



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

**LA VALORIZACIÓN EMPRESARIAL Y SUS EFECTOS EN LA
COTIZACIÓN DE LAS MINERAS JUNIOR EN LA BOLSA DE
VALORES DE LIMA EL AÑO 2014-2016**

**PRESENTADA POR
EDUARDO JUÁREZ RAMÍREZ**

TESIS

**PARA OPTAR EL GRADO ACADÉMICO DE MAESTRO EN CONTABILIDAD
Y FINANZAS CON MENCIÓN EN DIRECCIÓN FINANCIERA**

LIMA – PERÚ

2016



Reconocimiento - No comercial

CC BY-NC

El autor permite transformar (traducir, adaptar o compilar) a partir de esta obra con fines no comerciales, y aunque en las nuevas creaciones deban reconocerse la autoría y no puedan ser utilizadas de manera comercial, no tienen que estar bajo una licencia con los mismos términos.

<http://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/>



**FACULTAD DE CIENCIAS CONTABLES, ECONÓMICAS Y FINANCIERAS
SECCION DE POSTGRADO**

**LA VALORIZACIÓN EMPRESARIAL Y SUS EFECTOS EN LA
COTIZACIÓN DE LAS MINERAS JUNIOR EN LA BOLSA DE
VALORES DE LIMA EL AÑO 2014-2016**

TESIS

**PARA OPTAR EL GRADO ACADÉMICO DE MAESTRO EN CONTABILIDAD Y
FINANZAS CON MENCIÓN EN DIRECCIÓN FINANCIERA**

PRESENTADO POR:

EDUARDO JUÁREZ RAMÍREZ

LIMA - PERÚ

2016

**LA VALORIZACIÓN EMPRESARIAL Y SUS EFECTOS EN LA
COTIZACIÓN DE LAS MINERAS JUNIOR EN LA BOLSA DE
VALORES DE LIMA EL AÑO 2014-2016**

ASESORES Y MIEMBROS DEL JURADO

ASESORES

PRESIDENTE DEL JURADO:

Dr. JUAN AMADEO ALVA GOMEZ

SECRETARIO:

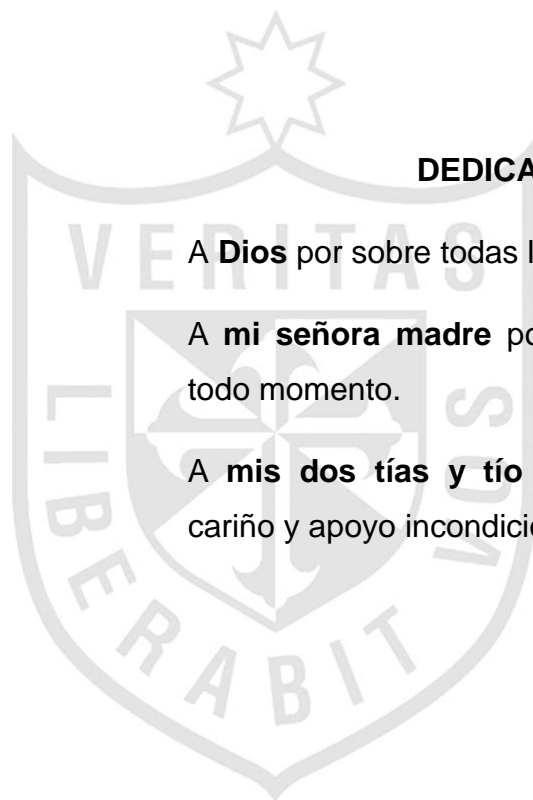
Dr. AUGUSTO HIPÓLITO BLANCO FALCÓN

MIEMBROS DEL JURADO:

Dr.

Dr.

Dr.



DEDICATORIA

A **Dios** por sobre todas las cosas.

A **mi señora madre** por su amor y apoyo en todo momento.

A **mis dos tías y tío Ramírez Ríos** por su cariño y apoyo incondicional.



AGRADECIMIENTOS

Mi reconocimiento y agradecimiento a esta Casa Superior de Estudios, la Universidad de San Martín de Porres.

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, también hago extensivo este agradecimiento a mis asesores temático y metodológico, quienes fueron fundamentales en la elaboración de la presente Tesis por su rol de apoyo a través de su amplia experiencia.

Finalmente las gracias a los directores y ejecutivos de las empresas que tuve la ocasión de entrevistar, por la colaboración e interés que mostraron para el desarrollo de esta Tesis.

ÍNDICE

	Pág.
Portada	i
Título	ii
Asesores y miembros del jurado	iii
Dedicatoria	iv
Agradecimientos	v
ÍNDICE	vi
RESUMEN	ix
ABSTRACT	x
INTRODUCCIÓN	xi
CAPÍTULO I: PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA	
1.1 Descripción de la realidad problemática	1
1.2 Delimitación de la investigación	4
1.2.1 Delimitación espacial	4
1.2.2 Delimitación temporal	4
1.2.3 Delimitación social	4
1.2.4 Delimitación conceptual	4
1.3 Formulación del problema	5
1.3.1 Problema general	5
1.3.2 Problemas específicos	5
1.4 Objetivos de la investigación	6
1.4.1 Objetivo general	6
1.4.2 Objetivos específicos	6
1.5 Justificación e importancia de la investigación	6
1.5.1 Justificación	6
1.5.2 Importancia	7
1.6 Limitaciones del estudio	8
1.7 Viabilidad del estudio	8
CAPÍTULO II: MARCO TEÓRICO	
2.1 Antecedentes de la investigación	9
2.2 Bases teóricas	14

2.3	Bases legales	37
2.4	Definiciones conceptuales	43
2.4.1	Definición variable independiente (Valorización Empresarial)	43
2.4.2	Definición variable dependiente (Mineras Junior)	48
2.4.3	Definiciones de términos técnicos	53
2.5	Formulación de hipótesis	58
2.5.1	Hipótesis general	58
2.5.2	Hipótesis específicas	58
CAPÍTULO III: METODOLOGÍA		
3.1	Diseño metodológico	60
3.2	Población y muestra	62
3.3	Operacionalización de variables	64
3.3.1	Variable independiente	64
3.3.2	Variable dependiente	64
3.4	Técnicas de recolección de datos	64
3.5	Técnicas para el procesamiento de la información	65
3.6	Aspectos éticos	65
CAPÍTULO IV: RESULTADOS DE LA INVESTIGACIÓN		
4.1	Interpretación y análisis de resultados	67
4.2	Contrastación de hipótesis	104
CAPÍTULO V: DISCUSIÓN, CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES		
5.1	Discusión	109
5.2	Conclusiones	111
5.3	Recomendaciones	112
FUENTES DE INFORMACIÓN:		
•	Referencias bibliográficas	113
•	Referencias electrónicas	114
•	Referencias hemerográficas	116

ANEXOS

Anexo 1. Matriz de consistencia

Anexo 2. Encuestas

Anexo 3. Ejemplo valorización y efectos



RESUMEN

La presente Tesis, se desarrolló con el fin de establecer si la valorización empresarial y sus efectos inciden en la cotización de las mineras Junior de la Bolsa de Valores de Lima en el periodo 2014-2016. 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: valorización y mineras Junior, 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, conformado por 18 preguntas que permitieron tomar datos de gerentes, ejecutivos de Bolsa e inversionistas de la Bolsa de Valores de Lima; cuya información facilitó la tabulación estadística y luego, ser trabajada en la parte gráfica, con sus respectivas interpretaciones; como también posteriormente, llevar a cabo la contrastación de hipótesis, discusión y sus respectivas conclusiones y recomendaciones.

Finalmente, el desarrollo de la Tesis permitió demostrar que la valorización empresarial y sus efectos, son de importancia en el sector Junior y se constituye en una herramienta básica para la toma de decisiones de los inversores, con el fin de mitigar el riesgo al invertir en este sector de la Bolsa de Valores de Lima y esto incide en el mayor número de operaciones, liquidez, capitalización, entre otros, de este segmento de riesgo.

ABSTRACT

This Thesis was developed in order to establish whether the business recovery and its effects affect the price of the Junior mining companies in the Lima Stock Exchange in 2014-2016. The conceptual theoretical part, was carried out by gathering information from different specialists, who with their contributions helped to consolidate the development of variables: valuation and Junior mining, clarifying the importance of definitions and concepts related to the subject in reference.

As for the field work, the survey technique with his instrument the questionnaire, consisting of 18 questions that take data allowed managers, executives and investors Exchange Lima Stock Exchange was used; whose statistical information provided Tabulation and then be worked in the graphics, with their respective interpretations; as subsequently carry out hypothesis testing, discussion and their conclusions and recommendations.

Finally, the development of the thesis helped to show that the business recovery and its effects are important in the Junior sector and constitutes a basic tool for decision making of investors, in order to mitigate the risk by investing in this sector of the Lima Stock Exchange and this affects the largest number of operations, liquidity, capitalization, among others, this risk segment.

INTRODUCCIÓN

El propósito de la Tesis, es demostrar si: *“La Valorización Empresarial y sus efectos en la cotización de las Mineras Junior en la Bolsa de Valores de Lima el año 2014-2016”*, son de utilidad para este sector de riesgo, para lo cual desde el punto de vista metodológico, se estructuró en cinco capítulos: Planteamiento del Problema, Marco Teórico, Metodología, Resultados, Discusión, Conclusiones y Recomendaciones, acompañada de una amplia fuente de información; 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, delimitaciones de la Investigación, formulación del problema, objetivos de la Investigación, justificación e importancia de la Investigación, 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, bases teóricas, bases legales, definiciones conceptuales donde se desarrollaron las variables valorización empresarial y mineras Junior, con el aporte de distintos especialistas, que trataron en forma amplia estos temas, terminando con la formulación de hipótesis.

Del mismo modo, en el capítulo III: Metodología, se consideró el diseño metodológico, que abarca desde el tipo de investigación y estrategias o procedimientos de contrastación de hipótesis, el método de encuesta; además en esta parte del trabajo se formuló la población y muestra, determinándose que para

la investigación trabajaremos con una muestra de 66 personas entre funcionarios e inversionistas de empresas del rubro minero Junior y Sociedades Agentes de Bolsa, 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.

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 de la tesis, 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: Discusión, 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 la presente Tesis.

CAPÍTULO I

PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

1.1 DESCRIPCIÓN DE LA REALIDAD PROBLEMÁTICA

Cuando las personas invertían en el segmento de riesgo de la Bolsa de Valores de Lima entre los años 2007 y 2011, era casi seguro que obtendrían ganancias en base a las constantes buenas noticias que salían de las empresas mineras Junior. La entrada de estas empresas a la Bolsa de Valores de Lima desde el 2005 fue un acierto, ya que daba una opción para las inversiones de riesgo, en cuanto entraba a cotizar o salía una valorización de estas empresas repercutía en forma inmediata en el precio de la acción, sea para bien (subida) o para mal (bajada), además esos años se vivía un auge de las materias primas que se pensaba que nunca acabaría por el constante crecimiento de China principal consumidor de metales (oro, plata, cobre y zinc).

Luego que las mineras Junior entraron a la Bolsa de Valores de Lima, las noticias sobre sus proyectos y valorizaciones jugaron un papel importante en la definición de sus precios, estas valorizaciones hechas por los sponsors, específicamente realizadas por sus áreas de estudios económicos con especialistas en el análisis de las finanzas y proyectos mineros fueron y siguen siendo parámetros para los inversionistas, en base a la experiencia pasada algunas valorizaciones fueron cuestionadas ya que los valores resultantes distaban mucho del precio de las acciones en la bolsa, esto era por el desconocimiento de los métodos y parámetros de las variables a tomar

en cuenta para la valorización por lo que esta Tesis ayudará a comprender ese tema.

Actualmente la Minería está atravesando cambios muy profundos debido a la caída de los llamados *commodities*, a nivel mundial se ha invertido en el 2015 el 40% de lo invertido durante el 2012 en proyectos mineros. Así, según diversos especialistas estiman que las inversiones mineras en el Perú caerían considerablemente a partir del 2016 debido a la reducción de proyectos mineros de exploración, en años anteriores las inversiones fluctuaban los 5 mil millones de dólares anuales. El 2015 vimos flujos de inversión de alrededor de 3,800 millones de dólares y el 2016 veremos 1,600 millones de dólares en ese tipo de inversión, de nuevos proyectos.

Las Mineras Junior, son empresas que en su mayoría son de origen Canadiense y buscan constantemente financiamiento para poder llevar a cabo sus proyectos y exploraciones, llegan a la Bolsa de Valores de Lima sponsorados por Sociedades Agentes de Bolsa, de este modo el Mercado de Capitales Limeño ha sido, es y sigue siendo una excelente fuente de financiamiento para este tipo de empresas que cotizan también en Canadá. En este momento hay listadas 12 Mineras Junior en la Bolsa de Valores de Lima, de las cuales la mitad han marcado precio, las demás se quedaron sin cotización por la paralización de sus proyectos debido a la falta de capital o por estar en zonas de conflicto social y sin ningún acuerdo a la vista.

En la Bolsa de Valores de Lima, los últimos años fueron duros, cayó fuertemente el monto negociado y se redujeron el número diario de operaciones debido a la crisis de los metales, como preludio a esto se dieron muchas otras variables que influenciaron que el derrumbe de la plaza Limeña se pronunciara, como impuestos a las ganancias bursátiles, paralización de proyectos mineros debido a problemas ambientales con las comunidades (Cajamarca, Puno, Arequipa, Cuzco, entre otros), menor crecimiento del país, ahora ultimo la reclasificación de mercado emergente a mercado fronterizo, entre otros, la consecuencia de todo esto fue la salida masiva de capitales, a pesar que la Bolsa de Valores de Lima tomó algunas medidas para detener esta debacle como la reducción de comisiones y la ley

de exoneración del Impuesto a las ganancias de capital, que entró en vigencia el 1 de enero del 2016, con el fin de fomentar la liquidez e integración del mercado de valores. El acceso de las mineras Junior a capital para financiar sus actividades de exploración se ha limitado y encima sus gastos corrientes actuales merman sus niveles de liquidez, algunas Junior han debido vender ciertos proyectos mineros para conseguir dinero y priorizar el más o los más importantes; otras han salido en búsqueda de socios que aporten capital. Definitivamente, las Juniors con proyectos en etapa inicial tuvieron mayores dificultades de conseguir financiamiento para desarrollarlos, como consecuencia de eso muchas han perdido cotización en la BVL, en cambio aquellas que tienen proyectos más avanzados con un estudio preliminar aprobado o próximo a aprobar, están teniendo mayores posibilidades de continuar e incrementar el valor de sus acciones en la BVL, siendo éstas las que aún tienen cotización y hay interés por la compra de sus acciones; pero también hay otras que tuvieron éxito y dejaron de ser Junior para ser empresas mineras de producción o fueron compradas por mineras transnacionales, pasando a un sector de menos riesgo, es el ejemplo de RIO ALTO MINNING LIMITED, TREVALI MINNING CORP., entre otras.

En el primer mes del año 2016, el índice sectorial Junior ha tenido un crecimiento de 13,66%, lo cual es un buen comienzo en comparación con las caídas anuales anteriores del 2015 (62,8%) y 2014 (27.62%), según datos de la Bolsa de Valores de Lima.

En el 2016, esperamos se siga el apoyo a las inversiones extranjeras e impulso a las nacionales, en especial a la minería y se busque el dialogo postergado por años con las comunidades para solucionar los conflictos ambientales. En este contexto, las valorizaciones y sus efectos en este sector de riesgo, van a empezar a tomar mayor relevancia para la toma de decisiones de los inversionistas ávidos de ganancias al corto plazo, como lo fue hace algunos años. A estas alturas debido a sus precios y con el riesgo que conlleva, su potencial de apreciación es significativo. Asimismo, es momento de aprovechar la fuerte caída de nuestro mercado que viene de años atrás, para que los inversores tomen posiciones en especial en el

sector Junior que está tan golpeado y que será uno de los beneficiados cuando venga la época de subida, como está ocurriendo en este momento.

1.2 DELIMITACIÓN DE LA INVESTIGACIÓN

Luego de haber descrito la problemática relacionada con el tema, a continuación y con fines metodológicos, lo delimitaremos en los siguientes aspectos.

1.2.1 Delimitación espacial

La Tesis se desarrolla a nivel de Empresas Mineras Junior que listan en la Bolsa de Valores de Lima, cuyos proyectos mineros se encuentran ubicados en el Perú.

1.2.2 Delimitación temporal

El periodo en el cual se realiza la investigación abarca del año 2014 al 2016.

1.2.3 Delimitación social

Las técnicas destinadas al recojo de datos se aplican a nivel personal de: Ejecutivos de Sociedades Agente de Bolsa, y Ejecutivos y personal que laboren en el sector minero, conforme a la muestra determinada en el Capítulo III: Metodología.

1.2.4 Delimitación Conceptual

a. Valorización Empresarial

“La valoración empresarial es un modelo usado para calcular un rango de valores entre los cuales se encuentra el precio de la empresa.

La valoración es un instrumento de evaluación de los resultados de la empresa.”¹

¹ VALORACIÓN DE EMPRESAS-NEGOCIOS- OPERACIONES ESTRATÉGICAS. (2013). Recuperado de: http://consultorescolombianos.com/valoracion_de_empresas

b. Mineras Junior

“Es una empresa que tiene proyectos, por lo que no genera flujos de caja positivos. En el caso minero, son empresas que tienen proyectos en etapa de exploración, en etapa de desarrollo (pre factibilidad o factibilidad), o en etapa de construcción (implementación de las minas). Todavía no producen, pero tienen la expectativa de alguna vez hacerlo o de vender el (los) proyecto (s) en el camino a precios interesantes”.²

1.3 FORMULACIÓN DEL PROBLEMA

1.3.1 Problema General

¿Cuáles son los efectos de la Valorización Empresarial en la cotización de las Mineras Junior en la Bolsa de Valores de Lima entre los años 2014 y 2016?

1.3.2 Problemas Específicos

- a. ¿De qué manera el tipo de valorización, incide en el nivel del precio de la acción de la Minera Junior en la Bolsa de Valores de Lima?
- b. ¿Cómo el tipo de metal del proyecto, incide en el índice de capitalización del sector Junior de la Bolsa de Valores de Lima?
- c. ¿De qué manera el nivel de precio del metal, incide en la volatilidad del mercado?
- d. ¿Cómo el nivel de avance del proyecto incide, en la cantidad de operaciones negociadas en el sector Junior de la Bolsa de Valores de Lima?
- e. ¿De qué manera la ubicación del proyecto de la Minera Junior incide, en el monto a invertir en el sector Junior de la Bolsa de Valores de Lima?

² BOLSA DE VALORES DE LIMA. (2013). Recuperado de: <http://es.slideshare.net/Bolsadevaloresdelima/bv11>

- f. ¿En qué medida el marco tributario incide, en la liquidez de las acciones de las Mineras Junior de la Bolsa de Valores de Lima?

1.4 OBJETIVO DE LA INVESTIGACIÓN

1.4.1 Objetivo General

Determinar cuáles son los efectos de la Valorización Empresarial en la cotización de las Mineras Junior en la Bolsa de Valores de Lima entre los años 2014 y 2016.

1.4.2 Objetivos Específicos

- a. Establecer si el tipo de valorización incide en el nivel del precio de la acción de la Minera Junior en la Bolsa de Valores de Lima.
- b. Analizar si el tipo de metal del proyecto incide en el índice de capitalización del sector Junior de la Bolsa de Valores de Lima.
- c. Determinar si el nivel de precio del metal incide en la volatilidad del mercado.
- d. Especificar si el nivel de avance del proyecto incide en la cantidad de operaciones negociadas en el sector Junior de la Bolsa de Valores de Lima.
- e. Analizar si la ubicación del proyecto de la minera Junior incide en el monto a invertir en el Sector Junior de la Bolsa de Valores de Lima.
- f. Establecer si el marco tributario incide en la liquidez de las acciones de las mineras Junior de la Bolsa de Valores de Lima.

1.5 JUSTIFICACIÓN E IMPORTANCIA DE LA INVESTIGACIÓN

1.5.1 Justificación

En lo personal, debido a los años de experiencia que tengo trabajando en una Sociedad Agente de Bolsa, me ha permitido comprobar los efectos que tienen las Valorizaciones en la cotización

de las Mineras Junior en la Bolsa de Valores de Lima. La alta volatilidad de este sector al salir este tipo de publicaciones hace que los precios reaccionen a la baja o alza tomando en cuenta en distintas medidas el tipo de valorización, independencia, entorno de los proyectos mineros, situación de la Bolsa de Valores de Lima, proyección mundial de las materias primas, entre otros. Una Valorización de una minera Junior tomando en cuenta las variables internas y externas definirá el precio de la acción en el mercado de valores. Si ésta es fiable e independiente contribuirá a la transparencia del mercado, minimizando el riesgo en este tipo de inversión, haciéndose atractivo a los inversionistas y así tomar decisiones más acertadas al respecto.

Así mismo, es un gran aporte para la Universidad de San Martín de Porres, dado que tiene como parte de sus fines la investigación científica y la extensión universitaria, en beneficio del país.

1.5.2 Importancia

La importancia de la presente Tesis radica en:

- a. Analizar y comprobar el efecto que tienen los informes de valorización en el precio de bolsa de las Mineras Junior de la Bolsa de Valores de Lima, de manera que los inversionistas tengan en cuenta el impacto de esta información.
- b. Identificar y analizar las variables que intervienen en las valorizaciones empresariales del sector Junior, reduciendo así el riesgo y otorgando confianza a los inversionistas y al sector.
- c. Proponer una guía para las empresas Mineras Junior que quieran entrar a listar en la Bolsa de Valores de Lima, para no incurrir en errores pasados.
- d. Informar a la gente que invierte en el segmento Junior, sobre el alto riesgo de estas acciones, ya que la experiencia pasada nos ha dado una dura lección, y en base a ello, familiarizarlos con los métodos de valorización utilizados para estas empresas.

1.6 LIMITACIONES DEL ESTUDIO

La realización de la presente Tesis no ha presentado mayores dificultades, pequeños obstáculos para el acceso a la información de valorización de algunas mineras Junior; pero igual es factible su realización en razón que no demanda mayores recursos para su desarrollo.

1.7 VIABILIDAD DEL ESTUDIO

El suscrito ha trabajado en una Sociedad agente de Bolsa, por lo cual conoce los detalles legales, administrativos y financieros, en la que una Valorización empresarial tiene efectos en el precio de las acciones de las mineras Junior que listan en la BVL. Además, el investigador conoce las fuentes de información necesarias, los actores claves en estos procesos y así también estamos siendo asesorados temática y metodológicamente por especialistas en la materia, por lo cual considero que el presente estudio es viable.

CAPÍTULO II

MARCO TEÓRICO

2.1 ANTECEDENTES DE LA INVESTIGACIÓN

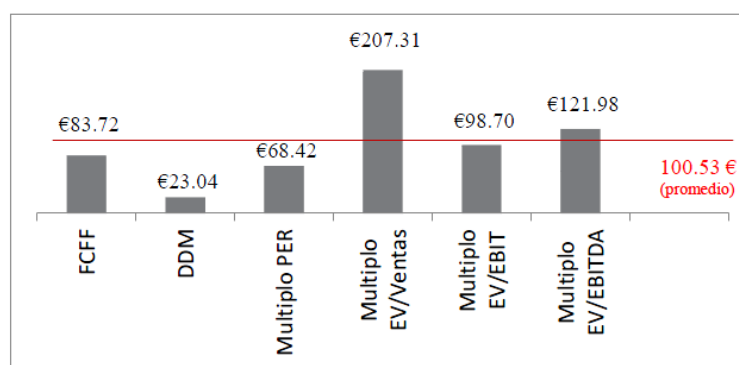
En la búsqueda realizada en los organismos y universidades, hemos ubicado las siguientes Tesis:

2.1.1 Tesis Nacionales - Valorización empresarial

CARSTEN Gobel. Lima-Perú (2015), Tesis presentada para optar el grado de Magister en Finanzas con mención en Gestión de Portafolios de Inversión. Titulada: **“VALORACIÓN DE ADIDAS GROUP”**, resume que en la presente Tesis se ha realizado la valoración del grupo Adidas, empresa líder en producción y venta de productos deportivos, utilizando diversos modelos de valoración. Se considera el análisis de los factores macroeconómicos, la industria y competencia, la situación financiera y la estrategia de la empresa. Asimismo, se describen las expectativas de crecimiento y los supuestos en la aplicación de los métodos de valoración para llegar a un valor por acción de la empresa.

Se realizaron valoraciones a través de los siguientes métodos: descuento de flujos de caja libre (FCFF), descuento de los dividendos y valoración por múltiplos (PER, EV/VENTAS, EV/EBIT, EV/EBITDA). Los resultados de los métodos de valoración mencionados se presentan en el gráfico 1.

Gráfico 1. Resultados de los métodos de valoración



El valor por acción es de EUR 83,72, monto obtenido por el modelo de descuento de los flujos de caja libre a la empresa; se considera el valor apropiado en el momento de valoración. El precio de la acción de Adidas, al 25 de octubre, es de EUR 81,41, ligeramente más abajo que el valor calculado por el modelo principal de valoración (EUR 83,72). La recomendación para inversionistas en la acción de Adidas es “*buy/hold*” (comprar/mantener).

Las conclusiones más importantes son que el valor intrínseco de EUR 83,72, obtenido por el modelo de descuento de los flujos de caja libre a la empresa se considera el valor apropiado en el momento de la valoración. Los aspectos más relevantes de Adidas son el buen gobierno corporativo, la fortaleza financiera de la empresa, el valor de la marca y el alineamiento de la estrategia para lograr las metas propuestas.

2.1.2 Tesis Internacionales - Valorización empresarial

C.P. RUSSO, Pablo. Rosario-Argentina (2010), Tesis presentada para optar el grado de Magister en Finanzas. Titulada: **“DIFERENTES FORMAS DE VALUACIÓN DE EMPRESAS POR DESCUENTO DE FLUJOS Y SU COMPARACIÓN CON LO PREVISTO EN LA LEY DE CONCURSOS Y QUIEBRAS EN OPORTUNIDAD DEL CRAMDOWN”**. Resume que en la presente Tesis se expondrán las diferentes formas de valuación de empresas basadas en el método de descuentos de flujos, y se hará de una manera integral; es decir que se pretende que la presente Tesis

constituya una guía clara y precisa de cómo hacer la tarea de valuación. A estos fines se expondrán asimismo los diferentes modelos disponibles a efectos de lograr una tasa de descuento apropiada para esos flujos en países emergentes y con mercados de capitales con poca profundidad como el argentino y, finalmente se hará opción por el que consideramos mejor o más apropiado. Un mercado eficiente valora justamente los activos. Muchas quiebras podrían evitarse, y muchas fuentes de trabajo podrían salvarse, si se valoraran correctamente las empresas; por el contrario, muchos emprendimientos inviables, que son una mala asignación de recursos, podrían evitarse con una correcta valoración evitando así el costo social de esa ineficiencia.

Una de las conclusiones más importantes es que la organización económica (empresa), tiene vida propia y esta se refleja en su sistema de información histórico, actual y de tendencia del futuro. La reforma citada reconoce entonces algo que viene pregonándose, exponiéndose, demostrándose hace ya varios años: las empresas valen por lo que rinden y no por lo que contienen, valen por el futuro y no por el pasado.

