



**FACULTAD DE CIENCIAS CONTABLES, ECONÓMICAS Y FINANCIERAS  
SECCIÓN DE POSGRADO**

**EL FINANCIAMIENTO DE LAS EMPRESAS DE SERVICIOS DE  
TRANSMISIÓN DE ENERGÍA ELÉCTRICA A TRAVÉS DEL  
MERCADO DE CAPITALES LOCAL E INTERNACIONAL**

**TESIS**

**PARA OPTAR EL GRADO ACADÉMICO DE DOCTOR  
EN CONTABILIDAD Y FINANZAS**

**PRESENTADA POR**

**VIRGILIO WILFREDO RODAS SERRANO**

**LIMA – PERÚ**

**2013**

**EL FINANCIAMIENTO DE LAS EMPRESAS DE SERVICIOS DE  
TRANSMISIÓN DE ENERGÍA ELÉCTRICA A TRAVÉS DEL  
MERCADO DE CAPITALES LOCAL E INTERNACIONAL**



ASESORES Y MIEMBROS DEL JURADO

ASESORES

Dr. Luis Lizárraga

PRESIDENTE DEL JURADO

Dr. Juan Alva Gómez

MIEMBROS DEL JURADO

Dr. Augusto Hipólito Blanco Falcón

Dr. Pedro Durand Saavedra

Dr. Miguel Suarez Almeira

Dra. Elsa Choy Zevallos





## DEDICATORIA

A **Dios** por sobre todas las cosas.  
A **mi esposa e hijos** por su apoyo y cariño incondicional durante todo el proceso de mis estudios.

A mi **padre** por apoyarme siempre y mi **señora madre** que está en el cielo como un tributo al amor que siempre nos brindó

## **AGRADECIMIENTOS**

Mi reconocimiento y agradecimiento a esta Casa Superior de Estudios, la Universidad de San Martín de Porres, por haberme recibido desde Marzo 2006 y haberme confiado hasta la fecha responsabilidades docentes cuyos logros fueron posibles gracias a los invalorable consejos de sus señores Autoridades, Decano de La Facultad de Ciencias Contables, Económicas y Financieras, directores, Docentes con amplia experiencia y ofrezco mis disculpas anticipadas a quienes por motivos involuntarios esté obviando.

Mi agradecimiento especial a las autoridades, docentes de la Escuela de Postgrado quienes con sus consejos me permitieron alcanzar el presente logro; por cierto, no deseo pasar por alto el servicio de primer nivel que también prestan sus colaboradores administrativos.

Mi agradecimiento especial a mis asesores temáticos y metodológicos, quienes fueron fundamentales en la elaboración de la presente tesis por su rol de apoyo a través de su amplia experiencia.

Mi agradecimiento especial a los directores y ejecutivos de la Empresa de Trasmisión de Energía Eléctrica Consorcio Transmantaro S.A. de los años 2004 al 2007 por haberme dado la oportunidad de ser parte de su plana ejecutiva como Gerente de Finanzas y Administración y donde adquirí la experiencia necesaria en los temas relacionados al Mercado de Capitales y su impacto en el Sector Eléctrico.

## ÍNDICE

	Pág.
<b>Portada</b>	i
<b>Título</b>	ii
<b>Asesor y Miembros del Jurado</b>	iii
<b>Dedicatoria</b>	iv
<b>Agradecimientos</b>	v
<b>Índice</b>	vi
<b>RESUMEN</b>	ix
<b>ABSTRACT</b>	xi
<b>INTRODUCCIÓN</b>	xii
<b>CAPÍTULO I: PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA</b>	
1.1 Descripción de la realidad problemática	01
1.2 Formulación del problema	04
1.2.1 Problema general	04
1.2.2 Problemas específicos	04
1.3 Objetivos de la investigación	05
1.3.1 Objetivo general	05
1.3.2 Objetivos específicos	06
1.4 Justificación de la investigación	07
1.4.1 Justificación	07
1.4.2 Importancia	08
1.5 Limitaciones del estudio	09
1.6 Viabilidad del estudio	09

## **CAPÍTULO II: MARCO TEÓRICO**

2.1	Antecedentes de la investigación	10
2.2	Marco histórico	12
2.3	Marco legal	23
2.4	Bases teóricas	27
2.5	Formulación de hipótesis	64
2.5.1	Hipótesis general	64
2.5.2	Hipótesis específicas	64

## **CAPÍTULO III: METODOLOGÍA**

3.1	Diseño Metodológico	66
3.1.1	Tipo de investigación	66
3.1.2	Nivel de investigación	66
3.1.3	Método	66
3.1.4	Método de encuestas y entrevistas	66
3.2	Población y Muestra	67
3.2.1	Población	67
3.2.2	Muestra	67
3.3	Operacionalización de variables	69
3.3.1	Variable independiente	69
3.3.2	Variable dependiente	70
3.4	Técnicas de recolección de datos	70
3.5	Técnicas para el procesamiento y análisis de la información	70
3.6	Aspectos éticos	70

## **CAPÍTULO IV: RESULTADOS**

4.1	Interpretación de resultados	72
4.2	Contrastación de hipótesis	101

## **CAPÍTULO V: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES**

5.1	Conclusiones	114
5.2	Recomendaciones	115

## REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Fuentes de información

118

### ANEXOS:

Anexo N° 1: Matriz de consistencia.

Anexo N° 2: Encuesta.



## RESUMEN

La presente investigación se desarrolló con el fin de establecer si el financiamiento en las empresas de servicios de energía eléctrica inciden a través del mercado de capitales local e internacional; para lo cual, se utilizó la metodología de la investigación científica, la encuesta como técnica para recopilar información de especialistas relacionados a los diferentes aspectos del estudio.

El trabajo en la parte teórico conceptual, se llevó a cabo con la recopilación de información de diferentes especialistas, quienes con sus aportes ayudaron a consolidar el desarrollo de las variables: financiamiento y mercado de capitales local e internacional, clarificando la importancia de las definiciones y conceptualizaciones relacionadas con el tema en referencia.

En cuanto al trabajo de campo, se utilizó la técnica de la encuesta con su instrumento el cuestionario, el mismo que estuvo conformado por 14 preguntas que permitieron tomar datos de funcionarios de empresas financieras y de la Bolsa de Valores de Lima; cuya información facilitó la tabulación y luego, ser trabajada en la parte gráfica, con sus respectivas interpretaciones; como también posteriormente, llevar a cabo la contrastación de hipótesis y terminar con las conclusiones y recomendaciones.

Finalmente, el desarrollo de la tesis, permitió demostrar que el empleo del financiamiento, se viene constituyendo en una herramienta muy importante a nivel empresarial y que puede ser utilizado por las empresas de servicios de transmisión de energía eléctrica y que tienen incidencia a través del mercado de capitales tanto local como también a nivel internacional.



## **ABSTRACT**

This research was conducted to determine whether “the financing of the companies of power impact through local and international stock market”, for which we used the methodology of scientific research, the survey as a technique for specialists gather information related to different aspects of the study.

The theoretical work on the conceptual was conducted by collecting information from different specialists, who with their contributions helped to consolidate the development of variables: financing and stock market local and international, clarifying the importance of definitions and conceptualizations related to the topic in question.

Related the field work, we used the technique of its instrument survey questionnaire, the same that was composed of 14 questions that allowed to take data from executives of financial companies and the Lima Stock Market, which facilitated information tab and then be worked into the graphics, with their interpretations, as also subsequently perform hypothesis testing and end with conclusions and recommendations.

Finally, the development of the thesis, demonstrated that the use of funding, it is fast becoming a very important tool in business and that can be used by companies of electricity transmission and impacting the stock market capital locally and also internationally.

## INTRODUCCIÓN

El propósito de la tesis, fue demostrar si: *“El Financiamiento de las Empresas de Servicios de Transmisión de Energía Eléctrica a través del Mercado de Capitales Local e Internacional”*, son de utilidad para este importante sector, para lo cual desde el punto de vista metodológico, se estructuró en cinco capítulos: Planteamiento del Problema, Marco Teórico, Metodología, Resultados, Conclusiones y Recomendaciones, acompañada de una amplia bibliografía; así como los anexos correspondientes.

En el capítulo I: Planteamiento del Problema, se empleó la metodología de la investigación científica, la cual fue utilizada desde la descripción de la realidad problemática, formulación del problema, objetivos de la Investigación, justificación, limitaciones del estudio, terminando con la viabilidad, demostrando la importancia que tiene dicho capítulo.

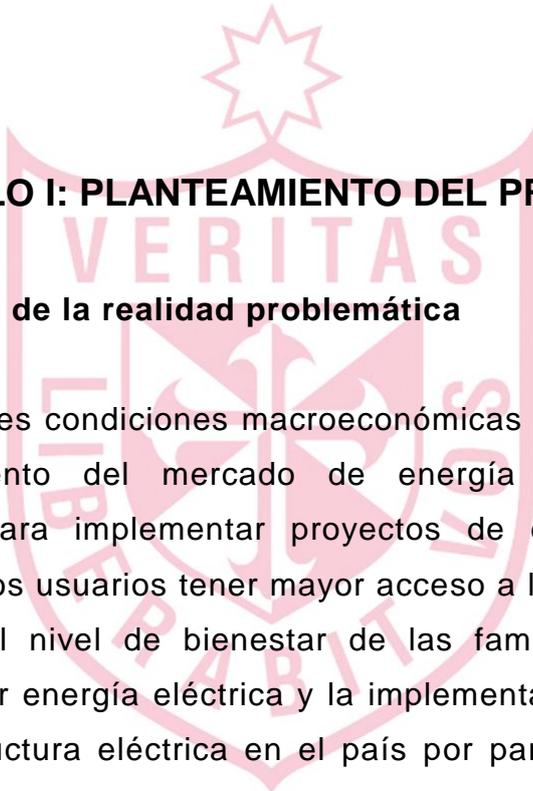
En cuanto al capítulo II: Marco Teórico, abarcó desde los antecedentes de la investigación, marco histórico, marco legal, bases teóricas donde se desarrollaron las variables financiamiento y mercado de capitales, con el aporte de diferentes especialistas, que trataron en forma amplia sobre estos temas considerados en el estudio, terminando con la formulación de hipótesis.

Del mismo modo, en el capítulo III: Metodología, se consideró el diseño metodológico, que abarca desde el tipo y nivel de la investigación, el método de encuestas y entrevistas; además en esta parte del trabajo se formuló la

población y muestra, determinándose que para la investigación se trabajara con 120 funcionarios de empresas financieras y Bolsa de Valores de Lima, para luego continuar con la operacionalización de las variables, técnicas de recolección de datos, técnicas para el procesamiento y análisis de la información, terminando con los aspectos éticos.

Por otro lado, en lo relacionado al capítulo IV: Resultados, se llevó a cabo el procesamiento de la información, la misma que fue trabajada en la parte estadística por cada una de las preguntas y respaldadas con la información gráfica que las hacen más objetivas; terminando en esta parte del estudio, con la contrastación de las hipótesis, para lo cual se usó la distribución ji cuadrada, pues los datos empleados para el análisis se encuentran clasificados en forma categóricas, en cada una de ellas y siguiendo el procedimiento estadístico destinado para estos fines.

Finalmente, en el capítulo V: Conclusiones y Recomendaciones, fueron obtenidas en un primer momento como resultado de la contrastación de las hipótesis, y luego en cuanto a las recomendaciones, éstas fueron planteadas a manera de sugerencias y/o propuestas, consideradas como viables para el presente estudio.



## **CAPÍTULO I: PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA**

### **1.1. Descripción de la realidad problemática**

Las favorables condiciones macroeconómicas y las proyecciones de crecimiento del mercado de energía eléctrica reflejan fortalezas para implementar proyectos de electrificación que permitan a los usuarios tener mayor acceso a la energía eléctrica y mejorar el nivel de bienestar de las familias. La creciente demanda por energía eléctrica y la implementación de proyectos de infraestructura eléctrica en el país por parte del Estado son factores que favorecen la inversión en el sector eléctrico. La inversión total ejecutada en el sector eléctrico en el año 2007 fue US\$ 591,2 millones, dicho monto fue mayor en 23% respecto al año 2006. Estas inversiones fueron ejecutadas por empresas concesionarias de generación, transmisión, distribución, con el 47%, 12% y 26% del total respectivamente. El 15% restante corresponde a las inversiones realizadas por la Dirección Ejecutiva de Proyectos, organismo ejecutor del Estado de los estudios y obras de electrificación rural. Según información

proporcionada por el Ministerio de Energía y Minas, en el año 2007 el nivel de inversión realizado por las empresas privadas en las etapas de generación, transmisión y distribución alcanzó los US\$ 503,5 millones, monto superior en 13% al año 2006. La demanda nacional del mercado eléctrico del Sistema Interconectado Nacional (SEIN) en julio del 2008 fue 4039,7 MW. Esta demanda representa un incremento de 8,5% respecto a similar periodo del 2007. El gobierno promueve la inversión en el sector energía en sus diferentes etapas de generación, transmisión, distribución y comercialización de electricidad. El Ministerio de Energía y Minas, organismo encargado del sector, ha encargado a PRO-INVERSIÓN los proyectos más importantes para otorgarlos en concesión.

Los potenciales inversionistas requieren de importantes capitales para financiar sus inversiones en el sector de transmisión de energía eléctrica, entre otras consideraciones porque el estado peruano entrega en concesión las líneas de transmisión por plazos entre 20 y 30 años, con lo cual al tener los potenciales inversionistas un marco regulatorio estable pueden acceder a fuentes de financiamiento de largo plazo especialmente en el mercado de capitales donde el costo financiero es menor que el que se podría obtener en el sistema financiero.

En este sentido instrumentos como:

- Emisión de Bonos Mercado Local o Internacional
- Emisión de Acciones
- Crédito Sindicado

Se pueden estructurar en función del flujo de efectivo futuro de los inversionistas y se presentan como la alternativa más viable para las empresas de transmisión de energía eléctrica para financiar la construcción de su sistema de transmisión. Además

los inversionistas que acuden al mercado de capitales tienen la alternativa de un mercado secundario que permiten al potencial inversionista que adquiera los títulos poder negociarlos cuando las condiciones del mercado así lo ameriten.

Adicionalmente la decisión estratégica de ir al mercado de capitales significa para los potenciales inversionistas el aumentar el valor de sus empresas y acciones por dos motivos básicos:

- Un menor costo de capital al optimizar la deuda
- Las obligaciones establecidas en la Ley del Mercado de Valores que apuntan a una transparencia total de la información.

Existe la necesidad de inversiones en el sector eléctrico debido a las tasas de crecimiento de la demanda eléctrica en los últimos años, motivado principalmente por el desarrollo del sector minero en el norte y sur del país lo que ha originado en muchas localidades empiecen a aumentar los cortes de suministro eléctrico, poniendo en peligro las futuras inversiones por una falta de estrategias que incentiven más inversiones a una adecuada rentabilidad y que garanticen la calidad del servicio a los usuarios.

Es conocido que un crecimiento sostenido del Mercado de Capitales permite fomentar el ahorro interno de largo plazo, promoviendo el uso de instrumentos financieros de inversión – financiamiento que sirvan a empresas con altas necesidades de capital como las del sector eléctrico, el poder financiar sus inversiones de largo plazo costos financieros por debajo de los que se podría obtener en el sistema financiero además de

generar valor para la empresa y accionistas al acudir al mercado de capitales. Por consiguiente el financiamiento de inversiones en el sector de transmisión de energía eléctrica en el mercado de capitales es la alternativa más adecuada.

## **1.2. Formulación del problema**

### **1.2.1. Problema general**

¿En qué medida el empleo del financiamiento de las empresas de servicios de transmisión de energía eléctrica, incide a través del mercado de capitales local e internacional?

### **1.2.2. Problemas específicos**

- a. ¿De qué manera las acciones comunes que se utilizan en el financiamiento, inciden en la oferta privada de títulos a nivel del mercado de capitales local a favor de las empresas de servicios de transmisión de energía eléctrica?
- b. ¿De qué manera el empleo del pagaré de largo plazo con tasa de interés variable, utiliza el sistema financiero nacional e internacional para financiar las inversiones de las empresas de servicios de transmisión de energía eléctrica?

- c. ¿Cómo el empleo del leasing, incide en las empresas de arrendamiento financiero que participan en sistema financiero nacional e internacional?
- d. ¿Cómo los préstamos sindicados, inciden en los bancos del sistema financiero nacional e internacional que participan en el financiamiento de las empresas de servicios de transmisión de energía eléctrica?
- e. ¿De qué manera la emisión de bonos corporativos inciden en la oferta pública nacional de títulos de las empresas de servicios de transmisión de energía eléctrica?
- f. ¿En qué medida los préstamos de accionistas como fuentes de financiamiento, inciden en las empresas multinacionales e internacionales que prestan servicios de transmisión de energía eléctrica?

### **1.3. Objetivos del estudio**

#### **1.3.1. Objetivo general**

Determinar si el empleo del financiamiento de las empresas de servicios de transmisión de energía eléctrica, incide a través del mercado de capitales local e internacional.

### **1.3.2. Objetivos específicos**

- a.** Establecer si las acciones comunes que se utilizan en el financiamiento, inciden en la oferta privada de títulos a nivel del mercado de capitales local a favor de las empresas de servicios de transmisión de energía eléctrica.
- b.** Precisar si el empleo del pagaré de largo plazo con tasa de interés variable, utiliza el sistema financiero nacional e internacional para financiar las inversiones de las empresas de servicios de transmisión de energía eléctrica.
- c.** Establecer si el empleo del leasing, incide en las empresas de arrendamiento financiero que participan en sistema financiero nacional e internacional.
- d.** Demostrar si los préstamos sindicados, inciden en los Bancos del sistema financiero nacional e internacional que participan en el financiamiento de las empresas de servicios de transmisión de energía eléctrica.
- e.** Establecer si la emisión de bonos corporativos inciden en la oferta pública nacional de títulos de las empresas de servicios de transmisión de energía eléctrica.

- f. Establecer si los préstamos de accionistas como fuentes de financiamiento, inciden en las empresas multinacionales e internacionales que prestan servicios de transmisión de energía eléctrica.

## **1.4. justificación de la investigación**

### **1.4.1. Justificación.**

En lo personal debido por la experiencia de más de cuatro años trabajando en una empresa de servicios de transmisión de energía eléctrica, nos ha permitido comprobar financieramente que el mecanismo de emisión de bonos se constituye en una herramienta para la creación de valor para las empresas del sector de transmisión de energía eléctrica, pues incrementa su rentabilidad, aumenta recursos para garantizar un servicio de calidad a los usuarios finales, permite un mayor dinamismo al mercado de capitales, pues acuden inversionistas institucionales como las AFPs, Compañías de Seguros, Bancos, ONP, Fondos Mutuos, entre otros.

Un aspecto importante a tomar en consideración, son los plazos de concesión que oscilan entre 25 y 30 años, que permiten a los potenciales inversionistas tener un horizonte de largo plazo para un adecuado planeamiento financiero de las inversiones.

### 1.4.2. Importancia.

La importancia de la presente tesis radica en proponer:

- a) Un modelo financiero que contribuya a incrementar la rentabilidad de las empresas de transmisión de energía eléctrica, mediante la optimización de su costo de capital a través de una emisión de “bonos”.
- b) Alternativas que permitan a las empresas de servicios de transmisión de energía eléctrica, aumentar sus recursos para garantizar la calidad de sus servicios. Al tomar la decisión de emitir “bonos” la empresa emisora puede estructurar el pago del principal en función de su generación de flujo de efectivo, inclusive puede pagar el principal como una cuota “bullet” es decir hacer el pago del principal en la última cuota del programa.
- c) Mecanismos para dinamizar el mercado de capitales. El gobierno consciente de incentivar las inversiones en el sector eléctrico busca crear las condiciones apropiadas en el entorno económico mediante una política económica orientada al mercado y a generar más inversión, en este sentido la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) está jugando un rol preponderante al difundir los beneficios del Mercado de Capitales.
- d) Instrumentos financieros para aumentar el valor de las empresas de servicios de transmisión de energía eléctrica. La ventaja de las empresas de transmisión de energía eléctrica es que al contar con contratos

de concesión por periodos de hasta 30 años pueden emitir varias series de “bonos” para amortizar series ya existentes y así optimizar su deuda.

### **1.5. Limitaciones del estudio**

Durante el desarrollo de la investigación, no se presentaron mayores dificultades que afecten el desarrollo de la investigación, por lo cual considero que fue factible la ejecución de dicho trabajo.

### **1.6. Viabilidad del estudio**

El suscrito ha trabajado en una empresa de transmisión de energía Eléctrica, por lo cual conoce los detalles legales, administrativos y financieros, en la que una empresa de transmisión de energía eléctrica, incide en alcanzar sus objetivos. Además el investigador conoce las fuentes de información necesaria, los actores claves en estos procesos por lo cual considero que el presente estudio es viable.

## CAPÍTULO II: MARCO TEÓRICO

### 2.1 Antecedentes de la investigación

En la consulta realizada a nivel de las Universidades, con el fin de establecer si el tema motivo de investigación, había sido realizado en alguna Facultad o Escuela de Posgrado, estableciéndose que al respecto no existen antecedentes, por lo cual considero que reúne las características de una investigación “inédita”.

Sin embargo, dentro de este contexto, se encontró que a nivel de instituciones privadas y organizaciones internacionales, se habían realizado ciertos estudios, que sin abordar el tema motivo de investigación, habían tratado la problemática de las empresas de transmisión de energía eléctrica tales como:

- APOYO CONSULTORÍA (1998): "Situación y perspectivas del sector eléctrico". Lima-Perú.
- BANCO MUNDIAL (1999): "Peru: Private Participation in infrastructure. Overview of Achievements. Priorities and Opportunities".

- Braeutigam Ronald (1989). Optimal Policies for Natural Monopolies. En Handbook of industrial Organization, Capítulo 23, Volumen II. Editado por Schalensee y R.D. Willig. Eisevier Science Publishers.
- Campodónico Sánchez, Humberto. : Las reformas estructurales del sector eléctrico peruano y las características de la inversión 1992-2000 Pie de Imprenta: Santiago de Chile: CEPAL, 1999.
- Comisión de Tarifas Eléctricas (Perú) Título: Situación tarifaría en el sector eléctrico peruano Pie de Imprenta: Lima: Tipografía Times, 1998 Descripción: 140 p. Entrada Temática: Tarifas eléctricas - Perú.
- COPRI. Grupo de Análisis de Post Privatización Título: Evaluación del proceso de privatización sector eléctrico (informe largo) Pie de Imprenta: Lima: COPRI, 2000.
- El informativo, Año 1, No 2. Nov. 1996. Comisión de Tarifas Eléctricas (CTE).
- Gallardo, J (1999). Disyuntivas en la teoría normativa de la regulación: el caso de los monopolios naturales. CISEPA. Pontificia Universidad Católica del Perú.
- Jorge Fernández – Baca. Microeconomía, Teoría y Aplicaciones. Tomo II: Centro de Investigación de la Universidad del Pacifico, 200. – (Biblioteca Universitaria).

En todos los estudios mencionados anteriormente, se indica con claridad las necesidades de inversión en energía eléctrica que necesita el Perú para cubrir la demanda de las inversiones que

se vienen realizando como es el caso del sector minero en el norte y sur del país.

## **2.2 Marco histórico**

Desde su inicio, el sistema eléctrico peruano comenzó a desarrollarse por iniciativa privada. En 1955, la Ley N° 12378 reguló los mecanismos de participación privada, estableciendo un sistema de concesiones con compromisos para aumentar la capacidad de generación en un 10% anual. En aquel entonces, se crearon la Comisión Nacional de Tarifas y otros mecanismos destinados a garantizar la rentabilidad de las inversiones. Sin embargo, a principios de los años 70, se produjeron cambios profundos. En 1972, el gobierno militar *de facto* nacionalizó la industria eléctrica a través de la Ley N° 19521 y creó ELECTROPERÚ (Empresa de Electricidad del Perú). ELECTROPERÚ se convirtió en dueña de todos los activos de generación, transmisión y distribución y llegó a estar a cargo de la prestación del servicio y de la planificación de las inversiones. Hasta comienzos de los 80 había importantes inversiones en proyectos hidroeléctricos y de energía térmica. Sin embargo, este dinamismo comenzó a desvanecerse durante los años 80, principalmente debido a la crisis de la deuda que comenzó en 1982 y que imposibilitó el nuevo financiamiento en la región. A principios de los 90, el sector eléctrico en el Perú demostró un deterioro importante debido a la poca inversión en infraestructura, al hecho de que las tarifas no cubrían los costos de producción, a que la inversión estaba restringida al mantenimiento y a la destrucción sistemática de las infraestructuras a causa de las actividades terroristas. Los resultados de esta crisis fueron graves: en 1990 solamente el 45% de la población tenía acceso a la electricidad, el suministro

sólo cubría el 74% de la demanda y las pérdidas de distribución eran superiores al 20%.

El proceso de reforma estructural que comenzó en 1992 bajo el gobierno del entonces presidente Alberto Fujimori condujo a la privatización del sector eléctrico en una década en la cual la mayor parte de los países de la región experimentaron un proceso similar. El proceso de reestructuración, articulado en la Ley de Concesiones Eléctricas (LCE) de 1992, desagregó el monopolio estatal integrado verticalmente en generación, transmisión eléctrica y distribución, y estableció las bases para la introducción de operadores y de competencia privados para la generación y la comercialización, con la transmisión y la distribución reguladas en base a la entrada libre y el acceso abierto. La Ley de 1992 fue modificada por la Ley N° 26876 (Ley Antimonopolio y Antioligopolio) en 1997. El proceso de concesiones y de transferencia de los activos de generación a las compañías privadas comenzó en 1994 y fue relanzado en 2002, pues no había terminado todavía.

Las compañías privadas que surgían de las reformas de 1992 se comprometieron a realizar importantes inversiones que se concretaron en los años siguientes. Las cifras de inversión alcanzaron sus niveles más altos en el período de 1996-1999 y luego decayeron una vez cumplidos los compromisos. El alto nivel de inversión condujo a aumentos promedios anuales en la capacidad instalada de 9,2%, una tasa que no se correspondió con el aumento en la demanda, que aumentó solamente un 4,7% al año de media. Como consecuencia, el nivel de reservas en el Sistema Eléctrico Interconectado Nacional (SEIN) aumentó a tasas medias del 23,2%. Las inversiones en transmisión y

distribución hicieron aumentar la cobertura del 53% en 1993 al 76% en 2004.

