. De acuerdo
 - c. Ni de acuerdo ni en desacuerdo
 - d. En desacuerdo
 - e. Totalmente en desacuerdo
- 9. ¿Considera oportuna la información que le brinda su agente de bolsa, la página de la bolsa de valores, la Superintendencia de Mercado de Valores?**
- a. Totalmente de acuerdo
 - b. De acuerdo
 - c. Ni de acuerdo ni en desacuerdo
 - d. En desacuerdo
 - e. Totalmente en desacuerdo
- 10. ¿Recomendaría invertir en la Bolsa de Valores de Lima?**
- a. Totalmente de acuerdo
 - b. De acuerdo
 - c. Ni de acuerdo ni en desacuerdo
 - d. En desacuerdo
 - e. Totalmente en desacuerdo

ANEXO 2

ENTREVISTA PARA ESPECIALISTA DE LA BOLSA

Estrategia Bursátil En La Bolsa De Valores De Lima Para Un Mejor Desarrollo Del Mercado De Capitales Peruano

Instrucciones: lea detenidamente las preguntas

- 1. ¿Según su apreciación cuál son los índices nacionales que más siguen los inversionistas? ¿por qué?**
- 2. ¿El tamaño del mercado de capitales peruano es el adecuado para nuestra economía?**
- 3. ¿Cómo se explicaría el nivel de liquidez actual del mercado de valores del Perú?**
- 4. ¿La exoneración del impuesto a la renta que se graban a las ganancias provenientes de las operaciones de inversión en BVL deberían ser permanentes? ¿por qué?**
- 5. ¿Son suficientes los medios, políticas, mecanismos, plataformas tecnológicas para transmitir información oportuna a los que participan de la BVL? ¿por qué?**

Anexo 3	PT-3	Matriz de Consistencia
---------	------	------------------------

DEFINICIÓN DEL PROBLEMA	OBJETIVOS	TÍTULO	VARIABLES	HIPÓTESIS
Inadecuada dinámica del Mercado de Capitales Peruano.	<p>OBJETIVO GENERAL Elaborar una estrategia bursátil basada en la dinámica del proceso de inversión de capitales que tenga en cuenta la contradicción entre los niveles de liquidez y la capitalización bursátil de la Bolsa de Valores de Lima para la mejora del mercado de capitales peruano.</p> <p>OBJETIVOS ESPECÍFICOS</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Caracterizar epistemológicamente el proceso de inversión de capitales y su dinámica. 2. Determinar las tendencias históricas del proceso de inversión de capitales y su dinámica. 3. Diagnosticar el estado actual de la dinámica del proceso de inversión de capitales en la Bolsa de Valores de Lima. 4. Valorar y corroborar los resultados de la investigación por el método de valoración de expertos. 	ESTRATEGIA BURSÁTIL EN LA BOLSA DE VALORES DE LIMA PARA UN MEJOR DESARROLLO DEL MERCADO DE CAPITALES PERUANO.	<p>VARIABLE INDEPENDIENTE</p> <p>Estrategia bursátil.</p> <p>VARIABLE DEPENDIENTE</p> <p>Mercado de capitales.</p>	Si se elabora una estrategia bursátil basada en la dinámica del proceso de inversión de capitales que tenga en cuenta la contradicción entre los niveles de liquidez y la capitalización bursátil de la Bolsa de Valores de Lima, entonces se mejora el desarrollo del mercado de capitales peruano.

Anexo 4	PT-4	Operacionalización de las Variables
---------	------	-------------------------------------

OPERACIONALIZACIÓN DE VARIABLES
ESTRATEGIA BURSÁTIL EN LA BOLSA DE VALORES DE LIMA PARA UN MEJOR DESARROLLO DEL MERCADO DE
CAPITALES PERUANO

VARIABLES	DIMENSIONES	INDICADORES	Técnica/Instrum.	Fuente de v.
V. INDEPENDIENTE Estrategia Bursátil	Económica	Número de empresas que participan del MAV	Cuestionario Entrevista Análisis documental	Agentes de Bolsa Inversionistas (perfil) Representante BVL
		Presupuesto de promoción de la BVL		
	Social	Número de participantes conocen mecanismos negociación de BVL		
		Variación de impuestos a las ganancias de la BVL		

Estrategia Bursátil: Conjunto de actividades programadas, organizadas y estructuradas relacionadas a la Bolsa de Valores y sus índices, operaciones y valores.

VARIABLES	DIMENSIONES	INDICADORES	Técnica/Instrum.	Fuente de v.
V. DEPENDIENTE Mercado de Capitales-Valores	1.-Capitalización del mercado (Arellano, 2014) (Alberto Arispe, 2015)	1.- Índice S&P/BVL (Select Perú) - Índice INCA	Cuestionario Entrevista Análisis documental	Agentes de Bolsa Inversionistas (perfil) Representante BVL
		2.-Tamaño del mercado		
	2.- Liquidez del mercado	1.-Volumenes Negociados		

(Villacorta Cavero, Villacorta Malqui; 2015)	(Alberto Arispe, 2015)	2.-Numero de operaciones 3.-Frecuencia de Negociación		
	3.- Regulaciones (Villacorta Cavero, 2006)	1.- Impuesto ganancias capital		
		2.- Política sobre flotación de acciones		
	4.- Eficiencia del mercado (David Wong, 1998)	1.-Eficiencia operacional		
		2.-Eficiencia distributiva		
		3.-Eficiencia en precios		

Mercado de capitales: mercados en lo que se negocia recursos financieros (dinero y valores tales como bonos y acciones). El funcionamiento de estos mercados permite convertir los recursos ahorrados en inversión productiva.