PEREZ ATABALLO Ligia Alexandra. Quito-Ecuador (2010). Tesis presentada para optar el grado de magister en Administración de Empresas. Titulada: **“DIAGNÓSTICO Y VALORACIÓN DE LA EMPRESA CASO: CALMIN CIA. LTDA”**. Resume que la presente Tesis está enfocado a valorar a una empresa en funcionamiento normal, se utiliza el criterio técnico de una empresa en marcha. En este caso se ha elegido valorar a una empresa comercial CALMIN CIA. LTDA, constituida a finales del año 2004, dedicada a la importación y comercialización de productos de calefacción en el Ecuador. La Tesis tiene como objetivo determinar el valor técnico global de la empresa y de sus acciones, para ello se ha seleccionado uno de los dos métodos de valoración, como es el método de “Valoración Dinámica” a través de los Flujos de Caja

Descontados que nos permitirá calcular el Valor Total de una compañía.

Se concluye que el desarrollo de la valoración de la empresa permitió elaborar un diagnóstico de la situación actual, y se llegó a conocer cuáles son sus fortalezas como: el conocimiento del negocio y de la competencia, contar con precios competitivos y productos de buena calidad, entre las debilidades, no contar con un plan de marketing, entre sus oportunidades, la posibilidad de diversificar los productos, y por último conocer sus amenazas como la inestabilidad económica actual del país, entre otras. Se determinó el valor global de la compañía considerándola como una entidad en marcha o en funcionamiento continuo.

2.1.3 Tesis Nacionales – Mineras Junior

PAREDES ANGELES, Jorge Humberto, Lima-Perú (2011), Tesis Presentada para optar el grado de magister en Administración de Empresas. Titulada: **“PROMOTORA DE PROYECTOS MINEROS”**. Resume que el objeto de la presente Tesis es el concepto del negocio de la promotora de proyectos mineros el cual es buscar, localizar a los pequeños mineros, llegar a acuerdos con ellos que permitan en un entorno adecuadamente convenido desarrollar el perfil técnico-económico a fin de poner en el mercado el proyecto minero y buscar los inversionistas, sirviendo como nexo entre ellos o llevarlos a la BVL al segmento de Capital de Riesgo como proyecto de inversión.

De la tesis, se concluye que para la evaluación de la inversión en este proyecto se ha utilizado una combinación de criterios: costo de oportunidad del capital, Valor Actual Neto (VAN) y la Tasa Interna de Retorno (TIR). Como la industria minera, este negocio de “promoción de proyectos mineros”, no está exento de riesgo, nos permite concluir que la empresa se trata de una actividad económica viable.

CASTRO SALVADOR, Sofía Amelia, Lima-Perú (2011), Tesis Presentada para optar el grado de magister en Desarrollo Ambiental. Titulada: “**POBREZA Y CONFLICTOS SOCIOAMBIENTALES. EL CASO DE LA MINERIA EN EL PERÚ**”. Resume que el objetivo de la presente Tesis son los conflictos socioambientales ocurridos en el país entre enero del 2008 y enero del 2009. Este tipo de conflictos relacionados en su mayoría con la presencia de industrias extractivas y en particular, de empresas mineras, genera grandes temores en la población ya que el espacio ocupado o requerido por dichas empresas se superpone o compite con el espacio usado ancestralmente por las poblaciones para sus medios de vida. El punto central está focalizado en el análisis de la relación que existe entre los niveles de pobreza de las familias ubicadas en distritos con presencia de la industria minera y los conflictos socioambientales.

Como principal conclusión tenemos que el escenario en el cual se da estos conflictos son poblados caracterizados por tener altos niveles de pobreza, parte importante de la población dedicada a la actividad agropecuaria con bajas tasas de alfabetismo y localidades ubicadas en altura, consideradas como muy pequeñas. Esta Tesis identifica que los motivos principales del conflicto socioambiental, son aquellos vinculados con los temores que tiene la población en relación a la contaminación ambiental de los principales recursos que utiliza, el agua y la tierra; y los temores se acrecientan ante la presencia de una empresa minera.

2.1.4 Tesis Internacionales – Mineras Junior

ING. PANES AGUILA Agustin Eduardo, Santiago de Chile- Chile (2013), Tesis presentada para optar el grado de magister en Minería. Titulada: “**GOBERNABILIDAD ECONÓMICA PARA UN MERCADO DE CAPITALES ORIENTADO A LA EXPLORACIÓN Y MEDIANA MINERIA EN CHILE**”. Resume que considerando la relevancia de la industria minera en el crecimiento y desarrollo del país, se toma de especial relevancia disponer de información geocientífica acorde

a las expectativas de desarrollo de la industria minera. De lo anterior nace la necesidad de fortalecer la exploración minera, como un pilar importante de la sustentabilidad de la minería en el país. Así, el objetivo de esta Tesis es estudiar y evaluar a la luz de la teoría de Gobernabilidad Económica la situación actual del mercado de capitales para exploración y minería en Chile, y realizar propuestas que permitan modificar y mejorar instituciones, incentivando la aparición de inversionistas en el mercado de acciones de empresas Junior de exploración en Chile, ya sea a través de la Bolsa de Valores de Santiago u otra.

Como conclusiones más relevantes, se desprende que para la creación de un mercado de este tipo, se deben tomar acciones en dos campos: motivar la actividad de exploración y mejorar la institucionalidad que permita sostener un mercado de capitales y atraer empresas a participar.

2.2 BASES TEÓRICAS

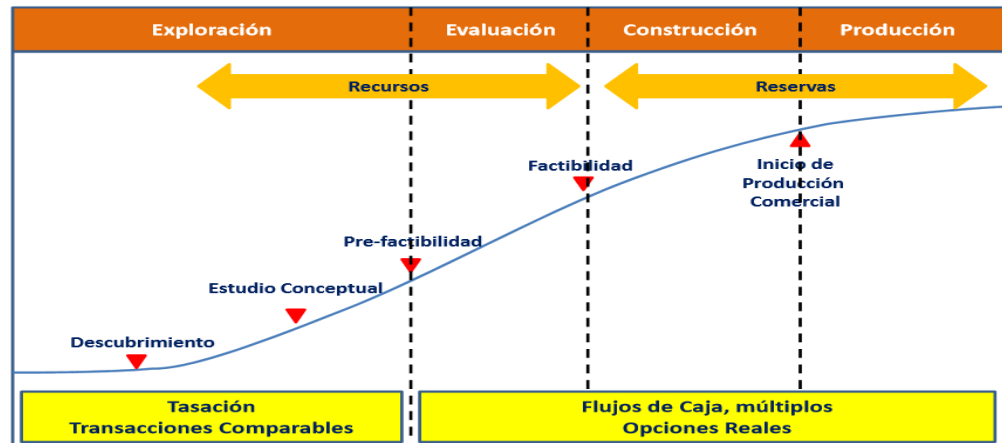
2.2.1 Valorización empresarial

La Valorización empresarial es una forma de enfrentarse a la realidad, de compararse con otras empresas de su sector o que desarrollan una actividad similar y una forma de analizar los diferenciales de rentabilidad que finalmente incidirán en su valor.

La valorización adquiere todo su protagonismo en los procesos de adquisición, venta, traspasos, fusión, intercambio de participaciones, entrada de nuevos socios, obtención de financiación, entre otros, y estos procesos ocurren hoy en día con mayor frecuencia en las empresas y para ello hay que estar preparados.

En nuestra Tesis para determinar el valor de una empresa minera Junior tenemos que tener en consideración las diferentes etapas de la exploración, y en relación a estas determinar cuál sería el momento adecuado para la valorización empresarial, para realizar

un análisis que nos pueda mostrar resultados positivos. La compañía debe estar en capacidad de generar expectativa entre los inversionistas de un posible negocio futuro, debe demostrar un nivel mínimo de reservas que finalmente agregarán valor al trabajo realizado. Como vemos en el siguiente cuadro:



Fuente: Duran Ventures Inc.

Existe una primera etapa en la cual la compañía Junior no puede ser vendida, porque no es atractiva a los inversionistas al no poseer proyectos. Por lo que tomaremos los distintos tipos de valoración que se le dan a estas empresas:

1. **Valor In Situ:** Es una de las metodologías utilizada para valorizar Compañías Mineras Juniors que se encuentran en etapas tempranas de desarrollo. Es decir, no cuentan con estudios preliminares, ni con estudios de pre factibilidad o factibilidad (no se evidencia un plan de minado), pero que si tienen un estimado de recursos.

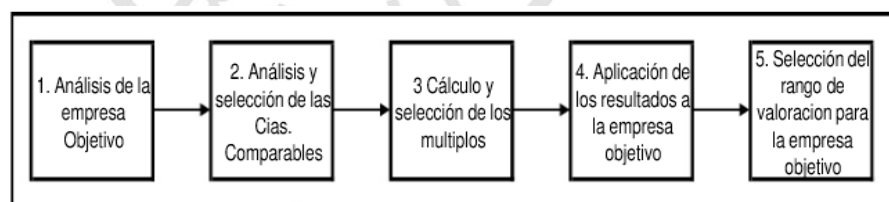
El valor In Situ es el valor del mineral bajo tierra. Se obtiene del cociente de dividir la capitalización bursátil entre el total recursos de una muestra de mineras consideradas comparables a la empresa analizada. El criterio de comparabilidad se puede dar por metales a producir, recursos e inclusive por el nivel de desarrollo de sus proyectos.³

³ KALLPASAB. (2013). Informe valoración in situ. Recuperado en: <http://www.kallpasab.com/reportes/ReporteEspecial-MineriaAur%C3%ADfera.pdf>

2. Múltiplos de Comparación: De los métodos más utilizados para valorar empresas actualmente, la cual da una aproximación al valor real de la empresa si lo comparamos con otros métodos como los que usan el valor contable ya que estos solo suponen el desempeño pasado de la empresa como factor de valor y no sus proyecciones futuras, que en últimas son las que importan, por otro lado también ahorra hacer supuestos de proyección que en muchos casos no son ciertos, diferenciándose de los modelos de rentabilidad futura. La valoración de empresas por método de múltiplos, sin embargo, presenta inconvenientes y supuestos fuertes que en muchos casos es duro asumir para determinada empresa.

El método de los múltiplos de cotización consiste en valorar una empresa con el objeto de hallar su valor de mercado por analogía con el valor de mercado de otras compañías comparables. La valoración extraída de valoraciones anteriores se toma la base para calcular la nueva valoración, a esta información se le llama múltiplo.

Para valorar por este método deben seguirse los siguientes pasos:



Fuente: Pablo Fernández, Método de Comparables.

El procedimiento para valorar parece ser muy sencillo, debe definirse un múltiplo de acuerdo a la información disponible, dicho múltiplo debe cumplir con las similitudes y características del sector (ser de compañías similares, con estructuras de capital similares), después simplemente debe aplicarse.

Generalmente al evaluador se le da discreción para elegir las variables de entrada. Podemos tomar la valoración de una

empresa en general como dos puntos de vista, valorar para comprar o valorar para vender, de allí se sientan las bases para iniciar una negociación ya que existiría un precio máximo y uno mínimo.

Factores Importantes para la selección de compañías comparables 2

- Las compañías deben cotizar en bolsa.
- Deben realizar la misma actividad que la empresa objetivo.
- Deben tener el mismo mix de negocio y/o producto.
- Ser de un mismo país o región.
- Entre otros.

Algunos de estos factores presentan presunciones fuertes, por ejemplo, si nos referimos a que las empresas deben tener el mismo mix de negocio y/o producto implicaría que deberíamos conseguir una empresa clon para realizar la valoración, y además de esto, se debe tener acceso a información que podría ser confidencial para averiguar sobre el mix de negocios y los productos.

Múltiplos más usados:

$$EV = VE / \text{Ventas}$$

$$EV = VE / \text{EBITDA}$$

$$EV = VE / \text{Ut. Operacional}$$

$$EV = VE / \text{FCL}$$

Siendo VE = Valor de empresa (Capitalización Bursátil + Deuda – Caja) y EV = Verdadero valor de la empresa.⁴

- 3. Flujo de Caja Descontado:** Descuento de flujos de efectivo o descuento de Flujos de caja (DCF por sus siglas en inglés) es utilizado para valorar a un proyecto o a una compañía entera.

⁴ BERMUDEZ, Jaime. (2012) Valoración de Empresas por Múltiplos de Comparación. Universidad Autónoma de Bucaramanga. Pág. 1 2 3.

Los métodos de DCF determinan el valor actual de los flujos de fondos futuros descontándolos a una tasa que refleja el coste de capital aportado. Esto es necesario porque los flujos de fondos en diversos períodos no pueden ser comparados directamente puesto que no es lo mismo contar con una cantidad de dinero ahora, que en el futuro.

El procedimiento de DCF implica dos grandes problemas:

- El pronóstico de los flujos de efectivo proyectados.
- La determinación del coste de capital apropiado.

El análisis del flujo de efectivo es ampliamente utilizado en Finanzas Corporativas para valoraciones de activos o para la valoración de proyectos de inversión. El resultado de la valoración es altamente susceptible a las estimaciones realizadas para la obtención de estas dos variables.

Matemáticas

Este sistema de cálculo, consiste en mediante la técnica del Valor Presente Neto, calcular el valor a día de la valoración de todos los flujos monetarios que se van a producir en el futuro y que nos permitirán además de valorar una empresa calcular el valor de un proyecto nuevo de inversión, un activo financiero,...

$$VAFFD = I_0 + \sum_{t=1}^N \frac{FF_t}{(1+i)^t}$$

Donde:

VAFFD es el valor actual descontado de los flujos de fondos futuros (FF).

I_0 es la inversión inicial para poner en marcha el proyecto.

FF es el valor nominal de los flujos de efectivo en un período futuro determinado.

i es la tasa de descuento, que es el costo de oportunidad de los fondos invertidos, considerando el factor riesgo.

N es la cantidad de períodos que se descuentan.⁵

⁵ ENCICLOPEDIA FINANCIERA (2013). Recuperado de:
<http://www.encyclopediainanciera.com/analisisfundamental/valoraciondeactivos/descuentodeflujos.htm>

Como parte de las valorizaciones es importante la fiabilidad de la información ya que una vez que se encuentran recursos de mineral, estos deben ser auditados por una empresa independiente y presentada en un reporte llamado NI 43101, esto hace que el riesgo se disminuya y los precios en bolsa tiendan a subir, siempre y cuando esto sea positivo. Pero **¿qué son los reportes técnicos NI 43101?**. Esta abreviatura significa Instrumento Nacional 43-101: Normas de Información para Compañías Mineras.

El NI 43-101 es un mecanismo regulador diseñado para eliminar la mala interpretación en la industria minera canadiense. Brinda las reglas que dictan lo que se puede y no se puede decir o escribir sobre los prospectos de una compañía minera en el campo. Brinda un marco y agenda para la presentación de reportes técnicos en la geología de una propiedad minera.

Visto de esta manera, el NI 43-101 está diseñado para garantizar al público inversionista que la información que están leyendo es correcta y tan confiable como sea posible. Aunque los inversionistas están obligados a llevar a cabo su propia investigación.⁶

Luego del desarrollo de algunos conceptos de valoración de nuestra tesis, hemos creído conveniente considerar las opiniones, teorías y principios de los expertos que sustentan el estudio en cuestión. Considerando lo antes expuesto, en este capítulo, se muestran las siguientes bases teóricas:

Según MENDIOLA Alfredo; AGUIRRE Carlos; DEL CASTILLO Claudia; CCOPA Marcelo; FLORES Luis; ORTIZ Ricardo. (2014), en el texto titulado: *Valoración de una empresa con opciones reales: el caso de Minera Aurífera Peruan*”, Editorial ESAN: 91. Señalan sobre la valoración de una empresa Minera:

⁶ Sunset Cove Mining. Boletín. Reportes técnicos. Recuperado de http://www.sunsetcovemining.com/page-technical_reports-es.html

“...El método de las opciones reales permite evaluar proyectos con alta incertidumbre y que ofrecen flexibilidad futura de cambio ante circunstancias inciertas, pero que en ningún caso llegará a reemplazarlo, ya que el método de las opciones reales lo emplea como herramienta para realizar los cálculos. Mediante el presente estudio se comprueba que el enfoque de las opciones reales es una alternativa con la que cuentan los directivos de una compañía, no solo para valorar proyectos, sino también empresas. Esta metodología captura las oportunidades de negocio que están latentes en este mundo altamente cambiante. Los métodos tradicionales, como el flujo de caja descontado, están en función de dos variables fundamentales, como lo son la rentabilidad y el riesgo, y la metodología de opciones reales incorpora una más, que es la flexibilidad”.

Según BUSTAMANTE, Rafael (2014), en el texto titulado: *Pensamiento Crítico Vol. 19, Métodos de Valorización de Empresas Mineras: un análisis para el caso peruano 2008-2013*, Editorial UNMSM: 67-67, señalan sobre la valoración de empresas Mineras:

“...Dado el creciente número de adquisiciones y fusiones de empresas que han acontecido durante los últimos años en el mundo. Hoy en día vemos como empresas transnacionales adquieren empresas exitosas locales en muchos países, así como empresas locales adquieren otras empresas en naciones vecinas o entran en procesos de fusión con la intención de optimizar sus posibilidades de competir en un mercado globalizado. Todo esto junto al desarrollo todavía incipiente, de los mercados de capitales en nuestra región, hace que sea importante que los empresarios comprendan los principales métodos de valoración de empresas que existen.

En general, las distintas formas de estimar el valor de una compañía podrían agruparse en tres grandes categorías:

- **Métodos basados en los múltiplos.**
- **Métodos basados en la valoración de la participación patrimonial.**
- **Métodos basados en el descuento de flujo de efectivo**

La valoración de una empresa también encierra variables subjetivas como la credibilidad en el mercado, el valor de la marca de la empresa o de sus productos, entre otros.”

Según Paz C. Salinas Quero (2006), en el texto titulado: *Valoración de Empresas a través del Método de Comparables: Evidencia en Chile*. Editorial Universidad de Chile: 10-11 y 16-17, señalan que:

“...El método de los Flujos de Caja Descontados (DCF) es ampliamente utilizado para estimar el valor de un negocio. Es un método dinámico que toma en consideración el valor del dinero a través del tiempo y, al contrario de otras técnicas, permite considerar explícitamente rendimientos y comportamientos futuros. Las valoraciones por DCF son muy sensibles a pequeños cambios en algún dato inicial, así se proporciona al analista metódico una herramienta muy poderosa.

Si bien al momento de discutir valoración nos concentramos en el método de flujos descontados, la verdad es que las valoraciones son de carácter relativo. Al momento de determinar el valor, nos fijamos en cuál es el valor que el mercado le da a otro de similares características. En evaluación relativa el valor de un activo se deriva del precio de los activos comparables, estandarizados usando variables comunes tales como: ganancias, flujos de caja, valor libro, o ingresos”.

Según ASATCH (2015) *Métodos de Valoración de pertenencias Mineras*. Asociación de Arquitectos Tasadores de Chile; señalan sobre la valoración en la Minería:⁷

⁷ Asociación de Arquitectos (2015). *Tasadores de Chile. A.G. Métodos de valoración de pertenencias Mineras*. Recuperado en: <http://www.asatch.cl/metodos-de-valorizacion-de-pertenencias-mineras/>

“...Las valoraciones son estimaciones subjetivas y, por lo tanto, tienden a ser rangos de valores, en lugar de un valor absoluto. La aplicación de la valoración más adecuada depende de varios factores; incluyendo certeza de futuras exploraciones, la extensión de la exploración, resultados de cualquier prueba de exploración, las características geológicas y geográficas y el nivel de experiencia y conocimiento.

Lo más problemático de las valoraciones son las concesiones o depósitos que no están siendo explotados económicamente al momento de la valoración, debido a la falta de exploración, ley, condiciones pobres para el minado, o la imposición de restricciones socioeconómicas, ambientales o legales.

Existen varios métodos de Valorización bajo los tres enfoques generales:

Enfoque de mercado. *Transacciones históricas de propiedades mineralizadas.*

Enfoque de costo.- *El valor de una propiedad debe ser al menos el monto gastado en ella para alcanzar un cierto nivel de conocimiento geológico.*

Enfoque de ingresos.- *Ingresos y gastos de la propiedad a valorar y estima el valor a través de un proceso de capitalización.*

2.2.2 Mineras Junior

Antes de desarrollar la minería Junior, mediante gráficos ilustraremos la capacidad minera del Perú, la importancia y potencial del sector en la economía nacional básicamente entre los años 2014 y 2016.

En el gráfico 1, vemos la variación % interanual de la producción nacional por metales del 2014 (enero – diciembre), observando que el cobre, la plata, plomo y hierro subieron en distintas proporciones, mientras el oro, zinc y estaño cayeron.

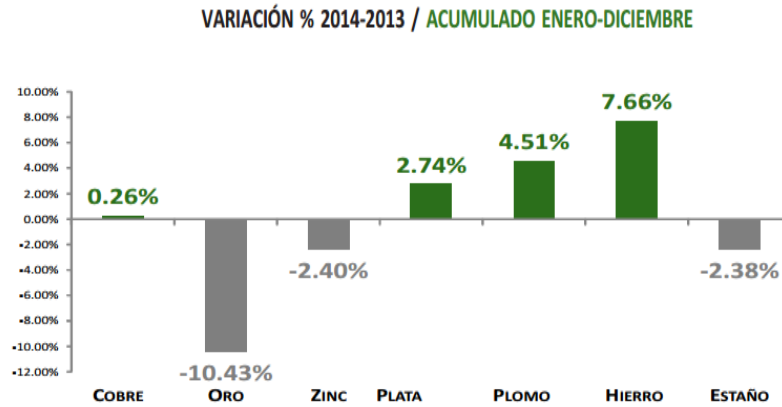


Gráfico 1

Fuente: Ministerio de Energía y Minas. (2014)

Respecto a la variación % interanual de la producción nacional del 2015 (enero – diciembre), observamos en el gráfico 2, que el cobre tuvo una buena subida en producción respecto al año anterior, el oro, zinc, plata y plomo también lograron repuntar respecto al 2014, mientras el hierro y estaño cayeron en producción el año 2015.

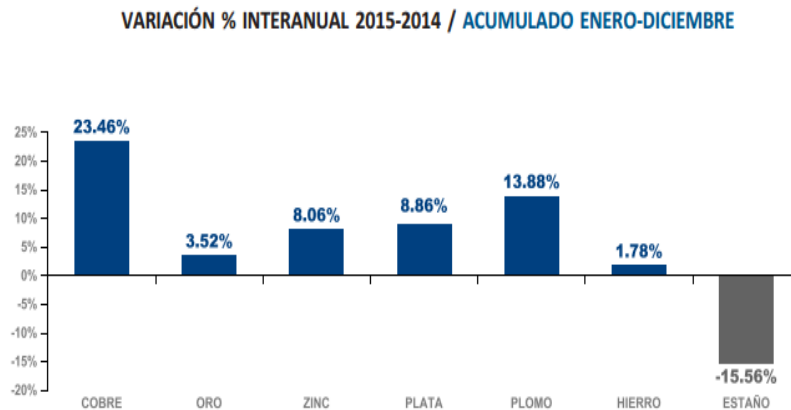


Gráfico 2

Fuente: Ministerio de Energía y Minas. (2015)

Finalmente en el gráfico 3, vemos la variación % acumulada de producción nacional por metales de enero a abril del 2016, estos primeros 4 meses del año hay un incremento de la producción de cobre, oro, plata y plomo, mientras el zinc, hierro y estaño aún están en negativo y esperamos que al cierre del 2016 terminen en positivo.

VARIACIÓN % ACUMULADA / ENERO - ABRIL

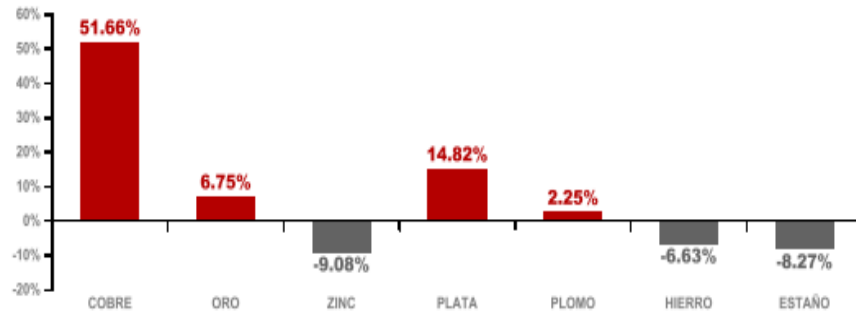


Gráfico 3

Fuente: Ministerio de Energía y Minas. (2016)

Indicadores Macroeconómicos

En este gráfico 4, vemos la variación del PBI y el PBI minero comparados desde abril del 2015 a marzo del 2016, esperamos que los próximos meses esto mejore.

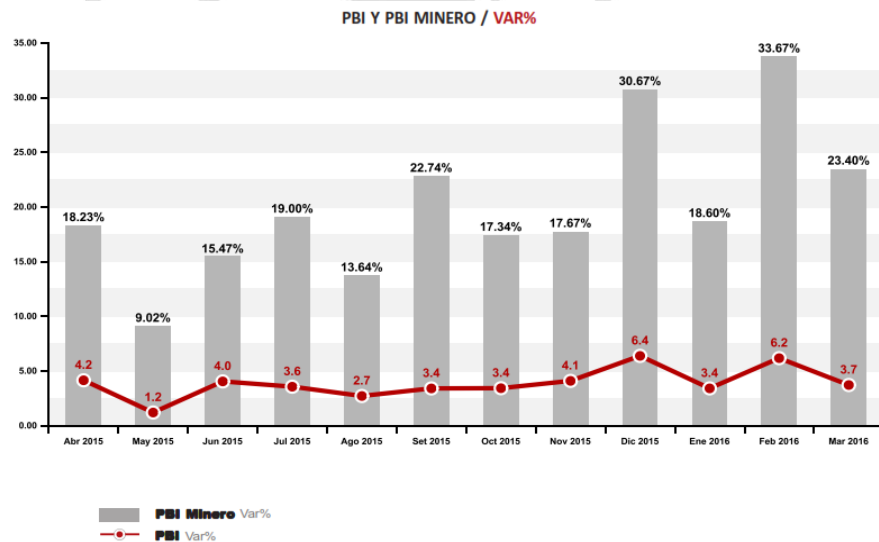


Gráfico 4

Fuente: MEF, BCR, INEI elaborado por MEM (2016)

En el gráfico 5, vemos la evolución de las exportaciones mineras metálicas desde el año 2007 al 2016, cuyos metales son: cobre, oro, zinc, plata, plomo, estaño, hierro, molibdeno, entre otros.