El sector eléctrico en el Perú ha experimentado sorprendentes mejoras en los últimos 15 años. El acceso a la electricidad ha crecido del 45% en 1990 al 79% en 2006, a la vez que mejoró la calidad y la eficacia de la prestación del servicio. Estas mejoras fueron posibles gracias a las privatizaciones posteriores a las reformas iniciadas en 1992. Al mismo tiempo, las tarifas de electricidad han permanecido en consonancia con el promedio de América Latina.

Sin embargo, aún quedan muchos retos. Los principales son el bajo nivel de acceso en las áreas rurales y el potencial sin explotar de algunas energías renovables, en concreto la energía eólica y la energía solar, debido a un marco regulador inadecuado.

La capacidad actual de generación de electricidad está dividida de manera uniforme entre las fuentes de energía térmica e hidroeléctrica. El renovado y reciente dinamismo del sector eléctrico del país se basa en el cambio por plantas a gas natural, fomentado por la producción del campo de gas de Camisea en la selva amazónica.

El Sistema Eléctrico Interconectado Nacional (SEIN) abastece al 85% de la población conectada, con varios sistemas “aislados” que cubren el resto del país. A pesar de que la inversión en generación, transmisión y distribución en las áreas urbanas es principalmente privada, los recursos para la electrificación rural provienen únicamente de recursos públicos.

- **Capacidad Instalada.**

La capacidad de generación instalada de Perú está dividida de manera uniforme entre las fuentes de energía térmica y fuentes de energía hidroeléctrica. En 2006, el país tenía una capacidad instalada de 6,7 GW, de la cual el 52% correspondía a la generación térmica y el 48% a la generación hidroeléctrica, con un porcentaje insignificante de otras fuentes de energía renovable. De la capacidad total, el 84% (5,63 GW) entra en el mercado eléctrico, mientras que el restante 16% (1,03 GW) se genera para consumo propio.

Sin embargo, la generación eléctrica no está dividida de manera uniforme entre las dos fuentes principales. En 2006, el 72% de la generación de electricidad total de Perú provenía de las plantas hidroeléctricas (la generación total era de 27,4 TWh), con plantas térmicas convencionales que sólo funcionaban durante períodos de demanda máxima o cuando la producción hidroeléctrica estaba restringida por fenómenos meteorológicos. Esta “infrautilización” de la capacidad térmica del país se debe a los altos costos variables de la generación térmica. En 2004, el margen de reserva del país se calculaba en 45%. Sin embargo, cuando se sacaron de la ecuación las costosas plantas térmicas, los márgenes cayeron hasta el 15%.

En un intento por reducir la dependencia del país de las fuentes hidroeléctricas, el gobierno peruano ha apoyado una gran inversión en las plantas generadoras a gas. El Proyecto de gas de Camisea ha inaugurado la producción de gas natural en el Perú, con la primera planta generadora

a gas de 140 MW en Tumbas, que comenzará a operar a fines de 2007. El proyecto de Camisea se considera estratégico, ya que se espera que ayude a reducir el déficit que existe en el equilibrio de la balanza comercial de hidrocarburos de Perú al reemplazar las importaciones (principalmente de diésel y GLP) y permitir la exportaciones (excedentes de nafta y GLP).

La naturaleza dinámica del sector eléctrico continuó durante 2007, con un aumento calculado de 9,3% en la generación, que se espera que alcance los 30 TWh. Este aumento se debe principalmente a las condiciones positivas para la generación térmica mediante la utilización del gas natural en las nuevas plantas y también al aumento en la generación hidroeléctrica debido a la disponibilidad de recursos hidrológicos en las instalaciones hidroeléctricas existentes.

- **Demanda.**

En 2006, el consumo total de electricidad en el Perú era de 24 TWh, lo que corresponde a 872 kWh per cápita al año. A continuación se muestran los porcentajes de consumo para los diferentes sectores económicos:

- Industrial: 66%
- Residencial: 24%
- Comercial: 19%
- Iluminación pública: 3%

- **Proyecciones de demanda y suministro.**

Desde el punto de vista de las demandas proyectadas, el Ministerio de Energía y Minas estima que la demanda de electricidad aumentará entre el 5,6% y el 7,4% al año entre 2007 y 2015.<sup>6</sup> Se espera que la demanda de electricidad per cápita alcance los 1.632 kWh en 2030.

Para cumplir con esta creciente demanda, Perú se apoyará en el gas natural, que es la opción más competitiva entre todos los demás tipos de combustible. Así pues, se espera que la capacidad instalada de generación de electricidad a gas crezca de 0,3 GW en 2002 a 6,0 GW en 2030. Se prevé que, a partir de 2026, el gas natural adquiera una importante participación en la matriz de generación eléctrica, alcanzando el 44% en 2030 comparado con el 37% de las fuentes hidroeléctricas para el mismo año.

- **Acceso a la electricidad.**

En 2006, el 79% de la población de Perú tenía acceso a la electricidad, un porcentaje inferior al 94,6 de promedio para la región de ALyC. Perú posee una de las tasas de electrificación rural más bajas de América Latina. La cobertura en las áreas rurales predominantemente pobre es de aproximadamente el 30%, con más de seis millones de personas sin acceso a la electricidad. En el Plan Nacional de Electrificación Rural (PNER) de 2004, el gobierno de Perú reiteró su compromiso para reducir la diferencia en la electrificación, con el objetivo de aumentar la cobertura rural del 30% al 75% en 2013.

- **Calidad del servicio. Frecuencia y duración de las interrupciones.**

En 2005, la cantidad media de interrupciones por cliente fue de 14,5, mientras que la duración de las interrupciones por cliente fue de 18,3 horas. Ambas cifras se aproximan mucho a los promedios ponderados de 13 interrupciones y 14 horas para la región de ALyC.

- **Pérdidas en distribución y transmisión.**

Las pérdidas en 2006 alcanzaron el 11% de la producción total. Las pérdidas en distribución fueron del 6,3%, más bajas que el 22 % de la década anterior y menor al 13,5% del promedio de ALyC. Se cree que las pérdidas en transmisión para el mismo año llegarán al 4,7%.

- **Responsabilidades en el sector eléctrico - Política y Regulación.**

La Dirección General de Electricidad (DGE), dependiente del Ministerio de Energía y Minas (MEM), está a cargo del establecimiento de políticas y regulaciones de electricidad y de otorgar concesiones. También es la responsable de elaborar los planes de expansión de la generación y la transmisión y tiene que aprobar los procedimientos pertinentes para el funcionamiento del sistema eléctrico.

El Organismo Supervisor de la Inversión en Energía y Minería (OSINERGMIN), creado en 1996 como OSINERG (las competencias sobre minería fueron agregadas en enero de 2007), está a cargo de la Ley de Concesiones Eléctricas

(LCE) de 1992 y de asegurar el servicio público de electricidad. Además, el OSINERG es el organismo responsable de hacer cumplir las obligaciones fiscales de los licenciatarios según lo establecido por la ley y su regulación. Por último, es el responsable de controlar que se cumplan las funciones del Comité de Operación Económica del Sistema (COES) y de determinar semestralmente los porcentajes de la participación de las compañías en el mercado.

En 2000, OSINERG se fusionó con la Comisión de Tarifas Eléctricas (CTE), actualmente denominada Gerencia Adjunta de Regulación Tarifaria (GART). Juntos, están a cargo de fijar las tarifas de generación, transmisión y distribución y las condiciones de ajuste de tarifa para los consumidores finales. También determinan las tarifas del transporte y la distribución de gas mediante gasoductos.

En el caso de la electrificación rural, la Dirección General de Electrificación Rural (DGER) está a cargo del Plan Nacional de Electrificación Rural (PNER), que se enmarca en las pautas de las políticas establecidas por el Ministerio de Energía y Minas. La DGER está a cargo de la ejecución y coordinación de los proyectos en áreas rurales y regiones de pobreza extrema.

Finalmente, el Instituto Nacional de Defensa de la Competencia y de la Protección de la Propiedad Intelectual (INDECOPI) se encarga de controlar el cumplimiento de la Ley Antimonopolio y Antioligopolio de 1997.

- **Generación.**

En 2006, 38 compañías generaban electricidad para el mercado, mientras que 78 compañías producían electricidad para uso propio. Entre las 38 compañías que suministraban energía al mercado, cuatro representaban el 70% de la capacidad total:

- EDEGEL S.A.A.: 1.574 MW
- Electroperú S.A. (ELP): 1.032 MW
- Energía del Sur S.A. (ENERSUR): 725 MW
- EGENOR: 522 MW

ELP domina la producción hidroeléctrica con el 32% del total, mientras que EDEGEL lidera la generación térmica, también con el 32% del total. Las compañías privadas dominan el sector de la generación. En cuanto a participación, las compañías estatales representan el 31% de la capacidad de generación, mientras que el 69% restante está en manos privadas. Los porcentajes de producción son 40% y 60% para las compañías estatales y privadas respectivamente.

- **Transmisión.**

El 100% de las actividades de transmisión en el Perú están en manos privadas. En 2006, había 6 compañías dedicadas exclusivamente a la transmisión que participaban en la transmisión eléctrica en el Perú: Red de Energía del Perú S.A. (REPSA), con el 28% de las líneas de transmisión, y Consorcio Energético Huancavelica (CONENHUA), Consorcio Transmantaro S.A. (S.A. Transmantaro), Eteselva S.R.L, Interconexión Eléctrica ISA Perú (ISAPERU) y Red Eléctrica del Sur S.A. (REDESUR), con el 15% de las líneas.

Las empresas de generación y distribución y las que generan electricidad para consumo propio operan el 57% restante de las líneas de transmisión.

- **Distribución.**

En 2006, el 63% de la electricidad se comercializaba a través de 22 empresas de distribución, mientras que el 37% restante se comercializaba a través de empresas de generación. Las compañías que se distinguieron por sus ventas a los consumidores finales fueron: Luz del Sur (21%), Edelnor (21%), Enersur (9%), Edegel (8%), Electroperú (5%), Hidrandina (4%), Termoselva (4%) y Electroandes (4%).

Las compañías públicas de distribución suministran electricidad al 55% de los clientes existentes, y el 45% está en manos de compañías privadas. Sin embargo, en términos de electricidad distribuida, las compañías privadas estaban a la cabeza con el 71% del total, frente al 29% para las compañías públicas.

- **Recursos de energía renovable.**

El Fondo Nacional del Ambiente (FONAM) se creó en 1997 y recibió el mandato del Congreso peruano de identificar y promover proyectos que exploten las fuentes de energía renovable, introduzcan tecnologías limpias y promuevan la eficiencia de la energía y la sustitución de combustibles altamente contaminantes. Sin embargo, la contribución de las fuentes de energía renovable es aún muy limitada en el Perú, excepto en lo que concierne a la energía hidroeléctrica.

- **Energía Hidroeléctrica.**

La energía hidroeléctrica es el único recurso renovable explotado en el Perú. En 2006, correspondía al 48% de la capacidad instalada total y al 72% de la electricidad generada. La instalación hidroeléctrica más grande del país es la del complejo del Mantaro de 900 MW, al sur de Perú, operada por la compañía estatal Electroperú. Las dos plantas hidroeléctricas del complejo generan más de un tercio del suministro eléctrico total de Perú. En febrero de 2006, Egecen S.A. completó la construcción de la planta hidroeléctrica Yuncán de 130-MW, ubicada al noreste de Lima. La planta será operada por EnerSur, subsidiaria de Suez Energy International, con sede en Bruselas.

- **Energía Eólica.**

La contribución de la energía eólica a la matriz de energía de Perú es insignificante, con sólo 0,7 MW de capacidad instalada en 2006. Según estudios del Servicio Nacional de Meteorología e Hidrología (SENAMHI), se estima que el potencial de energía eólica de Perú es de 19 GWh/año o aproximadamente el 70 % del consumo actual de electricidad. Los departamentos de Talara, Laguna Grande, Marcona y Punta Ático son las regiones que tienen el mayor potencial de energía eólica. Sin embargo, la ausencia de un marco regulador y de un registro confiable del potencial eólico, junto con la falta de recursos humanos, financieros y técnicos, han dificultado hasta ahora la explotación del potencial de energía eólica de Perú.

- **Energía Solar.**

Se ha estimado que Perú tiene condiciones favorables para el desarrollo de proyectos de energía solar. No obstante, el potencial solar del país todavía no se ha explotado. En la cordillera situada al sur, la energía solar alcanza niveles promedios de más de 6 kWh/m<sup>2</sup>/día, que están entre los más altos a nivel mundial.

## 2.3 Marco legal

a. **Ley No 25844 – Ley de Concesiones Eléctricas.**

En el mes de Noviembre de 1992 que dio partida a la primera reforma en el Sector eléctrico

La LCE introduce los cambios estructurales siguientes:

- Se elimina el monopolio estatal y se descompone (unbundling) la industria verticalmente en sus actividades de: generación, transmisión y distribución.
- Se fomenta la participación privada, en cualquiera de las tres actividades del sector.
- Se establece el libre acceso para el uso de las instalaciones de transmisión y distribución.

Debido a que las inversiones en el Sector Eléctrico demandan grandes volúmenes de inversión y los gobiernos para asegurar estabilidad a los inversionistas les aseguran concesiones por periodos de 20 años a más, entonces estos actores acuden al Mercado de Capitales a buscar financiamiento en moneda local con estructuras que se adecuen a su flujo de caja.

El sector eléctrico peruano, durante los años 2004 hasta 2009, registró inversiones por un monto aproximado de US\$4.000 millones de dólares, lo cual permitió incrementar la capacidad de generación eléctrica en más de 1300 MW y mejorar la calidad de servicio y de las instalaciones de transmisión eléctrica.

El Ministerio de Energías y Minas (MEM) informó que las inversiones realizadas durante el año 2010 ascendieron aproximadamente a US\$1.681 millones; cifra superior en 42% respecto al año 2009. Las inversiones ejecutadas durante el 2010, estuvieron distribuidas de la siguiente manera: el 61% fueron ejecutadas por empresas generadoras; el 12%, por transmisoras; el 17%, corresponde a las distribuidoras; y el 10% restante, en obras de electrificación rural.

**b. Ley para Asegurar el Desarrollo Eficiente de la Generación Eléctrica (Ley 28832).**

Establece como objetivos principales: i) asegurar la suficiencia de generación eléctrica eficiente para reducir la exposición del sistema eléctrico peruano tanto a la volatilidad de precios como al racionamiento prolongado por falta de energía y asegurar al consumidor final una tarifa competitiva; ii) reducir la intervención administrativa en la determinación de precios de generación mediante soluciones de mercado; y iii) propiciar competencia efectiva en el mercado de generación. Dentro de los aspectos más importantes que se contempla en esta Ley se pueden mencionar los siguientes puntos:

- Las empresas generadoras no podrán contratar con usuarios libres y distribuidores una potencia y energía firme mayor a la que produzcan o hayan contratado con terceros.
- La venta de energía que efectúen los generadores a distribuidores que estén destinadas al servicio público de

electricidad, se realizará mediante contratos sin licitación (el precio no podrá ser superior a precio en barra calculado según lo establecido por la Ley de Concesiones) o mediante contrato que resulte de licitaciones.

- El precio de barra que fije OSINERGMIN no podrá ser mayor al 10% del promedio ponderado de los precios de las licitaciones vigentes al 31 de marzo de cada año.

**Estructura del Sector.** La industria de la energía eléctrica en el Perú se encuentra dividida en tres subsectores: (i) Generación, que consiste en la creación de energía a través de diversas fuentes, entre las que destacan el agua (energía hidroeléctrica), gas natural, carbón y petróleo (energía termoeléctrica)<sup>4</sup>, (ii) Transmisión, por la cual se lleva la electricidad mediante líneas de transmisión hasta una subestación, dichas subestaciones tienen transformadores que convierten la electricidad de alto voltaje a electricidad de menos voltaje, y (iii) Distribución, mediante la cual se lleva la electricidad desde las subestaciones hasta los hogares, oficinas y fábricas.

Cuando la energía eléctrica se transmite del generador al distribuidor, esta se reparte entre dos tipos de clientes:

- Clientes Regulados: alrededor de 4.6 millones de usuarios (suministros) con una demanda máxima menor o igual a 250 Kw por suministro. Si la demanda se encuentra entre 250 Kw y 2500 Kw se puede optar libremente si es regulado o cliente libre.
- Clientes Libres: 258 grandes consumidores de electricidad (importantes complejos mineros, comerciales e industriales) con una demanda de potencia igual o superior a 2,500 kw.

Sobre la tarifa eléctrica regulada, esta es fijada periódicamente por OSINERGMIN, de acuerdo con los criterios, las metodologías y los modelos económicos establecidos en la LCE y su Reglamento.

Dado el importante entorno legal que hace atractivo las inversiones en el sector eléctrico las Finanzas aparecen como la disciplina encargada de orientar a las empresas en sus decisiones de inversión y financiamiento. Aquí juega un rol fundamental el costo de capital que se puede optimizar vía capitales de terceros. Después de los grandes cambios en la economía introducido en la década de los 90 y ante la afluencia de capitales a nivel mundial la Bolsa de Valores tomó un rol protagónico en la captación de fondos impulsado fuertemente por la participación clave de las Administradoras Privadas de Pensiones (AFPs) quienes direccionaron sus inversiones con foco en los Bonos Corporativos especialmente de empresas del Sector Eléctrico.

La presente investigación se ha realizado para evaluar la conveniencia y la importancia que han tenido los financiamientos obtenidos en el Mercado de Capitales en el Sector Eléctrico desde los años 1998 hasta 2011 y sus proyecciones hacia adelante.

El PBI del Perú ha venido creciendo durante los últimos 10 años a tasas promedio del 6% - 7 % anual impulsado fuertemente por el Sector Minero lo que ha originado que el Gobierno continúe dando medidas para asegurar la inversión en los sectores de generación y transmisión eléctrica caso contrario el país no podrá garantizar tasa de crecimiento que permitan continuar con el circuito virtuoso de inversión que

genere empleo y recursos para mejorar los indicadores macroeconómicos del Perú.

Según el análisis realizado, la opinión de los principales responsables financieros de las empresas que acuden al Mercado de Capitales se concluye que el costo de capital se optimiza cuando los inversionistas financian las inversiones realizadas en el Sector Eléctrico en el mercado primario logrando estructuras favorables en términos de tasas y plazos haciendo a sus empresas atractivas para mayores inversiones y al mismo tiempo obtener no solo financiamiento en el mercado de capitales local si no también internacional.

## **2.4 Bases teóricas**

### **2.4.1 Financiamiento**

¿Qué es idóneo para la empresa, financiarse con recursos propios o con recursos ajenos? Ambos recursos financieros tienen ventajas e inconvenientes, que debemos conocer para tomar decisiones racionales.

El objetivo financiero de una empresa se realiza con una estructura financiera óptima, que será aquella que minimice el coste del capital de la empresa.

Para ello debe valorarse los diversos activos que la empresa pueda adquirir y, una vez valorados, tomar la decisión de adquirir lo que aumenten el valor de la sociedad. Todo ello teniendo en cuenta que todas las valoraciones, y por tanto las decisiones, se toman con arreglo a información sobre hechos que sucederán en el futuro, o dicho con otras palabras, las decisiones financieras se toman en ambiente de riesgo o de

incertidumbre. Finanzas y riesgo son inseparables.

Existen diferentes fuentes de financiamiento:

- Ahorros personales
- Amigos y parientes que pueden prestarnos capital sin intereses o a tasas muy bajas.
- Bancos y uniones de crédito.
- Inversionistas de riesgo.
- Empresas de capital de inversión.

Financiamiento a corto plazo:

- Créditos comerciales
- Créditos bancarios
- Pagarés
- Líneas de crédito
- Papeles comerciales
- Financiamiento por medio de cuentas por cobrar
- Financiamiento por medio de inventarios.

Financiamiento a largo plazo:

- Hipotecas
- Acciones
- Bonos
- Arrendamientos financieros

Para **BODIE, Zvi y Robert C. MERTON**, expresan sobre la temática lo siguiente: ***“La teoría de las finanzas consta de un grupo de conceptos que ayudan a organizar la forma de asignar recursos a través del tiempo, así como un conjunto de modelos cuantitativos que auxilian en la evaluación de alternativas, la toma de decisiones y la puesta en práctica de las mismas”.***<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> BODIE, Zvi y Robert C. MERTON. **FINANZAS**, p. 2

El principio básico de las finanzas establece que la función primordial del sistema es satisfacer las preferencias de consumo de la gente, incluyendo todas las necesidades básicas de la vida, entre ellas la alimentación, el vestido y la vivienda. Las organizaciones económicas, como las empresas y los gobiernos, tienen el propósito de facilitar el logro de esta función primordial.

Para el autor **RODRÍGUEZ, Juan Manuel**, manifiesta lo siguiente: ***“El financiamiento es el mecanismo por medio del cual una persona o una empresa obtienen recursos para un proyecto específico que puede ser adquirir bienes y servicios, pagar proveedores, etc. Por medio del financiamiento las empresas pueden mantener una economía estable, planear a futuro y expandirse”***.<sup>2</sup>

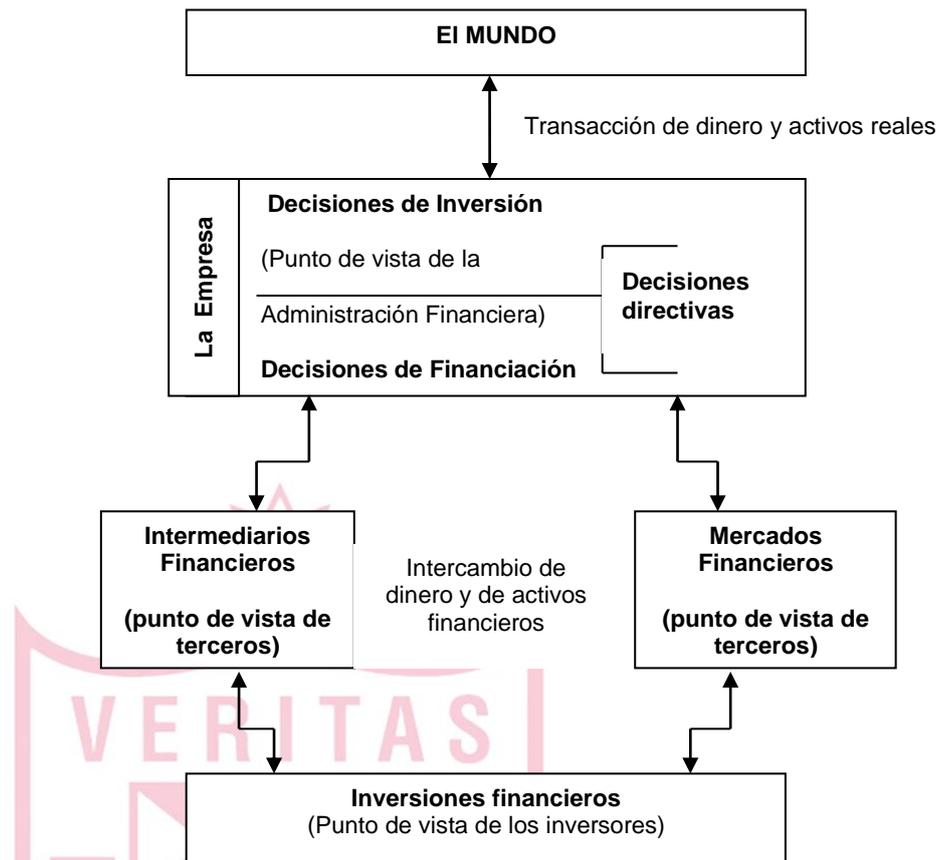
Según el **DICCIONARIO. DEFINICIONES ABC**, en el campo de economía y finanzas, define lo siguiente: ***“Se designa con el término de Financiamiento al conjunto de recursos monetarios financieros que se destinarán para llevar a cabo una determinada actividad o proyecto económico”***.<sup>3</sup>

La principal particularidad es que estos recursos financieros son generalmente sumas de dinero que llegan a manos de las empresas, o bien de algunas gestiones de gobierno, gracias a un préstamo y sirven para complementar los recursos propios. En tanto, en el caso de los gobiernos, una determinada gestión puede solicitarla ante un organismo financiero internacional para poder hacer frente a un déficit presupuestario grave.

---

<sup>2</sup> RODRÍGUEZ, Juan Manuel. **FINANCIAMIENTO**. Extraído de la web: <http://www.financiamiento.com.mx/wp/>

<sup>3</sup> DICCIONARIO DEFINICIÓN ABC. **FINANCIAMIENTO**. Extraído de la web: <http://www.definicionabc.com/economia/financiamiento.php>



**Figura.** El ámbito de estudio de las finanzas. **FINANZAS PARA DIRECTIVOS.** Pearson Educación S.A., España, 2010, p. 4  
Según los autores **ROBLES VALDÉS, Gloria y Carlos**

**ALCÉRRECA JOAQUÍN**, sobre el tema exponen: *“Las Finanzas son el arte y/o la ciencia numérica que facilitan la toma de decisiones respecto al uso de los recursos financieros a nivel personal, corporativos o gubernamental ante una realidad de recursos escasos, objetivos infinitos e incertidumbre futura”*.<sup>4</sup>

Así también **TRANSACCIONES, SOCIEDAD DE BOLSA S.A.**, acota al respecto: *“El mercado de capitales es el conjunto de mecanismos a disposición de una economía para cumplir la función básica de asignación y distribución, en*

<sup>4</sup> ROBLES VALDÉS, Gloria y Carlos ALCÉRRECA JOAQUÍN. **ADMINISTRACIÓN UN ENFOQUE INTERDISCIPLINARIO**, p. 208-211

***el tiempo y en el espacio, de los recursos de capital (aquellos de mediano y largo plazo destinados a financiar la inversión, por oposición a los recursos de corto plazo que constituyen el objeto del mercado monetario), los riesgos, el control y la información asociados con los procesos de transferencia del ahorro a la inversión.”***<sup>5</sup>

El mercado de capitales tiene los siguientes objetivos:

- Facilita la transferencia de recursos de los ahorradores o agentes con exceso de liquidez, a inversiones en el sector productivo de la economía.
- Asigna de forma eficiente recursos a la financiación de empresas del sector productivo.
- Reduce los costos de selección y asignación de recursos a actividades productivas.
- Posibilita la diversificación del riesgo para los agentes participantes.
- Ofrece una amplia variedad de productos con diferentes características (plazo, riesgo, rendimiento) de acuerdo con las necesidades de inversión o financiación de los agentes participantes del mercado.