ANEXO 06

LISTA DE EMPRESAS CERTIFICADAS POR LA SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES

Dirección:

MSCI ACWI & FRONTIER MARKETS INDEX										
MSCI ACWI INDEX						MSCI EMERGING & FRONTIER MARKETS INDEX				
MSCI WORLD INDEX			MSCI EMERGING MARKETS INDEX			MSCI FRONTIER MARKETS INDEX				
DEVELOPED MARKETS			EMERGING MARKETS			FRONTIER MARKETS				
Americas	Europe & Middle East	Pacific	Americas	Europe, Middle East & Africa	Asia	Americas	Europe & CIS	Africa	Middle East	Asia
Canada United States	Austria Belgium Denmark Finland France Germany Ireland Israel Italy Netherlands Norway Portugal Spain Sweden Switzerland United Kingdom	Australia Hong Kong Japan New Zealand Singapore	Brazil Chile Colombia Mexico Peru	Czech Republic Egypt Greece Hungary Poland Qatar Russia South Africa Turkey United Arab Emirates	China India Indonesia Korea Malaysia Philippines Taiwan Thailand	Argentina	Croatia Estonia Lithuania Kazakhstan Romania Serbia Slovenia	Kenya Mauritius Morocco Nigeria Tunisia WAEMU ²	Bahrain Jordan Kuwait Lebanon Oman	Bangladesh Pakistan ² Sri Lanka Vietnam
MSCI STANDALONE MARKET INDEXES ¹										
				Saudi Arabia		Jamaica Trinidad & Tobago	Bosnia Herzegovina Bulgaria Ukraine	Botswana Ghana Zimbabwe	Palestine	

Fuente: www.msci.com/market-classification , 2017

ANEXO 07

ENCUESTA DE INVERSIONISTAS BVL DIC-2016:

N°	PREGUNTAS	PERCEPCION INVERSIONISTAS BVL 2016	Q
P1	ÍNDICE BURSÁTIL CONSULTADO		
	S&P Perú Select	40%	6
	S&P Lima 25	13%	2
	S&P Perú General	20%	3
	S&P IBGC	20%	3
	Otro	7%	1
P2	INGRESOS QUE SE INVIERTE		
	De 1 a 5%	60%	9
	De 6 a 10%	27%	4
	De 11 a 15%	13%	2
	De 16 al 20%	0%	0
	Más del 20%	0%	0
P3	FRECUENCIA DE COMPRA Y VENTA		
	Diariamente	0%	0
	Semanalmente	13%	2
	Mensualmente	20%	3
	Trimestralmente	47%	7
	Anualmente	20%	3
P4	OPERACIONES DEL ÚLTIMO MES		
	Ninguna	53%	8
	De 1 a 5	33%	5
	De 6 a 10	13%	2
	De 11 a 15	0%	0
	Más de 15	0%	0
P5	COMISIÓN PARA SAB		
	Menos del 1%	0%	0
	Del 1 a 3%	53%	8
	Del 3 al 5%	20%	3
	Del 5% a más	0%	0
	No lo sabe:...	27%	4

N°	PREGUNTAS	PERCEPCION INVERSIONISTAS BVL 2016	Q
P6	CONOCE LA LEY 30341		
	Conoce muy bien	7%	1
	Conoce bien	27%	4
	Conoce regular	20%	3
	Conoce poco	7%	1
	No Conoce	40%	6
P7	COBRO POR TRANSACCIONES BVL		
	Totalmente de acuerdo	13%	2
	De acuerdo	53%	8
	Ni de acuerdo ni en desacuerdo	0%	0
	En desacuerdo	33%	5
	Totalmente en desacuerdo	0%	0
P8	2 ACTIVOS = RIESGO, = RENTABILIDAD		
	Totalmente de acuerdo	7%	1
	De acuerdo	33%	5
	Ni de acuerdo ni en desacuerdo	7%	1
	En desacuerdo	47%	7
	Totalmente en desacuerdo	7%	1
P9	SAB BRINDA INF. OPORTUNA		
	Totalmente de acuerdo	0%	0
	De acuerdo	20%	3
	Ni de acuerdo ni en desacuerdo	20%	3
	En desacuerdo	53%	8
	Totalmente en desacuerdo	7%	1
P10	RECOMIENDA INVERTIR BVL		
	Totalmente de acuerdo	13%	2
	De acuerdo	40%	6
	Ni de acuerdo ni en desacuerdo	13%	2
	En desacuerdo	33%	5
	Totalmente en desacuerdo	0%	0

ANEXO 8

N°	EMPRESAS BVL - CAPITALIZACION EN USD	Indice	Inicio BVL
1	AQM COPPER INC. (ANTES APOQUINDO MINERALS INC.)	AQM	07/08/2008
2	CANDENTE COPPER CORP. (ANTES CANDENTE RESOURCE CORP.)	DNT	20/02/2007
3	DURAN VENTURES INC.	DRV	21/09/2012
4	INRETAIL PERU CORP.	INRETC1	31/08/2012
5	INTERCORP FINANCIAL SERVICES INC.	IFS	16/05/2007
6	INTERCORP PERU LTD. (ANTES IFH PERU LTD.)	INTCOBC1	14/12/2000
7	KARMIN EXPLORATION INC.	KAR	25/06/2012
8	REGULUS RESOURCES INC.	REG	20/12/2012
9	SIERRA METALS INC.	SMT	28/02/2012
10	SOUTHERN COPPER CORPORATION	SCCO	05/01/1996
11	TREVALI MINING CORPORATION	TV	13/06/2011

Elaboracion propia

ANEXO 09 FOTOS:

Foto 1:
Michell Carrión- SMV



Foto 2:
Sra. Talledo- SMV



Foto 3:
Cesar castro- BVL



Foto 3:
Graciela Nakamura-
BVL