EVOLUCIÓN DE LAS EXPORTACIONES MINERAS METÁLICAS / US\$ MILLONES

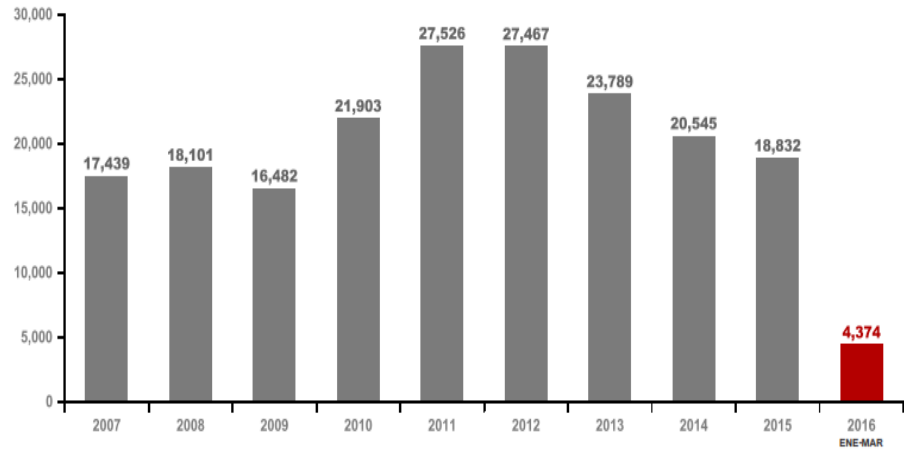


Gráfico 5

Fuente: BCR elaborado por MEM (2016)

Acá mostramos el gráfico 6, resumen donde nos muestra el resultado de enero a marzo del 2016, de lo dicho del cuadro anterior,

ESTRUCTURA DE LAS EXPORTACIONES PERUANAS / ACUMULADO ENERO-MARZO 2016

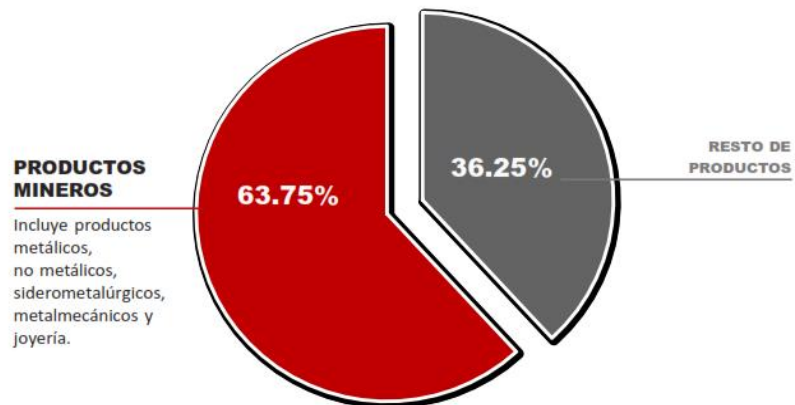


Gráfico 6

Fuente: BCR elaborado por MEM (2016)

A continuación, mostraremos que nos dice el instituto Fraser sobre la minería en el Perú, América Latina y el Caribe.

El Instituto Fraser es una organización canadiense independiente que realiza investigaciones sobre temas económicos, sociales y educativos.⁸

El *Fraser Institute* dio los esperados resultados 2015 de su tradicional encuesta *Survey of Mining Companies*.

Este informe presenta los resultados de la encuesta anual de empresas mineras y de exploración. En el índice general del Atractivo para la Inversión, **Chile se ubica en el puesto 11º, descendiendo dos posiciones con respecto a 2014, mientras que Perú se ubica en el puesto 36º, cayendo 10 lugares con respecto a 2014.** En cuanto al Índice de Percepción Política, **Chile bajó del puesto 22º logrado en 2014, al 26º y Perú subió tres escalones, del puesto 58º en 2014 al 55º en 2015.** El Índice de Mejores Prácticas Mineras ubicó a **Chile en el puesto 13º, perdiendo la ubicación de top ten lograda en 2014 y a Perú en el 24º cayendo 16 lugares.** En cuanto al Potencial Minero, **Chile subió del puesto 15º al 12º mientras que Perú pasó del 46º en 2014 al 37 en 2015.**⁹

Luego de haber visto, la importancia del sector minero en nuestro país y las cifras que maneja, ahora procederemos a desarrollar otra de las variables de nuestra tesis:

Las empresas mineras Junior, son aquellas que están en etapa de exploración o, estando en la etapa de producción, cuentan con reservas probadas y probables, según cálculos efectuados por una persona calificada, que le proporcione a la mina una vida máxima de 3 años para poder listar en el Segmento de Capital de riesgo de la Bolsa de Valores de Lima, este segmento fue constituido en el 2003 (primera Junior listada el 2005), con la finalidad de financiar las operaciones de las empresas mineras a través del mercado de valores y creado para facilitar el listado en la BVL de las acciones comunes con derecho a voto de las empresas mineras Junior.

⁸ MINING PRESS/ENERNEWS (2016). Informe anual del Fraser Institute. Recuperado en: www.tiempodesanjuan.com/economia/2016/3/2/que-dice-trabajo-anual-fraser-institute-sobre-mineria-argentina-124636.html

⁹ *Ibíd.*

Requisitos mínimos para el listado de una empresa minera Junior:

- Titulares de una propiedad calificada o de un contrato de cesión u opción minera con derecho exclusivo para explorar y obtener la titularidad de la propiedad calificada.
- Gastos mínimos de exploración en la propiedad calificada.
- Presentación de reporte geológico.
- Cumplen con los requisitos de distribución pública, determinados por el Directorio de la BVL
- Directores y Gerentes con experiencia en exploración minera y en aplicación de prácticas de buen gobierno corporativo.
- Capital social representado por una única clase de acciones: comunes con derecho a voto.
- Presentación del Reporte del Sponsor (o de listado).

Cada empresa debe tener una Sociedad Agente de Bolsa que haga las funciones de sponsor.

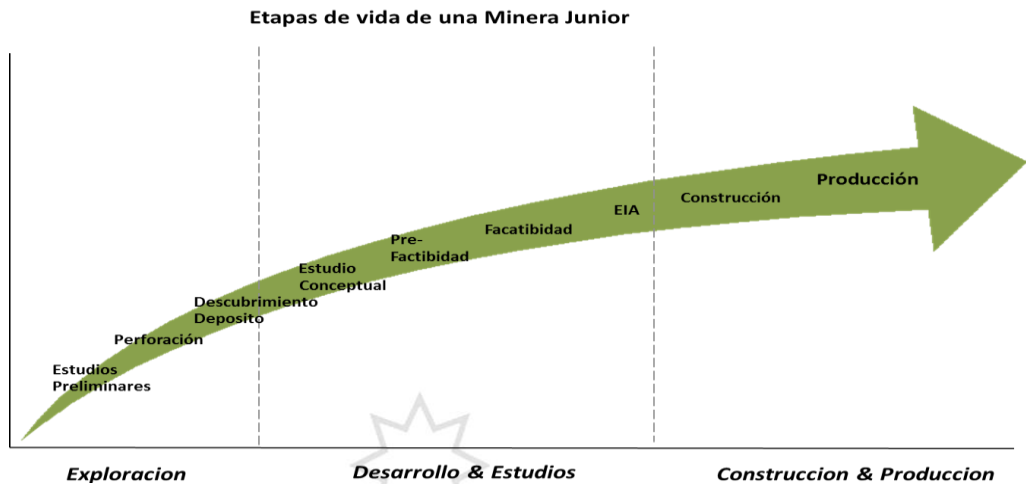
SAB-Sponsor

Agente de Intermediación	Razón Social	Fecha Inicio	Tipo de Empresa	Nacionalidad
KALLPA SECURITIES SOCIEDAD AGENTE DE BOLSA S.A.	ALTURAS MINERALS CORP.	25/06/2008	EMPRESAS EMISORAS	CANADA
KALLPA SECURITIES SOCIEDAD AGENTE DE BOLSA S.A.	AQM COPPER INC. (ANTES APOQUINDO MINERALS INC.)	07/08/2008	EMPRESAS EMISORAS	CANADA
KALLPA SECURITIES SOCIEDAD AGENTE DE BOLSA S.A.	ARMOR MINERALS INC. (ANTES RIO CRISTAL RESOURCES CORPORATION)	05/07/2010	EMPRESAS EMISORAS	CANADA
KALLPA SECURITIES SOCIEDAD AGENTE DE BOLSA S.A.	CANDENTE COPPER CORP. (ANTES CANDENTE RESOURCE CORP.)	31/03/2010	EMPRESAS EMISORAS	CANADA
KALLPA SECURITIES SOCIEDAD AGENTE DE BOLSA S.A.	DURAN VENTURES INC.	19/09/2012	EMPRESAS EMISORAS	CANADA
KALLPA SECURITIES SOCIEDAD AGENTE DE BOLSA S.A.	KARMIN EXPLORATION INC.	22/06/2012	EMPRESAS EMISORAS	CANADA
KALLPA SECURITIES SOCIEDAD AGENTE DE BOLSA S.A.	PANORO MINERALS LTD.	14/05/2007	EMPRESAS EMISORAS	CANADA
KALLPA SECURITIES SOCIEDAD AGENTE DE BOLSA S.A.	PPX MINING CORP. (ANTES PERUVIAN PRECIOUS METALS CORP.)	05/09/2016	EMPRESAS EMISORAS	CANADA
KALLPA SECURITIES SOCIEDAD AGENTE DE BOLSA S.A.	RED EAGLE MINING CORPORATION	19/09/2016	EMPRESAS EMISORAS	CANADA
KALLPA SECURITIES SOCIEDAD AGENTE DE BOLSA S.A.	REGULUS RESOURCES INC. (ANTES SOUTHERN LEGACY MINERALS INC.)	11/12/2012	EMPRESAS EMISORAS	CANADA

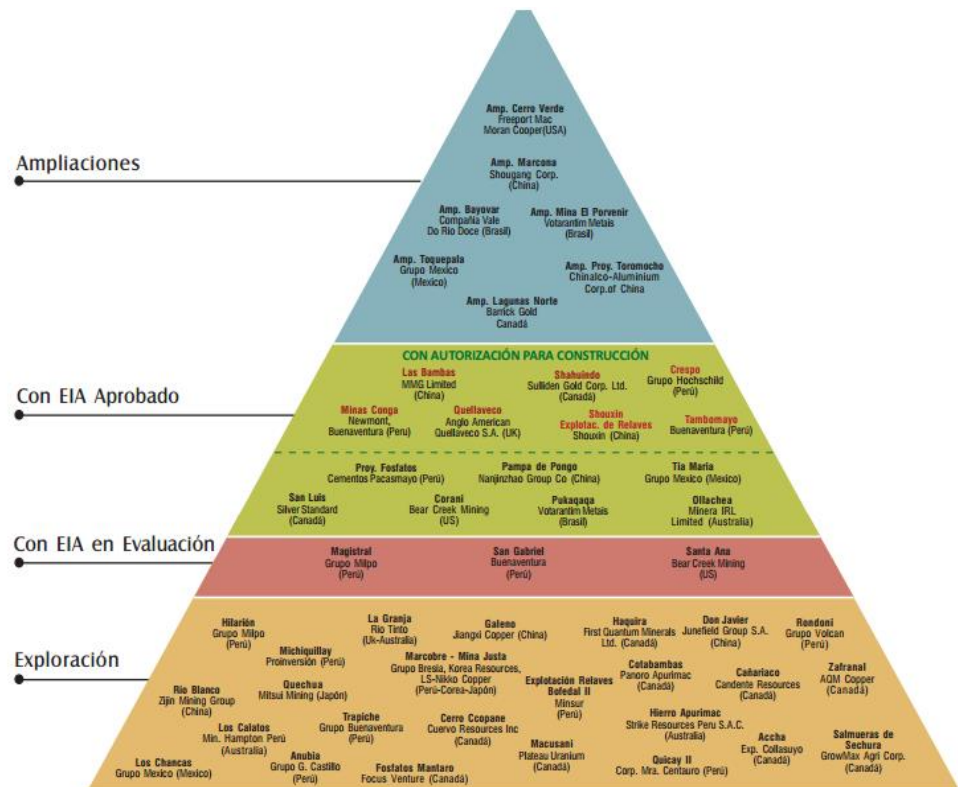
Fuente SMV

En la siguiente gráfica podemos ver las etapas de vida de una minera Junior, desde los estudios preliminares, donde la información es mínima y el riesgo e incertidumbre están presentes; etapa media de desarrollo, donde ya hay más información y podemos estimar las

reservas; y hasta la etapa final de construcción y producción, que es el objetivo de todas y que finalmente muy pocas llegan.



ACTUALMENTE TENEMOS DISTINTOS PROYECTOS EN MARCHA EN SUS DISTINTAS ETAPAS EN EL PERÚ



Fuente: Ministerio de Energía y Minas. (2016)

La cartera estimada de inversión en minería se encuentra compuesta por 50 principales proyectos. Incluye ampliaciones de unidades mineras, proyectos en etapa de exploración avanzada, así como

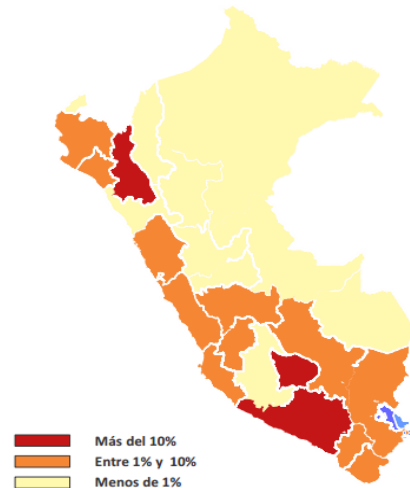
proyectos con estudio ambiental aprobado o en proceso de evaluación y que en conjunto ascienden a US\$ 58,346 millones.

Ahora veremos el gráfico de la participación regional en la cartera estimada de proyectos mineros 2016.

PARTICIPACIÓN REGIONAL EN LA CARTERA ESTIMADA DE PROYECTOS MINEROS

REGIÓN	US\$ MILLONES	%
APURIMAC	19,713	33.8%
AREQUIPA	9,562	16.4%
CAJAMARCA	9,432	16.2%
MOQUEGUA	4,475	7.7%
PIURA	2,645	4.5%
ICA	2,483	4.3%
JUNIN	2,400	4.1%
LAMBAYEQUE	1,599	2.7%
PUNO	1,380	2.4%
TACNA	1,200	2.1%
CUSCO	946	1.6%
ANCASH	770	1.3%
HUANCAVELICA	706	1.2%
LA LIBERTAD	640	1.1%
HUANUCO	350	0.6%
PASCO	45	0.1%

TOTAL US\$ Millones 58,346 100%



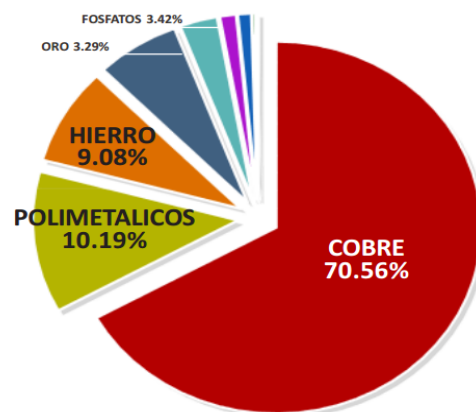
Fuente: MEM. (2016)

El siguiente gráfico muestra la cartera estimada y su participación por mineral 2016, donde el cobre es casi el 71%, debido que la mayoría de proyectos son de cobre y es la más comercial en el mundo.

CARTERA ESTIMADA DE PROYECTOS MINEROS PARTICIPACIÓN POR MINERAL PREDOMINANTE

MINERAL	US\$ MILLONES	%
COBRE	41,166	70.56%
POLIMETALICOS	5,947	10.19%
HIERRO	5,300	9.08%
ORO	1,922	3.29%
FOSFATOS	1,995	3.42%
ZINC	816	1.40%
PLATA	735	1.26%
URANIO	300	0.51%
ESTAÑO	165	0.28%

TOTAL US\$ Millones 58,346 100%



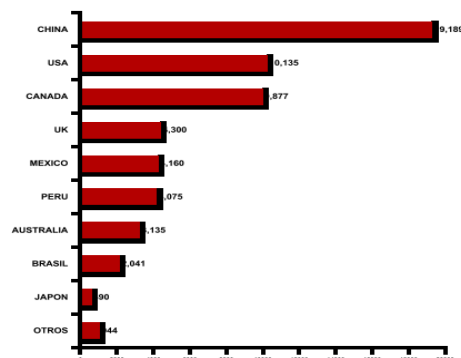
Fuente: MEM. (2016)

En este otro gráfico observamos la cartera estimada de proyectos mineros, según los principales inversionistas del mundo 2016, donde

los tres primeros son China, EEUU Y Canadá, este último es la cuna de las Empresas Mineras Junior.

CARTERA ESTIMADA DE PROYECTOS MINEROS SEGÚN PRINCIPAL INVERSIONISTA

PAÍS	US\$ MILLONES	%
CHINA	19,189	32.9%
EE.UU.	10,135	17.4%
CANADÁ	9,877	16.9%
REINO UNIDO	4,300	7.4%
MÉXICO	4,160	7.1%
PERÚ	4,075	7.0%
AUSTRALIA	3,135	5.4%
BRASIL	2,041	3.5%
JAPON	490	0.8%
OTROS	944	1.6%
TOTAL US\$ Millones	58,346	100%

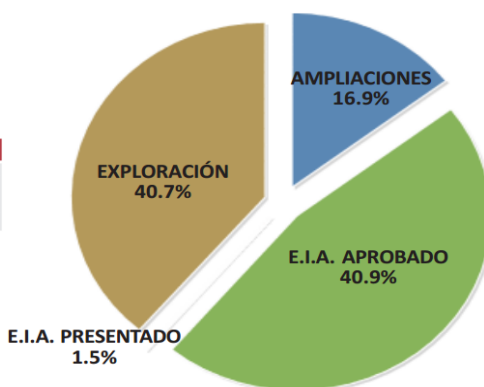


Fuente: MEM. (2016)

Finalmente, en esta gráfica mostramos la cartera estimada de proyectos mineros, según su etapa actual 2016, la torta casi se la dividen entre las exploraciones y los E.I.A. aprobados.

CARTERA ESTIMADA DE PROYECTOS MINEROS SEGÚN ETAPA ACTUAL

ETAPA ACTUAL	US\$ MILLONES	%
AMPLIACIÓN	9,855	16.9%
CON EIA APROBADO	23,871	40.9%
CON EIA PRESENTADO	891	1.5%
EN EXPLORACIÓN	23,729	40.7%
TOTAL US\$ Millones	58,346	100%



Fuente: MEM. (2016)

Luego de haber visto cuadros y gráficas estadísticas, actualmente cotizan en la Bolsa de Valores de Lima las siguientes Empresas Mineras Junior, todas domiciliadas en Canadá:

Capitalización bursátil tomada al cierre del día 15 de marzo del 2016. Toda esta información según la Bolsa de Valores de Lima.

ARMOR MINERALS INC. (ANTES RIO CRISTAL RESOURCES CORPORATION) (A)

Nro. Acciones en circulación: 36, 344,015

Capitalización: US \$ 3, 267,326.95 (sin cotización, precio Canadá)

Fundación: 24/11/2006, **Fecha de listado en la BVL:** 05/07/2010

Descripción de la empresa: Descubrimiento y exploración de depósitos de oro, cobre y zinc en el Perú y su eventual desarrollo.

ALTURAS MINERALS CORP. (ALT)

Nro. Acciones en circulación: 132,310,496

Capitalización: US \$ 489,548.84 (sin cotización, precio Canadá)

Fundación 10-Ago-1996, **Fecha de listado en la BVL:** 25/06/2008

Descripción de la empresa: Exploración minera (oro y cobre).

AQM COPPER INC. (AQM)

Nro. Acciones en circulación: 140, 996,713

Capitalización: US \$ 5, 809,064.58 (sin cotización, precio Canadá)

Fundación 24/03/2005, **Fecha de listado en la BVL:** 07/08/2008

Descripción de la empresa: Adquisición y explotación de concesiones mineras. (Principales productos: Oro, Plata y Cobre).

CANDENTE COPPER CORP. (DNT)

Nro. Acciones en circulación: 151, 718,310

Capitalización: US \$ 9, 254,816.91

Fundación 01/05/1997, **Fecha de listado en la BVL:** 20/02/2007

Descripción de la empresa: Exploración, explotación y comercialización de minerales como el cobre, oro, plata y zinc.

DURAN VENTURES INC. (DRV)

Nro. Acciones en circulación: 234, 649,870

Capitalización: US \$ 3, 754,397.92

Fundación 05/03/1997, **Fecha de listado en la BVL:** 21/09/2012

Descripción de la empresa: Identificación, adquisición, exploración y desarrollo de propiedades mineras de cobre y molibdeno.

KARMIN EXPLORATION INC. (KAR)

Nro. Acciones en circulación: 60,351,083

Capitalización: US \$ 7,845,640.79

Fundación 11/08/1995, **Fecha de listado en la BVL:** 25/06/2012

Descripción de la empresa: Identificación, adquisición, exploración y desarrollo de propiedades mineras de zinc, oro y cobre.

PANORO MINERALS LTD. (PML)

Nro. Acciones en circulación: 220,640,818

Capitalización: US \$ 24,049,849.16

Fundación 28/04/1994, **Fecha de listado en la BVL:** 14/05/2007

Descripción de la empresa: Adquisición, exploración y desarrollo de proyectos de oro y cobre.

PERUVIAN PRECIOUS METALS CORP. (PPX)

Nro. Acciones en circulación: 251, 499,767

Capitalización: US \$ 10,059,990.68

Fundación 28/07/1987, **Fecha de listado en la BVL:** 07/03/2011

Descripción de la empresa: Exploración y desarrollo de yacimientos de minerales preciosos.

REGULUS RESOURCES INC. (REG)

Nro. Acciones en circulación: 56, 390,583

Capitalización: US \$ 14, 029,977.05 (sin cotización, precio Canadá)

Fundación 15-03-2006, **Fecha de listado en la BVL:** 20/12/2012

Descripción de la empresa: Exploración minera siendo sus principales productos el cobre, oro y plata.

ROKMASTER RESOURCES CORP. (RKR)

Nro. Acciones en circulación: 49, 453,971

Capitalización: US \$ 370,904.78 (sin cotización, precio Canadá)

Fundación 21-12-2010, **Fecha de listado en la BVL:** 09/04/2013

Descripción de la empresa: Exploración minera siendo sus principales productos oro y cobre.

VENA RESOURCES INC. (VEM)

Nro. Acciones en circulación: 86, 966,000

Capitalización: US \$ 3, 913,470.00

Fundación 24/12/1987, Fecha de listado en la BVL: 11/07/2005

Descripción de la empresa: Exploración y desarrollo de proyectos mineros.

A continuación, vemos los cuadros de la fluctuación anual de sector Mineras Junior, según la BVL de los años 2014 – 2016

2014

Subsector Juniors	34.20	-2.70	-3.58	-27.62	-32.29
-------------------	-------	-------	-------	--------	--------

2015

SP/BVL JUNIORS	12.74	4.94	-21.21	-62.75	-67.34
----------------	-------	------	--------	--------	--------

Abril 2016

SP/BVL JUNIORS	24.37	1.12	26.14	91.29	98.87
----------------	-------	------	-------	-------	-------

Finalmente, veremos la cotización de los principales metales en el rango de años 2014-abril 2016, según la BVL.

2014

COTIZACION DE METALES						
	<i>Unidades</i>	<i>Ayer</i>	<i>Hoy</i>	<i>Var.Dia %</i>	<i>Var.Mes %</i>	<i>Var.Año %</i>
Oro XAU	US\$/Oz.	1,200.18	1,182.92	-1.44	1.33	-1.87
Oro (COMEX)	US\$/Oz.	1,200.20	1,183.90	-1.36	0.74	-1.50
Plata XAG	US\$/Oz.	16.305	15.72	-3.59	1.68	-19.30
Plata (COMEX)	US\$/Oz.	16.24	15.57	-4.13	0.52	-19.49
Cobre (COMEX)	US\$/Lb.	2.869	2.839	-1.06	-0.75	-17.52
Cobre (LME)	US\$/Lb.	2.903	2.889	-0.47	-0.68	-13.66
Zinc (LME)	US\$/TM	2,176.50	2,167.00	-0.44	-2.07	5.55
Plomo (LME)	US\$/TM	1,874.25	1,843.00	-1.67	-8.93	-15.86
Estaño (LME)	US\$/TM	19,386.00	19,433.50	0.25	-4.16	-12.99

Precios Spot

2015

COTIZACION DE METALES						
	Unidades	Ayer	Hoy	Var.Dia %	Var.Mes %	Var.Año %
Oro XAU	US\$/Oz.	1,061.75	1,060.05	-0.16	-0.44	-10.39
Oro (COMEX)	US\$/Oz.	1,060.10	1,060.30	0.02	-0.36	-10.44
Plata XAG	US\$/Oz.	13.89	13.83	-0.43	-1.78	-12.02
Plata (COMEX)	US\$/Oz.	13.81	13.78	-0.22	-1.78	-11.50
Cobre (COMEX)	US\$/Lb.	2.138	2.126	-0.58	3.96	-25.12
Cobre (LME)	US\$/Lb.	2.148	2.133	-0.70	2.23	-26.17
Zinc (LME)	US\$/TM	1,617.50	1,592.75	-1.53	3.07	-26.50
Plomo (LME)	US\$/TM	1,786.00	1,797.00	0.62	9.11	-2.50
Estaño (LME)	US\$/TM	14,687.00	14,591.00	-0.65	-3.38	-24.92

Precios Spot

Abril 2016

COTIZACION DE METALES						
	Unidades	Ayer	Hoy	Var.Dia %	Var.Mes %	Var.Año %
Oro XAU	US\$/Oz.	1,266.45	1,293.80	2.16	4.96	22.05
Oro (COMEX)	US\$/Oz.	1,265.50	1,289.20	1.87	4.46	21.59
Plata XAG	US\$/Oz.	17.55	17.84	1.65	15.54	28.99
Plata (COMEX)	US\$/Oz.	17.57	17.79	1.25	15.07	29.10
Cobre (COMEX)	US\$/Lb.	2.22	2.274	2.46	4.17	6.99
Cobre (LME)	US\$/Lb.	2.249	2.297	2.17	3.76	7.71
Zinc (LME)	US\$/TM	1,905.25	1,933.00	1.46	6.91	21.36
Plomo (LME)	US\$/TM	1,751.00	1,806.00	3.14	6.44	0.50
Estaño (LME)	US\$/TM	17,141.00	17,260.00	0.69	3.17	18.29

Precios Spot

Estos datos tienen como fecha de corte el mes de marzo y abril, ya que después de las elecciones las acciones subieron y vemos que los empresarios e inversionistas tienen una posición marcada sobre los candidatos que apoyarán la inversión y el crecimiento, por eso después de la primera vuelta, la bolsa subió y también las mineras Junior.

A continuación, después de haber visto toda la base teórica que manejamos para nuestra tesis, respecto a la Minería Junior, mostraremos opiniones, teorías y principios de los expertos que sustentan el estudio en cuestión.