El autor FERRUZ, Luis, nos da el siguiente alcance: ***"La gestión financiera de la economía financiera de la empresa es aquella función de dirección que tiene por misión la adecuada administración de los recursos financieros escasos, paralelos a circulante real micro económico empresarial en relación con la consecuencia de los objetivos estratégicos de la empresa de supervivencia,***

---

<sup>5</sup> TRANSACCIONES SOCIEDADES DE BOLSA S.A. **MERCADO DE CAPITALES.**  
extraído de la web:  
<http://www.transaccionesonline.com.ar/pdf/InformacionyEducacion/PrincipalesConceptos/PrincipalesConceptos.pdf>

*rentabilidad y crecimiento. Dicha gestión financiera está articulada orgánicamente a través de un departamento financiero en el que, siguiendo la aceptada exposición de Klages (1981), se preparan a corto y largo plazo, cálculos de ingresos, gastos de explotación e inversiones de capital, partiendo de los cuales se hacen proyectos para cualesquiera cambios que pudieran surgir en las necesidades de fondos, impuestos a pagar, etc. Los verdaderos resultados son medidos en relación a estos objetivos, tomándose la acción apropiada.*

*Puede distinguirse entre gestión financiera clásica (GFC) y gestión financiera internacional (GFI), según el entorno competitivo en que dicha gestión se realice. Así, la (GFC) es la diseñada y ejecutada para empresas que se mueven en un entorno de mercado nacional, sin contactos internacionales, y dentro de un marco financiero y legislativo (fiscal, laboral etc.) único; mientras que la gestión financiera internacional es la diseñada en un entorno nacional, pero ejecutada en un marco transnacional”<sup>6</sup>.*

Con relación **BRICEÑO, Atilio** aclara respecto al tema: *"Las empresas que tienen potencial de crecimiento se enfrentan a riesgos mayores de los que enfrenta casi cualquier otro tipo de negocios, y sus más altos niveles de riesgo requieren de tipos especiales de financiamiento esto ha originado el desarrollo de fuentes especializadas de financiamiento de capital de negocios. Algunas compañías de capital de negocios se encuentran organizadas como asociaciones, otras son corporaciones*

---

<sup>6</sup> FERRUZ AGUDO, Luis. DIRECCIÓN FINANCIERA, p. 33.

*más formales que han recibido el nombre de compañías de desarrollo de inversión.*

*Tal es así que la AMERICAN RESEARCH AND DEVELOPMENT CORPORATION, una de las primeras compañías de desarrollo de inversiones, es ampliamente negociada en los mercados financieros; ésta y otras compañías de inversión públicamente negociadas permiten a los individuos y a las instituciones, tales como las compañías de seguros, participar en el mercado de capital de negocios. Otras compañías de capital de negocios representan las actividades de los individuos o de las asociaciones. Con cierta frecuencia, las operaciones de estas compañías se publican en la prensa financiera".<sup>7</sup>*

De ahí que VAN HORNE, James, señala que: *"Con la finalidad de que la empresa adquiera el mayor valor posible para los accionistas, debe seleccionar la mejor combinación de decisiones sobre inversión, financiamiento y dividendos. Si estas decisiones forman parte de su trabajo, usted contribuirá en el rendimiento y riesgo de su empresa, así como el valor que ella tenga ante el público. El riesgo puede definirse como la posibilidad de que el rendimiento actual sea distinto de lo que se espera. Estas expectativas se revisan en forma continua con base en la información que se tenga sobre las decisiones de inversión, financiamiento y dividendos de la empresa. En otras palabras, apoyados en conocimiento acerca de éstas tres decisiones los inversionistas elaboran sus expectativas en cuanto al*

---

<sup>7</sup> BRICEÑO, Atilio. FINANZAS EN ADMINISTRACIÓN, p. 1006.

***rendimiento y riesgo presente en la tenencia de una acción común***<sup>8</sup>.

La **UNIVERSIDAD JOSÉ CARLOS MARIÁTEGUI**, define el mercado de capitales de la siguiente manera: ***“Son definidos como mercados a largo plazo y de acciones corporativas. La Bolsa de Valores de Nueva York, quien maneja los bonos y acciones de las empresas más grandes de Norteamérica, es el primer ejemplo de un mercado de capital. Los bonos y acciones de empresas más pequeñas son manejados en otros segmentos del mercado de capitales”***.<sup>9</sup>

Para el autor **FERNÁNDEZ BACA, Jorge**, nos da un alcance de la temática: ***“Es un acto de fundación de grandes empresas y consiste en la creación de capital necesario para la empresa durante largo tiempo y especialmente el capital de fundación en las sociedad por acciones.”***<sup>10</sup>

Asimismo, **BIONDI, Luis** comenta al respecto que: ***“Financiamiento significa la consecución y distribución de medios de pago para la adquisición de recursos destinados a la realización de actividades previamente escogidas, constituye la parte final de un plan o proyecto. Primero debe definirse que se va a financiar y porque para luego determinar la cantidad de recursos que se necesitan, como se usarán y se conseguirán”***<sup>11</sup>

---

<sup>8</sup> VAN HORNE, James. **ADMINISTRACIÓN DE FINANZAS**, p. 14

<sup>9</sup> UNIVERSIDAD JOSÉ CARLOS MARIÁTEGUI. **EL SISTEMA FINANCIERO NACIONAL**, p. 19

<sup>10</sup> FERNÁNDEZ BACA, Jorge. **DINERO, BANCA Y MERCADOS FINANCIEROS**, p. 332.

<sup>11</sup> BIONDI, Luis. **ECONOMÍA DE LA EDUCACIÓN**, p. 222

Por otro lado **PÉREZ CARBALLO** expresa que: ***"La actividad financiera no puede limitarse a las funciones tradicionales; ha de controlar el uso de los fondos y estar presente en casi todas las decisiones que se tomen aunque aparentemente no sean financieras ya que la empresa es un sistema cuya situación financiera puede verse deteriorada por decisiones que en principio competen a otros departamentos. Así, decisiones asociadas a otras áreas funcionales, tales como la política de precios, condiciones de crédito a clientes o volumen de la producción influirán antes o después sobre el balance, la cuenta de resultados, la liquidez o el riesgo de la compañía"***.<sup>12</sup>

También el autor **DE LA CRUZ CASTRO, Hugo** nos manifiesta sobre el financiamiento lo siguiente: ***"Manera como una persona, empresa o institución se agencia de fondos para el desarrollo de sus actividades. Términos y condiciones de un crédito. Toda decisión financiera es una comparación de beneficios y costos expresados en tiempos iguales y que razonablemente expresen el mismo riesgo."***<sup>13</sup>

Asimismo, en cuanto al financiamiento externo acota que ***"se le denomina a los recursos que un ente adquiere fuera del país donde desarrollar sus actividades."***<sup>14</sup>

De igual modo, añade que el financiamiento interno es ***"cuando una empresa, persona o institución obtiene***

---

<sup>12</sup> PÉREZ CARBALLO, A. Y. J.. PRINCIPIOS DE GESTIÓN FINANCIERA DE LA EMPRESA, p. 40

<sup>13</sup> DE LA CRUZ CASTRO, Hugo. GLOSARIO EMPRESARIAL, p. 582

<sup>14</sup> *Ibíd.*, p. 582

***fondos en el país donde realiza sus actividades***".<sup>15</sup>

Para el autor **RIVAS GÓMEZ, Víctor** nos afirma lo siguiente: ***"La financiación en finanzas privadas, es la creación, o fomento, o expansión de una empresa aportando los fondos necesarios"***.<sup>16</sup>

En la aportación de fondos, la financiación presenta dos fuentes:

- a. Una fuente de financiación interna; y
- b. Una fuente de financiación externa que, a su vez, puede ser:

Vía aumento de capital mediante aportaciones de los dueños; y vía endeudamiento con los acreedores comerciales y financieros del mercado.

Es así que según **IRRAZABAL, Aníbal** acota que: ***"Para evaluar un negocio se requiere primeramente determinar el Flujo de Efectivo o de caja que genera una inversión. Para ello se deberán proyectar los distintos Estados Financieros. La proyección del Balance General determinará el Capital de Trabajo requerido para una cierta inversión inicial en activos Fijos. El Estado De Resultados permitirá calcular el impuesto a la renta y la corrección monetaria, si fuese el caso, que esté afectando a dicho impuesto. Finalmente el flujo de caja, que bien puede ser reemplazado por el Estado de Cambios en la Posición Financiera y el estado de fuentes (emisión de acciones en el caso de una sociedad anónima) y los retiros***

---

<sup>15</sup> **Ibíd.**, p. 582

<sup>16</sup> **RIVAS GOMEZ, Víctor. TERMINOLOGÍA BANCARIA Y FINANCIERA**, p. 207

*de capital (dividendos)"<sup>17</sup>.*

También para **BASAGAÑA, Eduardo J.** sobre el financiamiento a mediano plazo indica que: ***"El fundamento de esta posición es que a la empresa le resulta ventajoso mantener una relación de capital de trabajo positiva que le permita afrontar fluctuaciones en la realización de sus activos de corto plazo y simultáneamente no soporta el pago de intereses en épocas que, por la estacionalidad propia de la mayoría de los negocios el financiamiento no fuere necesario.***

***Además para este tipo de pasivos, se parte de la idea que su devolución depende fundamentalmente de la capacidad que tenga la empresa para convertir en líquidos los activos vinculados y en segundo término se presta atención al resultado económico global".<sup>18</sup>***

Para obtener este financiamiento a mediano plazo es necesario buscar el que cueste menos a fin de asegurar que la empresa pueda honrar su compromiso.

Para **VILLARREAL SAMANIEGO, Jesús Dacio** sostiene que:

Las fuentes de financiamiento a largo plazo a través de deuda, acciones preferentes y acciones comunes, así como el arrendamiento como una fuente alternativa de financiamiento. En cada uno de los casos se destacan las características más importantes de cada una de estas fuentes.

También las obligaciones conocidas como bonos, son

---

<sup>17</sup>IRRAZABAL Aníbal. **ANÁLISIS FINANCIERO EN LA GESTIÓN DE EMPRESA**, p. 429.

<sup>18</sup> BASAGAÑA, Eduardo J.. **TEORÍA DE ADMINISTRACION FINANCIERA**, p. 195

instrumentos de deuda a largo plazo emitidos por las empresas que participan en el mercado de valores con el objetivo de obtener financiamiento a largo plazo. Al igual que otros tipos de financiamiento a largo plazo, habitualmente los recursos que se obtienen por la colocación de obligaciones son usados por la empresa para invertirlos en proyectos originados en el proceso de presupuestos de capital.

Desde luego, las obligaciones tienen varias características que deben considerarse tanto para su valuación como para estimar sus ventajas y desventajas como fuente de financiamiento para la empresa.

Las características de las obligaciones son las siguientes:

**Valor nominal.** Las obligaciones tienen un valor nominal que juega un papel económico importante, ya que es la referencia para el pago de intereses, además es el monto que el emisor (empresa) se compromete a pagar al momento en el que se vence la obligación.

**Vencimiento.** El plazo de vencimiento de las obligaciones, aunque muchas de las obligaciones que se cotizan en el mercado tienen vencimientos mayores. Técnicamente, las obligaciones son los bonos a plazo, precisamente por su vencimiento preestablecido. No obstante, se pueden establecer cláusulas de amortización para pagar las obligaciones antes de su vencimiento en parcialidades adelantadas.

**Intereses.** La mayoría de las obligaciones tienen un cupón, en donde el término cupón se refiere a los pagos periódicos de interés que el emisor hace al inversionista de bonos. La tasa

de interés se establece como una tasa fija más una sobre-tasa que tiene como referencia algún indicador del mercado como la tasa de la tasa de interés. El pago de intereses se hace periódicamente y esta periodicidad puede ser anual, semestral, trimestral o mensual, aunque muchas emisiones de obligaciones pagan intereses trimestralmente.

**Garantía.** La garantía de las obligaciones puede ser hipotecaria, avalada o prendaria.<sup>19</sup>

De ahí que el financiamiento con obligaciones tiene ciertas ventajas para la empresa emisora. Las obligaciones tienen el mérito de tener un menor costo específico que el financiamiento con capital; además de que los intereses son deducibles de impuestos, lo que no sucede con los pagos por dividendos comunes y preferentes. El financiamiento mediante obligaciones también le permite a la empresa obtener deuda a largo plazo en vez de estar obteniendo financiamiento a corto plazo de forma reiterada, pero manteniendo cierta flexibilidad si las obligaciones tienen cláusulas de reembolso o de conversión. Además, las obligaciones le permiten mantener el control de la empresa a los propietarios, al no tener derechos de votación. Otra ventaja de las obligaciones que, bajo ciertas circunstancias, el apalancamiento que proporcionan les permite a los accionistas incrementar sus rendimientos y utilidades por acción, además de que pueden ser una alternativa apropiada de financiamiento ante situaciones inflacionarias inesperadas, ya que al erosionarse el poder adquisitivo la empresa pagaría el préstamo con dinero más barato.

Para las autoras **PÉREZ E. Laura y FABIOLA CAMPILLO C.**,

---

<sup>19</sup> VILLARREAL SAMANIEGO, Jesús Dacio. **ADMINISTRACIÓN FINANCIERA**, pp. 49-51

nos informa al respecto:

***“La provisión de financiamiento eficiente y afectivo ha sido reconocida como un factor clave para asegurar que aquellas empresas con potencial de crecimiento puedan expandirse y ser más competitivas. Las dificultades de acceso al crédito no se refieren simplemente al hecho de que no se puedan obtener fondos a través del sistema financiero; de hecho cabría esperar que si esto no se soluciona, no todos los proyectos serían automáticamente financiados. Las dificultades ocurren en situaciones en las cuáles un proyecto que es viable y rentable no es llevado a cabo (o es restringido) porque la empresa no obtiene fondos del mercado”.***<sup>20</sup>

Por otro lado, ALVA GÓMEZ, Juan indica que: ***“El autofinanciamiento debe entenderse como un proceso decidido al interior de una empresa en marcha, que a lo largo de varios ejercicios persistentemente tiene por objeto contribuir, en parte, al sostenimiento financiero de la expansión de la actividad productiva, de suerte que cuanto mayor sea el autofinanciamiento, en comparación con la apelación a los recursos externos, tanto más rentable y eficiente podría ser el advenir de la empresa”.***<sup>21</sup>

De ahí que tratando de precisar el carácter y naturaleza, puede distinguirse entre autofinanciamiento por mantenimiento y autofinanciamiento por enriquecimiento, los cuales define para mayor apreciación de la siguiente manera:

En tanto el ***autofinanciamiento por mantenimiento*** está

---

<sup>20</sup> PÉREZ E. Laura y FABIOLA CAMPILLO. **FINANCIAMIENTO**. Extraído de la web: <http://www.infomipyme.com/Docs/GT/Offline/financiamiento/financiamiento.htm>

<sup>21</sup> ALVA GÓMEZ, Juan. **LAS ACCIONES DE INVERSIÓN EN EL PERÚ**, p. 139

conformado por todas aquellas partidas de costos y gastos que, antes del impuesto a las utilidades, no den lugar a desembolsos de dinero efectivo, pudiendo ser retenidas para contribuir al financiamiento, como por ejemplo las depreciaciones y las provisiones. Esta forma de autofinanciamiento tiende a preservar la integridad de la capitalización y mantener los valores de los activos. Debe advertirse al respecto que, en adherencia con la incidencia impositiva, en los casos de empresas rentables, una parte del valor del eventual incremento de las depreciaciones o de las provisiones puede ser transferido al Estado, haciéndolo participar en dicho costo o gasto en lo que la técnica financiera denomina escudo fiscal.

El **autofinanciamiento por enriquecimiento**, por otro lado, tiene su origen en la distribución de utilidades y axiomáticamente está conformado por todas aquellas partidas que, después del impuesto a la renta, pueden ser retenidas dentro de la empresa; tales como las reservas facultativas, las utilidades no-distribuidas y las reinversiones, según el tratamiento dispuesto por el ordenamiento tributario.

Es así que como autofinanciamiento por enriquecimiento mereció, en el pasado, la participación patrimonial de los trabajadores que se materializaba mediante la emisión de las llamadas “acciones laborales” que eran emitidas por la empresa por decisión de los trabajadores, quienes decidían mediante votación lo que debía hacerse con su participación en las utilidades, sea por la participación líquida, sea por la participación patrimonial.

También debe advertirse que, en el pasado, la participación de los trabajadores en las utilidades podía destinarse al consumo,

en el caso que se votara por la participación líquida o mantenerse como ahorro empresarial en el caso que se votara por la participación patrimonial y la consiguiente emisión de acciones laborales. Además, el hecho de constituir una cantidad de dinero que podía ser desembolsada o conservada, le confería el carácter de “dinero fresco” mantenido a disposición de la empresa.

De este modo, hace hincapié en que los primeros antecedentes de las “acciones laborales” se remontan a la época del Gobierno Revolucionario de la Fuerza Armada imperante en el Perú a fines de los años setenta. A partir del año 1979 la secuencia de las disposiciones legales fue como sigue: Constitución Política del Perú promulgada por la Asamblea Constituyente el 12 de Julio de 1979.<sup>22</sup>

Como se desprende de lo anterior, en su momento las acciones laborales eran títulos de crédito emitidos como participación de los trabajadores en las utilidades hasta un monto equivalente al 50% del capital social, en los que se expresaba el derecho de los trabajadores en la propiedad de las empresas.

Desde el punto de vista estrictamente técnico y de la ciencia de la finanza, es imperativo poner luces sobre la naturaleza financiera de las impropiedades llamadas “acciones de inversión”, así como sobre la conveniencia financiera de las que denominamos acciones de ahorro, como contribución al financiamiento de las empresas.

---

<sup>22</sup> *Ibíd.*, p. 140

Entonces, el vislumbre de la actitud de los dueños de empresas frente a la presencia de las acciones laborales o acciones de trabajo, sugiere atalayar el panorama del “ahorro empresarial y el autofinanciamiento” en el Perú. Al respecto, la primera responsabilidad del financiamiento del desarrollo económico nacional ordenado, corresponde al “ahorro interno” y en el marco de las unidades económicas al denominado ahorro empresarial.

Por otro lado, conviene advertir que, aparte del cierto sesgo coercitivo que conllevaba la decisión de la participación patrimonial de los trabajadores que no estaban de acuerdo, los recursos aportados tenían el carácter de ahorro empresarial que contribuyó al autofinanciamiento. Observando las capitalizaciones de las empresas, en los años noventa, proporcionalmente, los recursos aportados bajo la forma de participación patrimonial de los trabajadores, en ciertos períodos fueron cuantitativamente de montos más importantes que los aportes de los dueños en forma de dinero fresco, según la estadística de CONASEV y de la Bolsa de Valores de Lima sobre capitalizaciones.

También frente a la mencionada responsabilidad del ahorro empresarial y el hecho que la participación patrimonial sea un componente del ahorro empresarial; tales reflexiones no solamente sugieren sino que imponen que empresarios y trabajadores pongan en juego su potencialidad creativa y sus esfuerzos en la integración de las distintas formas de ahorro y el Estado disponiendo la aplicación de la incidencia impositiva, para alentarlas.

No es necesario un obsesivo procedimiento para excluir a las acciones laborales o de trabajo, porque el cambio de etiqueta no modifica ni anula su naturaleza de un título de crédito o valor mobiliario que representa una de las formas que puede tomar el ahorro empresarial.

En el medio empresarial peruano aunque tardíamente pero la semilla ya está en el surco; se trata de las “sociedades anónimas de capital abierto” que por muchos años han sido reclamadas en el Perú como una alternativa que factibilizará la reunión de los capitales que son requeridos por los grandes proyectos industriales que demanda el crecimiento y la integración de mercados. A lo largo de las revisiones y diversas versiones aprobadas por las Comisiones Parlamentarias, respecto al número de accionistas de las sociedades anónimas abiertas, primero se planteó más de mil accionistas, luego más de quinientos y finalmente en la Ley se dispuso como condición más de setecientos cincuenta accionistas.

Entonces como uno de sus instrumentos; y en tal sentido se imponen el cambio de la manera de pensar de los empresarios, de los trabajadores y del gobierno como los personajes a los que directamente les incumbe la responsabilidad de acrecentar del marco tributario de suerte que la política impositiva se convierta en el instrumento para el apalancamiento del ahorro empresarial; y en fin la complementación de un marco legal menos inquisitorial y más apoyante de las iniciativas de los privados.

## 2.4.2 Mercado de Capitales

El mercado de capitales, también conocido como mercado “accionario”, es un tipo de mercado financiero en los que se ofrecen y demandan fondos o medios de financiación a medio y largo plazo. Su principal objetivo es participar como intermediario, canalizando los recursos frescos y el ahorro de los inversionistas; para que los emisores, lleven a cabo dentro de sus empresas operaciones de: financiamiento e inversión. Frente a ellos, los mercados monetarios son los que ofrecen y demandan fondos (liquidez) a corto plazo.

Tipos de mercados de capitales:

En función de los que se negocia en ellos:

- Mercados de valores
  - Instrumentos de renta fija.
  - Instrumentos de renta variable.
- Mercado de crédito a largo plazo (préstamos y créditos bancarios).

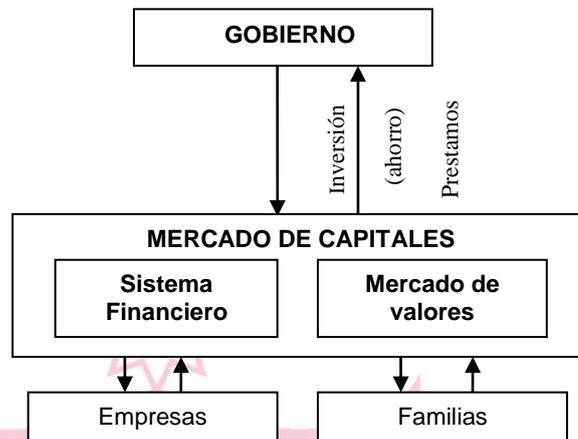
En función de su estructura:

- Mercados organizados
- Mercados no-organizados ("Over The Counter")

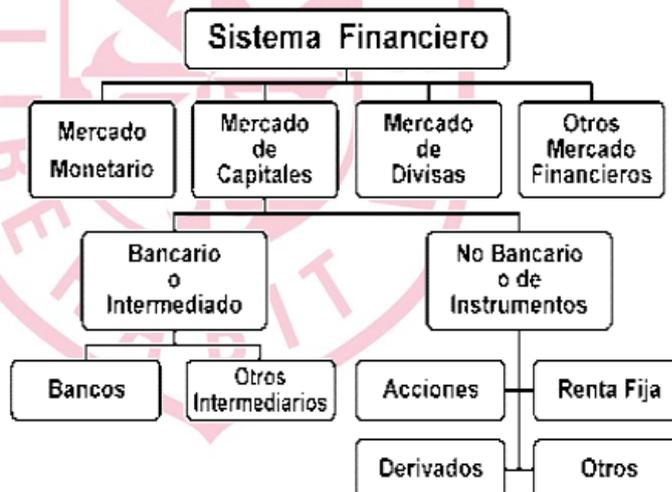
En función de los activos:

- Mercado primario: el activo es emitido por vez primera y cambia de manos entre el emisor y el comprador (ej: Oferta Pública de Venta en el caso de renta variable, emisión de bonos en el caso de renta fija)

- Mercado secundario: los activos se intercambian entre distintos compradores para dotar de liquidez a dichos títulos y para la fijación de precios.



Fuente: ACHING GUZMÁN, César. ESPECULACIÓN FINANCIERA Y DESARROLLO ECONÓMICO.



Fuente:

[http://finanzascomercio.blogspot.com/2006\\_05\\_01\\_archive.html](http://finanzascomercio.blogspot.com/2006_05_01_archive.html)

Para el autor **MASCAREÑAS PÉREZ-IÑIGO**, Juan expone: *“Cuando se habla de mercado de capitales se está describiendo aquellos mercados en los que se negocian activos que se emiten a largo plazo, tanto si son deuda*

***como se están refiriendo a participaciones en el capital con diferentes grados de riesgo y de liquidez, pero siempre con un vencimiento a largo plazo”.***<sup>23</sup>

Podemos hacer la diferenciación dentro de este mercado entre la que se refiere a la renta fija, es decir, deuda pública y deuda privada, y la que se refiere a renta variable.

Asimismo, para los autores **SCOTT BESLEY** y **Eugene F. BRIGHAM**, definen el tema como sigue: ***“La principal función de los mercados de capitales es ofrecer la oportunidad de transferir excedente o déficits de efectivo hacia años futuros”.***<sup>24</sup>

En esencia, individuos, corporaciones y gobiernos utilizan los mercados de capital para gastar cantidades mayores de los recursos generados en el periodo actual, a cambio de su capital para reemplazar (reembolsar) los recursos adicionales (con interés) en periodos futuros o para invertir el ingreso actual para permitirse un mayor consumo en el futuro.

Los mercados de capitales también llamados mercados accionarios, son familiares para la mayoría de personas, de hecho prácticamente el 50% de los Estadounidenses invierten en acciones, ya sea en forma directa o mediante fondos de inversión colectiva. Además más de 10,000 en instituciones tales como fondo de pensión y compañía aseguradoras; invierten en mercados de capital.

Para el autor **MADURA, Jeff** manifiesta sobre el tema:

---

<sup>23</sup> MASCAREÑAS PÉREZ-IÑIGO, Juan. **FINANZAS PARA DIRECTIVOS**, p. 236.

<sup>24</sup> SCOTT BESLEY y Eugene F. BRIGHAM. **FUNDAMENTOS DE LA ADMINISTRACIÓN**, pp. 91-92

***“El mercado de capitales (MC) es aquel que facilita el flujo de fondos de los inversionistas individuales o institucionales hacia las empresas, lo cual les permite a éstas financiar nuevos proyectos o la ampliación de los existentes”.***<sup>25</sup>

Como instancia que forma parte del sistema financiero el MC es vital para que empresarios y emprendedores obtengan los recursos necesarios para su crecimiento. Estos recursos vienen por dos vías, la patrimonial (vía acciones) en la que los inversionistas pasan a ser dueños de una parte de la empresa, y por la vía de deuda (bonos) por la cual los inversionistas se convierten en acreedores de la empresa. Hay que tener en cuenta que los mercados no se autorregulan por sí solos, por ello el Estado tiene que colocar reglas claras que busquen regular (no restringir) y supervisar el normal desenvolvimiento del MC.

La generalidad es que los distintos países emergentes y desarrollados cuentan con un mercado de capitales sólido. China y Brasil son dos claros ejemplos en los que un mercado de capitales bien llevado puede jugar un papel fundamental en el desarrollo económico de un país. Sus bolsas de valores han crecido de manera importante en los últimos años y se han consolidado como centros financieros importantes en cada uno de sus continentes.

También **DE LA BARRA, María Claudia**, DIARIO GESTIÓN, cita a **PALOMINO CARLOS**, Director Gerente de Grossman Capital Markets, quien da una apreciación sobre los mercados de capitales en el Perú:

---

<sup>25</sup> MADURA, Jeff. **ADMINISTRACIÓN FINANCIERA INTERNACIONAL**. p. 497

***“Elemental y rudimentario”, calificó al mercado de capitales peruano, debido al exceso de protección que los reguladores mantienen y que, muchas veces, obedece a fines “oportunistas” que le impiden un mayor desarrollo y dinamismo”.***<sup>26</sup>

El mercado de capitales es interesante, cuando la Bolsa se convierte en interesante, y cuándo la bolsa se convierte en interesante es cuando la bolsa se convierte en líquida, y para que una bolsa se convierta en líquida, tiene que tener agentes que la vuelvan líquida.

Explicó que ésta protección del mercad de capitales– y que impide una mayor inversión en el exterior– viene creando diversas distorsiones, como la sobrevaloración en el precio de sus títulos (bonos y acciones).

“Por ejemplo, imponer tantos límites a las AFP para invertir en el exterior ha hecho que tengan ahorros ‘compulsivos’ –no voluntarios–, y busquen títulos locales y específicos, como los AAA de empresas corporativas. Entonces, prácticamente han cerrado el mercado al Perú y a sus empresas, y si en cualquier momento el país se cae, nos caemos todos”, refirió.

En ese sentido, indicó que urge dinamizar el mercado de capitales, mostrando mayor transparencia, claridad y honestidad, para asegurar el enriquecimiento de los inversionistas locales. “El regulador debe entender que tiene

---

<sup>26</sup> DE LA BARRA, María Claudia. DIARIO GESTIÓN, cita al Dr. PALOMINO CARLOS, Director Gerente de Grossman Capital Markets. **APERTURA DE MERCADO DE CAPITALES NO DEBE RESPONDER A FINES OPORTUNISTAS DE TIPO CAMBIARO.** Entrevista extraída de la web. <http://gestion.pe/mercados/apertura-mercado-capitales-no-responder-fines-oportunistas-tipo-cambiario>. 01.02.2013

que regular a un mercado más complejo, y no al de siempre de bonos y acciones”.

“Debemos darle mayor liquidez al mercado. Por ejemplo, un sistema de ‘market maker’ (creador de mercado) podría empezar a funcionar. Asimismo, una alianza con bolsas más fuertes, como São Paulo, o vincularnos con instituciones de EE.UU sería una gran estrategia”, dijo.

Palomino aseguró que el ánimo externo por los instrumentos locales responde a nuestra productividad marginal de capital que aún tiene mucho espacio para expandirse, frente a otros países emergentes de la región cuyas productividades ya se han visto “agotadas”.

Y esto, sumado a las atractivas tasas de rendimiento que ofrece el mercado local (casi el doble de lo que se ofrece en EE.UU. en los préstamos corporativos, por ejemplo), han hecho que el Perú se convierte en un destino con grandes perspectivas.

“Esa rentabilidad (productividad) obviamente va a ir creciendo en la medida que los fondos que vienen del exterior generen una especie de efecto multiplicador, como se ha dado en la Minería y en la industria Metalmeccánica”.

“No importa si somos el cuarto o quinto país que recibe inversión extranjera. Lo importante es que nos han identificado, saben que tenemos buena productividad, que nuestras tasas son relativamente altas...entonces se vienen enfilando hacia el Perú pues ya se ha agotado al resto, como Chile y Brasil”.

Para el **BANCO CENTRAL DEL RESERVA DEL PERÚ**, en su Guía Metodológica indica que: ***“El mercado de capitales es el lugar donde se emiten y transan instrumentos financieros. Este mercado existe como una alternativa al financiamiento tradicional bancario, permitiendo a las empresas reducir el costo de fondeo mediante la colocación de títulos y a los inversionistas obtener una mayor rentabilidad por sus fondos”***.

Los principales emisores son por lo general el Estado y las empresas privadas, especialmente las de mayor tamaño y con mejor perfil de riesgo. Los principales inversionistas son los llamados *inversionistas institucionales*, que en nuestro país comprenden a administradoras de fondos privados de pensiones (AFP), los fondos mutuos de inversión y las compañías de seguros. El mercado de capitales se subdivide en *mercado primario*, que es donde se colocan los instrumentos financieros nuevos, y el *mercado secundario*, donde se negocian los instrumentos existentes. En nuestro país, el segmento de mayor expansión a lo largo de los últimos 10 años ha sido el mercado primario de bonos, destacando en particular las emisiones de bonos corporativos emitidos por empresas privadas no financieras.<sup>27</sup>

El mercado de capitales se subdivide en *mercado primario*, que es donde se colocan los instrumentos financieros nuevos, y el *mercado secundario*, donde se negocian los instrumentos existentes. En nuestro país, el segmento de mayor expansión a lo largo de los últimos 10 años ha sido el mercado primario de bonos, destacando en particular las emisiones de bonos corporativos emitidos por empresas privadas no financieras.

---

<sup>27</sup> BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ. **MERCADO DE CAPITALES**, p. 13

En un alcance sobre la importancia de una reforma del mercado de capitales la **PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL PERÚ**, a través de su blog.pucp manifiesta que ***dada la importancia económica de las pequeñas y medianas empresas (PYME) en la creación de puestos de trabajo, hace falta plantear medidas específicas que permitan que el mercado de capitales sea atractivo para las PYMES, por ejemplo, mediante la implementación de un costo de emisión proporcional al tamaño de la misma. El ingreso de dichas empresas al mercado de capitales generaría una mayor fortaleza financiera a través de la obtención de una clasificación de riesgo y de la cotización de las propias emisiones de la empresa.***<sup>28</sup>

Esta medida también otorgaría un mayor dinamismo a los mercados de instrumentos financieros derivados, los cuales brindarían una mejor gestión de riesgo de las empresas del sistema a través de coberturas efectivas. Al respecto, si bien la emisión de bonos soberanos ha permitido la creación de una curva de rendimientos en nuevos soles en diferentes plazos, es necesaria la formación de una curva de rendimientos a corto plazo como referencia para la valorización de instrumentos derivados. Para ello, se requiere que los principales bancos empiecen a cotizar tasas de interés a diversos plazos para fondos interbancarios en nuevos soles.

Cabe resaltar que la implementación de esta medida demandaría una correcta supervisión del lanzamiento de una norma para la gestión integral de riesgos de las empresas del sistema financiero y reglamentos específicos que establezcan

---

<sup>28</sup> PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL PERÚ. **IMPORTANCIA DE UNA REFORMA EN EL MERCADO DE CAPITALES.** Extraído de la web: <http://blog.pucp.edu.pe/item/16587/la-importancia-de-una-reforma-del-mercado-de-capitales>

una aplicabilidad adecuada para diversos instrumentos, como derivados de crédito o titulización de créditos hipotecarios.

Asimismo, **CARUSO DIEGO** nos indica la importancia del mercado de capitales:

***“El mercado de capitales, tiene un papel clave en la transferencia de los recursos hacia el sector real posibilitando el crecimiento económico”.***<sup>29</sup>

En una economía descentralizada existen unidades económicas que tienen amplia disponibilidad de fondos a los que no darán aplicación inmediata. También existen otras, que a la inversa, cuentan con favorables alternativas de inversión y carecen de los fondos de financiamientos necesarios. Ante ello el Mercado de Capitales tiene la función de orientar los recursos de aquellos que poseen ahorros sin un destino específico hacia otros que necesitan dinero para aplicar a diferentes emprendimientos (producción, infraestructura, servicios, entre otros.).

Para que esto funcione se debe crear un ámbito de inversión dinámico, transparente, libre y atractivo, para que aquellos que disponen de fondos (inversores), elijan volcar sus recursos al mercado y de esta forma otros que necesitan dinero para sus emprendimientos puedan recibirlos del propio mercado. Para que este sistema funcione debemos desmembrar, en nuestro análisis, al Mercado de Capitales en primario y secundario.

---

<sup>29</sup> CARUSO, Diego. **IMPORTANCIA DEL MERCADO DE CAPITALES**. Extraído de la web:<http://blog.desvaz.com/mercado-de-capitales/prueba-segunda/>

*El mercado primario* es el de los nuevos lanzamientos, donde una empresa decide vender parte de sus acciones al mercado (compuesto por miles de inversores diferentes). Logrando, la empresa, a través de esta venta pública (técnicamente llamada suscripción) un capital que no deberá pagar, que no se le tornará exigible. De esta forma evita endeudarse, pero sacrifica parte de su participación en la empresa.

*El mercado secundario*, es donde se realizan las sucesivas transacciones a partir del primer comprador (tomador) de los títulos. Este tiene una enorme importancia, ya que es el ámbito de negociación entre los diferentes inversores y donde se genera la liquidez de los títulos o acciones. Sin ponernos muy técnicos esto quiere decir que lo que compre lo puedo vender con cierta facilidad y recuperar el valor invertido.

Esquemático en forma muy simple lo expuesto podríamos decir: que ciertas empresas o individuos (inversores) que poseen ahorros deciden comprar acciones de otras empresas que necesitan financiar sus proyectos en la economía real. Para lograr esto se reúnen en el mercado de capitales que organiza, cuida y brinda transparencia a las transacciones. Luego de esto los inversores tienen la posibilidad de vender a otros participantes que se presentan en el mercado las acciones que compraron en la emisión primaria.

Para el autor **ÁLVAREZ AGUILAR, José**, nos da un acota sobre el tema lo siguiente: ***“Es el mercado de créditos disponibles a mediano y largo plazo”***.

El MC es solo una parte de la economía que mueve cada país según la función que este ejerza.

Dentro del mercado accionario intervienen diversas instituciones del sistema financiero que participan regulando y complementando las operaciones que se llevan a cabo dentro del mercado. Las siguientes cuatro entidades son las más imprescindibles:

- Bolsa de Valores: Su principal función es brindar una estructura operativa a las operaciones financieras, registrando y supervisando los movimientos efectuados por oferentes y demandantes de recursos. Además, da fé de cotizaciones e informa al inversionista de la situación financiera y económica de la empresa y del comportamiento de sus instrumentos financieros.
- Emisoras: Son entidades que colocan acciones (parte alícuota del capital social) con el fin de obtener recursos del público inversionista. Las emisoras pueden ser sociedades anónimas, el gobierno federal, instituciones de crédito o entidades públicas descentralizadas.
- Intermediarios (Casa de Bolsa): Realizan las operaciones de compra y venta de acciones, así como, administración de carteras y portafolio de inversión de terceros.
- Inversionista: Los inversionistas pueden categorizarse en persona física, persona moral, inversionista extranjero, inversionista institucional o inversionista calificado). Son personas o instituciones con recursos económicos excedentes y disponibles para invertir en valores.

De la misma manera, **ANIDO Daniel**, nos ilustra al respecto: ***de definirse como el punto de concurrencia de fondos provenientes del ahorro y de demandantes que los solicitan, a fin de destinarlos a inversiones de corto y mediano plazo***.<sup>30</sup>

---

<sup>30</sup> ANIDO Daniel, **EL MERCADO DE CAPITALES: ALGUNOS ASPECTOS CONCEPTUALES**, pp. 4 - 5

Como mercado recoge alta proporción del ahorro de la colectividad, para dirigirlo a la industria y agricultura principalmente. Junto con el sistema bancario, el Mercado de Capitales constituyen las dos fuentes alternativas de financiamiento para las empresas, las que pueden ser competitivas, substitutivas o complementarias entre sí. Sin embargo, al ser el Mercado de capitales quién financia a las empresas, se establece un elemento de contención para fenómenos muy particulares dentro de los mercados monetarios y financieros: la inflación y la fuga de capitales. Es el encargado de asignar el recurso o factor de producción “capital” a las distintas actividades económicas, como asigna el trabajo el mercado laboral. El Mercado de capitales se subdivide en mercado de títulos valores (también denominado mobiliario) y mercado inmobiliario,. El primero de ellos se rige por la Ley de Mercado de Capitales, en tanto la segunda se rige básicamente por la Ley de Registro Público. Los títulos valores son en esencia a) de renta variable: las acciones; y b) de renta fija: los bonos.

Entre las funciones que desempeña un mercado de capitales bien organizado dentro de una economía se encuentran las relacionadas con:

- La asignación de recursos
- La provisión de capitales de riesgo
- Las necesidades de recursos de largo plazo de las empresas; y
- La garantía de liquidez

Los principales beneficiarios del mercado de capitales son los corredores, las empresas, los bancos, los inversionistas y las economías nacionales.

***De acuerdo con la ley de Mercado de Capitales, “las bolsas de valores son instituciones abiertas al público, que tienen por objeto la prestación de todos los servicios necesarios para realizar en forma continua y ordenada las operaciones con títulos valores, objeto de negociación en el mercado de capitales, con la finalidad de proporcionarles adecuada liquidez”.***<sup>31</sup>

Así mismo, la ley también expresa la labor que tienen las bolsas en cuanto a establecer los sistemas y mecanismos necesarios para la pronta y eficiente realización de dichas transacciones. Como mercado organizado, es el lugar donde se reúnen los corredores de títulos valores en forma periódica, para realizar compra y venta de valores públicos y/o privados. Las transacciones allí realizadas están garantizadas jurídica y económicamente, y sólo aceptan títulos de empresas inscritas o admitidas a cotización. Estos títulos son inicialmente ofrecidos directamente por el emisor al inversionista, en razón de lo cual la actividad realizada por la bolsa de valores se conoce como mercado secundario.

Es por eso que las funciones más importantes de la bolsa pueden listarse como sigue, en:

1. Canalización del ahorro: llevándolo el ahorro desde el público hacia las instituciones públicas o privadas que lo requieran, cuando éstas emiten títulos de renta fija (fondos públicos y obligaciones). En este caso, la Bolsa fija una cotización con base en la utilidad o beneficio que se obtenga, además de asegurar la conversión del título en efectivo cuando el tenedor lo disponga, por cuanto es

---

<sup>31</sup> ANIDO, Daniel. Ob.Cit. p. 7

función de aquélla lograr la máxima liquidabilidad de las inversiones realizadas, siempre que existan un mercado diverso, continuidad y concentración de las operaciones.

2. Promover la inversión: éste es su objetivo económico principal. Hacia ella se dirigen las empresas que requieren capital, cuyos títulos son ofrecidos por aquélla, logrando que el ahorrista se convierta en socio y la utilización del dinero ocioso en actividades productivas.
3. Promover la demanda y oferta de títulos: ofrece títulos valores de alta liquidabilidad, que al ser reconocido por la institución se harán de interés para el público. Por el lado de la oferta, su velocidad dependerá de la intensidad de enlace entre los mercados primario y secundario. Así mismo, las bolsas pueden crear canales para canalizar los medios financieros a las inversiones juzgadas prioritarias o más productivas.
4. Crear un mercado continuo: el precio de los títulos no sufre variaciones muy marcadas en las cotizaciones sucesivas, acrecentando así su liquidabilidad.
5. Informar y formar con objetividad: permite determinar indirectamente -a través del valor de las acciones- el valor de las empresas (el valor bursátil de éstas equivale al producto del valor de cada acción en la bolsa por el número que de ellas están en circulación). Así mismo, forma a los participantes con relación a la situación del mercado, datos sobre el movimiento, riesgos en que pueden incurrir los participantes y oportunidades de liquidación. Proporciona información general

indispensable sobre las empresas inscritas en la bolsa, y divulga de forma rápida y oportuna las cotizaciones de los valores y los precios a los que se han efectuado las operaciones.

6. Cumple también la bolsa una función social (la del Mercado de Capitales), cual es la democratización del capital. Brinda al público las facilidades para realizar de forma ordenada las operaciones con títulos valores. Finalmente, tiene una función jurídica, al regular la actuación de los corredores.
7. Además, vela continuamente porque se mantengan los más altos niveles de valores éticos en las prácticas y negocios bursátiles en que intervengan sus miembros.

Para los autores: **ZAMBRANO VALENCIA, Anely y Otros**, sobre la temática nos brindan la siguiente información: ***“Es el conjunto de mecanismos a disposición de una economía para cumplir la función básica de asignación y distribución, en el tiempo y en el espacio, de los recursos de capital, los riesgos, el control y la información asociados con el proceso de transferencia del ahorro a inversión”***.<sup>32</sup>

El mercado de capitales es una “herramienta” básica para el desarrollo económico de una sociedad, ya que mediante él, se hace la transición del ahorro a la inversión, este moviliza recursos principalmente de mediano y largo plazo, desde aquellos sectores que tienen dinero en exceso (ahorradores o inversionistas) hacia las actividades productivas (empresas,

---

<sup>32</sup> ZAMBRANO VALENCIA, Anely y otro. **EL MERCADO DE CAPITALES**. extraído de la web: [http://www.gestiopolis.com/recursos3/docs/fin/mktcapcol.htm#\\_ftn2](http://www.gestiopolis.com/recursos3/docs/fin/mktcapcol.htm#_ftn2)

sector financiero, gobierno) mediante la compraventa de títulos valores.

Como es sabido, por medio de una mayor propensión al ahorro, se genera una mayor inversión, debido a que se producen excedentes de capital para los ahorradores, los cuales buscan invertirlos y generar mayor riqueza. Esta inversión da origen, por su parte, a nuevas industrias generadoras de ingresos, siendo este el principal objetivo del mercado de capitales.

Efectivamente **RODRÍGUEZ AGUILAR, Allan** considera lo siguiente: ***“El futuro del Mercado de capitales peruano, está en propiciar un mantenimiento y fortalecimiento de la imagen del Perú en los mercados financieros internacionales, teniendo como desafío el desarrollo y promoción del mercado de bonos, el cual prácticamente desapareció con las épocas de alta inflación y control de las tasas de interés. También debe trabajarse en la estructura del costo de intermediación bursátil y en la expansión del sistema electrónico ELEX hacia operaciones de liquidación y custodia con el objetivo de reducir el tiempo de liquidación y transferencia de valores”***.<sup>33</sup>

*Adicionalmente debe vigilarse los mecanismos para la determinación de los precios de las acciones incorporando normas más modernas para la detección de operaciones producto de información privilegiada, especialmente después de que recientemente se ha identificado al mercado de capitales peruano como uno de los más rentables del mundo.*

---

<sup>33</sup> RODRÍGUEZ AGUILAR, Allan. **El Mercado de Capitales en Perú Después de la Reforma Económica. Extraído de la web.**

<http://www.incae.edu/es/clacds/publicaciones/pdf/cen111.pdf>

Para la revista **NEGOCIOS ANÁLISIS INTERNACIONALES**, nos da el siguiente alcance sobre el tema: ***“El Mercado de Capitales es aquel en el que los agentes superavitarios adquieren valores emitidos por agentes demandantes de recursos que buscan financiar sus actividades. Los primeros buscan obtener a cambio un rendimiento que les permita rentabilizar su capital excedente. Este mercado se divide en dos: el primario, donde se transan valores de primera emisión; y el secundario, en el cual se negocian valores de circulación”*** <sup>34</sup>

*El primero es el que permite “levantar” recursos para el financiamiento de las empresas, mientras que el segundo complementa al primero en la medida en que le da liquidez a los títulos y permite que los inversionistas obtengan ganancias (de rendimiento y de capital) al efectuar transacciones con dichos valores.*

*Varios factores explican la poca profundidad del mercado local que ha ocasionado una concentración en valores de unos pocos emisores. En relación con los instrumentos de renta variable, existe un acceso limitado de las empresas medianas y pequeñas a la emisión pública debido a los costos y las formalidades en relación con la publicación de información relativa a la empresa que es necesario cumplir. Además, algunos autores sostienen que no hay incentivos para que los empresarios acepten abrir el accionariado de sus compañías para incorporar nuevos socios. Los mismos problemas de costos y formalidades se presentan en el caso de los instrumentos de renta fija.*

---

<sup>34</sup> NEGOCIOS ANÁLISIS INTERNACIONALES. **EL MERCADO DE CAPITALES PERUANO. PROPUESTAS PARA DESARROLLARLO**, p.14 .

*Ante este panorama, ¿qué hacer para lograr un mayor acceso de las empresas al mercado? Entre otras cosas, se requiere promover una mayor información sobre las posibilidades de financiamiento a través del mercado de capitales; reducir los costos (honorarios de abogados, estructuradores y clasificadoras, y comisiones de intermediarios y del regulador) y las formalidades (duración de trámites de inscripción y listado); flexibilizar la inversión en valores buenos aunque no sean de la más alta calificación crediticia; mejorar la transparencia en la contabilidad de las empresas; otorgar mayores garantías para los accionistas minoritarios; promover las prácticas de buen gobierno corporativo; dar incentivos para la apertura del accionariado de empresas familiares medianas y pequeñas; establecer políticas para promover la institucionalización del ahorro interno; reducir la participación del Estado en el mercado de deuda y de los mercados de bienes y servicios; estabilidad legal y regulatoria; el fomento de nuevos instrumentos de inversión; y la elevación del límite de inversión de las AFP en el exterior. Todo esto, por supuesto, acompañado por un manejo macroeconómico y fiscal prudente, para la reducción del riesgo país y las tasas de interés.*

Asimismo, el autor **MARTIN MATO, Miguel Ángel** afirma lo siguiente: ***“Los bonos y obligaciones son títulos que pagan intereses periódicos, a los que se les denomina cupones. Estos títulos son emitidos con vencimientos mayores de un año, por lo cual pertenecen al mercado de capitales donde se negocian instrumentos financieros a largo plazo”***.<sup>35</sup>

---

<sup>35</sup> MARTIN MATO, Miguel Ángel. MERCADO DE CAPITALES: UNA PERSPECTIVA GLOBAL. p.157.

Añade que estos bonos pueden tener características especiales en función de cómo están determinados los pagos periódicos; si son fijos, flotantes o variante de ellos; además de conocer cómo y cuándo el principal es repagado; si el instrumento incorpora calls, puts, sinking, fund, amortizaciones o pre-pagos; ya que todo este conjunto de características afectarán de alguna la definición del instrumento.

También para **MADURA, Jeff** nos explica sobre la temática lo siguiente: ***“Los mercados de capital accionario facilitan el flujo de fondos de los inversionistas individuales o institucionales a las corporaciones. Por tanto, permiten a las corporaciones financiar sus inversiones para nuevos proyectos comerciales o expandir los que ya tiene. También facilitan el flujo de fondos entre inversionistas”***.<sup>36</sup>

De otro lado el especialista **MISHKIN, Frederic S.**, nos indica lo siguiente: ***“El mercado de capitales es aquel en el cual se negocian deudas a largo plazo (por lo general aquellas con un vencimiento original de un año o más), los valores del mercado de capitales, como las acciones y los bonos a largo plazo son mantenidos frecuentemente por intermediarios financieros como las compañías de seguros y los fondos de pensiones, los cuales tienen poca incertidumbre en relación con el monto de fondos que tendrán disponibles en el futuro”***.<sup>37</sup>

Asimismo que los instrumentos del mercado de capitales son instrumentos de deuda y de capital contable con vencimientos de más de un año. Tienen fluctuaciones de precio mucho más amplias de los instrumentos de mercado de dinero y se les

---

<sup>36</sup> JEFF MADURA. **MERCADOS E INSTITUCIONES FINANCIERAS**. p. 219

<sup>37</sup> MISHKIN, Frederic S. **MONEDA, BANCA Y MERCADOS FINANCIEROS**, p. 27-31

considera inversiones bastante arriesgadas, mencionando los siguientes:

- Acciones corporativas (valor de mercado)
- Hipotecas residenciales
- Bonos corporativos.
- Valores del gobierno a largo plazo
- Bonos de gobierno estatales y locales
- Préstamos de bancos comerciales
- Préstamos comerciales y agrícolas

## **2.5 Formulación de hipótesis**

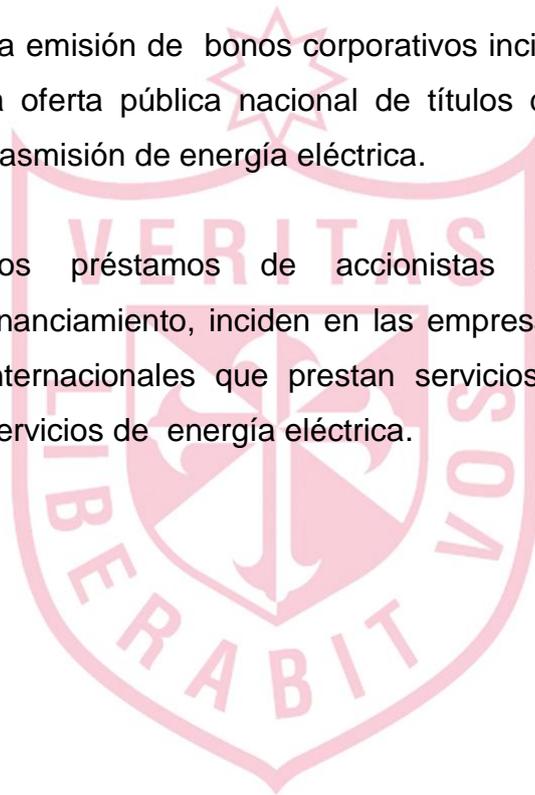
### **2.5.1 Hipótesis general**

El empleo del financiamiento de las empresas de servicios de transmisión de energía eléctrica, incide favorablemente a través del mercado de capitales local e internacional.

### **2.5.2 Hipótesis específicas**

- a. Las acciones comunes que se utilizan en el financiamiento, inciden en la oferta privada de títulos a nivel del mercado de capitales local a favor de las empresas de servicios de transmisión de energía eléctrica.
- b. El empleo del pagaré de largo plazo con tasa de interés variable, utiliza el sistema financiero nacional e internacional para financiar las inversiones de las empresas de servicios de transmisión de energía eléctrica.