Según distintos autores que hablan sobre la minería Junior tenemos:

Estudios Mineros del Perú (2013), en el *“Manual de Minería”*. PROESMIN: 35, señala sobre las Mineras Junior:

“...Empresas mineras sin operaciones mineras: Generalmente extranjeras, que se centran en buscar yacimientos potenciales. Hay que distinguir entre multinacionales, que buscan mega yacimientos y empresas mineras pequeñas denominadas comúnmente “Juniors” que buscan encontrar yacimientos potenciales para poder venderlas a empresas de nivel mundial cuando han realizado exploraciones que indiquen que es un yacimiento con gran potencial. No es posible establecer estándares o ratios de exploración, e incluso el nivel de inversión en esta actividad es muy variable, ya que cuando los precios de los metales son altos se suele producir un auge en la exploración por parte de las empresas, pero cuando los precios se deprimen ocurre lo mismo con las exploraciones”.

Manuel A. Glave, Juana Kuramoto (2002), en el texto titulado: *“Minería, Minerales y Desarrollo Sustentable en Perú”*. CIPMA pagina 531, señalan que:

“...Perú es un país con una inmensa riqueza geológica. A lo largo y ancho del territorio peruano se encuentra una gran variedad de depósitos metálicos. La presencia de empresas «Junior» canadienses ha sido un factor muy importante en el resurgimiento de la actividad exploratoria en el país. Las grandes empresas mineras que iniciaron operaciones en los años 90 se centraron en la compra de operaciones existentes, principalmente de las empresas estatales privatizadas, pero no tuvieron una actividad exploratoria agresiva. Las empresas «Junior» también participaron en el proceso de privatización al comprar prospectos identificados a la estatal MINERO PERU, pero que nunca exploraron. Asimismo, compraron denuncios o establecieron alianzas estratégicas con grupos mineros nacionales para explorarlos”.

Luis A. Gallino, Jorge Grimoldi, Daniel Sabio y Rubén Sualdea (2002), en el texto titulado: *“Aspectos Referidos al Dimensionamiento Técnico*

– *Económico de Proyectos Mineros de Inversión*”, Editorial Universidad Tecnológica Nacional, Argentina: 6-7, señalan que:

“...los proyectos mineros están imbuidos por atributos particulares que los diferencian de toda otra formulación en el campo industrial. Las principales características y condiciones distintivas de la actividad minera pueden resumirse en:

- **El recurso mineral: Deben resaltarse su heterogeneidad y carácter no renovable, la incertidumbre de su yacencia, su emplazamiento en profundidad y la localización.**
- **La investigación minera: Las tareas preproductivas pueden involucrar lapsos sumamente prolongados.**
- **El capital de riesgo: Los estudios son costosos y no hay la posibilidad de recuperar la inversión en forma inmediata.**
- **El capital intensivo: Una vez encarado el negocio minero, concurren circunstancias de inversión caracterizadas por un importante aporte monetario.**
- **El valor residual: Las inversiones se destinan a la instalación de infraestructuras, por lo que si el negocio no va, el valor residual es de casi imposible realización.**
- **Los mercados de minerales: Se muestran representados por sustancias de bajo valor comercial, lo cual restringe su radio de distribución geográfica, generando una alta incidencia del flete y manipuleo en el precio del producto.**
- **El tiempo de maduración: Se requiere un tiempo de investigación que puede abarcar años y aun décadas.**
- **El riesgo minero: Se entiende por riesgo geológico a la incertidumbre en el conocimiento del depósito mineral.”**

2.3 BASES LEGALES

El marco legal de la Valorización Empresarial, siguiendo el orden de la Pirámide de Kelsen y precisando algunos conceptos que la involucran, es como sigue:

Los siguientes **Artículos de la Constitución Política del Perú**, señalan:

Artículo 58°.-Economía Social de Mercado

La iniciativa privada es libre. Se ejerce en una economía social de mercado.

Artículo 59°.- Rol Económico del Estado

El Estado estimula la creación de riqueza y garantiza la libertad de trabajo y la libertad de empresa, comercio e industria.

De esta manera el término empresa y su papel se encuentran delimitados dentro del marco legal de la Constitución Política del Perú.

Respecto a la información proporcionada por la Valorización Empresarial, tenemos que en el **Texto Único Ordenado (TUO) de la Ley del Mercado de Valores**, se dice lo siguiente:

Artículo 10°.- CALIDAD DE LA INFORMACIÓN

Toda información que por disposición de esta ley deba ser presentada a la SMV, a la bolsa, a las entidades responsables de los mecanismos centralizados o a los inversionistas, deberá ser veraz, suficiente y oportuna. Una vez recibida la información por dichas instituciones deberá ser puesta inmediatamente a disposición del público.

Artículo 12°.- TRANSPARENCIA DEL MERCADO

Está prohibido todo acto, omisión, práctica o conducta que atente contra la integridad o transparencia del mercado, tales como:

- a) Proporcionar señales falsas o engañosas respecto de la oferta o demanda de un valor.

- b) Efectuar transacciones o inducir a la compra o venta de valores por medio de actos, prácticas o mecanismos engañosos o fraudulentos.
- c) Brindar información falsa o engañosa respecto de la situación de un valor o instrumentos financieros.
- d) Que los funcionarios de las bolsas de valores adquieran o transfieran valores, a menos que obtengan autorización de la SMV.

Artículo 28°.- HECHOS DE IMPORTANCIA

El registro de un determinado valor o programa de emisión acarrea para su emisor la obligación de informar a la SMV y, en su caso, a la bolsa respectiva o entidad responsable de la conducción del mecanismo centralizado, de los hechos de importancia, incluyendo las negociaciones en curso, sobre sí mismo, el valor y la oferta que de éste se haga, así como la de divulgar tales hechos en forma veraz, suficiente y oportuna.

Artículo 40°.- DEFINICIÓN

Para los efectos de esta ley, se entiende por **información privilegiada** cualquier información referida a un emisor, a sus negocios o a uno o varios valores por ellos emitidos o garantizados, no divulgada al mercado; y cuyo conocimiento público, por su naturaleza, sea capaz de influir en la liquidez, el precio o la cotización de los valores emitidos.

Como vemos la información que envuelve la Valorización Empresarial es importante como indica el marco legal en la TUO de la Ley de Mercado de Valores.

De esta manera definimos el marco legal de la Valorización Empresarial, mediante la constitución y el TUO de la Ley del Mercado de Valores, que es el área de nuestra tesis.

El marco legal de las Mineras Junior, siguiendo el orden de la Pirámide de Kelsen, en principio lo encontramos en:

Los siguientes **Artículos de la Constitución Política del Perú**:

Artículo 66°. Recursos Naturales

Los recursos naturales, renovables y no renovables, son patrimonio de la Nación. El Estado es soberano en su aprovechamiento.

Artículo 192°, que señala: “Los gobiernos regionales promueven el desarrollo y la economía regional, fomentan las inversiones, actividades y servicios públicos de su responsabilidad, en armonía con las políticas y planes nacionales y locales de desarrollo.”

Estos dos artículos nos informan del recurso natural a explotar y que las localidades deben dar las condiciones para que se desarrollen las diferentes actividades económicas, en nuestro caso para la minería.

En el Texto Único Ordenado (TUO) de la Ley General de Minería, se señala en sus distintos Capítulos, todo lo concerniente a los lineamientos de la Minería en el Perú, incluyéndose ahí a las Mineras Junior.

Principalmente nos interesa lo siguiente:

1. Las concesiones mineras

La Ley General de Minería actual en Perú regula 4 tipos de concesiones:

- (i) La concesión minera, que le otorga al titular el derecho de explorar y explotar los recursos minerales dentro de un área.
- (ii) La concesión de beneficio, que le otorga al titular el derecho de remover o concentrar la parte valiosa de un agregado de minerales desarraigados y/o a fundir, purificar o refinar metales.
- (iii) La concesión de labor general, que le otorga al titular el derecho de prestar servicios auxiliares como ventilación, desagüe, izaje o extracción a dos o más concesiones mineras.
- (iv) la concesión de transporte minero, que le otorga al titular el derecho de instalar y operar un transporte masivo continuo de productos minerales entre uno o más centros mineros.

2. Cateo y prospección

Para poder solicitar la titularidad de una concesión minera, la empresa debe ejecutar, en primer lugar, el cateo o prospección del área donde desea realizar una mayor exploración.

Según la Ley General de Minería, Capítulo I – Cateo y Prospección.

Artículo 1.- El cateo es la acción conducente a poner en evidencia indicios de mineralización por medio de labores mineras elementales.

La prospección es la investigación conducente a determinar áreas de posible mineralización, por medio de indicaciones químicas y físicas, medidas con instrumentos y técnicas de precisión.

3. Procedimientos ambientales

El Ministerio de Energía y Minas y el Ministerio del Medio Ambiente (MINAM) han establecido ciertos reglamentos relacionados con las normas ambientales para la industria minera. Para obtener una autorización de operaciones, los titulares de las concesiones deben presentar y obtener la aprobación de una Declaración de Impacto Ambiental (DIA), o un Estudio de Impacto Ambiental Semi-detallado (EIASd), dependiendo de la cantidad de plataformas de perforación, el tamaño del área interrumpida y la construcción de túneles. Es importante mencionar que estos estudios deben incluir temas técnicos, sociales y ambientales.

4. Uso de agua

Los derechos del agua son independientes de los derechos de concesión y son otorgados por la Autoridad Nacional del Agua. Para usar el agua para actividades mineras el marco legal peruano determina que la empresa debe tener una autorización.

En cuanto a la Ley de Minería hemos tratado de resumir los puntos que nos conciernen, ya que son básicos para la puesta en marcha de las mineras Junior.

Nuestra siguiente delimitación del marco legal se basa en el **Reglamento del Segmento de Capital de Riesgo de la Bolsa de Valores de Lima**, Resolución de Superintendencia N° 00015-2014-SMV/01, publicado el 17/08/2014, el cual en sus distintos artículos dice:

Artículo 2 ° DEFINICIONES-

En el presente reglamento resultan de aplicación los términos definidos en el Texto Único Ordenado de la Ley del Mercado de Valores:

Empresa Junior: Es aquella empresa comprendida en una de las tres categorías siguientes

1. Empresa Junior I: Empresa minera constituida en el país.
2. Empresa Junior II: Empresa minera cuyas acciones con derecho a voto se encuentran listadas en uno o más de los siguientes mercados organizados: TSX - Venture Exchange o Toronto Stock Exchange - TSX de Canadá; Alternative Investment Market - AIM de Inglaterra, Australian Stock Exchange - ASX de Australia o en bolsas o mercados organizados que autorice CONASEV (SMV).
3. Empresa Junior III: Empresa minera constituida en el exterior, cuyas acciones se encuentran listadas en bolsas o mercados organizados distintos de los mencionados en el párrafo precedente.

Respecto a los artículos correspondientes a los **requisitos de la Minera Junior para listar en le BVL**, tenemos:

Artículo 5.- Requisitos

Cualquier empresa Junior comprendida en las categorías de Empresa Junior I o Empresa Junior III que previamente haya emitido y colocado en el país sus acciones comunes con derecho a voto por oferta pública primaria y que pretenda inscribirlas en el RBVL, debe cumplir con lo siguiente:

- a) Requisitos cuantitativos.
 - 1. Ser titular de la propiedad calificada.
 - 2. Haber realizado gastos de exploración en la propiedad calificada por un mínimo de US\$ 75 000 en los últimos 3 años.
 - 3. Presentar un reporte geológico de la propiedad calificada.
 - 4. Contar con capital de trabajo y recursos financieros adecuados.
 - 5. En caso la empresa Junior se encuentre en etapa de producción, contar con reservas probadas y probables, según cálculos de una persona calificada, que proporcionen una vida útil de la mina menor a 3 años.
- b) Requisitos de distribución pública:
Serán determinados por el Directorio de la BVL.
- c) Directores y Gerentes.
 - 1. La empresa Junior debe contar como mínimo con dos directores.
 - 2. La empresa Junior debe contar como mínimo con un director con experiencia en el área de exploración minera.
 - 3. La empresa Junior debe contar con un equipo de gerentes con experiencia en actividades de exploración minera y gestión de compañías mineras.
- d) Contar con un sponsor que elabore y presente a la BVL el reporte del sponsor.
- e) Su capital social deberá estar representado por una única clase de acciones con derecho a voto”.

De esta manera los detalles de las mineras Junior encuentran delimitado dentro del marco legal del reglamento del segmento de riesgo de la BVL.

2.4 DEFINICIONES CONCEPTUALES

2.4.1 Definición Variable Independiente (Valorización Empresarial)

Tradicionalmente, la valoración de empresas no ha tenido la credibilidad suficiente para reportarle un conocimiento amplio tanto a nivel académico como profesional.

Sin embargo, la valoración aplicando una metodología ha ido variando con el transcurso del tiempo, desde procedimientos elementales basados en la situación patrimonial hasta aquellos cada vez más sofisticados sobre la base de diferentes escenarios de proyecciones.

Desde la perspectiva histórica, cabe afirmar, al menos en la historia moderna, que uno de los pioneros en los temas de valoración de empresas mediante los flujos de caja, fue John Burr Williams (1899 - 1989), quien fue uno de los primeros economistas en considerar los precios de las acciones determinadas por “valores intrínsecos” y en este papel fue el fundador y quien desarrolló el análisis fundamental. Se le conoce en especial por su texto escrito en 1938 “*Theory of Investment*” (La teoría del Valor de las Inversiones), basado en su Tesis doctoral, la cual fue de las primeras en articular la teoría de los flujos de caja descontados para la valoración y en particular la valoración con base en los dividendos. Modigliani y Miller demostraron sin embargo, que Williams realmente no había probado esta ley, en cuanto a que no aclaró cómo una oportunidad de arbitraje pudiera surgir en caso de fallar su ley.¹⁰ “La teoría que sirve de fundamento al Flujo de Caja Libre, fue manifestado por primera vez en el artículo “*Dividend Policy, Growth and the Valuation of Shares*”, de los profesores Franco Modigliani y Merton Miller, publicado en octubre de 1961 en el *Journal of Business*.” En los años 80 y siguientes Stern y Stewart presentaron una alternativa para proceder a la valoración de empresas, que consiste básicamente en determinar el Valor

¹⁰ Estudio Aplicado de Técnicas de Valoración de Empresas. Recuperado de:
<http://bibing.us.es/proyectos/abreproy/3878/fichero/Desarrollo+teorico.pdf>

Económico Agregado, EVA, a futuro y descontar por medio del costo de capital promedio ponderado esta corriente futura y agregarla al capital inicial invertido. En el año 1990 se publicó un gran clásico de la valoración de empresas, el cual ha sido considerado como texto de apoyo fundamental en las actividades de banca de inversión y es el libro *“Valuation, managing and measuring the value of Companies”*, de Tom Copeland, Tim Koller y Jack Murrin, socios de la consultora McKinsey and Co. Este aporte académico fue traducido al español por Luis Corrons el año 2004; se titula *“Valoración, medición y gestión del Valor”*.¹¹

En cualquier caso, el tema del valor de la empresa está adquiriendo cada día mayor importancia, debido a la evolución de los mercados financieros que ha llevado a una situación que exige prestar una atención creciente a lo que se podría llamar la gestión del valor.

Luego de una breve reseña histórica de la valorización empresarial, ahora veremos algunas opiniones o teorías respecto a esta, de distintos autores:

Según SÁNCHEZ VELA. Oscar (2013), en su artículo titulado, *“Como leer y entender un Informe de Valoración de empresa”* señala:

“A menudo los Informes de Valoración de empresas se conciben como documentos farragosos y en muchos casos opacos, donde es difícil extraer una conclusión o imagen de la empresa analizada, más allá de su cifra de valor final. Los ojos del lector se dirigen a ese “número mágico” que indica cuánto vale su empresa. El resto de “acompañamiento”, ya sean proyecciones, análisis del riesgo, etc., se pasan muy de puntillas. Hay una tendencia generalizada en estas materias a complicar todo en exceso, de tal forma que cualquier informe o estudio explicado

¹¹ Valoración de Empresas BCR. Colombia. (2014). Recuperado de: <http://brc.com.co/notasy analisis/Anales%20Historicos%20y%20Valoracion%20empresas.pdf>

con un lenguaje excesivamente cerrado y técnico se considera mejor que uno que carezca de estas características.

Cualquier materia explicada de forma sencilla genera interés y debate para aquel que la recibe, volviendo a los Informes de Valoración, hay que decir que la base sobre la que se sustenta la valoración de empresas es sencilla. Lo hemos repetido ya en varias ocasiones: una empresa valdrá en función de la liquidez que sea capaz de generar en el futuro. A partir de ahí se han construido todos los métodos de valoración existentes hoy en día, algunos de ellos de una complejidad increíble e innecesaria”.¹²

De acuerdo a lo expresado por el autor, nos parece oportuno su comentario ya que el Informe de Valoración debería introducir poco a poco al lector en el análisis de la empresa, sin demasiadas partes confusas, tratando de explicar de forma sencilla los fundamentos sobre los que se sustenta el valor de la compañía. Y así de este modo llegar a un rango final de valoración. Lastimosamente muchas personas se fijan solo en el valor, sin hacer ningún esfuerzo por entender la información de cómo se llegó a esa cifra. Por eso nos parece importante que la información sea explicada sin complejidades y con pasos claros para llegar al punto final.

Minera SANDERS Omar Antonio (2015) en su artículo titulado: “La importancia de la Valuación de empresas” señala:¹³

“La valuación de una empresa significa: “Es el proceso mediante el cual se busca la cuantificación de los elementos que constituyen el patrimonio de una empresa, su actividad, su potencial o cualquier otra característica de la misma susceptible

¹² SÁNCHEZ VELA, Óscar Valoración y gestión. (2013). Como leer y entender un informe. España: Universidad de Zaragoza.

¹³ Minera Sanders Omar Antonio. (2015). La importancia de la valuación de empresas. Recuperado en: <https://educacionejecutivablog.wordpress.com/2015/11/30/la-importancia-de-la-valuacion-de-empresas/>

de ser valuada”. Al valorar una empresa se pretende determinar un intervalo de valores dentro del cual está incluido el definitivo.

¿Por qué valorar una empresa?

Los motivos pueden ser internos, es decir, la valuación está dirigida a la administración de la empresa y no es para determinar su valor para una venta posterior.

Los objetivos de estas valuaciones pueden ser los siguientes:

- Conocer la situación del patrimonio
- Verificar la gestión llevada a cabo por los directivos
- Establecer las políticas de dividendos
- Estudiar la capacidad de deuda
- Reestructuración de capital
- Herencia, sucesión, etc.

Las razones externas están motivadas por la necesidad de comprobar y demostrar el valor de la empresa ante terceros.

El llevar a cabo la valuación de la empresa le permite al empresario contar con elementos de decisión muy valiosos como parte de su planeación estratégica, financiera, o bien, cuando quieren llevar a cabo una transacción que involucre la compra de una empresa, la venta de la misma, una alianza estratégica, rescisión o reestructura accionaria.”

Lo planteado por el autor es muy cierto, esperemos que cada vez más empresarios comprendan la necesidad e importancia de valorizar su empresa, que entre otras cosas, les puede ahorrar muchos problemas y facilitar ciertos procesos en los que seguramente en un ambiente global como el que vivimos, se van a enfrentar con mayor frecuencia.

Galindo Lucas Alfonso (2001) en su artículo titulado: *Valoración de empresas en la nueva economía*. Señala:

“...LA DOBLE IMPORTANCIA DE LA INFORMACIÓN EN LA VALORACIÓN DE EMPRESAS

En el proceso de valoración de empresas se pueden utilizar muchos modelos, dependiendo del sujeto que valora y la finalidad con que lo hace. Con independencia de modelo que se utilice, en todo proceso de valoración, se necesitan fuentes de información lo más objetivas posibles acerca de la empresa, a fin de comparar con un eventual precio de mercado el valor que ésta pueda tener para cada sujeto decisor, ya sea en mercados organizados o en la negociación privada. La escasez de información es la principal causa de la imperfección en los mercados.

La información y sus consecuencias son a un mismo tiempo origen y destino de la valoración, *input* y *output*, es decir, elementos que posibilitan el proceso de valoración y que, a su vez, deben ser correctamente valorados. El primer aspecto conforma a la información como un factor productivo, que se sumaría a los clásicos capital y trabajo. El segundo aspecto, la información como recurso productivo susceptible de valoración, es objeto de los más novedosos estudios y muestra una complicación tal que aún no ha sido resuelta de forma satisfactoria.”¹⁴

En este extracto del artículo, el autor nos dice también de un tema muy importante que es la información, en cuanto a la calidad de esta, que es preponderante en la valoración de una empresa y que su resultado es consecuencia natural del levantamiento y desarrollo de esta información. Como podemos ver, el resultado de la valoración de una empresa, depende mucho del tipo de información proporcionada a los valuadores, en cuanto eso el propio mercado le dará su valor.

¹⁴ GALINDO LUCAS, Alfonso. (2001). *Valoración de empresas en la nueva economía* en Contribuciones a la economía de la Economía de Mercado, virtudes e inconvenientes. Recuperado en: <http://www.eumed.net/cursecon/colaboraciones/Galindo-empresa-A.htm>

2.4.2 Definición Variable Dependiente (Mineras Junior)

La minería es la extracción selectiva de los minerales y otros materiales de la corteza terrestre de los cuales se puede obtener un beneficio económico, así como la actividad económica primaria relacionada con ella. Dependiendo del tipo de material a extraer la minería se divide en metálica, no metálica y piedras ornamentales y de construcción. La minería ha tenido un significativo impacto en el desarrollo de muchos países.

Los métodos de explotación pueden ser a cielo abierto o subterráneo.

La minería actual se compone de varias etapas; la primera fase es el descubrimiento del yacimiento, que se realiza mediante la prospección y la exploración, cuyo objetivo es conocer y definir la extensión, ubicación y el valor del mineral. Hecho eso y mediante cálculos estadísticos y matemáticos, se estima el tamaño y el grado del depósito que se utiliza para crear el estudio de pre-factibilidad, que determina de manera teórica la economía del depósito, la inversión inicial y los posibles riesgos claves. El siguiente paso es el estudio de factibilidad, que evalúa la viabilidad económica, los riesgos técnicos y financieros y la solidez del proyecto.

Ambos estudios entregan a la empresa minera la mayor información posible sobre el yacimiento, con los cuales toman la decisión de invertir o abandonar el proyecto. Si el depósito de mineral es viable económicamente, la minera comienza a planificar la forma como se va a extraer, la metalurgia, la cantidad de mineral que se va a recuperar, los posibles compradores y la clase de concentrado que se va a obtener. Además se preocupa de la ingeniería, los costos de la conminución y de la infraestructura, los requisitos legales y medioambientales que exigen los institutos mineros de cada país, pero sobre todo como obtener el capital necesario para hacer funcionar la extracción de la mina.

El sector minero de la industria está dominada por grandes empresas, a menudo multinacionales. Se puede argumentar que lo que se conoce como la "industria de la minería" es en realidad dos sectores, uno de ellos especializado en la exploración de nuevos recursos y el otro en la minería de esos recursos. El sector de la exploración se hace típicamente de individuos y empresas pequeñas de recursos minerales, llamados "Juniors", que son dependientes de capital de riesgo. El sector minero está compuesto por grandes compañías multinacionales que se mantienen con la producción de sus operaciones mineras.

Las bolsas de valores canadienses tienen un enfoque particular en las empresas mineras, en particular las empresas de exploración Junior, a través de TSX Venture Exchange de Toronto; las empresas canadienses levantan capital en estas bolsas y luego invierten el dinero en la exploración a nivel mundial. Algunos han argumentado que bajo el nombre de "Juniors" existe un sector importante de empresas ilegítimas principalmente enfocadas en la manipulación de precios de las acciones.

La minería se ve muy afectado por los precios de los *commodities* minerales, que suelen ser volátiles. El auge de los *commodities* del 2000 aumentó los precios de los productos, manejando agresivamente la minería, lo que aumentó la extracción de oro.

Clasificaciones corporativas

Las empresas mineras se pueden clasificar en función de su tamaño y capacidad financiera:

Las grandes empresas se considera que tienen un ingreso relacionado con la minería anual relativa de más de US \$ 500 millones, con la capacidad financiera para desarrollar una mina importante por sí mismo.

Empresas intermedias tienen por lo menos \$ 50 millones en ingresos anuales, pero menos de \$ 500 millones.

Empresas Junior dependen de la financiación de capital como medios principales de fondos para sus exploraciones y pueden producir mínimamente y no tienen un ingreso superior a US \$ 50 millones.¹⁵

Luego de una reseña histórica de la minería y entre ellas la clasificación de la minería Junior, ahora veremos algunas opiniones o teorías respecto a esta, de distintos autores:

ZALDÍVAR Marco Antonio (2013) en su artículo titulado: “El segmento de Mineras Junior” señala:

“Uno de los aciertos más significativos en el mercado de capitales peruano ha sido la inclusión del segmento de mineras Junior en la Bolsa de Valores de Lima. Desde su lanzamiento en la BVL en 2003, se han listado 28 empresas. Estos instrumentos son altamente riesgosos, por lo que suelen tener rentabilidades muy altas si los proyectos son exitosos o sufrir elevadas pérdidas cuando los proyectos no resultan exitosos.

Este segmento se abrió en Lima teniendo como referencia lo que se había hecho en Toronto, donde existe una bolsa de mineras Junior que incluye a más de 1,300 empresas. Las empresas Canadienses han sido de las más activas en los proyectos mineros *greenfield* y *brownfield*, debido, entre otras cosas, a la facilidad de poder captar capital en Toronto para sus actividades en todo el mundo, con énfasis en Sudamérica y particularmente en el Perú.

La iniciativa de Alberto Arispe de Kallpa Securities para fomentar la creación y desarrollo de este mercado ha sido importante para

¹⁵ TORRES ÁLVAREZ. Hernán. (2015). Exploración Minera. Revista IUS ET VERITAS N° 50, ISSN 1995-2929

posicionar este tipo de mercado en Latinoamérica por primera vez y ser un ejemplo para otras plazas bursátiles.

Iniciativas como la aquí indicada, en la que se busca un nicho de mercado y se consigue involucrar a todos los participantes, encontrando la confluencia de oferta y demanda y apoyo a actividades importantes para la economía local, son las que, entre otras cosas, impulsarán el desarrollo del mercado de capitales peruano.”¹⁶

Lo escrito por el autor, nos describe el ritmo de volatilidad de este sector en años anteriores, en ese momento muchas empresas querían venir a capitalizarse en la Bolsa Limeña por el auge de los commodities y las facilidades para listar en la plaza Limeña, en ese momento tuve la oportunidad de ser testigo del comportamiento de las acciones del sector Junior en la misma rueda de la Bolsa de Valores de Lima, ya que estas acciones Junior así como dieron rentabilidad o perdida en su momento, ahora muchas de estas están con bajo monto negociado, paralizadas o deslistadas de la BVL.

OLIVEROS Enrique (2014) en un artículo titulado: *Joint Ventures: Mas Capital y Exploración para las Mineras Junior*, señala:

“El ‘know-how’ del negocio se adquiere con la internacionalización y las mineras Junior pueden usar este mecanismo para tener éxito, sin poner en riesgo sus recursos.

Las mineras Junior tienen la oportunidad para ampliar su acceso a más capital e implementar sus exploraciones, gracias a los ‘*joint ventures*’, que son una herramienta importante para la internacionalización de las empresas peruanas, ya que permiten dar un salto importante sin poner en riesgo sus recursos.

¹⁶ La Revista Procapitales. (2013). Nuevas Alternativas de Inversión. Año 6 Número.