- c. El empleo del leasing, incide en las empresas de arrendamiento financiero que participan en sistema financiero nacional.
- d. Los préstamos sindicados, inciden en los bancos del sistema financiero nacional e internacional que participan en el financiamiento de las empresas de servicios de transmisión de energía eléctrica.
- e. La emisión de bonos corporativos inciden directamente en la oferta pública nacional de títulos de las empresas de transmisión de energía eléctrica.
- f. Los préstamos de accionistas como fuentes de financiamiento, inciden en las empresas multinacionales e internacionales que prestan servicios de transmisión de servicios de energía eléctrica.



## CAPÍTULO III: METODOLOGÍA

### 3.1 Diseño metodológico

#### 3.1.1 Tipo de investigación

Por el tipo de investigación, el presente estudio reúne las condiciones necesarias para ser denominado como: **“INVESTIGACIÓN APLICADA”**.

#### 3.1.2 Nivel de investigación

Conforme a los propósitos del estudio la investigación se centra en el nivel descriptivo.

#### 3.1.3 Método

En la presente investigación se aplica el método descriptivo, comparativo, crítico, estadístico, analítico mediante el método de encuestas y entrevistas.

#### 3.1.4 Método de encuestas y entrevistas

Se tomó una encuesta y entrevistas a la muestra de Junta Directiva, Contadores y Administrativos.

### 3.2 Población y muestra

#### 3.2.1 Población

La población objeto de estudio estará conformada por gerentes de los principales Bancos del Perú (Crédito, Citibank, Interbank, BIF, BBVA), así como responsables de Banca Corporativa de estos mismos Bancos. También se consideró como población a Funcionarios de la Bolsa de Valores de Lima. La población considerada para el estudio se detalla en el siguiente cuadro:

Unidades de análisis	Funcionarios
1.- Gerente de finanzas	10
2.- Responsables de Banca Corporativa	90
3.- Funcionarios de la Bolsa de Valores de Lima	75
Total	175

#### 3.2.2 Muestra

Para la obtención de la muestra óptima se empleó la fórmula del muestreo aleatorio simple para estimar proporciones para una población conocida:

$$n = \frac{Z^2 pqN}{e^2 (N-1) + (Z^2 pq)}$$

Donde:

Z = Valor de la abscisa de la curva normal para una probabilidad del 95% de confianza.

e = Margen de error muestral 5%

p = Proporción de funcionarios que manifestaron financiar a empresas de servicios de transmisión eléctrica a través del mercado de capitales (se asume  $p=0.5$ )

q = Proporción de funcionarios que manifestaron no financiar a empresas de servicios de transmisión eléctrica a través del mercado de capitales (se asume  $q=0.5$ )

n = Muestra optima

N = Población

Entonces, con un nivel de confianza del 95% y margen de error del 5% la muestra óptima para:

$$n = \frac{(1.96)^2 (0.5)(0.5)(175)}{(0.05)^2 (175-1) + (1.96)^2 (0.5)(0.5)}$$

n = 120 Funcionarios

Esta muestra será seleccionada de manera aleatoria.

Para que las unidades de análisis de que conforman la población tengan igual oportunidad de ser seleccionadas en la muestra, se considera de manera proporcional:

<b>Unidades de análisis</b>	<b>Funcionarios</b>
1.- Gerente de finanzas	7
2.- Responsables de Banca empresas	62
3.- Funcionarios de la Bolsa de Valores de Lima	51
<b>Total</b>	<b>120</b>

### 3.3 Operacionalización de variables

#### 3.3.1 Variable Independiente

#### X. FINANCIAMIENTO

##### Indicaciones:

- x1.- Tipo de acciones comunes.
- x2.- Nivel de pagaré de largo plazo con tasa de interés variable
- x3.- Nivel del leasing financiero.
- x4.- Nivel de los préstamos sindicados.
- x5.- Cantidad de bonos corporativos.
- x6.- Porcentaje de préstamos de accionistas.

### 3.3.2 Variable Dependiente

## Y. MERCADO DE CAPITALES

### Indicaciones:

- y1.- Grado de oferta privada nacional.
- y2.- Tipo de sistema financiero nacional.
- y3.- Tipo de sistema financiero internacional.
- y4.- Tipo de empresa de arrendamiento financiero.
- y5.- Cantidad de oferta pública nacional.
- y6.- Nivel de las empresas multinacionales e internacionales.

### 3.4 Técnicas de recolección de datos

La principal técnica que se utilizó en este estudio fue la Encuesta.

### 3.5 Técnicas para el procesamiento y análisis de la información

Se tabuló la información a partir de los datos obtenidos haciendo uso del programa computacional SPSS (Statistical Package for Social Sciences), del modelo de correlación de Pearson y nivel de confianza del 95%.

### 3.6 Aspectos éticos

Esta tesis tiene como objetivo principal demostrar la importancia del financiamiento de las empresas de servicios de transmisión de energía eléctrica a través del mercado de capitales local e internacional su incidencia tanto en asegurar la inversión necesaria en transmisión para asegurar el transporte de energía necesario para garantizar el crecimiento que necesita la economía peruana durante los próximos

años así como llevar desarrollo a las diferentes regiones donde se hay necesidad de mayor inversión en infraestructura para elevar los estándares de calidad de vida de muchos peruanos que aún no reciben los beneficios del crecimiento económico.

El Financiamiento que puedan obtener las empresas de servicios transmisión de energía eléctrica en el mercado de capitales las hace empresas con una alta reputación corporativa pues al ser sus estados financieros de dominio público los profesionales que dirigen las principales áreas de la empresa estarán muy comprometidos con cumplir las normas internacionales de contabilidad y presentación financiera así como los aspectos desarrollados a responsabilidad social, gobierno corporativo, y buscar el beneficio de los accionistas, de las comunidades así como todos los actores clave alrededor de estas empresas.

Hoy en día tenemos a empresas de primer nivel como Consorcio Transmantaro SA, Red de Energía del Perú, Abengoa entre otras que tienen abajo su responsabilidad diversos proyectos de transmisión de energía y que han logrado acceder a financiamiento mediante bonos corporativos en el mercado de capitales.

## CAPÍTULO IV: RESULTADOS

### 4.1 Interpretación de resultados

#### a. Aplicación de encuestas

##### (01) Emisión acciones comunes.

A la pregunta: **¿Cree que la emisión de acciones comunes se utilicen en el financiamiento de las empresas de servicio de transmisión de energía eléctrica?**

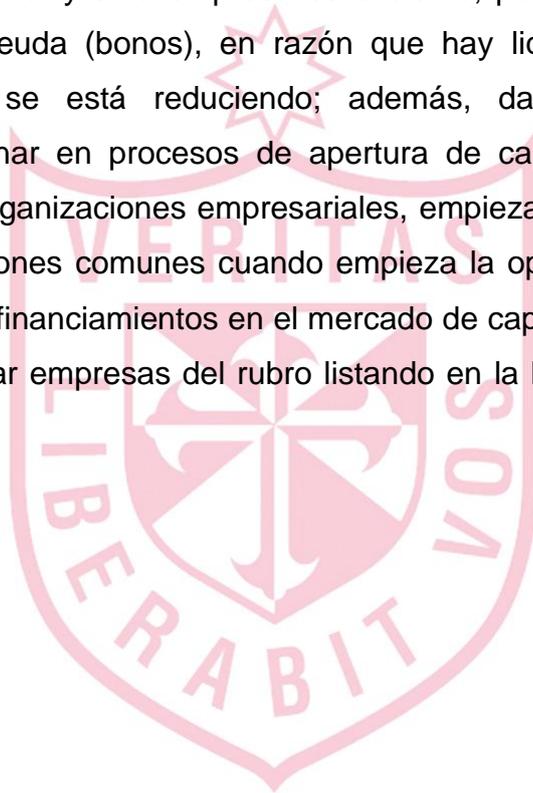
Alternativas	fi	%
Si	106	88
No	9	8
Desconoce	5	4
<b>Total</b>	<b>120</b>	<b>100</b>

#### INTERPRETACIÓN:

Como se observa en la tabla y gráfico correspondiente, los resultados muestran que el 88% de los funcionarios de empresas financieras y de la Bolsa de Valores de Lima, consideran que la emisión de las acciones comunes se pueden utilizar en el financiamiento de las empresas de servicio de transmisión de

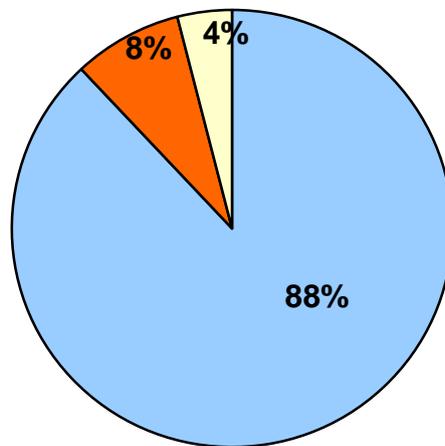
energía eléctrica, mientras el 8% no compartieron los puntos de vista del grupo anterior y el 4% complementario señalaron desconocer, totalizando el 100% de la muestra.

Analizando la información anterior, se aprecia que efectivamente la mayoría de los que respondieron en la pregunta, indican que a través de la emisión de acciones comunes es una manera sencilla para conseguir este tipo de financiamiento a nivel empresarial y si la empresa es eficiente, posteriormente buscan emitir deuda (bonos), en razón que hay liquidez y la tasa de interés se está reduciendo; además, da la posibilidad de incursionar en procesos de apertura de capital, como también estas organizaciones empresariales, empiezan con la emisión de las acciones comunes cuando empieza la operación comercial y buscan financiamientos en el mercado de capitales, lo cual facilita encontrar empresas del rubro listando en la Bolsa de Valores de Lima.



### GRÁFICO N° 01

#### EMISIÓN ACCIONES COMUNES



■ Si    ■ No    ■ Desconoce

**FUENTE:**  
Encuesta a Funcionarios Empresas Financieras y Bolsa de Valores de Lima. (Enero-2013)

**(02) Empleo de pagaré largo plazo con tasa de interés variable.**

A la pregunta: **¿En este financiamiento se puede emplear el pagaré de largo plazo con tasas de interés variable?**

<b>Alternativas</b>	<b>fi</b>	<b>%</b>
Si	102	85
No	15	13
Desconoce	3	2
<b>Total</b>	<b>120</b>	<b>100</b>

**INTERPRETACIÓN:**

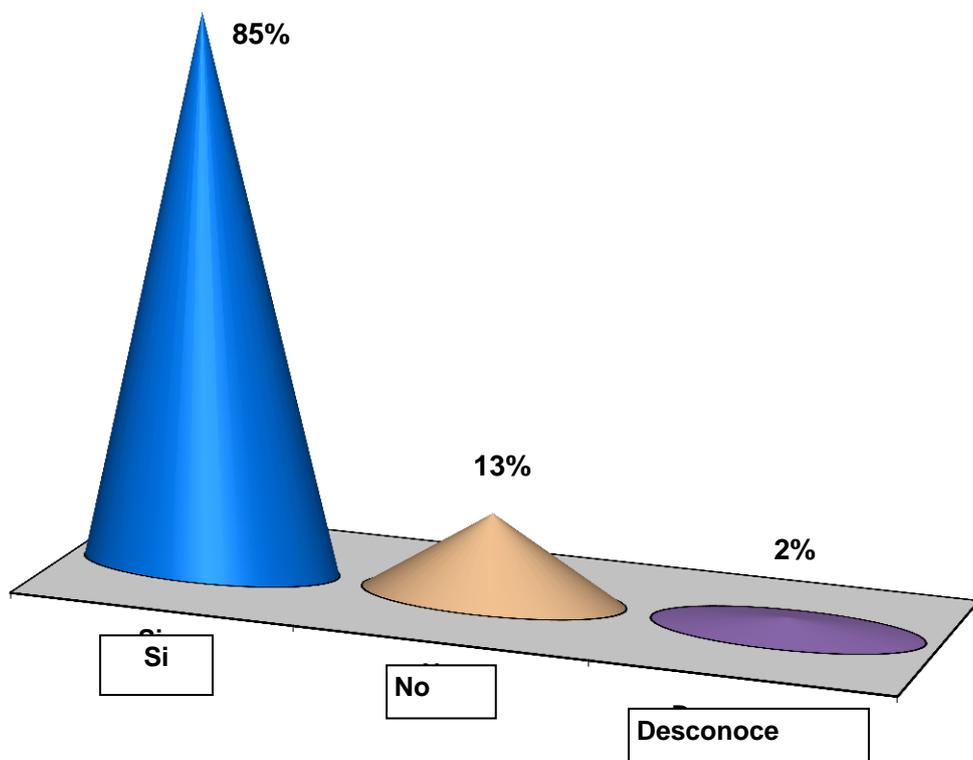
Con relación a la información que se presenta en la tabla, encontramos que los encuestados en un promedio del 85%, refieren que en este financiamiento se puede emplear el pagaré de largo plazo, desde luego con tasas de interés consideradas como variables, en cambio el 13% señalaron puntos de vista diferente en comparación con el grupo mayoritario y el 2% manifestaron desconocer, sumando el 100%.

En cuanto a la información mostrada en el párrafo anterior, se desprende como parte del análisis que la mayoría de los funcionarios de entidades financieras y de la Bolsa de Valores de Lima, indican que en este tipo de financiamiento sí se puede emplear el pagaré a largo plazo y con tasas de interés variable o “libor” que es la más baja y oportuna, es usada en el mercado siempre y cuando se utilice un instrumento financiero derivado de cobertura de tasa de interés que puede ser el “Swap”, que depende de la situación local e internacional y es usual que la deuda a largo plazo se tome mediante programas de emisión de bonos; lo cual demuestra, que no se puede descartar el pagaré;

sin embargo otros de los encuestados, indican que es riesgoso y depende de la volatilidad de las tasas variables internacionales, etc.

**GRÁFICO N° 02**

**EMPLEO DE PAGARÉ LARGO PLAZO CON TASA DE INTERÉS VARIABLE**



**FUENTE:**

Encuesta a Funcionarios Empresas Financieras y Bolsa de Valores de Lima. (Enero-2013)

### (03) El leasing financiero.

A la pregunta: **¿Es de utilidad el leasing financiero en el financiamiento de las empresas de servicio de transmisión de energía eléctrica?**

Alternativas	fi	%
Si	98	82
No	15	12
Desconoce	7	6
<b>Total</b>	<b>120</b>	<b>100</b>

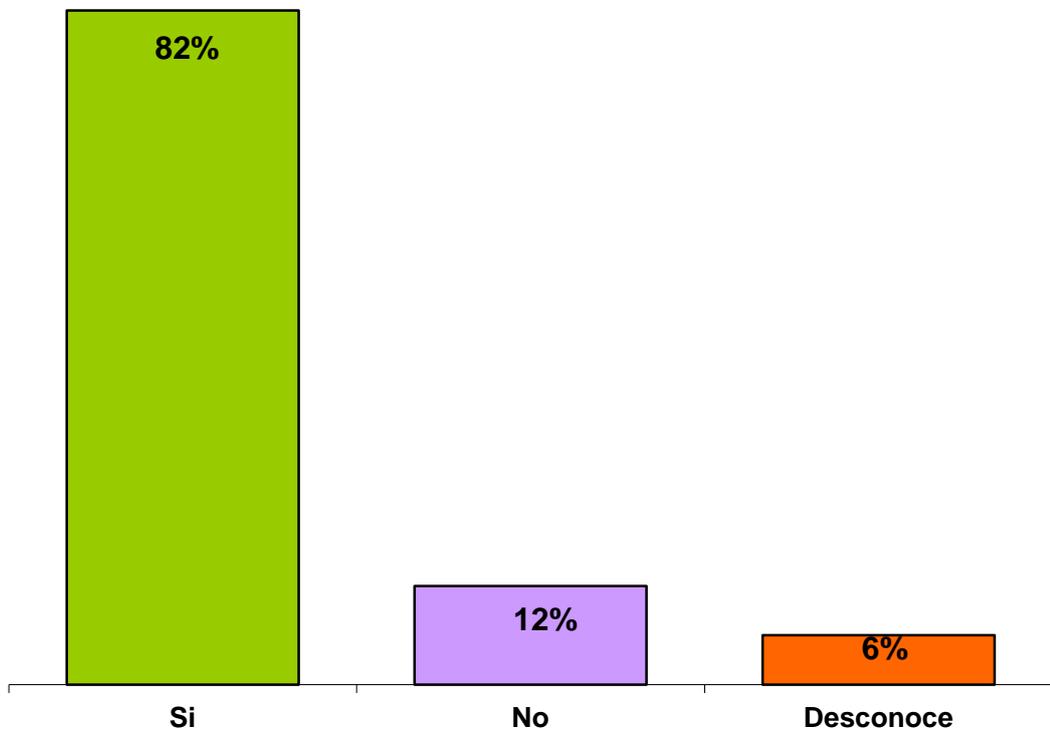
#### INTERPRETACIÓN:

Los datos que se presentan como parte de la investigación, dan a conocer que el 82% de los que respondieron en la primera de las alternativas, indican que el leasing financiero es de gran utilidad para el financiamiento de las empresas de servicios de transmisión de energía eléctrica, 12% no estuvieron de acuerdo con el empleo de este instrumento financiero y el 6% restante lo justificaron al indicar que desconocían, llegando así al 100%.

Al interpretar la información porcentual de la pregunta, se encuentra que la mayoría de los funcionarios que respondieron, manifestaron que sí es posible conseguir mejores tasas de interés que un préstamo bancario y desde luego son créditos especialmente creados para el mediano y largo plazo; se utiliza para financiar muchos equipos en razón que la operación comercial empieza a generar dividendos, puede pagar altos valores de impuesto a la renta y uno de sus principales beneficios tributarios es la depreciación acelerada, puede mitigar un alto pago al impuesto a la renta, entre otros.

**GRÁFICO N° 03**

**EL LEASING FINANCIERO**



**FUENTE:**

Encuesta a Funcionarios Empresas Financieras y Bolsa de Valores de Lima. (Enero-2013)

**(04) Préstamos sindicados como fuente de financiamiento.**

A la pregunta: **¿Considera apropiados los préstamos sindicados como fuente de financiamiento de las empresas de servicio de transmisión de energía eléctrica?**

<b>Alternativas</b>	<b>fi</b>	<b>%</b>
Si	106	88
No	11	9
Desconoce	3	3
<b>Total</b>	<b>120</b>	<b>100</b>

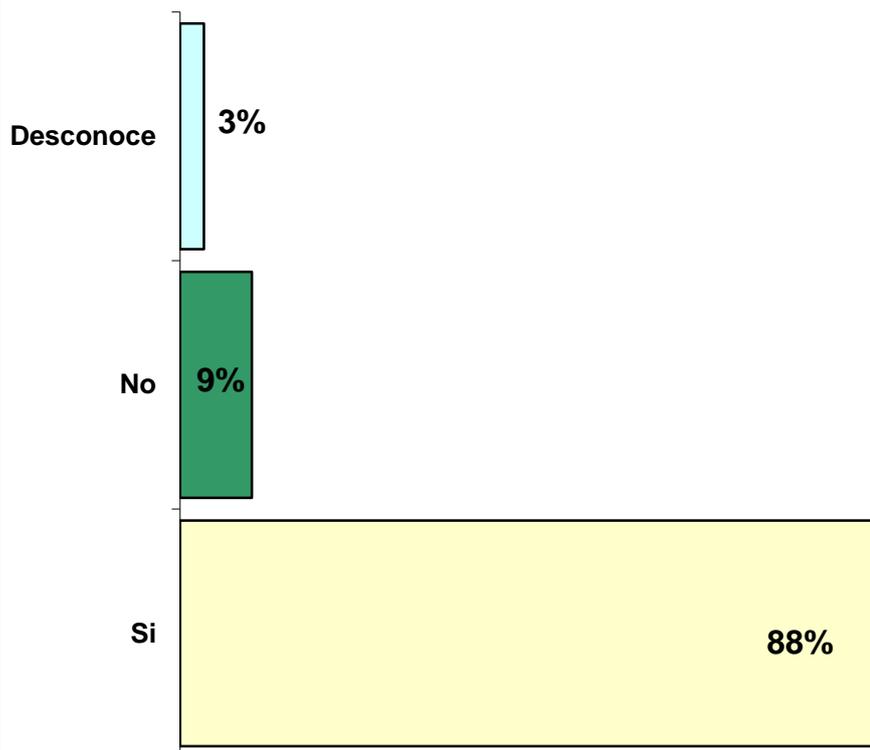
**INTERPRETACIÓN:**

Es importante señalar que respecto a los alcances de la pregunta, el 88% considera a los préstamos sindicados como apropiados y constituyen una fuente de financiamiento para las empresas de servicios de transmisión de energía eléctrica; en cambio el 9% no estuvieron de acuerdo con la mayoría y el 3% refirieron desconocer, arribando al 100%.

En lo concerniente a los resultados mostrados en la parte estadística y gráfica de la pregunta, se encuentra que la mayoría coinciden que se pueden tomar estos fondos en caso de sindicarse el préstamo con varios bancos, podrían colocar en garantía los flujos del negocio en lugar de los bienes y es complicado de terminar las garantías en estos casos o cuando el financiamiento es muy grande, la participación de varios bancos unidos en un sindicato puede ser la modalidad más apropiada, no solo permite concentrar un mayor crédito, si no que distribuyen riesgos entre los bancos participantes y si la magnitud del financiamiento lo justifica se debe buscar la diversificación del riesgo y no incrementar el costo a la empresa.

**GRÁFICO N° 04**

**PRÉSTAMOS SINDICADOS COMO FUENTE DE FINANCIAMIENTO**



**FUENTE:**

Encuesta a Funcionarios Empresas Financieras y Bolsa de Valores de Lima. (Enero-2013)

**(05) Los bonos corporativos en el financiamiento.**

A la pregunta: **¿Los bonos corporativos deberían formar parte del financiamiento en las empresas de servicios de transmisión de energía eléctrica?**

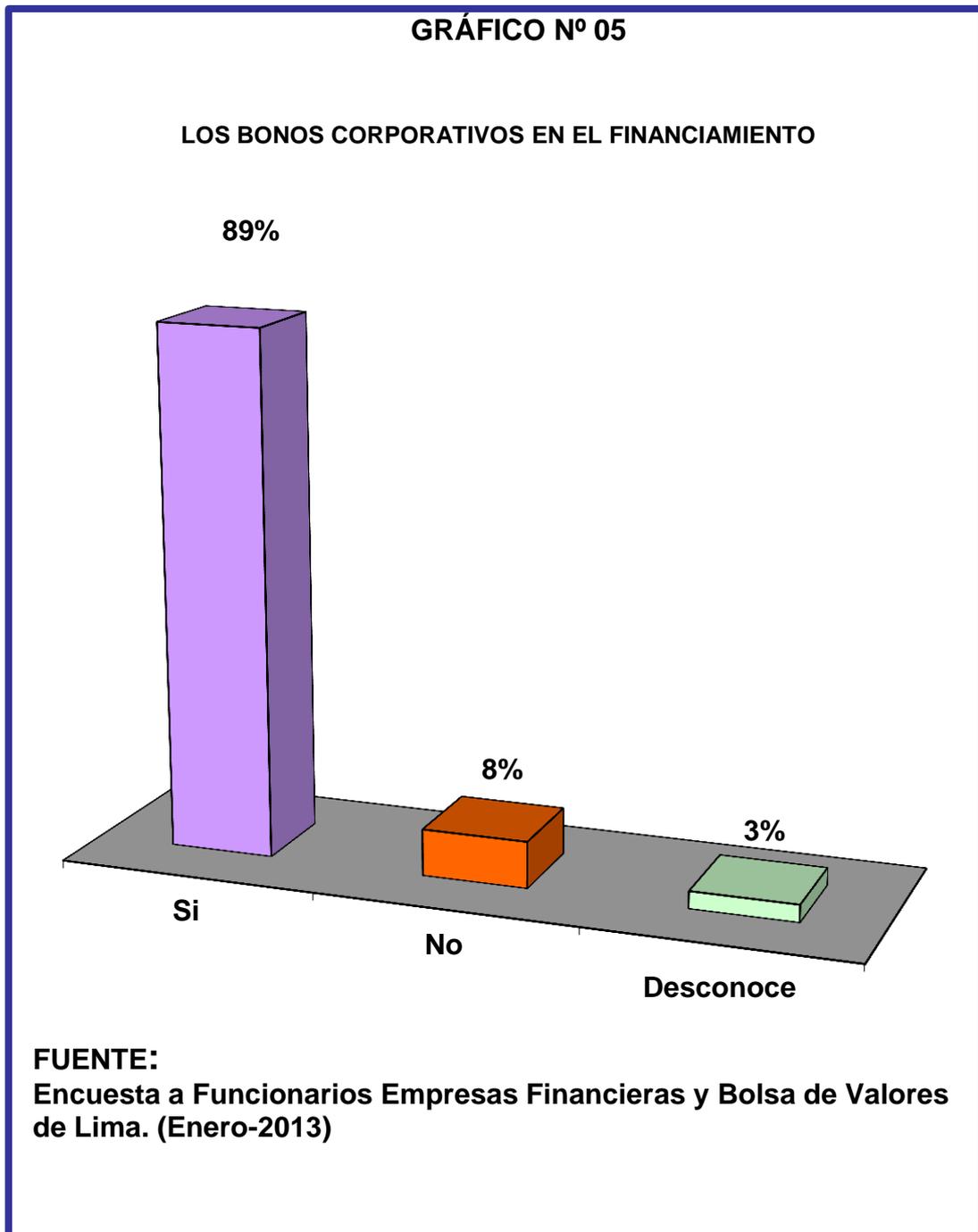
<b>Alternativas</b>	<b>fi</b>	<b>%</b>
Si	106	89
No	10	8
Desconoce	4	3
<b>Total</b>	<b>120</b>	<b>100</b>

**INTERPRETACIÓN:**

Resulta de interés apreciar que la información recopilada en la encuesta, nos presenta en la tabla que el 89 % de los consultados fueron de la opinión que los bonos corporativos si deben formar parte del financiamiento en las empresas de servicio de transmisión de energía eléctrica mientras que el 8 % no compartieron los puntos de vista de la mayoría y el 3 % complementario expresaron desconocer, totalizando el 100 %.

Tal como se mencionó en el párrafo anterior , casi la totalidad de los que respondieron la pregunta consideran que los bonos corporativos son títulos apropiados para financiar fuertes inversiones y son emitidos como alternativas de financiamiento , permiten estructurar los plazos de la emisión en función del flujo de caja del proyecto de las empresas , además proporcionan una sólida prueba que la compra de deuda corporativa puede servir para maximizar los excedentes o capital de corto plazo , minimizando el riesgo ; también se dice que los bonos

corporativos dan un mejor perfil a la estructura de pasivos a mayor plazo y menores costos y estas tasas son muy atractivas en moneda nacional.



**(06) Importancia de los préstamos de accionistas.**

A la pregunta: **¿Son importante los préstamos de accionistas como fuentes de financiamiento de las empresas de servicios de transmisión de energía eléctrica?**

<b>Alternativas</b>	<b>fi</b>	<b>%</b>
Si	103	86
No	12	10
Desconoce	5	4
<b>Total</b>	<b>120</b>	<b>100</b>

**INTERPRETACIÓN:**

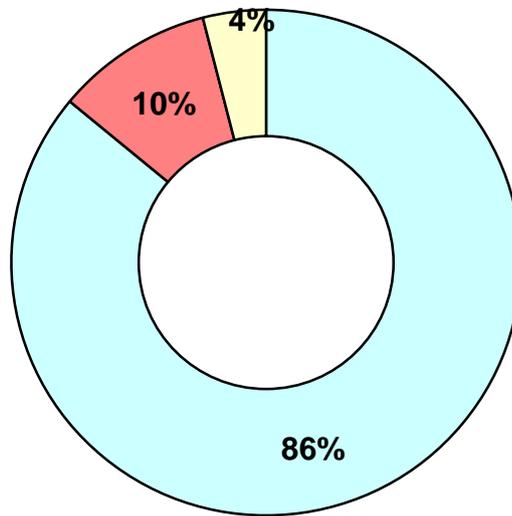
No cabe duda que los resultados relacionados con la pregunta demuestran que el 86 % de los funcionarios que respondieron consideran que los préstamos de accionistas son importantes como fuente de financiamiento en las empresas de servicios de transmisión de energía eléctrica, 10% eligieron la segunda de las alternativas y sus opiniones son contrarias a lo señalado por la mayoría y el 4 % restante indicaron desconocer, sumando el 100%.

Analizando la información encontrada en la interrogante, apreciamos que la mayoría de los funcionarios considerados como parte de la muestra destacan la importancia que tienen los préstamos de accionistas como una fuente de financiamiento, siendo necesarios al inicio de todo gran proyecto , toda vez que estos recursos se emplean como fuente transitorias para financiar las inversiones además su uso es temporal hasta que el proyecto se consolide y el aporte de capital se convierte en una de las principales fuentes de volúmenes de operaciones y tamaño de las

obras , son consideradas como aportes y estos muchas veces resultan ser insuficientes.

**GRÁFICO N° 06**

**IMPORTANCIA DE LOS PRÉSTAMOS DE ACCIONISTAS**



**FUENTE:**  
**Encuesta a Directivos, Encuesta a Funcionarios Empresas Financieras y Bolsa de Valores de Lima. (Enero-2013)**

**(07) Empleo del financiamiento.**

A la pregunta: **¿Considera importante el empleo del financiamiento en las empresas de servicios de transmisión de energía eléctrica?**

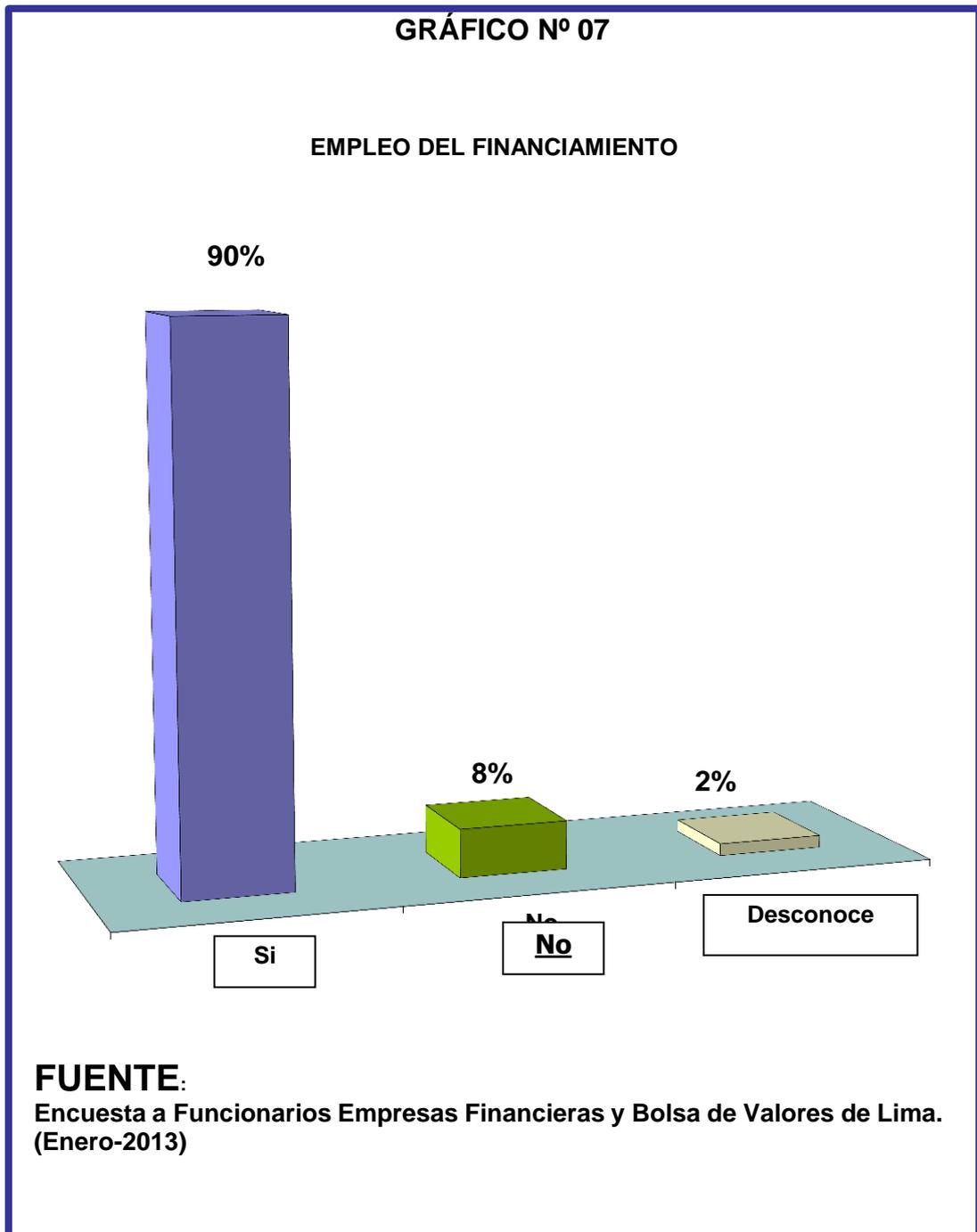
<b>Alternativas</b>	<b>fi</b>	<b>%</b>
Si	108	90
No	9	8
Desconoce	3	2
<b>Total</b>	<b>120</b>	<b>100</b>

**INTERPRETACIÓN:**

Observando la parte estadística que se muestra en la pregunta, se encuentra que el 90% de los funcionarios de las instituciones financieras y bolsa de valores de Lima refieren que las empresas de servicios de transmisión de energía eléctrica, es de importancia este tipo de financiamiento, lo cual no fue compartido por el 8% y el 2% restante expresaron desconocer, llegando al 100%.

Es evidente que los resultados encontrados, permiten conocer que la mayoría inclinaron su apreciación en la primera de las alternativas , destacando que el financiamiento que utilizan las empresas en referencia , es de gran utilidad como parte del manejo empresarial , en la medida que se mantengan ratios de deuda razonable entre los aportes de los accionistas y la deuda de terceros ya que esta es una modalidad aceptable ; en razón , que si analizamos los proyectos que el estado entrega en concesión se dan entre 20 y 30 años y generalmente al inicio , se

presenta una fuerte inversión y esta se va recuperando en los años posteriores , mejora el costo de su capital e incrementa la posibilidad de creación de valor ante la escasez de capital de trabajo.



**(08) Oferta privada de títulos en mercado de capitales.**

A la pregunta: **¿Cree que la oferta privada de títulos se utiliza a nivel del mercado de capitales local para conseguir financiamiento para las empresas de servicios de transmisión de energía eléctrica?**

Alternativas	fi	%
Si	106	89
No	10	8
Desconoce	4	3
<b>Total</b>	<b>120</b>	<b>100</b>

**INTERPRETACIÓN:**

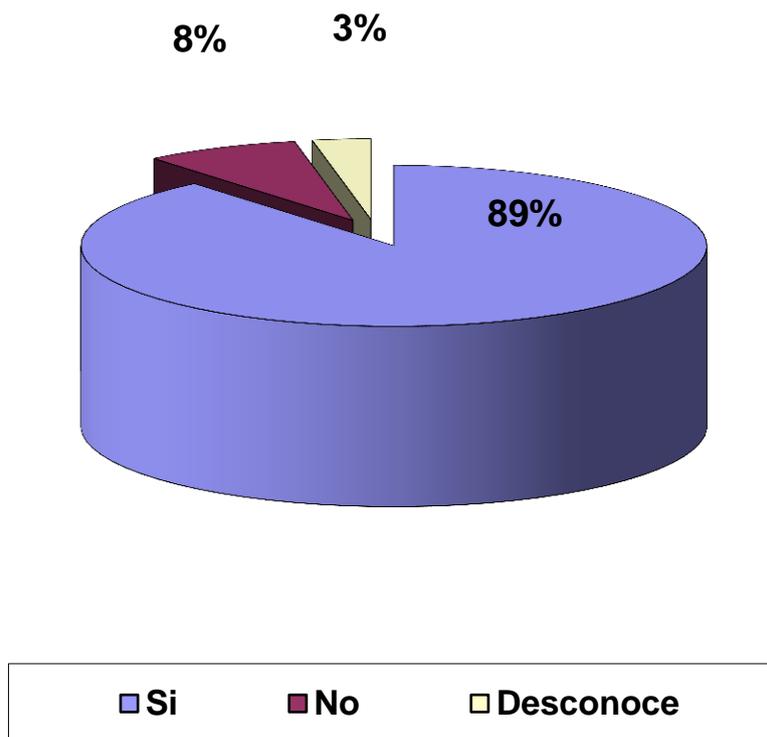
De la información considerada en la tabla, se encuentra que el 89 % de los encuestados creen que la oferta privada de títulos se utiliza a nivel del mercado de capitales local, para conseguir financiamiento para estas organizaciones vinculadas con los servicios de transmisión de energía eléctrica; sin embargo el 8% tuvieron discrepancias en relación a lo expresado por la mayoría y el 3% se limitaron en señalar que desconocían, arribando al 100%.

Es evidente que la información estadística y grafica de la interrogante, nos presenta que efectivamente casi la totalidad de los funcionarios a quienes encuesto, lo justifican que se emplea el sistema financiero nacional para atraer inversionistas al mercado de capitales , requiriéndose más promoción de parte de la banca de inversión, el mercado actualmente tiene liquidez, pero no todas las empresas obtienen la calificación suficiente para colocar títulos en el mercado , lo cual demuestra que su uso es de poca

magnitud , no es lo suficientemente agresiva dada la demora en la ejecución de los proyectos, generados principalmente por la burocracia de parte del Estado.

**GRÁFICO N° 08**

**OFERTA PRIVADA DE TÍTULOS EN MERCADO DE CAPITALES**



**FUENTE:**  
**Encuesta a Funcionarios Empresas Financieras y Bolsa de Valores de Lima. (Enero-2013)**

**(09) El sistema financiero nacional.**

A la pregunta: **¿En su opinión se utiliza el sistema financiero nacional para atraer inversionistas en el Mercado de Capitales?**

Alternativas	fi	%
Si	107	89
No	9	8
Desconoce	4	3
<b>Total</b>	<b>120</b>	<b>100</b>

**INTERPRETACIÓN:**

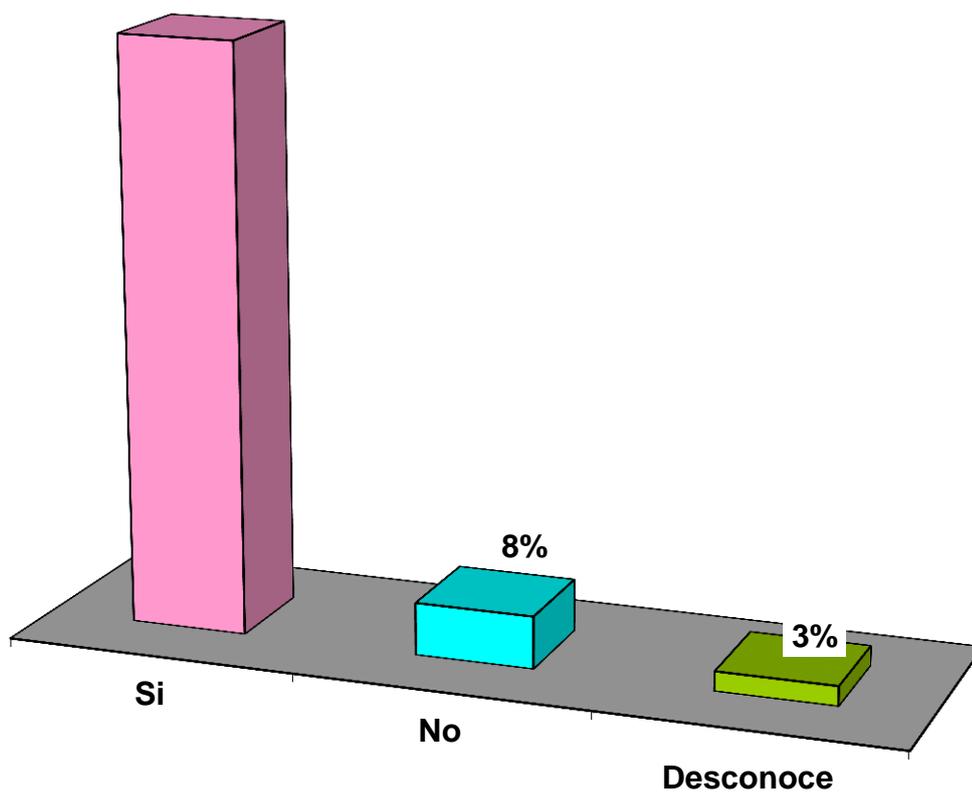
Como parte del proceso de investigación llevado a cabo, se observa que el 89% de los consultados, fueron de la opinión que se viene utilizando el sistema financiero nacional, con el fin de poder atraer inversionistas al mercado de capitales; lo cual no fue aceptado por el 8% y opinaron contrario en comparación con la mayoría y el 3% restante señalaron desconocer, totalizando el 100%.

La investigación ha demostrado que el mejor camino para comprender esta problemática, es el haber encontrado que los funcionarios tomados en cuenta en el estudio son conocedores de esta realidad; quienes a su vez destacan que con el fin de poder atraer inversionistas para el mercado de capitales, se viene utilizando el sistema financiero nacional que actualmente es de poca magnitud y viene siendo utilizado por muchas empresas, crea una mayor fortaleza estar en este sistema y se hace más atractivo para los inversionistas, lo cual todavía no está siendo aprovechado por las empresas locales, sobretodo el momento actual donde al parecer hay exceso de liquidez y que no está aprovechándose por las empresas peruanas en los mercados

internacionales y locales; destacando los esfuerzos que viene realizando la banca de inversión y otros intermediarios financieros que buscan atraer inversionistas y que ha quedado demostrado en los diversos road shows donde se ha participado.

**GRÁFICO N° 09**

**EL SISTEMA FINANCIERO NACIONAL**



**FUENTE:**

Encuesta a Funcionarios Empresas Financieras y Bolsa de Valores de Lima. (Enero-2013)

**(10) Opinión sobre el sistema financiero internacional.**

A la pregunta: **¿En su opinión el sistema financiero internacional participa en el mercado de capitales?**

<b>Alternativas</b>	<b>fi</b>	<b>%</b>
Si	104	87
No	13	11
Desconoce	3	2
<b>Total</b>	<b>120</b>	<b>100</b>

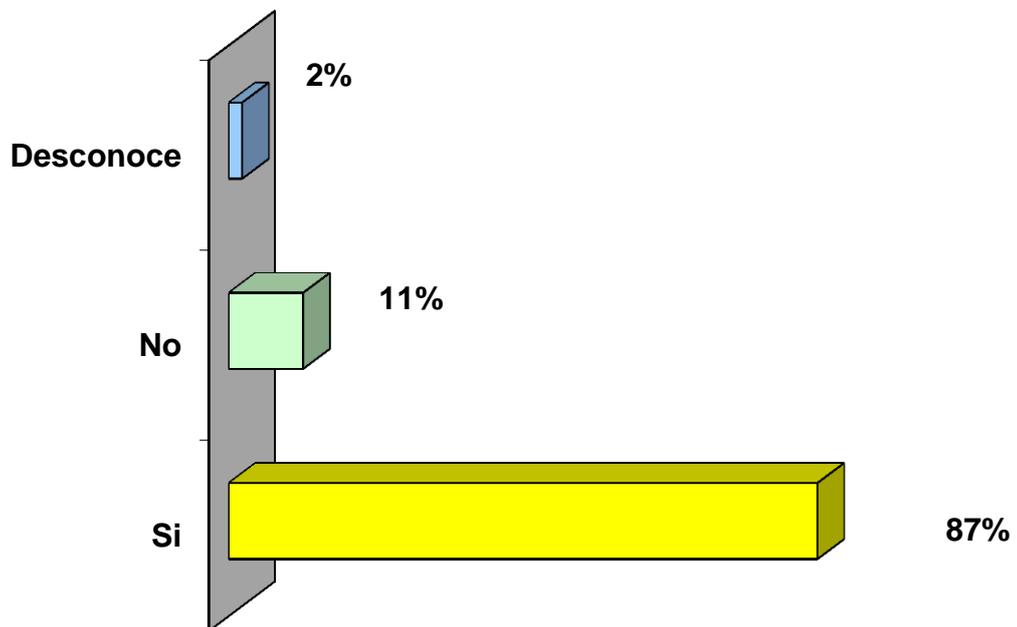
**INTERPRETACIÓN:**

Buscando comprender esta problemática vinculada a la pregunta, apreciamos que el 87% fueron de la opinión que el sistema financiero internacional, si participa a nivel del mercado de capitales, lo cual no sucede con el 11% que respondieron todo lo contrario si lo comparamos con el grupo mayoritario y el 2 % indicaron desconocer, sumando el 100%.

Analizando la información anterior, apreciamos que la mayoría de los encuestados coincidieron en señalar que actualmente el sistema financiero internacional, viene participando a nivel del mercado de capitales, en razón que buscan diversificar el riesgo internacional mediante economías más solventes y de menor riesgo político como es el caso de Brasil, Chile, Perú, entre otros; lo cual se manifiesta, que los bancos internacionales con sus respectivas bancas de inversión participan en las emisiones de las empresas corporativas; lo cual lo convierte al mercado local de interés, debido que paga mayores rendimientos y son demandados principalmente por inversionistas extranjeros.

**GRÁFICO Nº 10**

**OPINIÓN SOBRE EL SISTEMA FINANCIERO INTERNACIONAL**



**FUENTE:**

Encuesta a Funcionarios Empresas Financieras y Bolsa de Valores de Lima. (Enero-2013)

**(11) Empresas de arrendamiento financiero.**

A la pregunta: **¿Cree que las empresas de arrendamiento financiero participan en el financiamiento de las empresas de servicios de transmisión de energía eléctrica?**

Alternativas	fi	%
Si	97	81
No	4	3
Desconoce	19	16
<b>Total</b>	<b>120</b>	<b>100</b>

**INTERPRETACIÓN:**

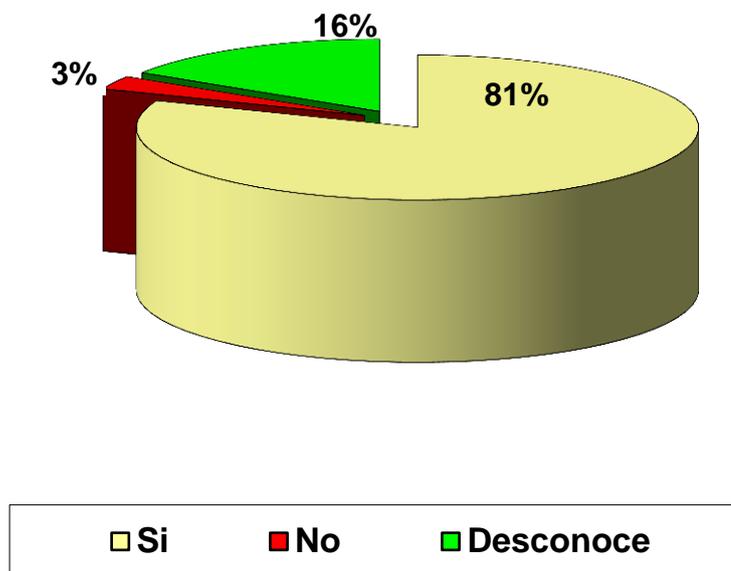
Con el fin de conocer esta realidad vinculada al estudio, los datos que se presentan demuestran que el 81 % de los funcionarios de las instituciones financieras y Bolsa de Valores de Lima, en un promedio del 81 % consideran que las empresas vinculadas al arrendamiento financiero si participan en este tipo de financiamiento en cambio el 16 % expresaron desconocer y el 3 % no estuvieron de acuerdo con los puntos de vista señalados por la mayoría, llegando al 100 % .

Un elemento central en el análisis de los resultados que se presentan en la pregunta, lo constituye determinar si estas organizaciones tienen interés en las empresas de servicios de transmisión de energía eléctrica, encontrando que según lo manifiestan sus representantes, su participación está asegurada siempre que se determine cuáles son los bienes que se prendan en el arrendamiento financiero y su participación dependerá del nivel de inversión en equipos y de los escudos tributarios que se pueda alcanzar con el fin de poder financiar principalmente equipos de reposición ; además la decisión de tomar el arrendamiento financiero o leasing , depende de la situación de

cada empresa y solo se justifica por la compensación de beneficios tributarios (depreciación acelerada) .

**GRÁFICO Nº 11**

**EMPRESAS DE ARRENDAMIENTO FINANCIERO**



**FUENTE:**  
Encuesta a Funcionarios Empresas Financieras y

**(12) Oferta pública nacional de títulos en el mercado de capitales.**

A la pregunta: **¿Cree que la oferta pública nacional de títulos de las empresas de transmisión de energía eléctrica fortalece el mercado de capitales?**

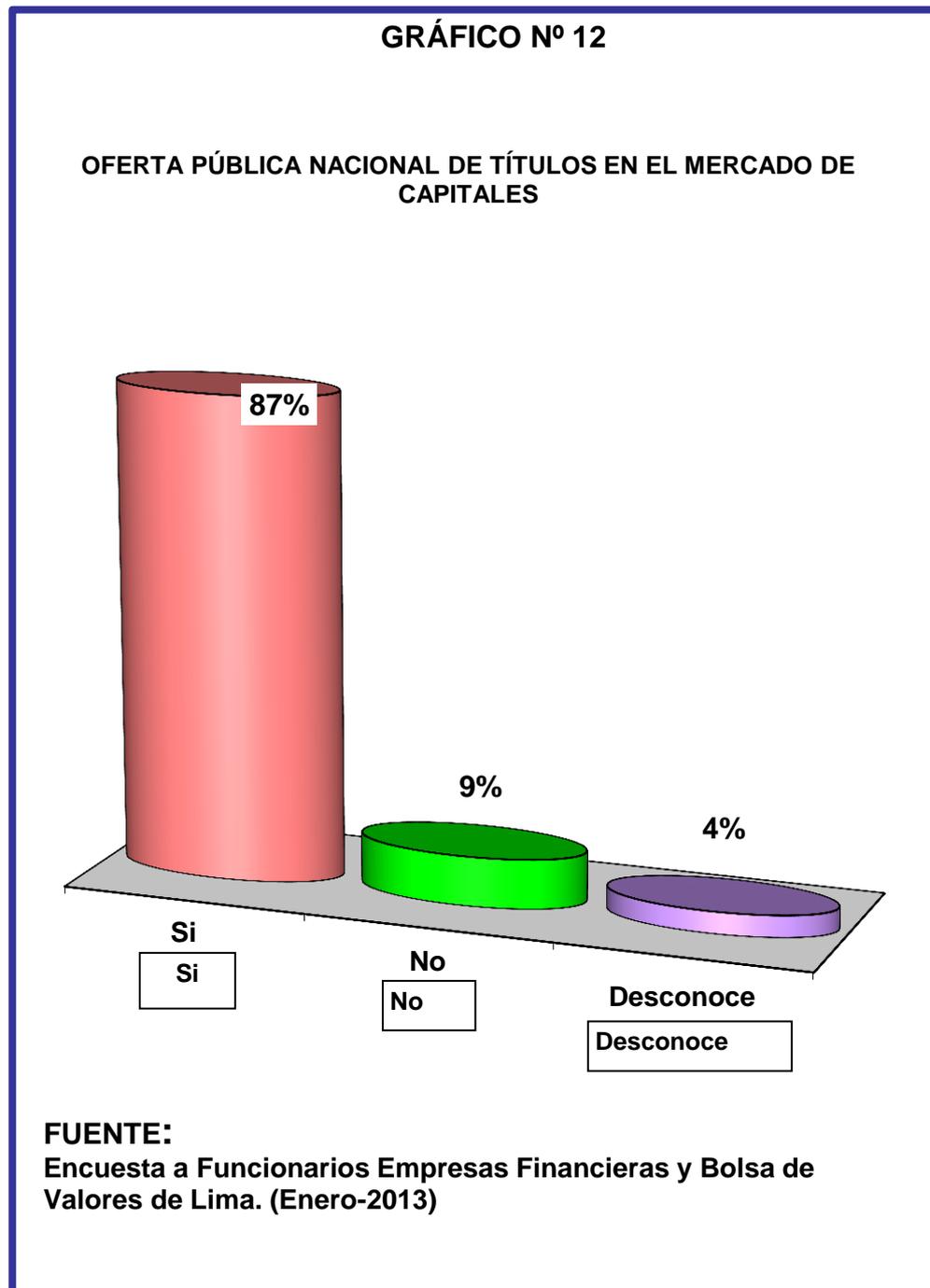
<b>Alternativas</b>	<b>fi</b>	<b>%</b>
Si	104	87
No	11	9
Desconoce	5	4
<b>Total</b>	<b>120</b>	<b>100</b>

**INTERPRETACIÓN:**

Los datos recopilados en la interrogante, permiten conocer que el 87 % de los encuestados, consideran que la oferta pública nacional de títulos de las empresas de transmisión de energía eléctrica si fortalece el mercado de capitales, en cambio el 9 % no estuvieron de acuerdo y el 4 % señalaron desconocer, arribando así al 100 % de la muestra con la cual se trabajo en el estudio.