En ese contexto, las mineras Junior pueden usar este mecanismo, buscar socios y pasar al siguiente nivel. Cabe resaltar que, un *'joint venture'* es diferente de una fusión o adquisición, porque las compañías se unen solo para unir esfuerzos a través de alianzas estratégicas, pero sin perder su identidad, ya que no hay una fusión de por medio.

Para ello, las empresas extranjeras tienen tres opciones: venir y armar su propia corporación, o adquirir una empresa o buscar un socio peruano con quien formar su propia corporación.”¹⁷

Este artículo coincide con nuestro pensamiento, ya que los *Joint Ventures* ayudan a las empresas del sector Junior para llevar a cabo sus proyectos o para que ayude en momentos de falta de liquidez. Muchas empresas Mineras Junior formaron *Joint Ventures* para seguir con las exploraciones de sus distintos proyectos en el Perú.

SAMARDZICH Cristóbal (2015) en su artículo titulado: *Río Alto: la minera junior que “la hizo”*, señala:

“La fusión de Río Alto con Tahoe Resources consolida uno de las mayores historias de éxito de la minería en la BVL. Una combinación de gerencia eficaz y suerte convirtieron a esta empresa en una reconocida productora de oro.

“Este acuerdo trata de una construcción de oportunidad, busca crear valor mediante una compañía más fuerte”, sostiene Héctor Collantes, *head of equity research* de Credicorp Capital, “Este tipo de acuerdos no ha sido muy común en esta difícil coyuntura”.

De hecho, son pocas las mineras peruanas en capacidad de concretar un acuerdo de ese tipo. La transacción consolida la trayectoria de Río Alto, una empresa que logró evolucionar de

¹⁷ Diario Gestión (2014). Joint Ventures: Más capital y exploración para las mineras junior.

una pequeña compañía de exploración (*Junior*) a una productora de más de 200,000 onzas de oro.

La capitalización bursátil, mostrada en el gráfico, revela el crecimiento de la empresa. En el 2006, era de apenas medio millón de dólares; a finales del 2009, tras listar en la BVL, la capitalización era de US\$7.4 millones; hoy en día, la cifra está muy próxima de los US\$1,000 millones.”¹⁸

Lo plateado por el autor del artículo es interesante y estoy de acuerdo, ya que Rio Alto ha sido una de las pocas mineras Junior que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima que consigue fusionarse con éxito gracias a varios factores que se dieron a su favor, buena gerencia, precio del oro y confianza. Actualmente, Rio Alto ya no lista en la BVL, lista como TAHOE, luego de un canje de acciones.

Actualmente la realidad del sector Junior es difícil y esto ya viene desde hace algunos años, por lo cual la consecuencia de muchas de estas empresas ha sido la paralización de sus proyectos.

2.4.3 Definiciones de términos técnicos

Benchmarking

El benchmarking es una forma de determinar qué tan bien se desempeña una empresa (o una unidad de esta), comparado otras empresas (o unidades).

Bolsa de Valores de Lima

Es una empresa privada que facilita la negociación de valores inscritos en bolsa, ofreciendo a los participantes (emisores e inversionistas) los servicios, sistemas y mecanismos adecuados para

¹⁸ Semana Económica. (2015). Rio Alto: la minera junior que "la hizo". Recuperado en <http://semanaeconomica.com/article/sectores-y-empresas/mineria/153783-rio-alto-la-minera-junior-que-la-hizo/>

la inversión de manera justa, competitiva, ordenada, continua y transparente.

Capitalización bursátil

Es el valor de mercado de una empresa que tiene sus valores inscritos en la Bolsa de Valores, sirve también para medir el tamaño de un mercado bursátil, a partir de la suma de las capitalizaciones bursátiles de todas las empresas inscritas.

Cramdown

Es en esencia un plan de reestructuración de deuda que puede tener origen fuera del deudor y que tiene por objeto continuar con la explotación de la empresa.

Concesión minera

Es el conjunto de Derechos y Obligaciones que otorga el Estado (materializado en un título) y que confiere a una persona natural, jurídica o al propio Estado, la facultad para desarrollar las actividades de exploración y explotación del área o terreno solicitado.

Conminución

Es un término general utilizado para indicar la reducción de tamaño de un material y que puede ser aplicado sin importar el mecanismo de fractura involucrado.

Due diligense

Es un término que se refiere al proceso de búsqueda de toda la información necesaria para valorar y fijar de forma objetiva; el precio final de una operación de adquisición de empresas.

Estudio de Impacto Ambiental

Es un conjunto de análisis técnico-científicos, sistemáticos, interrelacionados entre sí, cuyo objetivo es la identificación, predicción y evaluación de los impactos significativos positivos y/o negativos, que

pueden producir una o un conjunto de acciones de origen humano sobre el medio ambiente físico, biológico y humano.

Estudio de Prefactibilidad y Factibilidad

La prefactibilidad, supone un análisis preliminar de una idea para determinar si es viable convertirla en un proyecto, mientras el estudio de viabilidad, son los análisis financieros, económicos y sociales de una inversión.

Índice General de la Bolsa de Valores de Lima

(IGBVL) Es un indicador que mide el comportamiento del mercado bursátil y sirve para establecer comparaciones respecto de los rendimientos alcanzados por los diversos sectores participantes en la Bolsa, en un determinado período de tiempo.

Índice Selectivo de la Bolsa de Valores de Lima

(ISBVL) Es un indicador que mide las variaciones en las cotizaciones de las acciones más representativas de la Bolsa de Valores de Lima y permite mostrar la tendencia del mercado bursátil en términos de los cambios que se producen en los precios de las acciones.

Índice Nacional de Capitalización

(INCA) Es un índice bursátil conformado por las 20 acciones más líquidas que listan en la Bolsa de Valores de Lima.

Junior en Exploración *Brownfield* y *Greenfield*

Exploración *brownfield* son proyectos mineros en donde la propiedad ya ha sido trabajada y se han descubierto depósitos minerales, mientras la *greenfield*, son los proyectos mineros en donde existen indicios de mineralización; sin embargo, el territorio aún no ha sido explorado y no se ha descubierto ningún depósito mineral.

Mercado emergente y fronterizo

Los emergentes son países en vías de desarrollo, estos mercados

cuentan con un gran crecimiento de su economía, pero con un riesgo de situación política y financiera inestable, mientras que los fronterizos, son una subcategoría de países emergentes. En los fronterizos se puede invertir, pero tienen una capitalización y una liquidez inferior que los mercados emergentes más desarrollados.

Mercado primario y secundario

El mercado primario, es el proceso de venta inicial de una emisión de títulos valores; y el secundario, es aquel donde los instrumentos financieros o los títulos valores que se han colocado en el mercado primario son objeto de negociación, éste les da liquidez a los valores existentes. Estas negociaciones se realizan en las Bolsas de Valores.

Mineralización

Procesos naturales por los cuales los minerales son introducidos en las rocas.

Morgan Stanley Capital International (MSCI o MSCI barra)

Es un proveedor de índices sobre acciones, bonos y hedge funds. Los índices MSCI son utilizados como índices de referencia (benchmark). Permiten reflejar la evolución del valor de las compañías que cotizan en las bolsas de los diferentes países.

Pirámide de Kelsen

La pirámide kelsiana, es categorizar las diferentes clases de normas ubicándolas en una forma fácil de distinguir cual predomina sobre las demás, ej. Constitución, ley, decreto ley, ordenanza, entre otros.

Recursos Indicados

Parte del yacimiento mineral para el cual se puede estimar el tonelaje, peso específico, características físicas y contenido metálico con un razonable nivel de confianza, sobre la base de información recogida en el campo y de muestreo, pero de puntos alejados entre sí o no adecuadamente espaciados.

Recursos inferidos

Parte de un yacimiento mineral para el cual se puede estimar el tonelaje y contenido metálico con un bajo nivel de confianza. Se le infiere por la evidencia geológica y se le asume, pero no se verifica la continuidad geológica y/o contenido metálico.

Recursos Medidos

Sobre la base de cálculos efectuados con la misma información empleada para identificar los recursos indicados, se alcanza un alto nivel de confianza, porque los lugares de muestreo y estudio se encuentran lo suficientemente próximos el uno del otro para confirmar la continuidad geológica y el contenido metálico.

Recurso Mineral

Concentración u ocurrencia de interés económico intrínseco dentro o sobre la corteza terrestre, en forma y cantidad tal como para demostrar que hay perspectivas razonables para una eventual extracción económica.

Reserva Mineral

Una reserva de mineral es la parte económicamente explotable de un recurso medido o indicado.

Reserva Probable y probada

Reserva probable, es aquella porción del recurso mineral indicado que por las características que reúne puede ser clasificado como reserva mineral; y reserva probada, es aquella medida que por las características que reúne puede ser clasificada como reserva mineral.

Sociedad Agente de Bolsa

Es la única intermediaria del mercado bursátil autorizada y supervisada por la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) encargada de realizar las operaciones de compra y venta que los inversionistas les solicitan y a cambio cobran una comisión.

Sponsor

Un sponsor es un patrocinador. Es una persona o una organización que patrocina, apoya o financia una actividad o proyecto, habitualmente con fines publicitarios.

Superintendencia del Mercado de Valores (SMV)

Antes Comisión Nacional de Valores (CONASEV); es un organismo público desconcentrado del sector economía y finanzas, responsable del estudio, reglamentación y supervisión del mercado de valores, de las bolsas de valores, de los agentes de bolsa y demás partícipes.

S&P/BVL Juniors Index

Es un índice ponderado por capitalización de mercado ajustado al capital flotante que está diseñado para servir como benchmark del sector de las mineras Junior en el mercado accionario peruano.

TSX venture Exchange Toronto

La Bolsa de Valores de Toronto es el mercado de acciones senior, mientras que el TSX Venture Exchange es un mercado para las empresas emergentes, siendo capital de riesgo.

2.5 FORMULACIÓN DE HIPÓTESIS

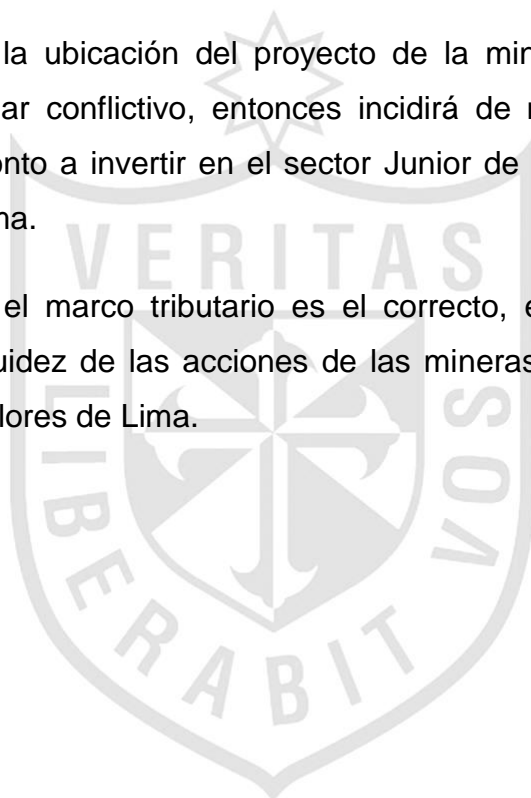
2.5.1 Hipótesis general

Si la valorización empresarial y sus efectos son buenos, entonces la cotización de las mineras Junior fluctuará para encontrar su valor real en el Bolsa de Valores de Lima entre los años 2014 y 2016.

2.5.2 Hipótesis específicas

- a. Si el tipo de valorización empresarial es el correcto, entonces incidirá en que el mercado encuentre el precio justo de la minera Junior de la BVL.

- b. Si el tipo de metal del proyecto es más valioso, entonces incidirá en el aumento del Índice de Capitalización del Sector Junior de la BVL.
- c. Si el nivel de precio del metal esta inestable, entonces incidirá en la mayor volatilidad de las mineras Junior de la BVL.
- d. Si el nivel de avance del proyecto es importante, entonces incidirá en una mayor cantidad de operaciones negociadas en el sector Junior de la BVL.
- e. Si la ubicación del proyecto de la minera Junior está en un lugar conflictivo, entonces incidirá de manera negativa en el monto a invertir en el sector Junior de la Bolsa de Valores de Lima.
- f. Si el marco tributario es el correcto, entonces incidirá en la liquidez de las acciones de las mineras Junior de la Bolsa de Valores de Lima.



CAPÍTULO III

METODOLOGÍA

3.1 DISEÑO METODOLÓGICO

Es una investigación no experimental

Se tomó una muestra en la cual

$$M = O_x r O_y$$

Dónde:

M = Muestra

O = Observación

x = Valorización empresarial

y = Mineras Junior

r = Relación de variables.

3.1.1 Tipo de investigación

De acuerdo a la naturaleza del estudio que se ha planteado, reúne las condiciones metodológicas suficientes para ser considerada una “investigación aplicada”.

3.1.2 Nivel de investigación

La investigación a realizar conforme a sus propósitos se centra en el nivel descriptivo, analítico y deductivo.

3.1.3 Estrategias o procedimientos de contrastación de hipótesis

Para contrastar las hipótesis planteadas se usará la distribución ji cuadrada, pues los datos para el análisis deben estar en forma de frecuencias. La estadística ji cuadrada es la más adecuada porque las pruebas son las evidencias muestrales, y si las mismas aportan resultados significativamente diferentes de los planteados en las hipótesis nulas, ésta es rechazada, y en caso contrario es aceptable, teniendo en cuenta el siguiente procedimiento:

- Formulación de la hipótesis nula.
- Formulación de la hipótesis alterna.

Clasificar los datos en una tabla de contingencia para probar la hipótesis, de independencia de criterios, mediante la ji cuadrada, considerando un nivel de significancia $\alpha=0.05$ y 1 grado de libertad cuyo valor tabular es de $\chi^2(0.05,1) = 3.8416$ que luego será comparado con la ji cuadrada experimental para la aceptación o rechazo de la hipótesis nula.

Calcular la prueba estadística con la fórmula siguiente:

$$X^2_c = \sum (o_i - e_i)^2 / e_i$$

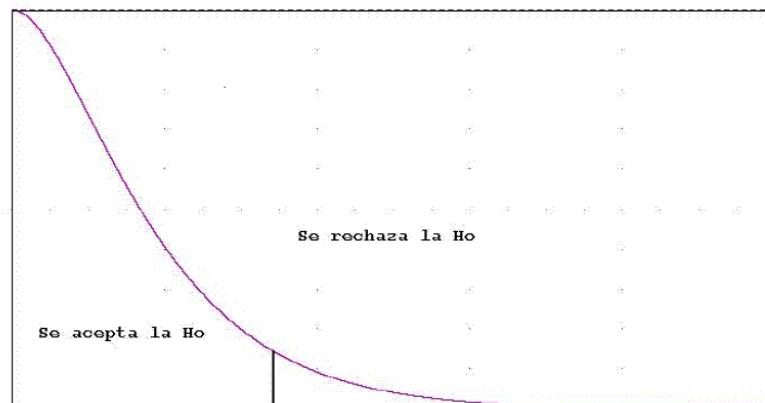
Dónde:

O_i = Valor observado.

e_i = Valor esperado.

X^2 = Valor del estadístico obtenido en la tabla chi cuadrada.

Se debe comparar los valores de la prueba con los valores de la tabla.



3.2 Población y muestra

3.2.1 Población

La población que conforma la investigación está delimitada por 80 personas entre gerentes, ingenieros, financistas, operadores de bolsa e inversionistas de la Bolsa de Valores de Lima de 4 empresas mineras Junior que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima y 3 Sociedades Agentes de Bolsa, según información empresarial de la SUNAT publicadas en la página web del mismo.

Cuadro Nº 1: Cuadro de distribución de la población

Nº	RUC	DESCRIPCION	T. TRAB.	POBLACION N
1	20505174896	MINERA IRL S.A.	359	12
2	20502799445	PERUVIAN PRECIOUS METALS S.A.C.	29	8
3	20390670649	MINERA PANORO S.A.C.	26	6
4	20545925151	MINERA CANDENTE S.A.	17	6
5	20379902996	GRUPO CORIL SAB S.A.	17	6
6	20492942121	KALLPA SECURITIES SAB S.A.	14	6
7	20122773770	MAGOT SAB	13	6
8		INVERSIONISTAS BVL	70	30
TOTAL			545	80

3.2.2 Muestra

Para la determinación óptima del tamaño de la muestra se utilizó la siguiente fórmula del muestreo aleatorio simple que se usa en variables cualitativas, para técnicas de encuestas y entrevistas la que se detalla a continuación.

$$n = \frac{Z^2 P Q N}{\epsilon^2 [N-1] + Z^2 P Q}$$

Donde:

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

P: Proporción de ejecutivos ingenieros e inversionistas que manifestaron que la valorización afecta la cotización de la mineras Junior de la Bolsa de Valores de Lima entre los años 2014-2016, (**P = 0.5**, valor asumido debido al desconocimiento del verdadero valor P).

Q : Proporción de ejecutivos ingenieros e inversionistas que manifestaron que la valorización no afecta la cotización de la mineras Junior de la Bolsa de Valores de Lima entre los años 2014 – 2016, ($Q = 0.5$, valor asumido debido al desconocimiento del verdadero valor Q).

ϵ : Margen de error 5%

N: Población

n: Tamaño óptimo de muestra.

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

$$n = \frac{(1.96)^2 (0.5)(0.5)(80)}{(0.05)^2 (80-1) + (1.96)^2 (0.5)(0.5)}$$

n = 66 Funcionarios e inversionistas

Es el tamaño de muestra para realizar las encuestas. Con valor se determina el factor de distribución maestra (fdm) = n/N

$$\text{fdm} = 66/80$$

$$\text{fdm} = 0.825$$

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:

Cuadro N° 2: Cuadro de Distribución de la Muestra

Nº	RUC	DESCRIPCION	T. TRAB.	POBLACION N	n
1	20505174896	MINERA IRL S.A.	359	12	10
2	20502799445	PERUVIAN PRECIOUS METALS S.A.C.	29	8	7
3	20390670649	MINERA PANORO S.A.C.	26	6	5
4	20545925151	MINERA CANDENTE S.A.	17	6	5
5	20379902996	GRUPO CORIL SAB S.A.	17	6	5
6	20492942121	KALLPA SECURITIES SAB S.A.	14	6	5
7	20122773770	MAGOT SAB	13	6	5
8		INVERSIONISTAS BVL	70	30	24
		TOTAL	545	80	66

3.3 OPERACIONALIZACIÓN DE VARIABLES

3.3.1 Variable independiente.

X. VALORIZACIÓN

Indicadores

- X(1) Tipo de valorización
- X(2) Tipo de metal del proyecto
- X(3) Nivel de precio del metal
- X(4) Nivel de avance del proyecto
- X(5) Tipo de ubicación del proyecto
- X(6) Nivel de marco tributario

3.3.2 Variable dependiente

Y. MINERAS JUNIOR QUE COTIZAN EN LA BOLSA DE VALORES DE LIMA EL AÑO 2014-2016.

Indicadores

- Y(1) Nivel del precio de la acción
- Y(2) Índice de capitalización del Sector Junior
- Y(3) Volatilidad del mercado
- Y(4) Cantidad de operaciones negociadas en el sector Junior
- Y(5) Monto a invertir en el sector Junior
- Y(6) Liquidez de las acciones de las Mineras Junior

3.4 TÉCNICAS DE RECOLECCIÓN DE DATOS

3.4.1 Descripción de los métodos, técnicas e instrumentos

La técnica de investigación que se aplicará es la encuesta, caracterizada por su amplia utilidad en la investigación social por excelencia, debido a su utilidad, versatilidad, sencillez y objetividad de los datos que se obtiene mediante el cuestionario como instrumento de investigación.

3.4.2 Procedimientos de comprobación de la validez y confiabilidad de los instrumentos

Los procedimientos de validez para garantizar su eficacia y efectividad de los instrumentos de investigación, fundamentalmente si estos miden con objetividad, precisión, veracidad y autenticidad aquello que se desea medir de las variables, procedió con la aplicación de una prueba piloto a diez (10) personas, de conformidad con la determinación de la muestra en forma aleatoria.

3.5 TÉCNICAS PARA EL PROCESAMIENTO DE LA INFORMACIÓN

La información se tabulo a partir de los datos obtenidos haciendo uso del programa computacional SPSS (Statiscal Package for Social Sciences), del modelo de correlación de Pearson y nivel de confianza del 95%.

3.6 ASPECTOS ÉTICOS

Esta Tesis fue hecha en base a los 13 años de experiencia que tengo trabajando en el mundo Bursátil y dando cumplimiento a la Ética Profesional, la información recopilada y desarrollada fue recogida de los distintos participantes de la Bolsa de Valores de Lima y en especial del sector de las mineras Junior con total honestidad y transparencia, respetando las fuentes citadas en el marco del Código de Ética de los miembros de los Colegios de Contadores Públicos del país y del Mercado de Valores, dando observancia obligatoria a los siguientes principios fundamentales:

- Competencia profesional y debido cuidado.
- Competencia y actualización profesional.
- Comportamiento profesional.
- Respeto entre colegas.
- Confidencialidad.
- Responsabilidad.
- Conducta ética.

- Independencia.
- Integridad.

Un aporte valioso de esta Tesis es el cuidado a la transparencia y confiabilidad de la información, debido a la manipulación de los datos que se podría presentar y que va en contra de los inversionistas, empresas que cotizan en bolsa y de la misma Bolsa de Valores de Lima.

El desarrollo se ha llevado a cabo prevaleciendo los valores éticos, como proceso integral, organizado, coherente, secuencial, y racional en la búsqueda de nuevos conocimientos con el propósito de encontrar la verdad o falsedad de conjeturas y coadyuvar al desarrollo de la ciencia contable.



CAPÍTULO IV

RESULTADOS DE LA INVESTIGACIÓN

4.1 INTERPRETACIÓN Y ANÁLISIS DE RESULTADOS

- 1.- ¿En su opinión considera importante el tipo de valorización para esta clase de empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima?

Alternativas	fi	%
Si	55	83
No	9	14
Desconoce	2	3
Total	66	100

Tabla N° 1

INTERPRETACIÓN

Indudablemente los datos recopilados en la encuesta, permitieron conocer que el 55 de los funcionarios e inversionistas indicaron que consideran que el tipo de valorización para las mineras Junior es importante en la Bolsa de Valores de Lima, mientras que 09 de ellos

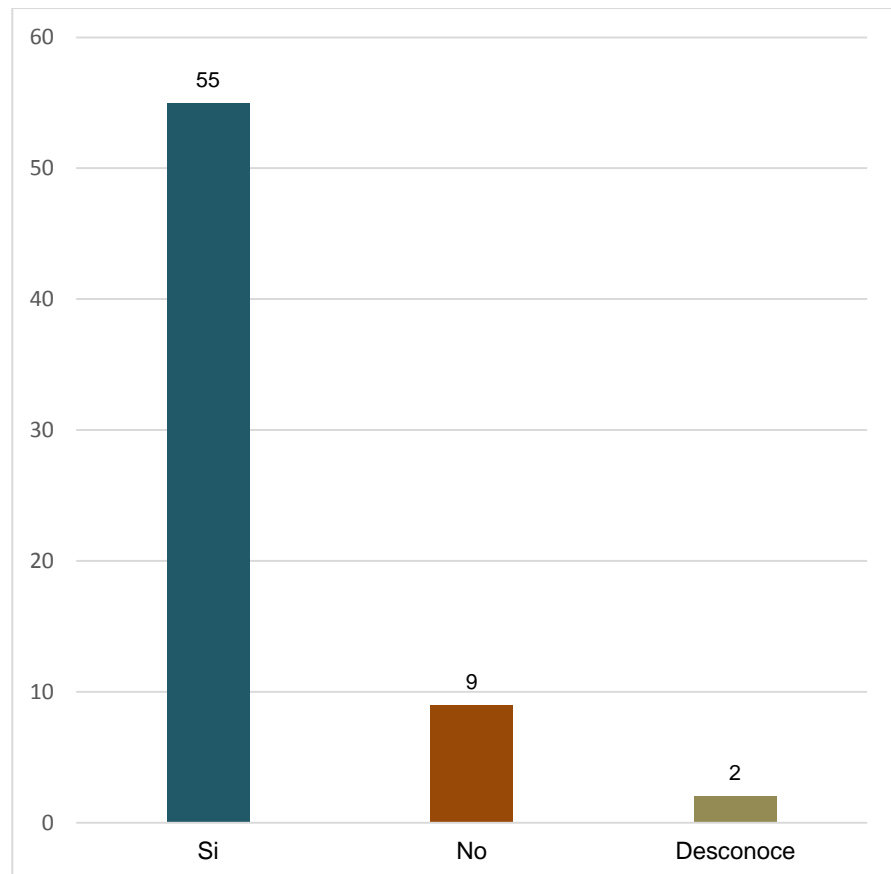
consideran que no lo es. 02 de ellos desconocen sobre este tema. Los encuestados manifestaron que los tipos de valorizaciones más empleadas en estas empresas son la valoración in situ, múltiplos comparables y flujo de caja descontado.

Se puede afirmar, entonces, que una muy superior mayoría de funcionarios e inversionistas si consideran importante el tipo de valoración para las empresas mineras Junior, dentro de la Bolsa de Valores de Lima.



Gráfico N° 1

**Tipo de valorización para esta clase de empresas que
cotizan en la Bolsa de Valores de Lima**



Fuente: Tabla N° 1

- 2.- ¿Considera usted que el tipo de metal del proyecto a explorar, influye en la inversión en las Mineras Junior que cotizan en la BVL?

Alternativas	fi	%
Si	47	71
No	19	29
Desconoce	0	0
Total	66	100

Tabla N° 2

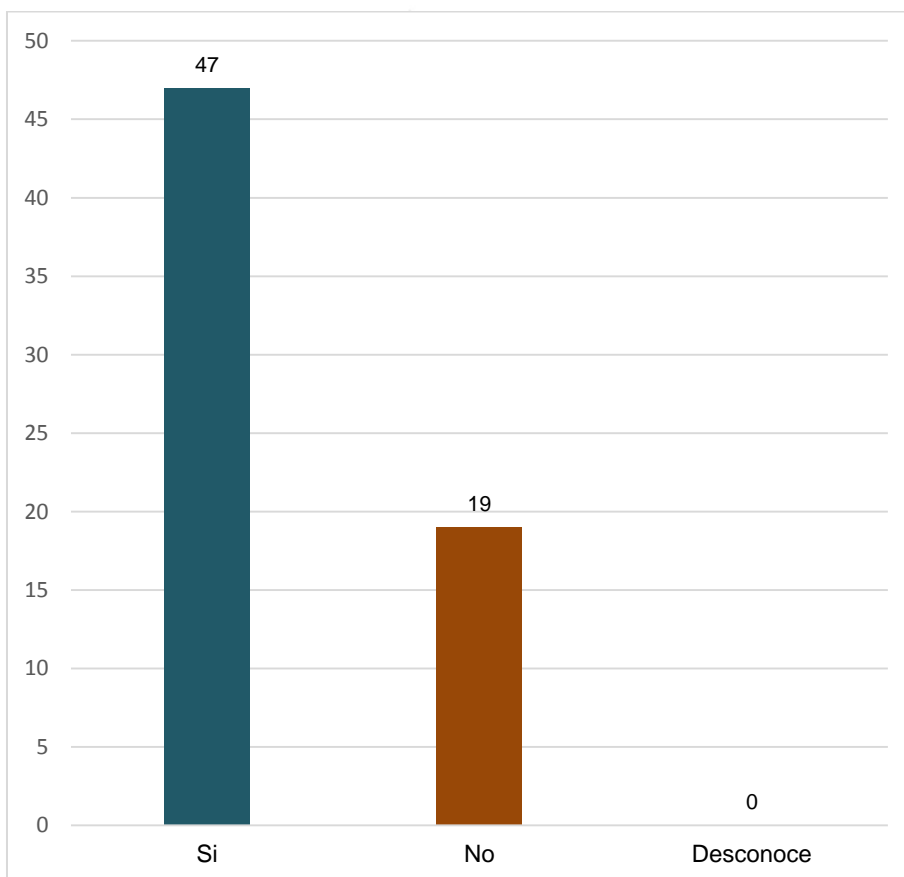
INTERPRETACIÓN

Según la tabla y gráfico N° 02 los datos recopilados en la encuesta, permitieron conocer que el 47 de los funcionarios e inversionistas encuestados indicaron que consideran que el tipo de metal del proyecto a explorar sí influye en la inversión en las mineras junio que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima, mientras que 19 consideran lo contrario.