Cabe resaltar que lo comentado en el párrafo que antecede , nos demuestra que casi la totalidad de los que opinaron lo hicieron en la primera de las alternativas , justificándolo que todos estos esfuerzos genera mayor diversificación , toda vez que incrementa el abanico de sectores productivos que listan en la Bolsa de Valores de Lima , como también , amplía la oferta de títulos en un mercado que hay escasez de estos para invertir; así como también al ser en su mayoría instrumentos de renta fija, facilita diversificar portafolios de inversión de los grandes inversionistas tanto nacionales como internacionales ; lo cual demuestra, que a mayores operaciones que se realicen, los inversionistas conocerán más a las empresas locales y eso

fortalece el mercado de capitales y contribuye a desarrollar también el mercado de renta fija nacional, entre otros .



**(13) Opinión sobre las empresas multinacionales e internacionales en el mercado de capitales.**

A la pregunta: **¿En su opinión las empresas multinacionales e internacionales que prestan servicios de transmisión de energía eléctrica buscan financiamiento en el mercado de capitales local e internacional?**

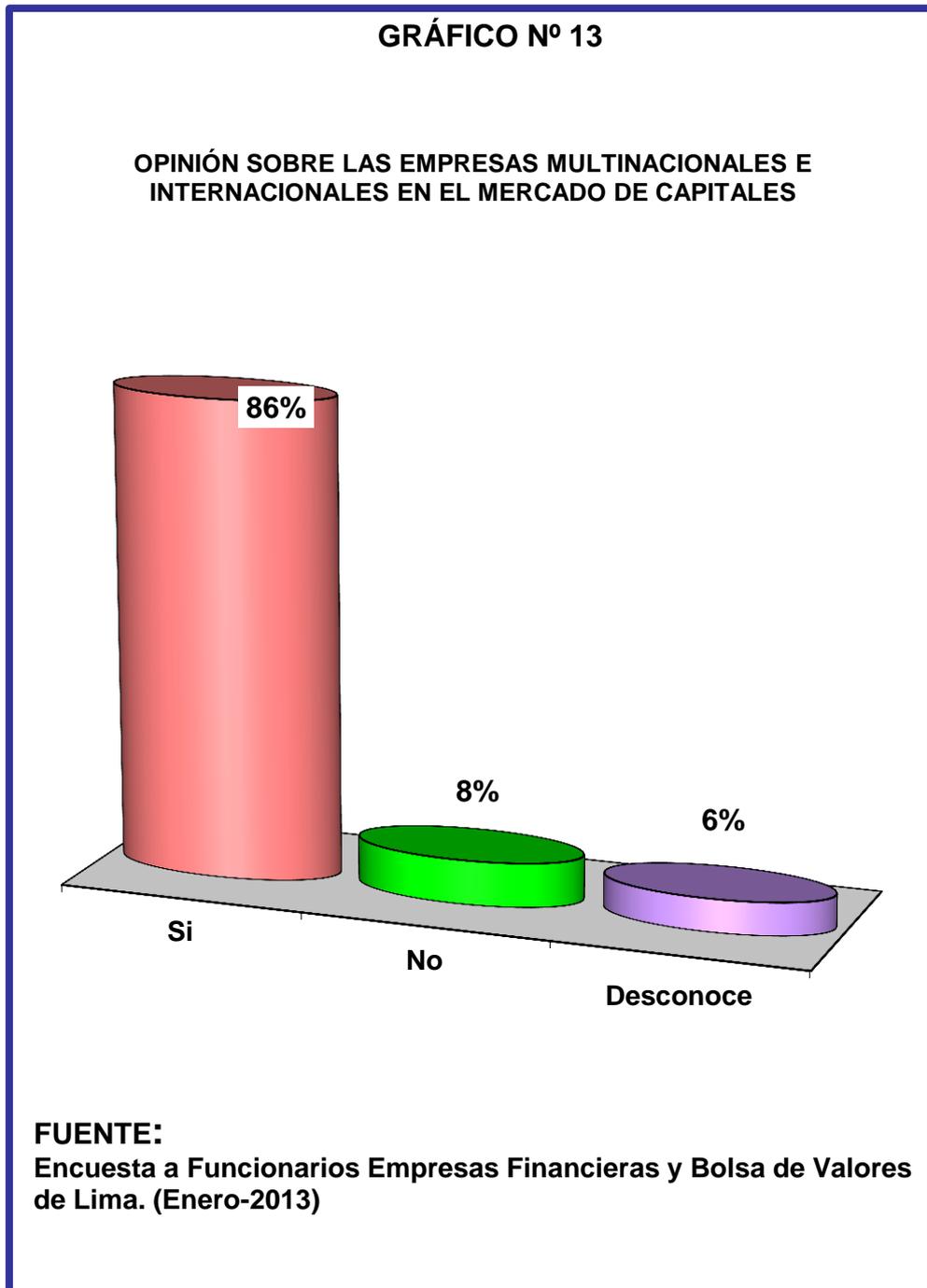
<b>Alternativas</b>	<b>fi</b>	<b>%</b>
Si	103	86
No	10	8
Desconoce	7	6
<b>Total</b>	<b>120</b>	<b>100</b>

**INTERPRETACIÓN:**

Resulta de interés conocer que los datos mostrados en la pregunta dejan en claro que el 86 %, opinan que siempre las empresas multinacionales e internacionales vinculados a la transmisión de energía eléctrica si buscan financiamiento en el mercado de capitales local e internacional, lo cual no fue compartido por el 8 % y el 6 % restante se limitaron en elegir la alternativa vinculada que desconoce, totalizando el 100 %.

Tal como se observa en la parte porcentual y gráfica de la interrogante , la mayoría de los que respondieron en la primera de las alternativas están convencidos que buscan este tipo de financiamiento las empresas multinacionales e internacionales; en razón que las empresas multinacionales pueden acceder sin problemas a estos financiamientos con bancos locales e internacionales y muchas veces , se consiguen financiamientos mediante sus casas matrices y cuando los montos exceden de la capacidad financiera local, estos capitales extranjeros ayudan a diversificar el riesgo y compartir las condiciones con la banca local, mejorando las condiciones del flujo de pago y garantías asociadas al proyecto de largo plazo; además estas instituciones, levantan fondos en el mercado de capitales para financiar sus

proyectos; de lo cual se desprende , que hay una participación activa en este tipo de empresas y un alto requerimiento en cuanto a la inversión .



**(14) Las empresas y su participación en mercado de capitales.**

A la pregunta: **¿En su opinión es ventajoso para las empresas participar en el mercado de capitales local e internacional?**

<b>Alternativas</b>	<b>fi</b>	<b>%</b>
Si	105	88
No	9	7
Desconoce	6	5
<b>Total</b>	<b>120</b>	<b>100</b>

**INTERPRETACIÓN:**

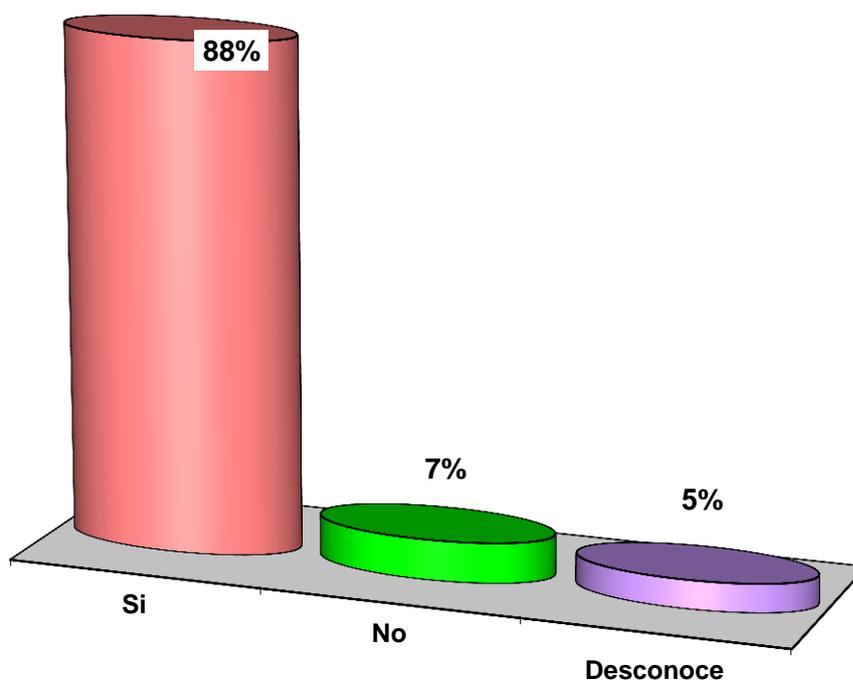
Los datos que se presentan en la parte estadística, demuestran que el 88 % opinaron que actualmente es ventajoso para las empresas participar en el mercado de capitales local e internacional; 7 % no estuvieron de acuerdo con lo expresado por la mayoría y el 5 % complementario indicaron desconocer, sumando así el 100 % de la muestra y destacando con el mayor porcentaje la primera de las alternativas.

Como parte del análisis, se aprecia que la mayoría reconoce que para las organizaciones financieras es ventajoso participar tanto en el mercado de capitales local e internacional, en razón que les permite maximizar la eficiencia de los capitales, reuniendo inversionistas con agentes que necesiten financiamiento; además, esta participación activa reduce los costos de financiamiento y activa la oferta de fuentes; además optimiza la deuda en su estructura de capital, logra aumentar el valor de la empresa mediante la aplicación del flujo de caja libre o el EVA, situación que los coloca como empresas atractivas para nuevos inversionistas, son vendibles en casos de decisiones estratégicas de los accionistas, es un mecanismo disponible para el financiamiento de las empresas y en el Perú, existe gran potencial

para financiar el desarrollo de las medianas empresas y para apoyar proyectos energéticos de largo plazo.

**GRÁFICO N° 14**

**LAS EMPRESAS Y SU PARTICIPACIÓN EN MERCADO DE CAPITALES**



**FUENTE:**

Encuesta a Funcionarios Empresas Financieras y Bolsa de Valores de Lima. (Enero-2013)

## 4.2 Contratación de hipótesis

Para contrastar las hipótesis planteadas se usó la distribución ji cuadrada pues los datos para el análisis se encuentran clasificados en forma categórica. La estadística ji cuadrada es adecuada porque puede utilizarse con variables de clasificación o cualitativas como la presente investigación:

### Hipótesis a:

$H_0$  : Las acciones comunes que se utilizan en el financiamiento, no inciden en la oferta privada de títulos a nivel del mercado de capitales local a favor de las empresas de servicios de transmisión de energía eléctrica.

$H_1$  : Las acciones comunes que se utilizan en el financiamiento, inciden en la oferta privada de títulos a nivel del mercado de capitales local a favor de las empresas de servicios de transmisión de energía eléctrica.

Utiliza acciones comunes en el financiamiento	Existe oferta privada de títulos			Total
	Si	No	Desconoce	
Si	103	3	0	106
No	2	6	1	9
Desconoce	1	1	3	5
<b>Total</b>	<b>106</b>	<b>10</b>	<b>4</b>	<b>120</b>

Para probar la hipótesis planteada seguiremos el siguiente procedimiento:

1. Suposiciones: La muestra es una muestra aleatoria simple.

2. Estadística de prueba: La estadística de prueba es:

$$\chi^2 = \sum_{i=1}^m \sum_{j=1}^n \frac{(O_{ij} - E_{ij})^2}{E_{ij}}$$

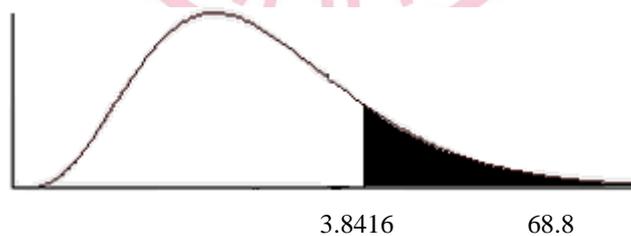
3. Distribución de la estadística de prueba: cuando **H<sub>0</sub>** es verdadera, **X<sup>2</sup>** sigue una distribución aproximada de ji-cuadrada con (2-1) (2-1) = 1 grado de libertad y un nivel de significancia de 0.05.

4. Regla de decisión: Rechazar hipótesis nula (H<sub>0</sub>) si el valor calculado de  $\chi^2$  es mayor o igual a 3.8416

5. Cálculo de la estadística de prueba: Al desarrollar la fórmula tenemos:

$$\chi^2 = \sum_{i=1}^m \sum_{j=1}^n \frac{(O_{ij} - E_{ij})^2}{E_{ij}} = 68.8$$

6. Decisión estadística: Dado que 68.8 > 3.8416, se rechaza **H<sub>0</sub>**.



7. Conclusión: Las acciones comunes que se utilizan en el financiamiento, inciden en la oferta privada de títulos a nivel del mercado de capitales local a favor de las empresas de servicios de transmisión de energía eléctrica.

### Hipótesis b:

**H<sub>0</sub>** : El empleo del pagaré de largo plazo con tasa de interés variable, no utiliza el sistema financiero nacional e internacional para financiar las inversiones de las empresas de servicios de transmisión de energía eléctrica.

**H<sub>1</sub>** : El empleo del pagaré de largo plazo con tasa de interés variable, utiliza el sistema financiero nacional e internacional para financiar las inversiones de las empresas de servicios de transmisión de energía eléctrica.

Emplea pagaré de largo plazo con tasa de interés variable	Financia las inversiones de las empresas			Total
	Si	No	Desconoce	
Si	99	2	1	<b>102</b>
No	7	7	1	<b>15</b>
Desconoce	1	0	2	<b>3</b>
<b>Total</b>	<b>107</b>	<b>9</b>	<b>4</b>	<b>120</b>

Para probar la hipótesis planteada seguiremos el siguiente procedimiento:

1. Suposiciones: La muestra es una muestra aleatoria simple.
2. Estadística de prueba: La estadística de prueba es:

$$\chi^2 = \sum_{i=1}^m \sum_{j=1}^n \frac{(O_{ij} - E_{ij})^2}{E_{ij}}$$

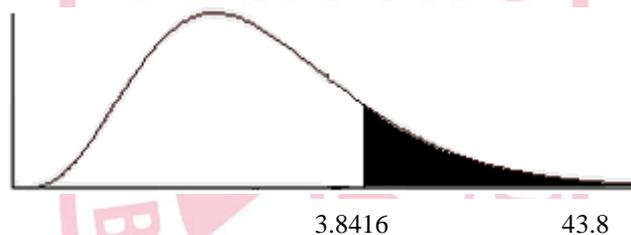
3. Distribución de la estadística de prueba: cuando **H<sub>0</sub>** es verdadera, **X<sup>2</sup>** sigue una distribución aproximada de ji-cuadrada con (2-1) (2-

1) = 1 grado de libertad y un nivel de significancia de 0.05.

4. Regla de decisión: Rechazar hipótesis nula ( $H_0$ ) si el valor calculado de  $\chi^2$  es mayor o igual a 3.8416
5. Cálculo de la estadística de prueba: Al desarrollar la fórmula tenemos:

$$\chi^2 = \sum_{i=1}^m \sum_{j=1}^n \frac{(O_{ij} - E_{ij})^2}{E_{ij}} = 43.8$$

6. Decisión estadística: Dado que  $43.8 > 3.8416$ , se rechaza  $H_0$ .



7. Conclusión: El empleo del pagaré de largo plazo con tasa de interés variable, utiliza el sistema financiero nacional e internacional para financiar las inversiones de las empresas de servicios de transmisión de energía eléctrica.

### Hipótesis c:

$H_0$  : El empleo del leasing, no incide en las empresas de arrendamiento financiero que participan en sistema financiero nacional.

$H_1$  : El empleo del leasing, incide en las empresas de arrendamiento financiero que participan en sistema financiero nacional.

Emplea el leasing	Las empresas de arrendamiento financiero que participan en sistema financiero nacional			Total
	Si	No	Desconoce	
Si	95	3	0	<b>98</b>
No	7	8	0	<b>15</b>
Desconoce	2	2	3	<b>7</b>
<b>Total</b>	<b>104</b>	<b>13</b>	<b>3</b>	<b>120</b>

Para probar la hipótesis planteada seguiremos el siguiente procedimiento:

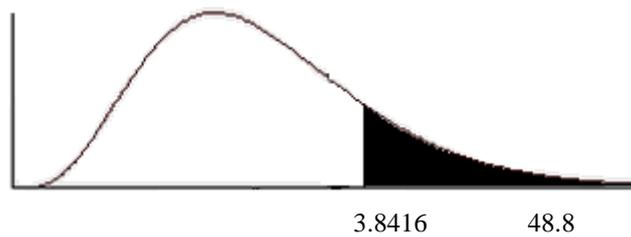
1. Suposiciones: La muestra es una muestra aleatoria simple.
2. Estadística de prueba: La estadística de prueba es:

$$\chi^2 = \sum_{i=1}^m \sum_{j=1}^n \frac{(O_{ij} - E_{ij})^2}{E_{ij}}$$

3. Distribución de la estadística de prueba: cuando **H<sub>0</sub>** es verdadera, **X<sup>2</sup>** sigue una distribución aproximada de ji-cuadrada con (2-1) (2-1) = 1 grado de libertad y un nivel de significancia de 0.05.
4. Regla de decisión: Rechazar hipótesis nula (H<sub>0</sub>) si el valor calculado de  $\chi^2$  es mayor o igual a 3.8416
5. Cálculo de la estadística de prueba: Al desarrollar la fórmula tenemos:

$$\chi^2 = \sum_{i=1}^m \sum_{j=1}^n \frac{(O_{ij} - E_{ij})^2}{E_{ij}} = 48.8$$

6. Decisión estadística: Dado que  $48.8 > 3.8416$ , se rechaza  $H_0$ .



7. Conclusión: El empleo del leasing, incide en las empresas de arrendamiento financiero que participan en sistema financiero nacional.

**Hipótesis d:**

$H_0$  : Los préstamos sindicados, no inciden en los bancos del sistema financiero nacional e internacional que participan en el financiamiento de las empresas de servicios de transmisión de energía eléctrica.

$H_1$  : Los préstamos sindicados, inciden en los bancos del sistema financiero nacional e internacional que participan en el financiamiento de las empresas de servicios de transmisión de energía eléctrica.

Se presentan los préstamos sindicados	Los bancos del sistema financiero participan en el financiamiento de las empresas de servicios de transmisión de energía eléctrica			Total
	Si	No	Desconoce	
Si	96	1	9	106
No	1	3	7	11
Desconoce	0	0	3	3
<b>Total</b>	<b>97</b>	<b>4</b>	<b>19</b>	<b>120</b>

Para probar la hipótesis planteada seguiremos el siguiente procedimiento:

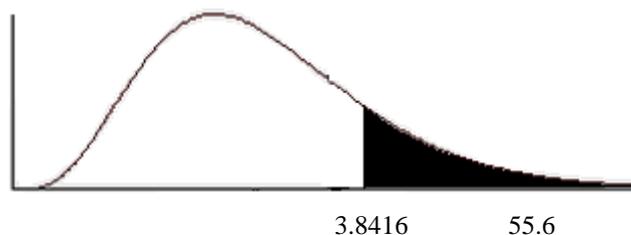
1. Suposiciones: La muestra es una muestra aleatoria simple.
2. Estadística de prueba: La estadística de prueba es:

$$\chi^2 = \sum_{i=1}^m \sum_{j=1}^n \frac{(O_{ij} - E_{ij})^2}{E_{ij}}$$

3. Distribución de la estadística de prueba: cuando **H<sub>0</sub>** es verdadera, **X<sup>2</sup>** sigue una distribución aproximada de ji-cuadrada con (2-1) (2-1) = 1 grado de libertad y un nivel de significancia de 0.05.
4. Regla de decisión: Rechazar hipótesis nula (H<sub>0</sub>) si el valor calculado de  $\chi^2$  es mayor o igual a 3.8416
5. Cálculo de la estadística de prueba: Al desarrollar la fórmula tenemos:

$$\chi^2 = \sum_{i=1}^m \sum_{j=1}^n \frac{(O_{ij} - E_{ij})^2}{E_{ij}} = 55.6$$

6. Decisión estadística: Dado que  $55.6 > 3.8416$ , se rechaza **H<sub>0</sub>**.



7. Conclusión: Los préstamos sindicados, inciden en los bancos del

sistema financiero nacional e internacional que participan en el financiamiento de las empresas de servicios de transmisión de energía eléctrica.

**Hipótesis e:**

**H<sub>0</sub>** : La emisión de bonos corporativos no inciden directamente en la oferta pública nacional de títulos de las empresas de transmisión de energía eléctrica.

**H<sub>1</sub>** : La emisión de bonos corporativos inciden directamente en la oferta pública nacional de títulos de las empresas de transmisión de energía eléctrica.

Se emiten bonos corporativos	Existe oferta pública nacional de títulos de las empresas de transmisión de energía eléctrica			Total
	Si	No	Desconoce	
Si	102	3	1	<b>106</b>
No	2	7	1	<b>10</b>
Desconoce	0	1	3	<b>4</b>
<b>Total</b>	<b>104</b>	<b>11</b>	<b>5</b>	<b>120</b>

Para probar la hipótesis planteada seguiremos el siguiente procedimiento:

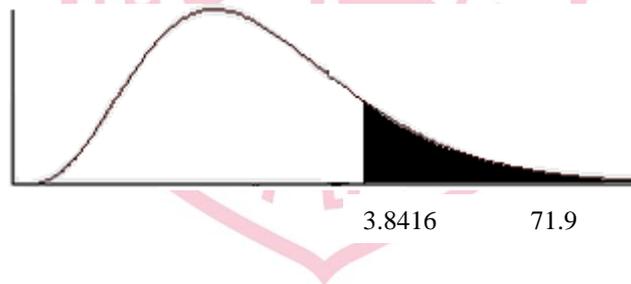
1. Suposiciones: La muestra es una muestra aleatoria simple.
2. Estadística de prueba: La estadística de prueba es:

$$\chi^2 = \sum_{i=1}^m \sum_{j=1}^n \frac{(O_{ij} - E_{ij})^2}{E_{ij}}$$

3. Distribución de la estadística de prueba: cuando **H<sub>0</sub>** es verdadera, **X<sup>2</sup>** sigue una distribución aproximada de ji-cuadrada con (2-1) (2-1) = 1 grado de libertad y un nivel de significancia de 0.05.
4. Regla de decisión: Rechazar hipótesis nula (H<sub>0</sub>) si el valor calculado de  $\chi^2$  es mayor o igual a 3.8416
5. Cálculo de la estadística de prueba: Al desarrollar la fórmula tenemos:

$$\chi^2 = \sum_{i=1}^m \sum_{j=1}^n \frac{(O_{ij} - E_{ij})^2}{E_{ij}} = 71.9$$

6. Decisión estadística: Dado que  $71.9 > 3.8416$ , se rechaza **H<sub>0</sub>**.



7. Conclusión: La emisión de bonos corporativos inciden directamente en la oferta pública nacional de títulos de las empresas de trasmisión de energía eléctrica.

**Hipótesis f:**

**H<sub>0</sub>** : Los préstamos de accionistas como fuentes de financiamiento, no inciden en las empresas multinacionales e internacionales que prestan servicios de transmisión de servicios de energía eléctrica.

**H<sub>1</sub>** : Los préstamos de accionistas como fuentes de financiamiento, inciden en las empresas multinacionales e internacionales que prestan servicios de transmisión de servicios de energía eléctrica.

Los préstamos de accionistas actúan como fuentes de financiamiento	Las empresas multinacionales e internacionales prestan servicios de transmisión de servicios de energía eléctrica			Total
	Si	No	Desconoce	
Si	99	3	1	<b>103</b>
No	4	7	1	<b>12</b>
Desconoce	0	0	5	<b>5</b>
<b>Total</b>	<b>103</b>	<b>10</b>	<b>7</b>	<b>120</b>

Para probar la hipótesis planteada seguiremos el siguiente procedimiento:

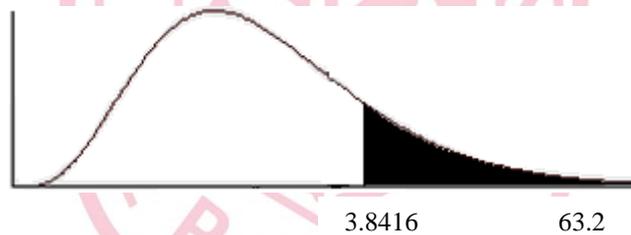
1. Suposiciones: La muestra es una muestra aleatoria simple.
2. Estadística de prueba: La estadística de prueba es:

$$\chi^2 = \sum_{i=1}^m \sum_{j=1}^n \frac{(O_{ij} - E_{ij})^2}{E_{ij}}$$

3. Distribución de la estadística de prueba: cuando **H<sub>0</sub>** es verdadera, **X<sup>2</sup>** sigue una distribución aproximada de ji-cuadrada con (2-1) (2-1) = 1 grado de libertad y un nivel de significancia de 0.05.
4. Regla de decisión: Rechazar hipótesis nula (H<sub>0</sub>) si el valor calculado de  $\chi^2$  es mayor o igual a 3.8416
5. Cálculo de la estadística de prueba: Al desarrollar la fórmula tenemos:

$$\chi^2 = \sum_{i=1}^m \sum_{j=1}^n \frac{(O_{ij} - E_{ij})^2}{E_{ij}} = 63.2$$

6. Decisión estadística: Dado que  $63.2 > 3.8416$ , se rechaza **H<sub>0</sub>**.



7. Conclusión: Los préstamos de accionistas como fuentes de financiamiento, inciden en las empresas multinacionales e internacionales que prestan servicios de transmisión de servicios de energía eléctrica.