Es posible, entonces, considerar que la mayoría de funcionarios e inversionistas consideran que el tipo de metal del proyecto a explorar sí influye en la inversión en las mineras junio que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima.

Gráfico N° 2

Tipo de metal del proyecto a explorar, influye en la inversión en las Mineras Junior que cotizan en la BVL



Fuente: Tabla N° 2

3.- ¿Considera usted que el nivel de precio del metal, influye en la cotización de las Mineras Junior en la BVL?

Alternativas	fi	%
Si	53	80
No	12	18
Desconoce	1	2
Total	66	100

Tabla N° 3

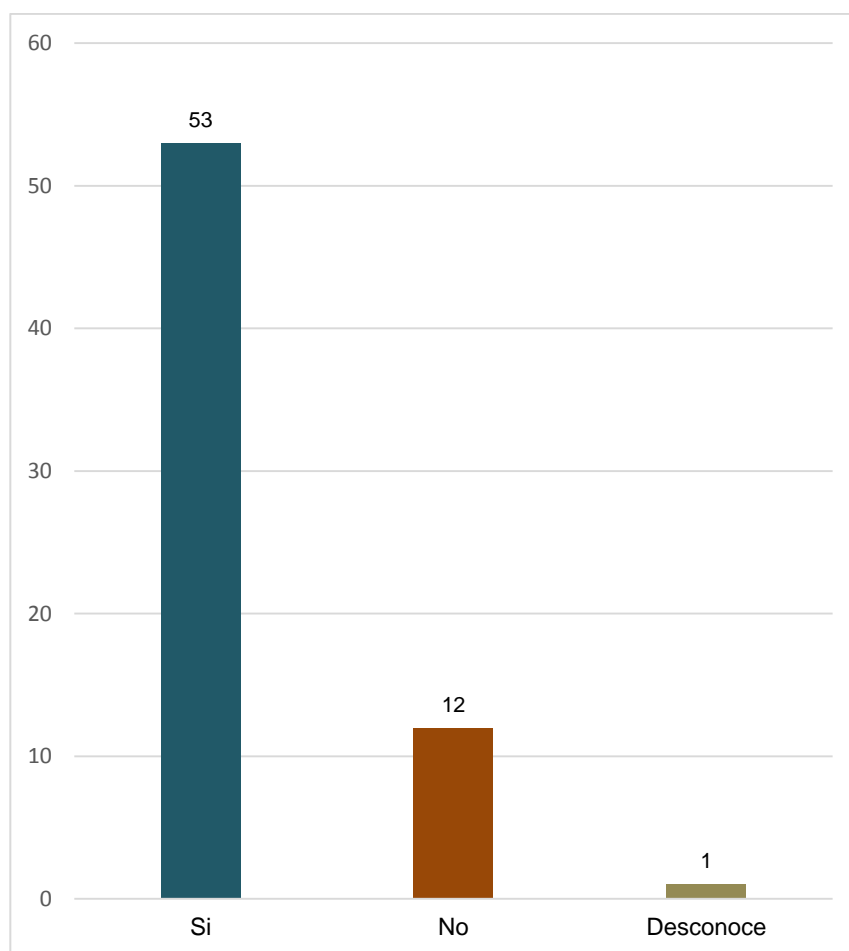
INTERPRETACIÓN

Según la Tabla y Gráfico N° 03 los datos recopilados en la encuesta, permitieron conocer que el 53 de los funcionarios e inversionistas encuestados indicaron que consideran que el nivel de precio del metal sí influye en la cotización de las Mineras Junior en la Bolsa de Valores de Lima, mientras que 12 de ellos consideran lo contrario. 01 de ellos no tiene conocimientos del tema.

Es posible, entonces, afirmar que una considerable mayoría de los funcionarios e inversionistas consideran que el nivel de precio del metal influye en la cotización de las Mineras Junior en la Bolsa de Valores de Lima.

Gráfico N° 3

**Nivel de precio del metal, influye en la cotización de las
Mineras Junior en la BVL**



Fuente: Tabla N° 3

- 4.- ¿Considera usted que el nivel de avance de exploración del proyecto, influye en la cotización de las Mineras Junior en la BVL?

Alternativas	fi	%
Si	45	68
No	19	29
Desconoce	2	3
Total	66	100

Tabla N° 4

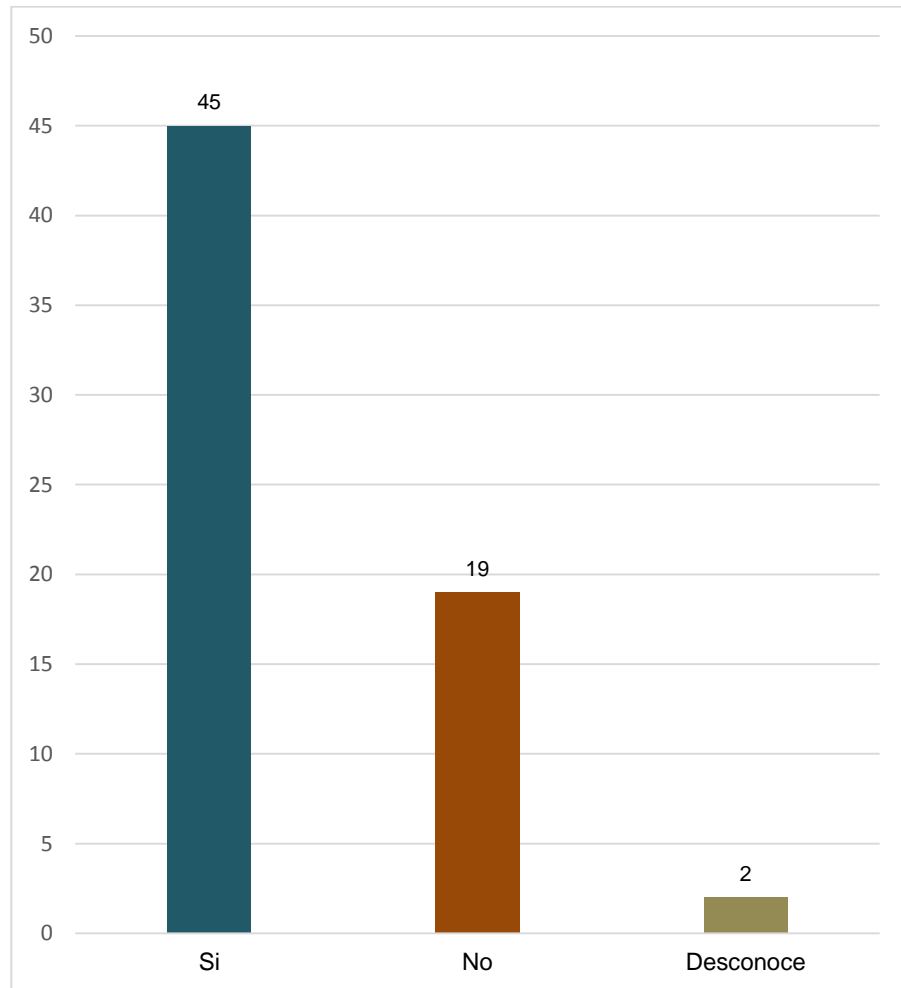
INTERPRETACIÓN

Según los datos recopilados en la encuesta, permitieron conocer que el 45 de los funcionarios e inversionistas encuestados indicaron que consideran que el nivel de avance de exploración del proyecto sí influye en la cotización de las Mineras Junior en la Bolsa de Valores de Lima, mientras que 19 de ellos consideran lo contrario. 02 de ellos indicaron desconocer el tema.

Es posible, entonces, considerar que la mayoría de funcionarios e inversionistas consideran que el nivel de avance de exploración del proyecto sí influye en la cotización de las Mineras Junior en la Bolsa de Valores de Lima.

Gráfico N° 4

Nivel de avance de exploración del proyecto, influye en la cotización de las Mineras Junior en la BVL



Fuente: Tabla N° 4

- 5.- ¿Cree usted que el tipo de ubicación del proyecto de la Minera Junior, influye en el monto a invertir por los inversionistas en el Sector Junior de la BVL?

Alternativas	fi	%
Si	42	64
No	19	29
Desconoce	5	7
Total	66	100

Tabla N° 5

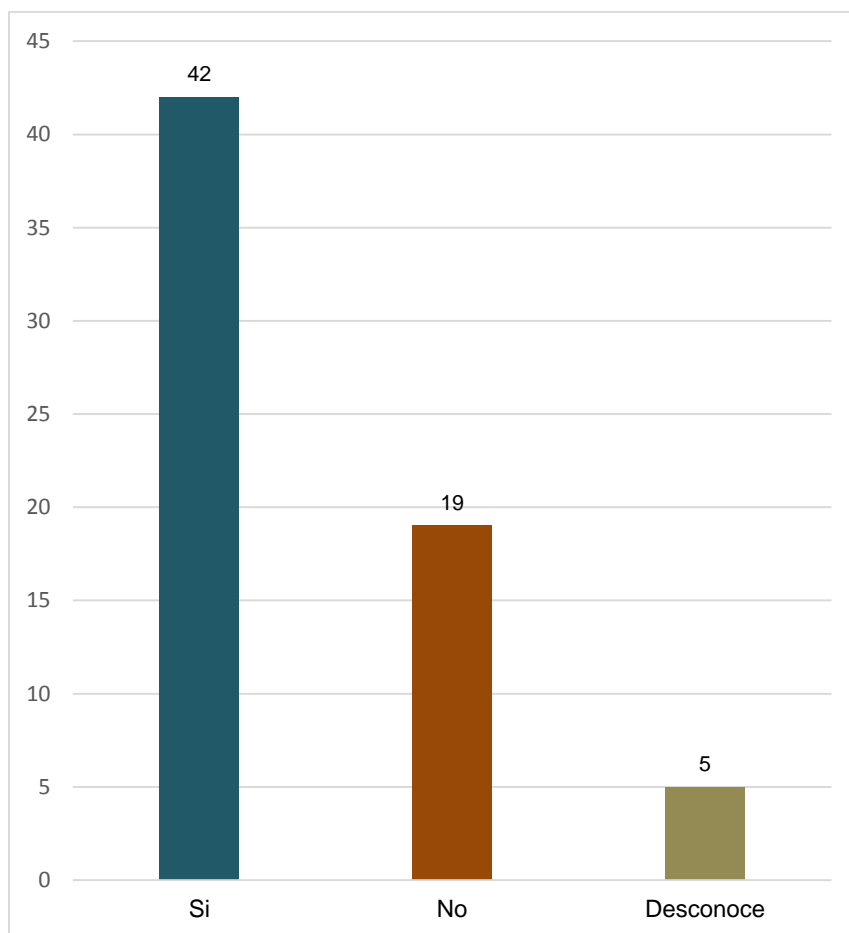
INTERPRETACIÓN

Indudablemente los datos recopilados en la encuesta, permitieron conocer que el 42 de los funcionarios e inversionistas encuestados indicaron que sí creen que el tipo de ubicación del proyecto de la Minera Junior influye en el monto a invertir por los inversionistas en el Sector Junior de Bolsa de Valores de Lima, mientras que 19 de ellos consideran lo contrario. 02 de ellos indicaron desconocer el tema.

Es posible, entonces, considerar que la mayoría de funcionarios e inversionistas creen que el tipo de ubicación del proyecto de la Minera Junior influye en el monto a invertir por los inversionistas en el Sector Junior de Bolsa de Valores de Lima.

Gráfico N° 5

Tipo de ubicación del proyecto de la Minera Junior, influye en el monto a invertir por los inversionistas en el Sector Junior de la BVL



Fuente: Tabla N° 5

- 6.- **¿Considera usted que el nivel del marco tributario aplicado a los inversionistas por las ganancias bursátiles en los años pasados, impactó en la liquidez de las acciones de las Mineras Junior?**

Tabla N° 6

Alternativas	fi	%
Si	53	80
No	10	15
Desconoce	3	5
Total	66	100

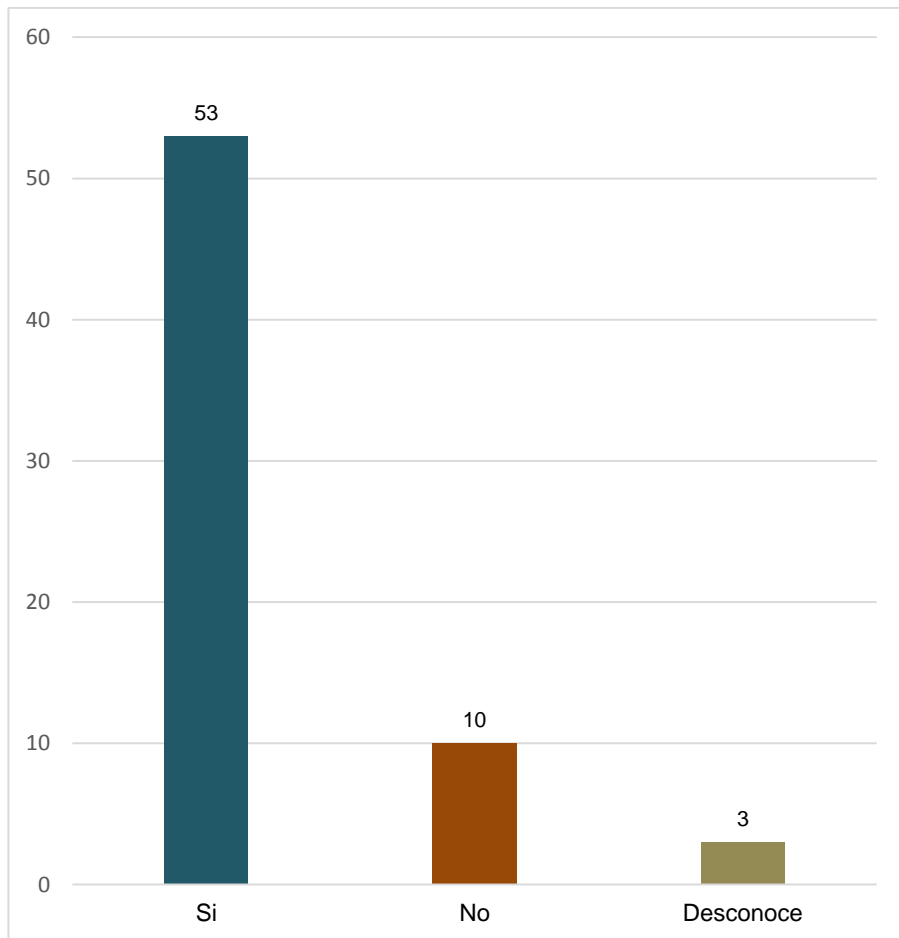
INTERPRETACIÓN

Indudablemente los datos recopilados en la encuesta, permitieron conocer que el 53 de los funcionarios e inversionistas encuestados indicaron que consideran que el nivel del marco tributario aplicado a los inversionistas por las ganancias bursátiles en los años pasados impacto en la liquidez de las acciones de las Mineras Junior, mientras que 10 de ellos consideran lo contrario. 03 de ellos indicaron desconocer el tema.

Es posible, entonces, considerar que una amplia mayoría de funcionarios e inversionistas creen que el nivel del marco tributario aplicado a los inversionistas por las ganancias bursátiles en los años pasados impacto en la liquidez de las acciones de las Mineras Junior.

Gráfico N° 6

Nivel del marco tributario aplicado a los inversionistas por las ganancias bursátiles en los años pasados, impactó en la liquidez de las acciones de las Mineras Junio



Fuente: Tabla N° 6

7.- ¿Considera usted que la cantidad de mineralización del proyecto, influye en el rendimiento de las Mineras Junior en la BVL?

Tabla N° 7

Alternativas	fi	%
Si	54	82
No	11	17
Desconoce	1	1
Total	66	100

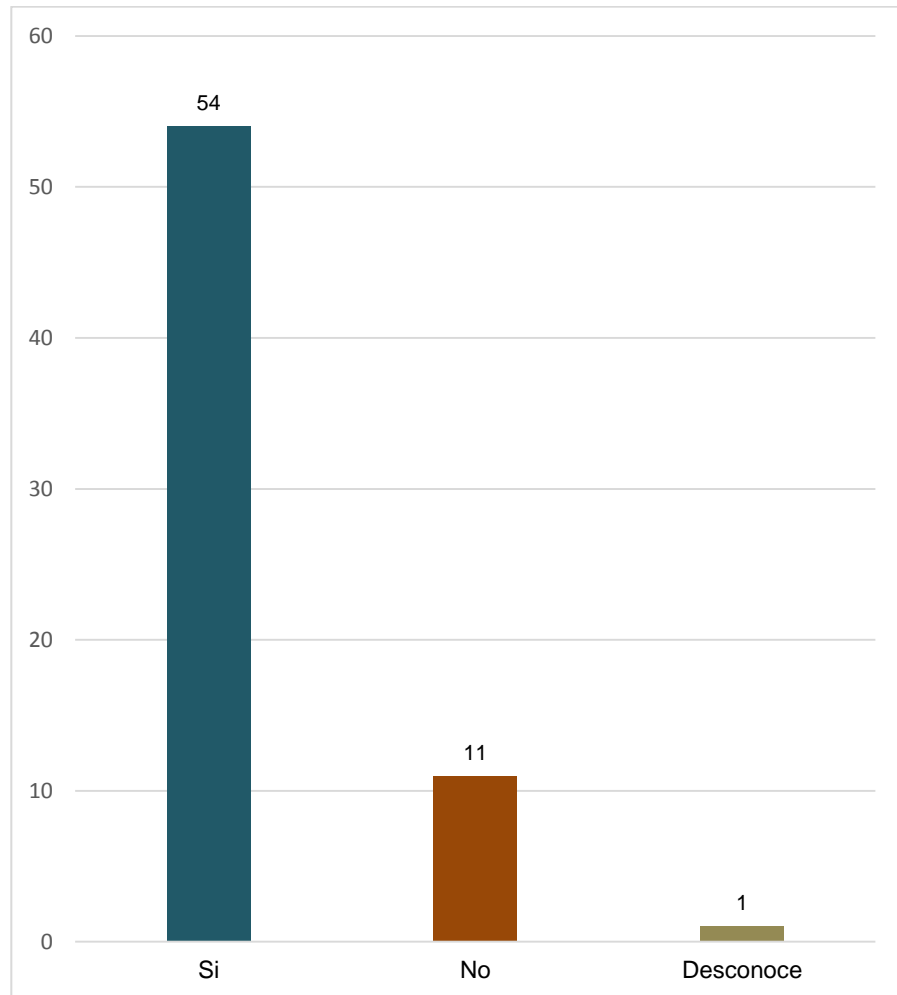
INTERPRETACIÓN

Indudablemente los datos recopilados en la encuesta, permitieron conocer que el 54 de los funcionarios e inversionistas encuestados indicaron que consideran que la cantidad de mineralización del proyecto sí influye en el rendimiento de las Mineras Junior en la Bolsa de Valores de Lima, mientras que 11 de ellos consideran lo contrario. 01 de ellos indicó desconocer el tema.

Es posible, entonces, considerar que una amplia mayoría de funcionarios e inversionistas consideran que la Cantidad de Mineralización del Proyecto influye en el rendimiento de las Mineras Junior en la Bolsa de Valores de Lima.

Gráfico N° 7

Cantidad de mineralización del proyecto, influye en el rendimiento de las Mineras Junior en la BVL



Fuente: Tabla N° 7

- 8.- ¿En su opinión, el tema del grado de estudio de impacto ambiental está afectando negativamente a este segmento de riesgo en la BVL?

Tabla N° 8

Alternativas	fi	%
Si	48	73
No	18	27
Desconoce	0	0
Total	66	100

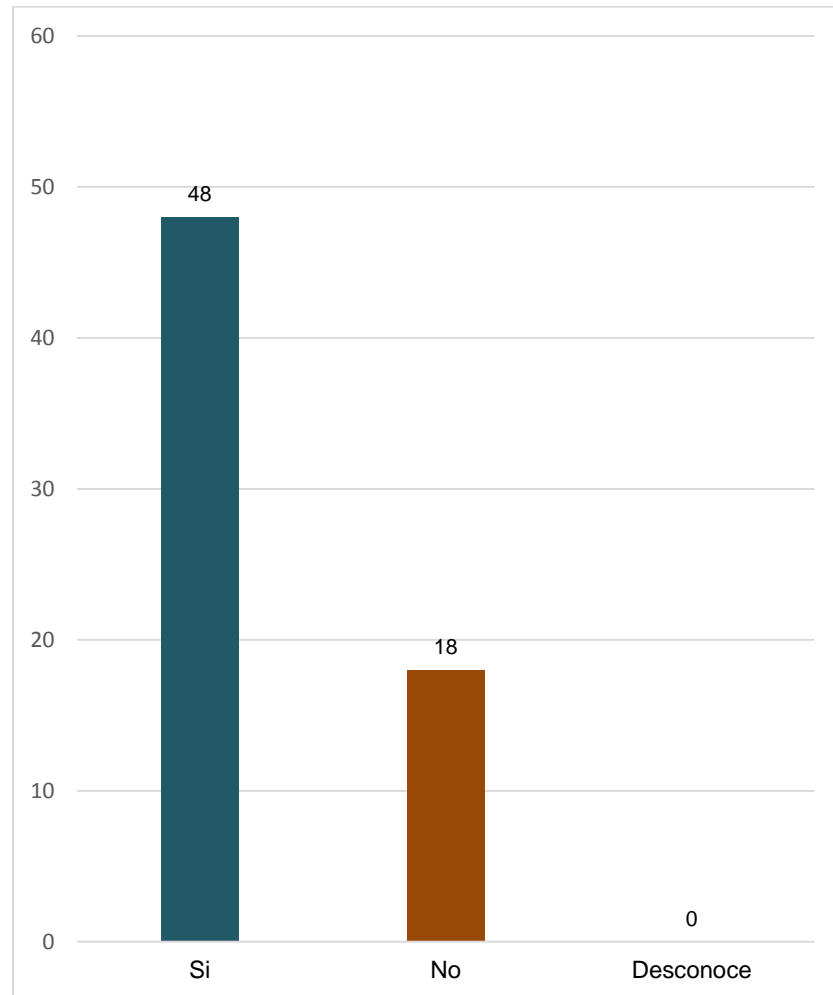
INTERPRETACIÓN

Indudablemente los datos recopilados en la encuesta, permitieron conocer que el 48 de los funcionarios e inversionistas encuestados indicaron que consideran que el tema del Grado de Estudio de Impacto Ambiental está afectando negativamente a este segmento de riesgo en la Bolsa de Valores de Lima, mientras que 18 de ellos consideran lo contrario.

Es posible, entonces, considerar que la mayoría de funcionarios e inversionistas consideran que el tema del Grado de Estudio de Impacto Ambiental está afectando negativamente a este segmento de riesgo en la Bolsa de Valores de Lima.

Gráfico N° 8

Grado de estudio de impacto ambiental está afectando negativamente a este segmento de riesgo en la BVL



Fuente: Tabla N° 8

- 9.- **¿Considera usted que la valorización de Empresas Mineras Junior entre los años 2014 a la fecha han tenido peso en el valor de la acción en la Bolsa de Valores de Lima?**

Tabla N° 9

Alternativas	fi	%
Si	53	80
No	13	20
Desconoce	0	0
Total	66	100

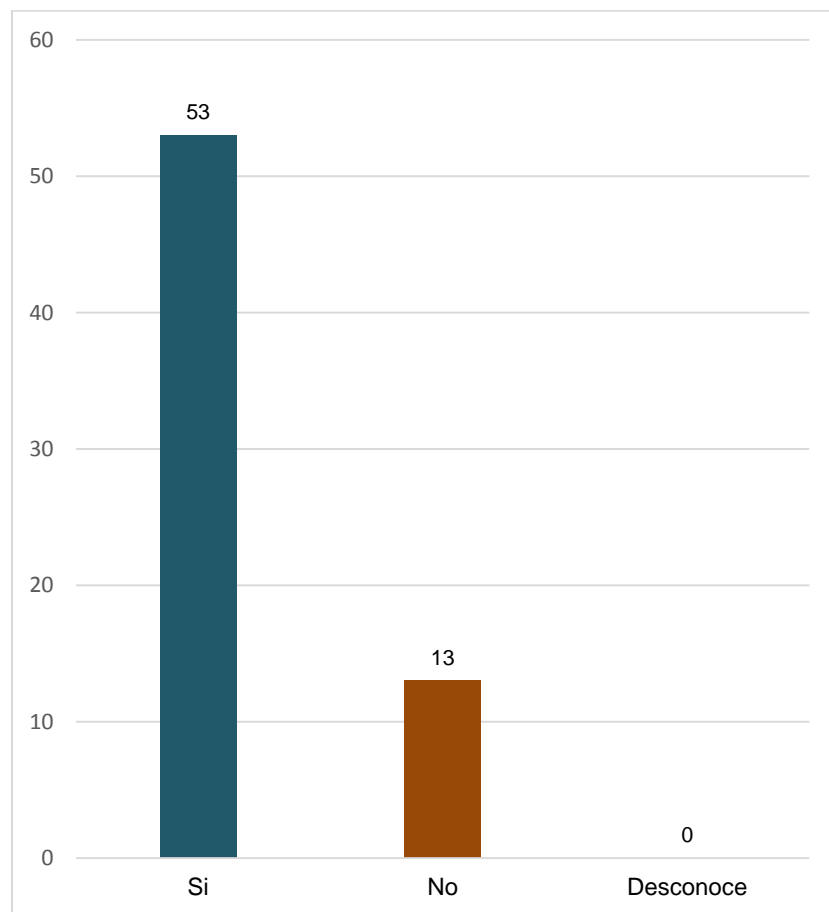
INTERPRETACIÓN

Indudablemente los datos recopilados en la encuesta, permitieron conocer que el 53 de los funcionarios e inversionistas encuestados indicaron que consideran que la valorización de Empresas Mineras Junior entre los años 2014 a la fecha han tenido peso en el valor de la acción en la Bolsa de Valores de Lima, mientras que 13 de ellos consideran lo contrario.

Es posible, entonces, considerar que una amplia mayoría de funcionarios e inversionistas consideran que la valorización de Empresas Mineras Junior entre los años 2014 a la fecha han tenido peso en el valor de la acción en la Bolsa de Valores de Lima.

Grafico N° 9

Valorización de Empresas Mineras Junior entre los años 2014 a la fecha han tenido peso en el valor de la acción en la Bolsa de Valores de Lima



Fuente: Tabla N° 9

- 10.- ¿Considera Usted que el equipo Gerencial de las Empresas Mineras Junior influye en el Nivel del Precio de las acciones de las Mineras Junior en la BVL?

Tabla N° 10

Alternativas	fi	%
Si	44	67
No	18	27
Desconoce	4	6
Total	66	100

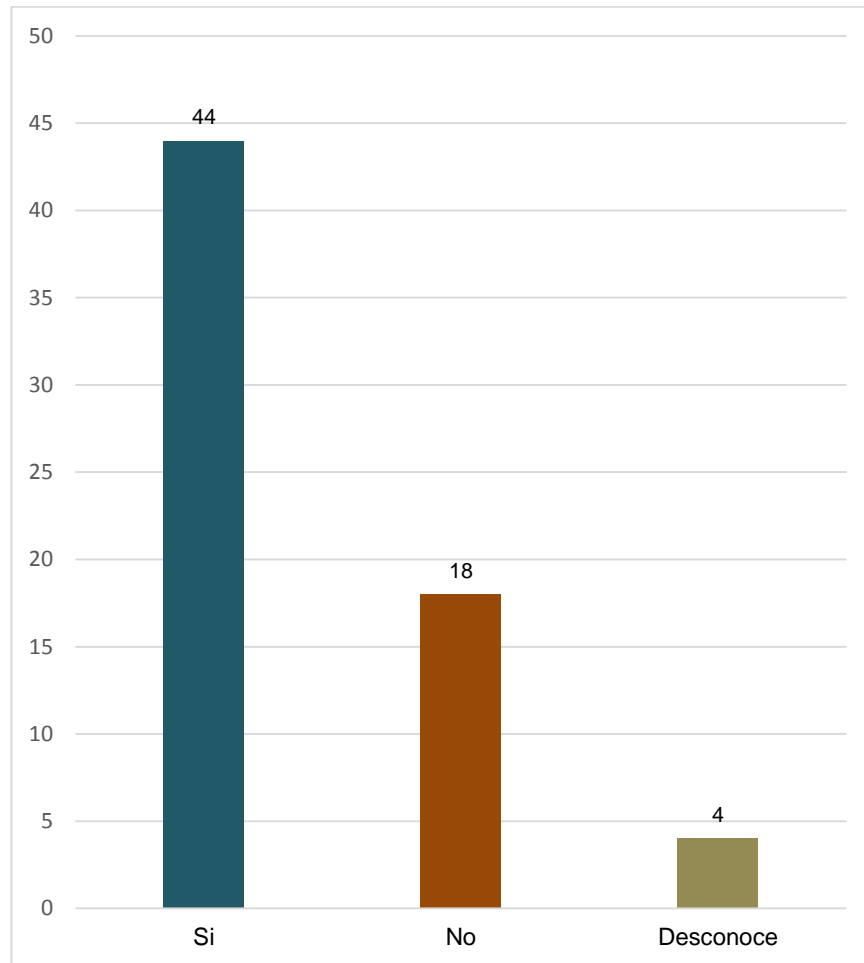
INTERPRETACIÓN

Indudablemente los datos recopilados en la encuesta, permitieron conocer que el 44 de los funcionarios e inversionistas encuestados indicaron que consideran que el equipo Gerencial de las Empresas Mineras Junior influye en el Nivel del Precio de las acciones de las Mineras Junior en la Bolsa de Valores de Lima, mientras que 18 de ellos consideran lo contrario. 04 de ellos indicaron desconocer el tema.

Es posible, entonces, considerar que la mayoría de funcionarios e inversionistas consideran que las Empresas Mineras Junior influye en el Nivel del Precio de las acciones de las Mineras Junior en la Bolsa de Valores de Lima.

Gráfico N° 10

Gerencial de las Empresas Mineras Junior influye en el Nivel del Precio de las acciones de las Mineras Junior en la BVL



Fuente: Tabla N° 10

- 11.- ¿Cree usted que las Sociedades Agentes de Bolsa han incentivado la inversión en este tipo de acciones (Empresas Mineras Junior), siendo un sector de gran riesgo y en consecuencia aumentando el Índice de Capitalización de este sector en la BVL?

Tabla N° 11

Alternativas	fi	%
Si	45	68
No	21	32
Desconoce	0	0
Total	66	100

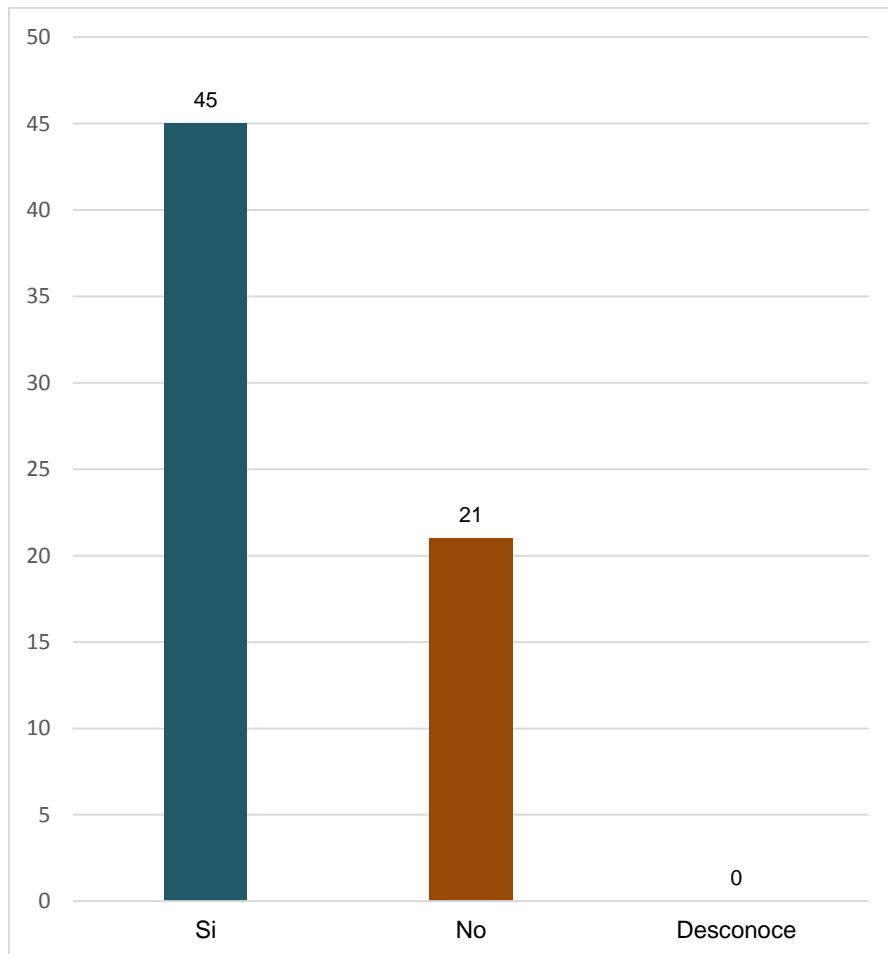
INTERPRETACIÓN

Indudablemente los datos recopilados en la encuesta, permitieron conocer que el 45 de los funcionarios e inversionistas encuestados indicaron creer que las Sociedades Agentes de Bolsa han incentivado la inversión en este tipo de acciones, siendo un sector de gran riesgo y en consecuencia aumentando el Índice de Capitalización de este sector en la Bolsa de Valores de Lima, mientras que 21 de ellos consideran lo contrario.

Es posible, entonces, considerar que la mayoría de funcionarios e inversionistas creen que las Sociedades Agentes de Bolsa han incentivado la inversión en este tipo de acciones, siendo un sector de gran riesgo y en consecuencia aumentando el Índice de Capitalización de este sector en la Bolsa de Valores de Lima.

Gráfico N° 11

Sociedades Agentes de Bolsa han incentivado la inversión en este tipo de acciones (Empresas Mineras Junior), siendo un sector de gran riesgo y en consecuencia aumentando el Índice de Capitalización de este sector en la BVL



Fuente: Tabla N° 11

- 12.- ¿Cree usted que la actual leve mejora de Europa y la recuperación progresiva de la economía Norteamericana con un dólar fuerte, influye en el precio de las acciones de las Mineras Junior en la BVL?

Tabla N° 12

Alternativas	fi	%
Si	54	82
No	10	15
Desconoce	2	3
Total	66	100

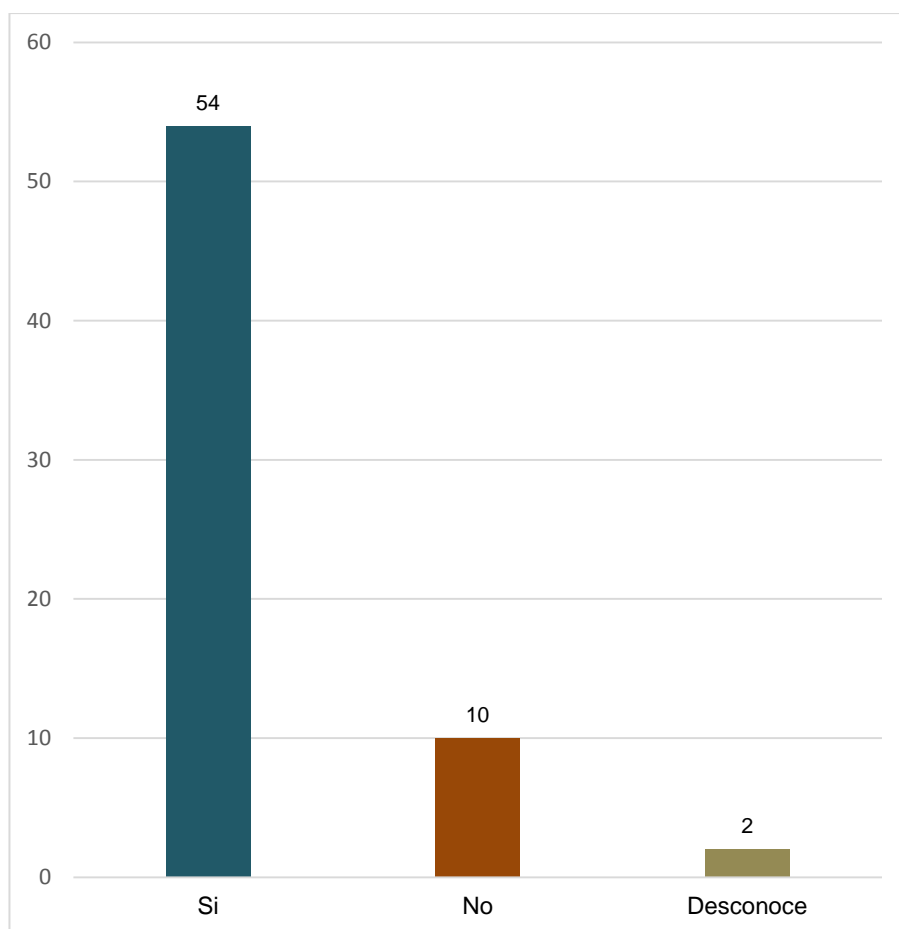
INTERPRETACIÓN

Indudablemente los datos recopilados en la encuesta, permitieron conocer que el 54 de los funcionarios e inversionistas encuestados indicaron creer que la actual leve mejoría de Europa y la recuperación progresiva de la economía norteamericana con un dólar fuerte, influye en el precio de las Acciones de las Mineras Junior en la Bolsa de Valores de Lima, mientras que 10 de ellos consideran lo contrario.

Es posible, entonces, considerar que una amplia mayoría de funcionarios e inversionistas creen que la actual leve mejoría de Europa y la recuperación progresiva de la economía norteamericana con un dólar fuerte, influye en el precio de las Acciones de las Mineras Junior en la Bolsa de Valores de Lima.

Gráfico N° 12

Mejora de Europa y la recuperación progresiva de la economía Norteamericana con un dólar fuerte, influye en el precio de las acciones de las Mineras Junior en la BVL



Fuente: Tabla N° 12

- 13.- ¿Cree usted que la actual desaceleración de la economía China impacta en la cantidad de Operaciones Negociadas en el sector Junior de la BVL?

Tabla N° 13

Alternativas	fi	%
Si	29	44
No	29	44
Desconoce	8	12
Total	66	100

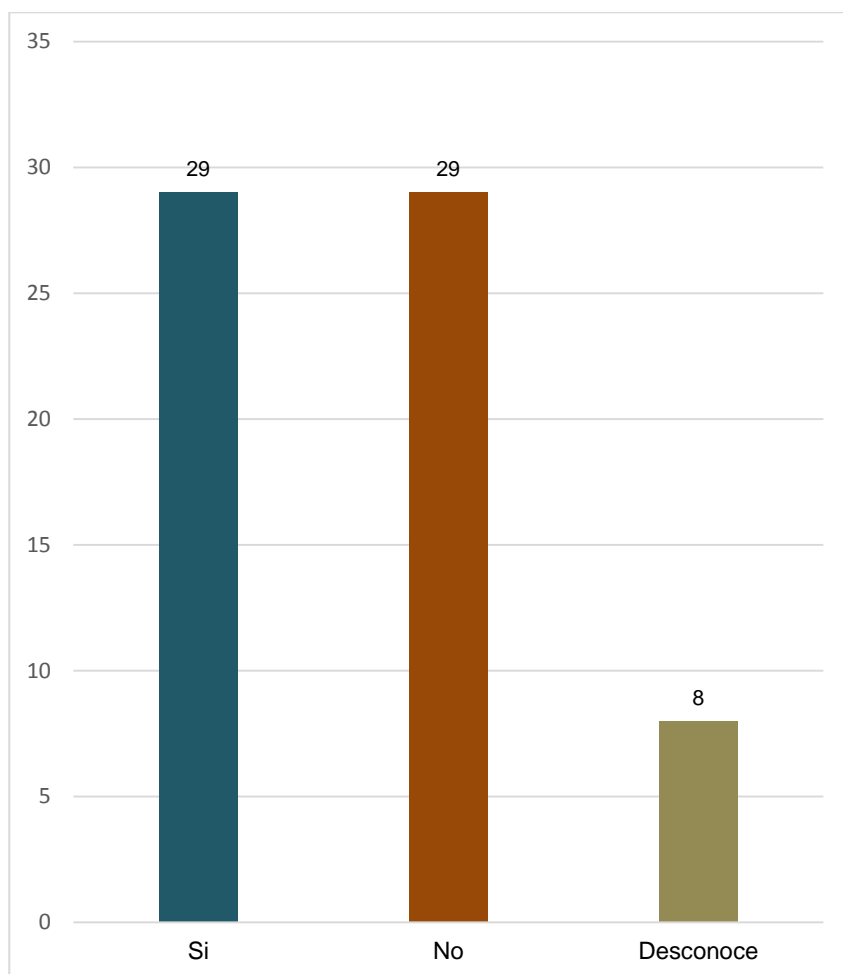
INTERPRETACIÓN

Indudablemente los datos recopilados en la encuesta, permitieron conocer que el 29 de los funcionarios e inversionistas encuestados indicaron creer que la actual desaceleración de la economía China impacta en la cantidad de Operaciones Negociadas en el sector Junior de la Bolsa de Valores de Lima. Asimismo, 29 de ellos creen lo contrario. 08 de ellos desconocen el tema.

Es posible, entonces, afirmar que no existe una tendencia preferida sobre este aspecto.

Gráfico N° 13

Desaceleración de la economía China impacta en la cantidad de Operaciones Negociadas en el sector Junior de la BVL



Fuente: Tabla N° 13

- 14.- ¿En su opinión, el aspecto político tiene que ver con la quiebra y falta de capitalización de algunas mineras Junior de la BVL?

Tabla N° 14

Alternativas	fi	%
Si	47	71
No	14	21
Desconoce	5	8
Total	66	100

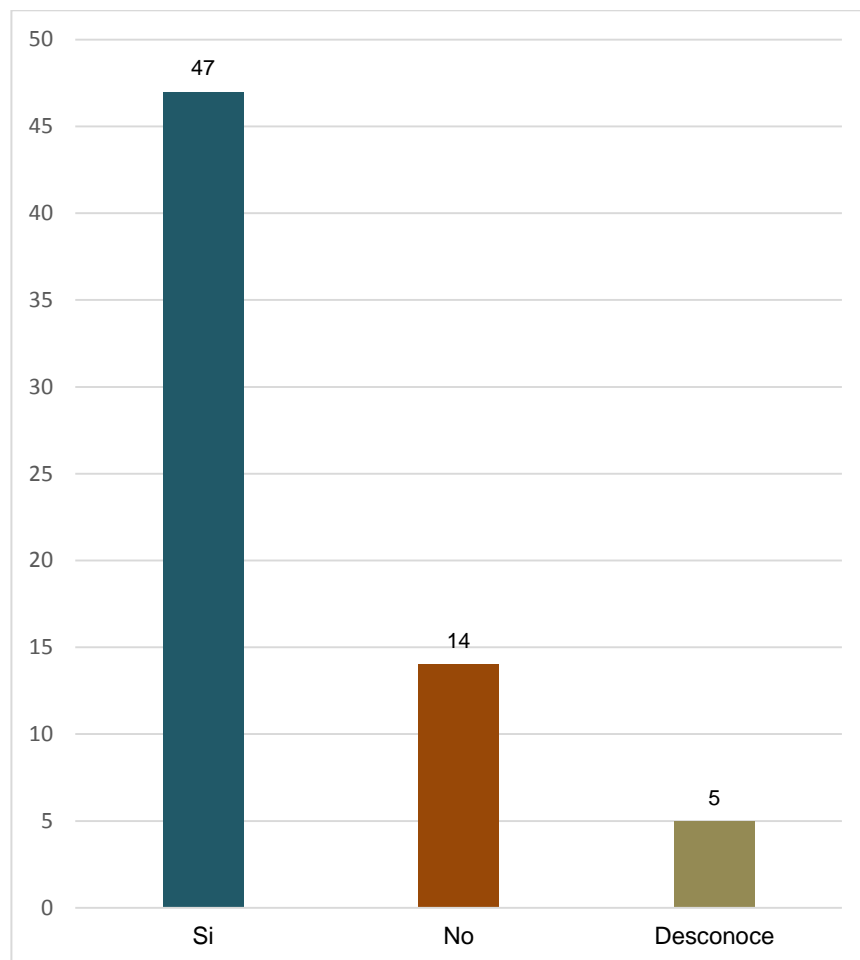
INTERPRETACIÓN

Analizando los datos recopilados en la encuesta, permitieron conocer que el 47 de los funcionarios e inversionistas encuestados indicaron creer que el aspecto político tiene que ver con la quiebra y falta de capitalización de algunas mineras Junior de la Bolsa de Valores de Lima, mientras que 14 de ellos creen lo contrario. 05 de ellos desconocen el tema.

Es posible, entonces, considerar que una amplia mayoría de funcionarios e inversionistas creen que el aspecto político tiene que ver con la quiebra y falta de capitalización de algunas mineras Junior de la Bolsa de Valores de Lima.

Gráfico N° 14

Aspecto político tiene que ver con la quiebra y falta de capitalización de algunas mineras Junior de la BVL



Fuente: Tabla N° 14

- 15.- ¿Cree usted que la falta de apoyo por el gobierno de turno a los proyectos mineros grandes del Perú como Conga, Tía María, entre otros, influye en el desinterés de los inversionistas en el Sector Junior de la BVL?

Tabla N° 15

Alternativas	fi	%
Si	54	82
No	10	15
Desconoce	2	3
Total	66	100

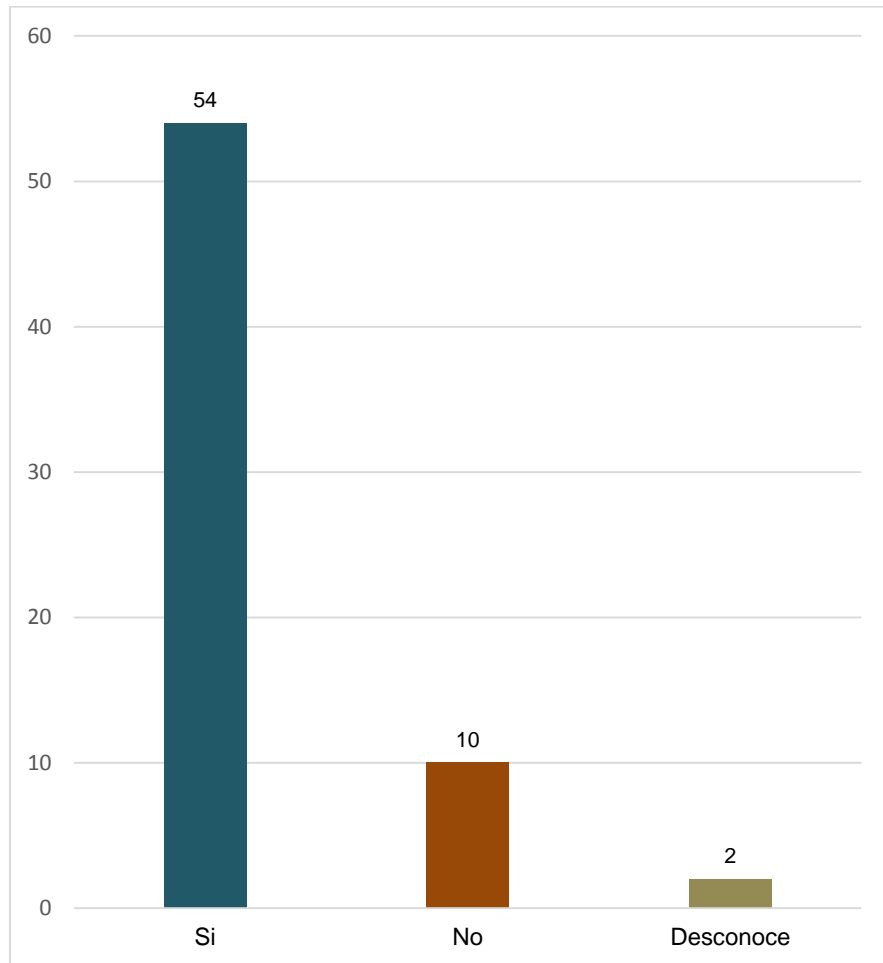
INTERPRETACIÓN

Revisando los datos recopilados en la encuesta, permitieron conocer que el 54 de los funcionarios e inversionistas encuestados indicaron creer que la falta de apoyo por el gobierno a los proyectos mineros grandes del Perú como Conga, Tía María, entre otros, influyó para el desinterés de los inversionistas en el Sector Junior de la Bolsa de Valores de Lima, mientras que 10 de ellos creen lo contrario. 02 de ellos desconocen el tema.

Es posible, entonces, considerar que una amplia mayoría de funcionarios e inversionistas creen que la falta de apoyo por el gobierno a los proyectos mineros grandes del Perú como Conga, Tía María, entre otros, influyó para el desinterés de los inversionistas en el Sector Junior de la Bolsa de Valores de Lima.

Gráfico N° 15

Falta de apoyo por el gobierno de turno a los proyectos mineros grandes del Perú como Conga, Tía María, entre otros, influye en el desinterés de los inversionistas en el Sector Junior de la BVL



Fuente: Tabla N° 15

- 16.- ¿En su opinión, la recuperación del mercado de valores Peruano los últimos meses, está influyendo en el movimiento bursátil de las mineras Junior en la BVL?

Tabla N° 16

Alternativas	fi	%
Si	47	71
No	16	24
Desconoce	3	5
Total	66	100

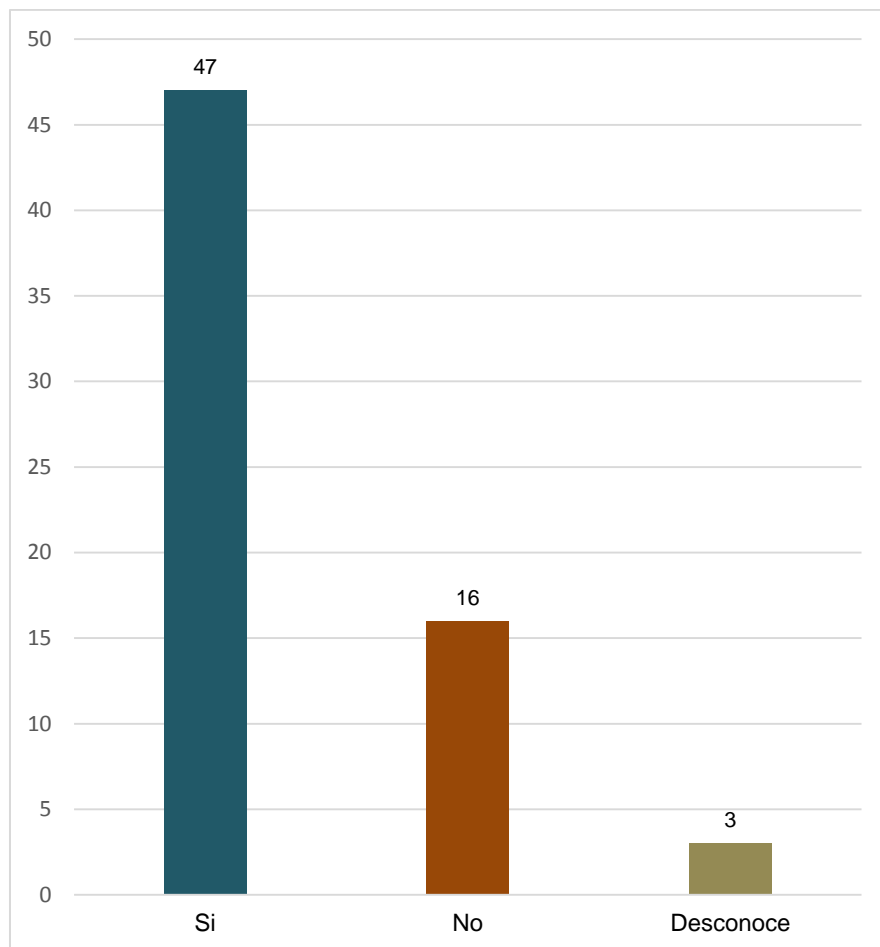
INTERPRETACIÓN

Con los datos recopilados en la encuesta, permitieron conocer que el 54 de los funcionarios e inversionistas encuestados indicaron opinar que la recuperación del mercado de valores peruano los últimos meses, está influyendo en el movimiento bursátil de las mineras Junior en la Bolsa de Valores de Lima, mientras que 16 de ellos opinan lo contrario. 02 de ellos desconocen el tema.

Es posible, entonces, considerar que una amplia mayoría de funcionarios e inversionistas creen que la recuperación del mercado de valores peruano los últimos meses, está influyendo en el movimiento bursátil de las mineras Junior en la Bolsa de Valores de Lima.