### Hipótesis General:

**H<sub>0</sub>** : El empleo del financiamiento de las empresas de servicios de transmisión de energía eléctrica, no incide favorablemente a través del mercado de capitales local e internacional.

**H<sub>1</sub>** : El empleo del financiamiento de las empresas de servicios de transmisión de energía eléctrica, incide favorablemente a través del mercado de capitales local e internacional.

Emplea el financiamiento	Accede a través del mercado de capitales local e internacional			Total
	Si	No	Desconoce	
Si	103	4	1	<b>108</b>
No	2	5	2	<b>9</b>
Desconoce	0	0	3	<b>3</b>
<b>Total</b>	<b>105</b>	<b>9</b>	<b>6</b>	<b>120</b>

Para probar la hipótesis planteada seguiremos el siguiente procedimiento:

1. Suposiciones: La muestra es una muestra aleatoria simple.
2. Estadística de prueba: La estadística de prueba es:

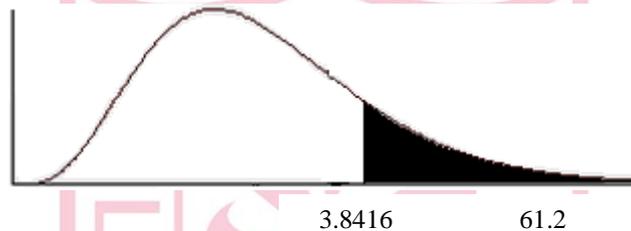
$$\chi^2 = \sum_{i=1}^m \sum_{j=1}^n \frac{(O_{ij} - E_{ij})^2}{E_{ij}}$$

3. Distribución de la estadística de prueba: cuando **H<sub>0</sub>** es verdadera, **X<sup>2</sup>** sigue una distribución aproximada de ji-cuadrada con (2-1) (2-1) = 1 grado de libertad y un nivel de significancia de 0.05.

4. Regla de decisión: Rechazar hipótesis nula ( $H_0$ ) si el valor calculado de  $\chi^2$  es mayor o igual a 3.8416
5. Cálculo de la estadística de prueba: Al desarrollar la fórmula tenemos:

$$\chi^2 = \sum_{i=1}^m \sum_{j=1}^n \frac{(O_{ij} - E_{ij})^2}{E_{ij}} = 61.2$$

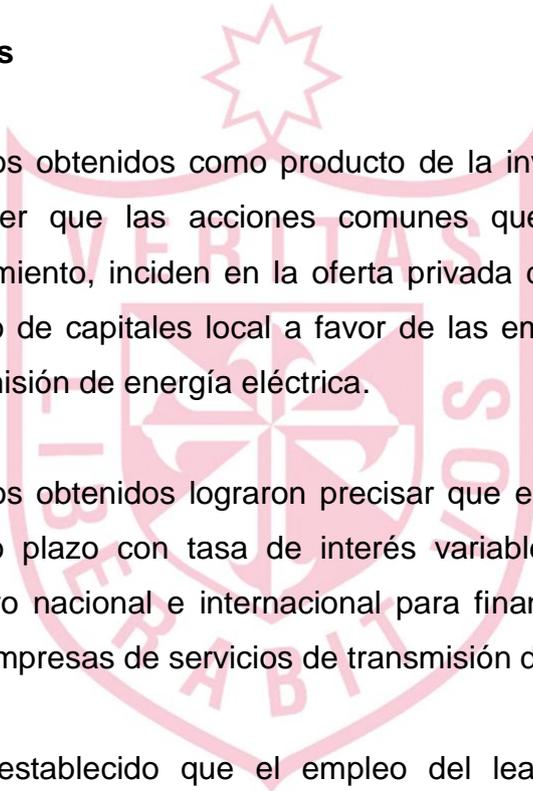
6. Decisión estadística: Dado que  $61.2 > 3.8416$ , se rechaza  $H_0$ .



7. Conclusión: El empleo del financiamiento de las empresas de servicios de transmisión de energía eléctrica, incide favorablemente a través del mercado de capitales local e internacional.

## **CAPÍTULO V: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES**

### **5.1 Conclusiones**

- 
- a.** Los datos obtenidos como producto de la investigación, permitió establecer que las acciones comunes que se utilizan en el financiamiento, inciden en la oferta privada de títulos a nivel del mercado de capitales local a favor de las empresas de servicios de transmisión de energía eléctrica.
  - b.** Los datos obtenidos lograron precisar que el empleo del pagaré de largo plazo con tasa de interés variable, utiliza el sistema financiero nacional e internacional para financiar las inversiones de las empresas de servicios de transmisión de energía eléctrica.
  - c.** Se ha establecido que el empleo del leasing, incide en las empresas de arrendamiento financiero que participan en sistema financiero nacional.
  - d.** Se ha demostrado que los préstamos sindicados, inciden en los bancos del sistema financiero nacional e internacional que participan en el financiamiento de las empresas de servicios de transmisión de energía eléctrica.

- e. Se ha establecido que la emisión de bonos corporativos inciden directamente en la oferta pública nacional de títulos de las empresas de transmisión de energía eléctrica.
- f. Se ha establecido que los préstamos de accionistas como fuentes de financiamiento, inciden en las empresas multinacionales e internacionales que prestan servicios de transmisión de servicios de energía eléctrica.
- g. En conclusión, se ha determinado que el empleo del financiamiento de las empresas de servicios de transmisión de energía eléctrica, incide favorablemente a través del mercado de capitales local e internacional.

## 5.2 Recomendaciones

Se recomienda a las empresas de transmisión de energía eléctrica actuales y a los potenciales inversionistas financiar sus inversiones en el mercado de Capitales utilizando como instrumento principal la emisión de bonos ya sea a través del Mercado Local o Internacional , pues al tener plazos de concesión asegurados por más de 20 años, le permitirá un manejo financiero que optimice el valor de la empresa, de los accionistas y que garantice los recursos necesarios para mantener la calidad de los servicios ofrecidos; por lo que:

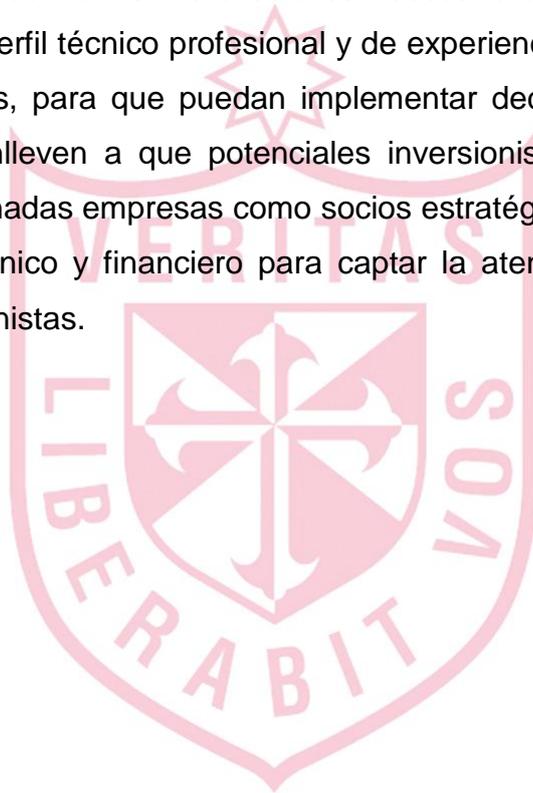
- a. Es necesario que el estado peruano a través de Proinversión continúe promocionando en forma agresiva la inversión privada necesaria en el sector de transmisión de energía eléctrica. Se debe recurrir a *road shows* locales e internacionales para demostrar a los potenciales inversionistas que invertir en el Perú es seguro por su marco regulatorio favorable y reforzando las bondades del Mercado de Capitales en el Perú por el interés de

muchos inversionistas institucionales o retails en seguir adquiriendo instrumentos de inversión con rentabilidades apropiadas; en este sentido el papel de las AFPs será trascendental.

- b.** Los futuros gobiernos deben mantener y/o mejorar el marco regulatorio actual del sector eléctrico, pues es un instrumento clave indispensable para garantizar un horizonte de largo plazo a los potenciales inversionistas y/o actuales, ya existen empresa en el Perú como Red de Energía y Consorcio Transmantaro SA ( de capitales colombianos) y Red Eléctrica del Sur y Abengoa Peru (de capitales españoles ) que están aumentando sus inversiones en el sector de transmisión de energía eléctrica en el Perú, pues han suscrito con el estado peruano: convenios de concesión por 30 años, convenios de estabilidad tributaria y del régimen laboral y además de que pueden llevar su contabilidad en moneda extranjera. Todos las inversiones que se vienen realizando han sido posibles gracias a un marco regulatorio atractivo en el sector de electricidad.
- c.** La Superintendencia del Mercado y Valores debe cumplir un rol mucho más contundente, dando señales claras al mercado de capitales en términos de difundir el uso obligatorio de las normas internacionales de contabilidad y normas internacionales de presentación financiera para tener estados financieros comparables sobre estándares internacionales. Otro tema clave de difusión es participar junto con Proinversión en los **road shows** locales e internacionales para difundir las cifras estadísticas de colocaciones en el mercado de capitales, sobre el proceso de emisión y colocación de bonos, las alternativas que existen en el mercado peruano, pero sobre todo siendo un líder institucional que garantice a los potenciales inversionistas la

transparencia de la información financiera y se eviten escándalos financieros por falta de una adecuada regulación en el mercado de valores.

- d. Un tema pendiente en la presente investigación es cómo promover que las empresas estatales que aún controlan servicios de transmisión de energía especialmente en provincias, aumenten sus inversiones utilizando como mecanismo de financiamiento la emisión de Bonos. Para esto es necesario designar funcionarios con el perfil técnico profesional y de experiencia en el mercado de capitales, para que puedan implementar decisiones estratégicas que conlleven a que potenciales inversionistas ingresen en las mencionadas empresas como socios estratégicos y aporten *know how* técnico y financiero para captar la atención de potenciales inversionistas.



## FUENTES DE INFORMACION

### Referencias Bibliográficas

1. ALVA GÓMEZ, Juan. **LAS ACCIONES DE INVERSIÓN EN EL PERÚ**, Editorial Revista Nuevo Camino de Alternativa Financiera, Edición N° 1, Lima-Perú, 2004, pp. 173.
2. ÁLVAREZ AGUILAR, José. **DICCIONARIO DE AUDITORIA GUBERNAMENTAL**, Gráfica B&H S.R.L., Perú, 2000, pp. 285
3. BIONDI, Luis. **ECONOMÍA DE LA EDUCACIÓN**, Editorial Prentice Hall, Tercera Edición, Argentina, 1997, pp. 1425
4. BODIE, Zvi y Robert C. MERTON. **FINANZAS**. Pearson Educación de México, S.A.. de C.V. 2008, pp. 479.
5. BRICEÑO, Atilio. **FINANZAS EN ADMINISTRACIÓN**, Editorial Facultad de Ciencias Administrativas, primera edición, Venezuela, 2000, pp. 1108.
6. DIEZ DE CASTRO, Luis. **LA GESTIÓN DE LOS MERCADOS FINANCIEROS INTERNACIONALES**. Editorial Dykinson S.L., Madrid, 1997, pp. 219.
7. FERNÁNDEZ BACA, Jorge. **DINERO, BANCA Y MERCADOS FINANCIEROS**, Editorial Universidad del Pacífico, Primera Edición, Perú, 2003, pp. 684.
8. FERRUZ AGUDO, Luis. **DIRECCIÓN FINANCIERA**, Editorial Pirámide, Cuarta Edición, España, 2001, pp. 567
9. IRRAZABAL Aníbal. **ANÁLISIS FINANCIERO EN LA GESTIÓN DE EMPRESA**, Editorial Dolmen, primera edición, Chile, 1994, pp. 684.
10. JEFF MADURA. **ADMINISTRACIÓN FINANCIERA INTERNACIONAL**. Edamsa Impresiones S.A., México, 2005 p. 653.

11. JEFF MADURA. **MERCADOS E INSTITUCIONES FINANCIERAS**. Cengage Learning Editores, S.A. Mexico, D.F. 2010, pp. 724.
12. MASCAREÑAS PÉREZ-IÑIGO, Juan. **FINANZAS PARA DIRECTIVOS**. Pearson Educación, S.A., España, 2010, pp. 311.
13. MISHKIN, Frederic S. **MONEDA, BANCA Y MERCADOS FINANCIEROS**, Pearson Educación de México. S.A. 8va. Edición. México, pp. 660
14. PÉREZ CARBALLO, A. Y. J. **PRINCIPIOS DE GESTIÓN FINANCIERA DE LA EMPRESA**, Editorial Pirámide, segunda edición, España, 1991, pp. 714.
15. RIVAS GÓMEZ, Víctor. **TERMINOLOGÍA BANCARIA Y FINANCIERA**. Ediciones Arita EIRL, Perú, pp. 406.
16. ROBLES VALDÉS, Gloria y Carlos ALCÉRRECA JOAQUÍN. **ADMINISTRACIÓN UN ENFOQUE INTERDISCIPLINARIO**. Pearson Educación de México, S.A. México, 2000, pp. 420.
17. SCOTT BESLEY y Eugene F. BRIGHAM. **FUNDAMENTOS DE LA ADMINISTRACIÓN**. Cengage Learning Editores, S.A. de C.V. una Compañía de Cengage Learning, Inc. 14ª.Ed. México, 2009, pp. 819.
18. **THE HANDBOOK OF LOAN SYNDICATIONS & TRADING**. McGraw-Hill. Nueva York 2007, pp. 300.
19. VAN HORNE, James. **ADMINISTRACIÓN DE FINANZAS**, Ediciones de Contabilidad Moderna, Novena Edición, México, 1996, pp. 864.
20. MARTIN MATO, Miguel Ángel. **MERCADO DE CAPITALES: UNA PERSPECTIVA GLOBAL**. Cengage Learning, Argentina, 2010, pp. 422

#### Referencias Electrónicas:

1. ANIDO Daniel, **EL MERCADO DE CAPITALES: ALGUNOS ASPECTOS CONCEPTUALES**. Extraído de la web: <http://www.saber.ula.ve/bitstream/123456789/13175/1/anido-mercado.pdf> Maridad, Agosto 1996.

2. CARUSO, Diego. **IMPORTANCIA DEL MERCADO DE CAPITALS**, extraído de la web: <http://blog.desvaz.com/mercado-de-capitales/prueba-segunda/>
3. DICCIONARIO DEFINICIÓN ABC. **FINANCIAMIENTO**. Extraído de la web. [www.templeton.es/spain/jsp\\_cm/guide/glossary\\_a.jsp](http://www.templeton.es/spain/jsp_cm/guide/glossary_a.jsp)
4. NEGOCIOS ANÁLISIS INTERNACIONALES. **EL MERCADO DE CAPITALS PERUANO. PROPUESTAS PARA DESARROLLARLO**. Extraído de la web: <http://www.docstoc.com/docs/20716175/EL-MERCADO-DE-CAPITALS-PERUANO-propuestas-para-desarrollarlo>.
5. PÉREZ E. Laura y Fabiola CAMPILLO C. **FINANCIAMIENTO**. Extraído de la web.: [www.puntofinal.financiamientoenlosmercado](http://www.puntofinal.financiamientoenlosmercado).
6. RODRÍGUEZ AGUILAR. Allan. **EL MERCADO DE CAPITALS EN PERÚ DESPUÉS DE LA REFORMA ECONÓMICA**. Extraído de la web. <http://www.incae.edu/es/clacds/publicaciones/pdf/cen111.pdf>
7. RODRÍGUEZ, Juan Manuel. **FINANCIAMIENTO**. Extraído de la web: <http://www.financiamiento.com.mx/wp/>
8. UNIVERSIDAD JOSÉ CARLOS MARIÁTEGUI. **EL SISTEMA FINANCIERO NACIONAL**. EDUCA INTERACTIVA. Extraído de la web. [www.ujcm.edu.pe](http://www.ujcm.edu.pe)
9. VILLARREAL SAMANIEGO, Jesús Dacio. **ADMINISTRACIÓN FINANCIERA II**, Edición electrónica gratuita en: [www.eumed.net/libros/2008/418/](http://www.eumed.net/libros/2008/418/)
10. <http://blog.pucp.edu.pe/item/16587/la-importancia-de-una-reforma-del-mercado-de-capitales>.
11. <http://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Guia-Methodologica/Guia-Methodologica-04.pdf>
12. <http://www.infomipyme.com/Docs/GT/Offline/financiamiento/financiamiento.htm>
13. [http://es.wikipedia.org/wiki/Pr%C3%A9stamo\\_sindicado](http://es.wikipedia.org/wiki/Pr%C3%A9stamo_sindicado)
14. <http://www.gerencie.com/anticipo-de-utilidades-se-asimila-a-prestamos-a-socios.html>
15. <http://www.asociacionafp.com.pe/preguntas-frecuentes/glosario-de-terminos/oferta-privada/>



## ANEXO N° 01

### MATRIZ DE CONSISTENCIA

**TÍTULO : EL FINANCIAMIENTO DE LAS EMPRESAS DE SERVICIOS DE TRANSMISIÓN DE ENERGÍA ELÉCTRICA A TRAVÉS DEL MERCADO DE CAPITALES LOCAL E INTERNACIONAL.**

**AUTOR : VIRGILIO WILFREDO RODAS SERRANO**

PROBLEMAS	OBJETIVOS	HIPÓTESIS	OPERACIONALIZACIÓN	
			VARIABLES	INDICADORES
<p><b>Problema general</b> ¿En qué medida el empleo del financiamiento de las empresas de servicios de transmisión de energía eléctrica, incide a través del mercado de capitales local e internacional?</p> <p><b>Problemas específicos</b> a. ¿De qué manera las acciones comunes que se utilizan en el financiamiento, inciden en la oferta privada de títulos a nivel del mercado de capitales local a favor de las empresas de servicios de transmisión de energía eléctrica? b. ¿De qué manera el empleo del pagaré de largo plazo con tasa de interés variable, utiliza el sistema financiero nacional e internacional para financiar las inversiones de las empresas de servicios de transmisión de energía eléctrica?</p>	<p><b>Objetivo general</b> Determinar si el empleo del financiamiento de las empresas de servicios de transmisión de energía eléctrica, incide a través del mercado de capitales local e internacional.</p> <p><b>Objetivos específicos</b> a. Establecer si las acciones comunes que se utilizan en el financiamiento, inciden en la oferta privada de títulos a nivel del mercado de capitales local a favor de las empresas de servicios de transmisión de energía eléctrica. b. Precisar si el empleo del pagaré de largo plazo con tasa de interés variable, utiliza el sistema financiero nacional e internacional para financiar las inversiones de las empresas de servicios de transmisión de energía eléctrica.</p>	<p><b>Hipótesis general</b> El empleo del financiamiento de las empresas de servicios de transmisión de energía eléctrica, incide favorablemente a través del mercado de capitales local e internacional.</p> <p><b>Hipótesis específicas</b> a. Las acciones comunes que se utilizan en el financiamiento, inciden en la oferta privada de títulos a nivel del mercado de capitales local a favor de las empresas de servicios de transmisión de energía eléctrica. b. El empleo del pagaré de largo plazo con tasa de interés variable, utiliza el sistema financiero nacional e internacional para financiar las inversiones de las empresas de servicios de transmisión de energía eléctrica.</p>	<p><b>X.- Financiamiento</b></p>	<p>X1.- Tipo de acciones comunes. X2.- Nivel de pagaré de largo plazo con tasa de interés variable. X3.- Nivel del leasing financiero. X4.- Nivel de los préstamos sindicados. X5.- Cantidad de bonos corporativos. X6.- Porcentaje de préstamos de accionistas.</p>

<p>c. ¿Cómo el empleo del leasing, incide en las empresas de arrendamiento financiero que participan en sistema financiero nacional e internacional?</p> <p>d. ¿Cómo los préstamos sindicados, inciden en los Bancos del sistema financiero nacional e internacional que participan en el financiamiento de las empresas de servicios de transmisión de energía eléctrica?</p> <p>e. ¿De qué manera la emisión de bonos corporativos inciden en la oferta pública nacional de títulos de las empresas de servicios de transmisión de energía eléctrica?</p> <p>f. ¿En qué medida los préstamos de accionistas como fuentes de financiamiento, inciden en las empresas multinacionales e internacionales que prestan servicios de transmisión de energía eléctrica?</p>	<p>c. Establecer si el empleo del leasing, incide en las empresas de arrendamiento financiero que participan en sistema financiero nacional e internacional.</p> <p>d. Demostrar si los préstamos sindicados, inciden en los Bancos del sistema financiero nacional e internacional que participan en el financiamiento de las empresas de servicios de transmisión de energía eléctrica.</p> <p>e. Establecer si la emisión de bonos corporativos inciden en la oferta pública nacional de títulos de las empresas de servicios de transmisión de energía eléctrica.</p> <p>f. Establecer si los préstamos de accionistas como fuentes de financiamiento, inciden en las empresas multinacionales e internacionales que prestan servicios de transmisión de energía eléctrica</p>	<p>c. El empleo del leasing, incide en las empresas de arrendamiento financiero que participan en sistema financiero nacional.</p> <p>d. Los préstamos sindicados, inciden en los bancos del sistema financiero nacional e internacional que participan en el financiamiento de las empresas de servicios de transmisión de energía eléctrica.</p> <p>e. La emisión de bonos corporativos inciden directamente en la oferta pública nacional de títulos de las empresas de transmisión de energía eléctrica.</p> <p>f. Los préstamos de accionistas como fuentes de financiamiento, inciden en las empresas multinacionales e internacionales que prestan servicios de transmisión de servicios de energía eléctrica.</p>	<p><b>Y.- Mercado de Capitales</b></p>	<p>Y1.- Grado de oferta privada nacional.</p> <p>Y2.- Tipo de sistema financiero nacional.</p> <p>Y3.- Tipo de sistema financiero internacional.</p> <p>Y4.- Tipo de empresa de arrendamiento financiero.</p> <p>Y5.- Cantidad de oferta pública nacional.</p> <p>Y6.- Nivel de las empresas multinacionales e internacionales</p>
--	--	---	--	--

## ANEXO N° 02

### ENCUESTA

#### Instrucciones:

La Técnica de la Encuesta, está orientada a buscar información de interés sobre el tema **“EL FINANCIAMIENTO DE LAS EMPRESAS DE SERVICIOS DE TRANSMISIÓN DE ENERGÍA ELÉCTRICA A TRAVÉS DEL MERCADO DE CAPITALES LOCAL E INTERNACIONAL”**; al respecto, se le pide que en las preguntas que a continuación se acompaña, elegir la alternativa que consideres correcta, marcando para tal fin con un aspa (X) al lado derecho, tu aporte será de mucho interés en este trabajo de investigación. Se te agradece tu participación.

1.- **¿Cree que la emisión de acciones comunes se utilicen en el financiamiento de las empresas de servicio de transmisión de energía eléctrica?**

- a) Si ( )  
b) No ( )  
c) Desconoce ( )

Justifique su respuesta:.....  
.....  
.....

2.- **¿En este financiamiento se puede emplear el pagaré de largo plazo con tasas de interés variable?**

- a) Si ( )  
b) No ( )  
c) Desconoce ( )

Justifique su respuesta:.....  
.....  
.....

3.- **¿Es de utilidad el leasing financiero en el financiamiento de las empresas de servicio de transmisión de energía eléctrica?**

- a) Si ( )  
b) No ( )  
c) Desconoce ( )

Justifique su respuesta:.....  
.....  
.....

4.- **¿Considera apropiados los préstamos sindicados como fuente de financiamiento de las empresas de servicio de transmisión de energía eléctrica?**

- a) Si (     )
- b) No (     )
- c) Desconoce (     )

Justifique su respuesta:.....  
.....  
.....

5.- **¿Los bonos corporativos deberían formar parte del financiamiento en las empresas de servicios de transmisión de energía eléctrica?**

- a) Si (     )
- b) No (     )
- c) Desconoce (     )

Justifique su respuesta:.....  
.....  
.....

6.- **¿Son importante los préstamos de accionistas como fuentes de financiamiento de las empresas de servicios de transmisión de energía eléctrica?**

- a) Si (     )
- b) No (     )
- c) Desconoce (     )

Justifique su respuesta:.....  
.....  
.....

7.- **¿Considera importante el empleo del financiamiento en las empresas de servicios de trasmisión de energía eléctrica?**

- a) Si (     )
- b) No (     )
- c) Desconoce (     )

Justifique su respuesta:.....  
.....  
.....

8.- **¿Cree que la oferta privada de títulos se utiliza a nivel del mercado de capitales local para conseguir financiamiento para las empresas de servicios de transmisión de energía eléctrica?**

- a) Si ( )
- b) No ( )
- c) Desconoce ( )

Justifique su respuesta:.....  
.....  
.....

9.- **¿En su opinión se utiliza el sistema financiero nacional para atraer inversionistas en el Mercado de Capitales?**

- a) Si ( )
- b) No ( )
- c) Desconoce ( )

Justifique su respuesta:.....  
.....  
.....

10.- **¿En su opinión el sistema financiero internacional participa en el mercado de capitales?**

- a) Si ( )
- b) No ( )
- c) Desconoce ( )

Justifique su respuesta:.....  
.....  
.....

11.- **¿Cree que las empresas de arrendamiento financiero participan en el financiamiento de las empresas de servicios de transmisión de energía eléctrica?**

- a) Si ( )
- b) No ( )
- c) Desconoce ( )

Justifique su respuesta:.....  
.....  
.....

12.- **¿Cree que la oferta pública nacional de títulos de las empresas de transmisión de energía eléctrica fortalece el mercado de capitales?**

- a) Si (    )
- b) No (    )
- c) Desconoce (    )

Justifique su respuesta:.....  
.....  
.....

13.- **¿En su opinión las empresas multinacionales e internacionales que prestan servicios de transmisión de energía eléctrica buscan financiamiento en el mercado de capitales local e internacional?**

- a) Si (    )
- b) No (    )
- c) Desconoce (    )

Justifique su respuesta:.....  
.....  
.....

14.- **¿En su opinión es ventajoso para las empresas participar en el mercado de capitales local e internacional?**

- a) Si (    )
- b) No (    )
- c) Desconoce (    )

Justifique su respuesta:.....  
.....  
.....