Grafico N° 16

Recuperación del mercado de valores Peruano los últimos meses, está influyendo en el movimiento bursátil de las mineras Junior en la BVL



Fuente: Tabla N° 16

17.- ¿Cree usted que los conflictos sociales contra las Mineras influyen en el Monto Negociado del Sector Junior en la BVL?

Tabla N° 17

Alternativas	fi	%
Si	45	68
No	17	26
Desconoce	4	6
Total	66	100

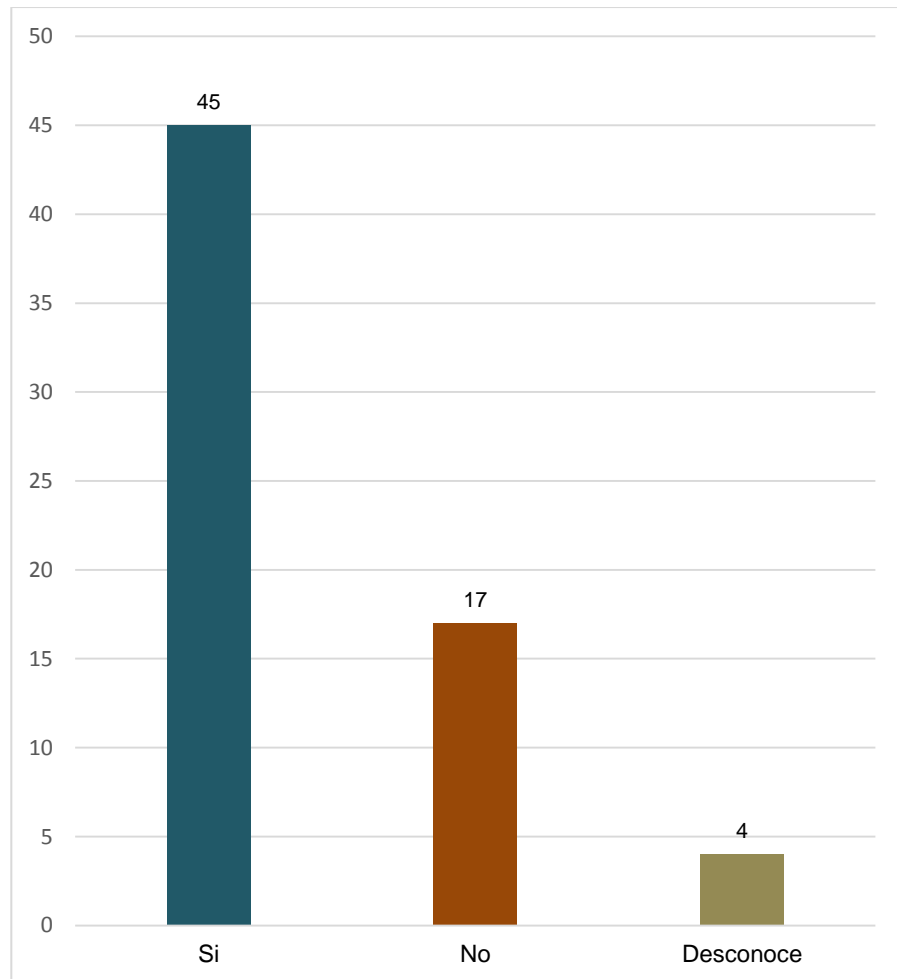
INTERPRETACIÓN

Indudablemente los datos recopilados en la encuesta, permitieron conocer que el 45 de los funcionarios e inversionistas encuestados indicaron creer que los conflictos sociales contra las Mineras influyen en el Monto Negociado del Sector Junior en la Bolsa de Valores de Lima, mientras que 17 de ellos creen lo contrario. 04 de ellos desconocen el tema.

Es posible, entonces, considerar que la mayoría de funcionarios e inversionistas creen que los conflictos sociales contra las Mineras influyen en el Monto Negociado del Sector Junior en la Bolsa de Valores de Lima.

Grafico N° 17

**Conflictos sociales contra las Mineras influyen en el Monto
Negociado del Sector Junior en la BVL**



Fuente: Tabla N° 17

18.- ¿Invertiría usted en las Mineras Junior que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima, sabiendo que es un sector de bastante riesgo?

Tabla N° 18

Alternativas	fi	%
Si	45	68
No	17	26
Desconoce	4	6
Total	66	100

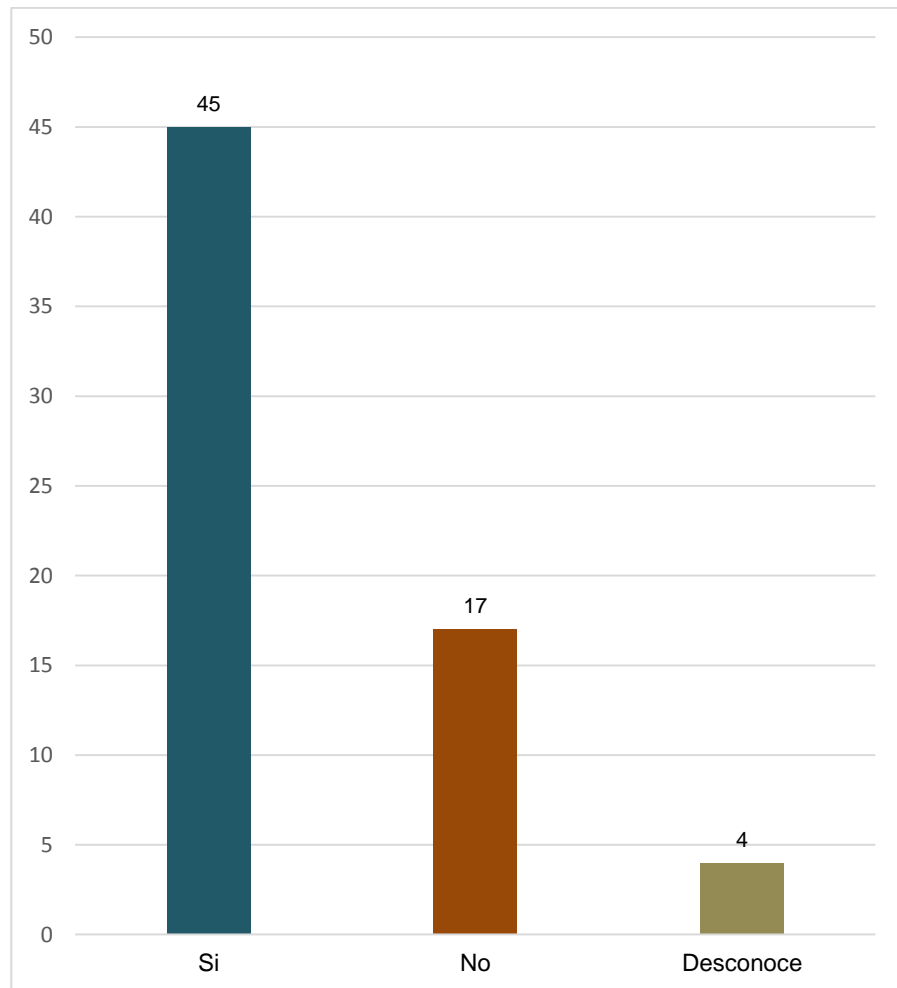
INTERPRETACIÓN

Analizando brevemente los datos recopilados en la encuesta, permitieron conocer que el 45 de los funcionarios e inversionistas encuestados indicaron opinan que invertirían en las Mineras Junior que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima sabiendo que es un sector de Bastante riesgo, mientras que 17 de ellos creen lo contrario. 04 de ellos desconocen el tema.

Es posible, entonces, considerar que la mayoría de funcionarios e inversionistas opinan que invertirían en las Mineras Junior que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima sabiendo que es un sector de Bastante riesgo.

Grafico N° 18

**Mineras Junior que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima,
sabiendo que es un sector de bastante riesgo**



Fuente: Tabla N° 18

4.2 CONTRASTACIÓN DE HIPÓTESIS

Para la selección de la prueba estadística que permita corroborar la veracidad de las hipótesis formuladas, se tomaron en cuenta los siguientes aspectos:

- Tipos de variables: cualitativas nominales – dicotómicas.
- Tipo de prueba: relación de variables.
- Nivel de confiabilidad: 95%.

Por lo tanto, se optó por realizar la Prueba de Chi-Cuadrado, con un nivel de confiabilidad del 95%. La prueba dio los siguientes resultados:

Hipótesis específica 1:

Si el tipo de valorización empresarial es el correcto, entonces incide en el nivel de precio justo de la acción de la minera Junior en la Bolsa de Valores de Lima.

- Relación entre el tipo de valorización y el nivel de precio de la acción.
(se muestran solo resultados)

Pruebas de chi-cuadrado

	Valor	gl	Significación asintótica (bilateral)
Chi-cuadrado de Pearson	7.74	2	0.02
Razón de verosimilitud	8.22	2	0.663
N de casos válidos	66		

Conclusión e interpretación

Como el valor de significancia O Error Tipo (ALFA), resultó ser menor (0.02), se concluye y acepta que hay veracidad probabilística en la relación evaluada entre: el tipo de valorización y el nivel de precio de la acción, en la Bolsa de Valores de Lima.

Hipótesis específica 2:

Si el tipo de metal del proyecto es más valioso, entonces incidirá en el aumento del índice de capitalización del sector minero Junior de la Bolsa de Valores de Lima.

- Relación entre el tipo de metal del proyecto y el índice de capitalización del sector Junior.

Pruebas de chi-cuadrado

	Valor	gl	Significación asintótica (bilateral)
Chi-cuadrado de Pearson	7.824	2	0.02
Razón de verosimilitud	7.282	2	2.55
N de casos válidos	66		

Conclusión e interpretación

El valor de significancia resultó menor (0.02) al esperado (0.05), por lo que se acepta la veracidad de la relación evaluada.

Hipótesis específica 3:

Si el nivel de precio del metal esta inestable, entonces incidirá en la mayor volatilidad de las mineras Junior de la Bolsa de Valores de Lima.

- Relación entre el nivel de precio del metal y la volatilidad del mercado.

Pruebas de chi-cuadrado

	Valor	gl	Significación asintótica (bilateral)
Chi-cuadrado de Pearson	7.964	2	0.02
Razón de verosimilitud	8.02	2	0.757
N de casos válidos	66		

Conclusión e interpretación

El valor de significancia resultó menor (0.02) al esperado (0.05), por lo que se acepta la veracidad de la relación evaluada.

Hipótesis específica 4:

Si el nivel de avance del proyecto es importante, entonces incidirá en una mayor cantidad de operaciones negociadas en el sector Junior de la Bolsa de Valores de Lima.

- Relación entre el nivel de avance del proyecto y la cantidad de operaciones negociadas en el sector Junior.

Pruebas de chi-cuadrado

	Valor	gl	Significación asintótica (bilateral)
Chi-cuadrado de Pearson	8.901	2	0.02
Razón de verosimilitud	9.205	2	0.698
N de casos válidos	66		

Conclusión e interpretación

El valor de significancia resultó menor (0.02) al esperado (0.05), por lo que se acepta la veracidad de la relación evaluada.

Hipótesis específica 5:

Si la ubicación del proyecto de la minera Junior está en un lugar conflictivo, entonces incidirá de manera negativa en el monto a invertir en el sector Junior de la Bolsa de Valores de Lima.

- Relación entre el tipo de ubicación del proyecto y el monto a invertir en el sector Junior.

Pruebas de chi-cuadrado

	Valor	gl	Significación asintótica (bilateral)
Chi-cuadrado de Pearson	8.619	2	0.02
Razón de verosimilitud	9.288	2	0.683
N de casos válidos	66		

Conclusión e interpretación

El valor de significancia resultó menor (0.02) al esperado (0.05), por lo que se acepta la veracidad de la relación evaluada.

Hipótesis específica 6:

Si el marco tributario es el correcto, entonces incidirá en la liquidez de las acciones de las mineras Junior de la Bolsa de Valores de Lima.

- Relación entre el nivel de marco tributario y la liquidez de las acciones de las mineras Junior.

Pruebas de chi-cuadrado

	Valor	gl	Significación asintótica (bilateral)
Chi-cuadrado de Pearson	7.414	2	0.02
Razón de verosimilitud	6.455	2	0.678
N de casos válidos	66		

Conclusión e interpretación

El valor de significancia resultó menor (0.02) al esperado (0.05), por lo que se acepta la veracidad de la relación evaluada.

Hipótesis General:

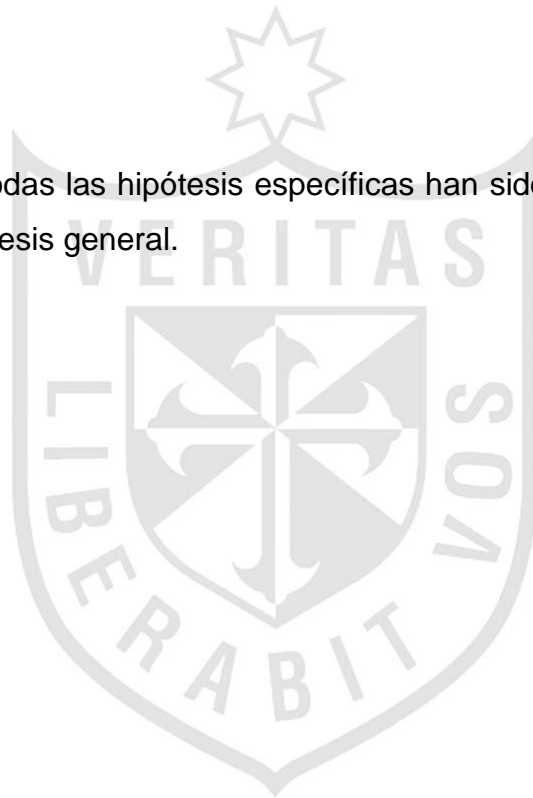
Si la valorización empresarial y sus efectos son satisfactorios, entonces la cotización de las mineras Junior fluctuara para encontrar su valor real en la Bolsa de Valores de Lima.

Prueba de hipótesis general:

- Relación entre la valorización empresarial y la cotización de las mineras junio en la Bolsa de Valores de Lima.

Conclusión

Debido a que todas las hipótesis específicas han sido aceptadas, se acepta también la hipótesis general.



CAPÍTULO V

DISCUSIÓN, CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

5.1 DISCUSIÓN

Definitivamente las Junior son el primer eslabón en la inversión minera, dependen de los mercados de capitales para adquirir, explorar, evaluar y desarrollar su portafolio de proyectos en el Perú, en la primera etapa está el éxito o fracaso de la empresa, por ello el inversionista debe estar consciente de ese riesgo, pues los precios de las mineras Junior también pueden bajar abruptamente por distintos hechos como el precio del mineral que la empresa tiene en el suelo, la gerencia no puede ser buena, las comunidades aledañas pueden ser hostiles y bloquear el proyecto; otro punto a tomar en cuenta es la regulación ambiental que es de un estándar bien alto, ya que hay bastantes pasivos ambientales mineros y nadie quiere hacerse cargo.

Los distintos problemas antes mencionados hicieron que el sector Junior de la Bolsa de Valores de Lima se viera paralizado, siendo pocas las que tienen fundamento y de alguna manera están sobreviviendo en el mercado bursátil limeño, como son DNT (Candente Copper) y PML (Panoro Minerals), el mercado canadiense les daba la poca liquidez para seguir el camino, ya que acá el poco movimiento de los últimos 5 años de todo el mercado peruano paso la factura más alta a este sector.

Luego de exponer algunos puntos discutibles de estas empresas también vemos el lado exitoso de estas, como fueron el caso de Toromocho que la compañía minera Chinalco la compro a un precio muy bajo a la canadiense Junior Perú Copper, otro proyecto de éxito es el de Rio Alto que fue comprada por Tahoe Resources, así como estos ejemplos pueden haber muchos más que van a seguir saliendo pero ya depende que las condiciones a futuro que se den.

Por el lado de las valorizaciones empresariales de las mineras Junior, que tratan de predecir un valor para estas empresas, deben ser hechas por especialistas calificados, para no afectar su credibilidad, ya que eso replica directamente en el valor de las acciones sea para bien o para mal. Respecto a los costos para financiarse por medio de la BVL se redujeron.

Otro punto también discutible es el de los impuestos a las ganancias bursátiles que dañaron aún más al sector, el impacto que causó se vio el tiempo que estuvo vigente.

Finalmente, el gobierno también tiene que ver la manera de poner en marcha los proyectos mineros grandes, aun somos un país que depende de la minería y lo seguiremos siendo por varios años.

Después de ver distintos temas de discusión, indicaremos las conclusiones y recomendaciones de nuestra tesis.

5.2 CONCLUSIONES

1. Los datos obtenidos permitieron establecer que si el tipo de valorización empresarial es el correcto, incidirá en el nivel de precio justo de la acción de la minera Junior en la Bolsa de Valores de Lima. De acuerdo a los encuestados los tipos de valorizaciones más usadas son la in situ, múltiplos comparables y flujo de caja descontado.
2. El análisis de los datos nos permite concluir que si el metal del proyecto es más valioso, incidirá en el aumento del índice de capitalización del sector minero Junior de la Bolsa de Valores de Lima.
3. Los procedimientos aplicados nos permite determinar que la inestabilidad del nivel de precio de los metales incidirá en la mayor volatilidad de las mineras Junior de la Bolsa de Valores de Lima.
4. Los resultados nos permiten valorar que la importancia del nivel de avance del proyecto de exploración influye en una mayor cantidad de operaciones negociadas en el sector Junior de la Bolsa de Valores de Lima.
5. Las pruebas aplicadas nos permite establecer que si la ubicación del proyecto de la minera Junior está en un lugar conflictivo, incidirá de manera negativa en el monto a invertir en el sector Junior de la Bolsa de Valores de Lima.
6. Los datos obtenidos nos permite concluir que un correcto marco tributario influirá en la liquidez de las acciones de las mineras Junior de la Bolsa de Valores de Lima.
7. Se concluye como consecuencia de la investigación efectuada, que la valorización empresarial y sus efectos influye en la cotización de las mineras Junior que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima, permitiendo a los potenciales inversionistas tomar decisiones de inversión sobre comprar o vender acciones relacionadas a este segmento de riesgo.

5.3 RECOMENDACIONES

Considerando que la valoración de empresas busca determinar el valor intrínseco de una acción, la presente tesis, producto de las conclusiones recomienda:

1. Valorizar una empresa minera Junior cuando ésta ya cuenta con recursos inferidos en sus concesiones, utilizando en la primera etapa de exploración la valoración in situ y múltiplos comparables, y a partir de la etapa de desarrollo la valoración de flujo de caja descontado.
2. Las mineras Junior deben realizar estudios de suelo con la mayor precisión posible en cuanto al tipo de metal, mineralización, cobertura; entre otros, para así generar la confianza entre los inversionistas.
3. Que las empresas de minería Junior posean áreas de estudios económicos, de manera que analicen y monitoreen continuamente la fluctuación del precio de los metales de modo que les sirva de soporte para la toma de decisiones.
4. Las mineras Junior deben comunicar de manera clara, veraz, detallada y oportuna vía hecho de importancia de la SMV y BVL, el nivel de avance de la exploración las distintas valorizaciones o cualquier noticia de importancia sea nacional o internacional.
5. Se deben tomar acciones preventivas en las zonas de conflicto con las comunidades aledañas a las exploraciones, siendo el diálogo la mejor arma para la solución de cualquier problema.
6. Se debe evaluar el impacto tributario en términos de impuesto a las ganancias bursátiles en la Bolsa de Valores de Lima, ya que influye en la liquidez de todos los sectores que cotizan en la BVL, en mayor medida al Junior.
7. Que las valorizaciones empresariales de las mineras Junior que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima, sean realizadas por personas y/o instituciones calificadas y certificadas para que tengan credibilidad frente a los inversionistas, ya que sus efectos tendrán implicancias en el mercado bursátil.

FUENTES DE INFORMACIÓN

- **Referencias bibliográficas:**

BERMUDEZ, Jaime. (2012). Valoración de Empresas por Múltiplos de Comparación. Universidad Autónoma de Bucaramanga. Pág. 1 2 3.

BUSTAMANTE, Rafael. (2014). ***Pensamiento Crítico Vol. 19, Métodos de Valorización de Empresas Mineras: un análisis para el caso peruano 2008-2013.*** UNMSM, Lima- Perú.

CASTRO SALVADOR, Sofía Amelia. (2011). ***Pobreza y conflictos socioambientales. El caso de la minería en el Perú.*** Pontificia Universidad Católica del Perú. Lima-Perú.

ESTUDIOS MINEROS DEL PERÚ. (2013). ***Manual de minería.*** Perú.

GLAVE, Manuel y Juana KURAMOTO. (2002). ***Minería, Minerales y Desarrollo Sustentable en Perú. Minería, minerales y desarrollo sustentable.*** London: CIIPMA; IDRC; IIED.

GALLINO, Luis, Jorge GRIMOLDI, Daniel SABIO y Rubén SUALDEA. (2002). ***Aspectos referidos al dimensionamiento técnico-económico de proyectos mineros de inversión.*** Ediciones Universidad Tecnológica Nacional, Argentina.

PAREDES ANGELES, Jorge Humberto. (2011). ***Promotora de Proyectos Mineros.*** Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas: Lima-Perú.

MENDIOLA, Alfredo, Carlos AGUIRRE, Claudia DEL CASTILLO, Marcelo CCOPA, Luis FLORES y Ricardo ORTIZ. (2014). ***Valoración de una empresa con opciones reales: el caso de minera aurífera peruana.*** Ediciones ESAN, Perú.

SALINAS QUERO, Paz. (2006). ***Valoración de empresas a través del método de comparables: evidencia en Chile.*** Ediciones Universidad de Chile, Chile.

SÁNCHEZ VELA, Óscar. (2013). **Valoración y gestión. Como leer y entender un informe.** España: Universidad de Zaragoza.

Tesis

GOBEL, C. (2015). **Valoración de Adidas Group.** Tesis de maestría Universidad del Pacífico. Lima: Perú.

SALAZAR CASTRO, José Luis. (2009). **Tesis para optar el grado de Ingeniero de Minas. Constitución de una empresa minera junior e implementación de un programa de exploraciones.** Pontificia Universidad Católica del Perú. Facultad de Ciencias e Ingeniería.

PANES AGUILA, Agustín Eduardo. (2013). **Gobernabilidad económica para un mercado de capitales orientado a la exploración y mediana minería en Chile.** Santiago-Chile.

PEREZ ATABALLO, Ligia Alexandra. (2010). **Diagnóstico y Valoración de la Empresa Caso: Calmin Cia. Ltda.** Quito-Ecuador,

RUSSO, Pablo. (2010). **Diferentes formas de valuación de empresas por descuento de flujos y su comparación con lo previsto en la ley de concursos y quiebras en oportunidad del Cramdown.** Rosario-Argentina.

- **Referencias electrónicas:**

ASOCIACIÓN DE ARQUITECTOS. (2015). **Tasadores de Chile. A.G. Métodos de valoración de pertenencias Mineras.** Recuperado en: <http://www.asatch.cl/metodos-de-valorizacion-de-pertenencias-mineras/>

BOLSA DE VALORES. **Glosario de Términos.** Recuperado en: <http://www.bvl.com.pe>

BOLSA DE VALORES DE LIMA. **Mercado al día / Rueda de Bolsa.** (2014). Recuperado en: <http://www.bvl.com.pe/>

BOLSA DE VALORES DE LIMA. (2013). **Funciones de la BVL**. Recuperado de: <http://es.slideshare.net/Bolsadevaloresdelima/bvl1>.

ENCICLOPEDIA FINANCIERA (2013). Recuperado de: <http://www.encyclopediainanciera.com/analisisfundamental/valoraciondeactivos/descuentodeflujos.htm>

Estudio Aplicado de Técnicas de Valoración de Empresas. Recuperado de: <http://bibing.us.es/proyectos/abreproy/3878/fichero/Desarrollo+teorico.pdf>

GALINDO LUCAS, Alfonso (2001). **Valoración de empresas en la nueva economía en Contribuciones a la economía de la Economía de Mercado, virtudes e inconvenientes**. Recuperado en: <http://www.eumed.net/cursecon/colaboraciones/Galindo-empresa-A.htm>

GALINDO LUCAS, Alfonso (2001). **Valoración de empresas en la nueva economía en Contribuciones a la economía de La Economía de Mercado, virtudes e inconvenientes**. Recuperado en: <http://www.eumed.net/cursecon/colaboraciones/Galindo-empresa-A.htm>

KALLPASAB. (2013). Informe valorización in situ. Recuperado en: <http://www.kallpasab.com/reportes/ReporteEspecial-MineriaAur%C3%ADfero.pdf>

MINING PRESS/ENERNEWS (2016). **Informe anual del Fraser Institute**. Recuperado en: www.tiempodesanjuan.com/economia/2016/3/2/que-dice-trabajo-anual-fraser-institute-sobre-mineria-argentina-124636.html

MINERA SANDERS OMAR ANTONIO. (2015). **La importancia de la valuación de empresas**. Recuperado en: <https://educacionejecutivablog.wordpress.com/2015/11/30/la-importancia-de-la-valuacion-de-empresas/>

MINISTERIO DE ENERGÍA Y MINAS. (2015). **Estadística / producción minera metálica**. Recuperado en: <http://www.minem.gob.pe/>

SAMARDZICH, Cristobal. (2015). **Rio Alto: La Minera Junior que “La Hizo”**. Recuperado en: <http://gestion.pe/empresas/joint-ventures-mas->

[capital-y-exploracion-mineras-junior-2112080](http://gestion.pe/empresas/joint-ventures-mas-capital-y-exploracion-mineras-junior-2112080)

SANCHEZ, Milagros. (2014). **Joint Ventures: Mas Capital y Exploración para las Mineras Junior**. Recuperado en: <http://gestion.pe/empresas/joint-ventures-mas-capital-y-exploracion-mineras-junior-2112080>

SANCHEZ VELA, Oscar. (2013). **Como leer y entender un informe de valoración de empresa**. Recuperado en: <http://valoracionygestion.blogspot.pe/2013/12/como-leer-y-entender-un-informe-de.html>

SUNSET COVE MINING. (2014). Boletín. **Reportes técnicos**. Recuperado de http://www.sunsetcovemining.com/page-technical_reports-es.html

VALORACIÓN DE EMPRESAS BCR. Colombia. (2014). **Mercado al día / Rueda de Bolsa**. Recuperado de: <http://brc.com.co/notasy analisis/Anales%20Historicos%20y%20Valoracion%20empresas.pdf>

VALORACIÓN DE EMPRESAS-NEGOCIOS- OPERACIONES ESTRATEGICAS. **Valoración de marcas e intangibles**. (2013) Recuperado de: http://consultorescolombianos.com/valoracion_de_empresas.

ZALDIVAR, Marco Antonio. (2013). **El Segmento de Mineras Junior**. Recuperado en: http://www.procapitales.org/web/imagenes/revistas/pdf/pdf_636_Revista%20Capitales%20N60-%20Julio%202013.pdf

- **Referencias hemerográficas**

DIARIO GESTIÓN (2014). **Joint Ventures: Más capital y exploración para las mineras junior**.

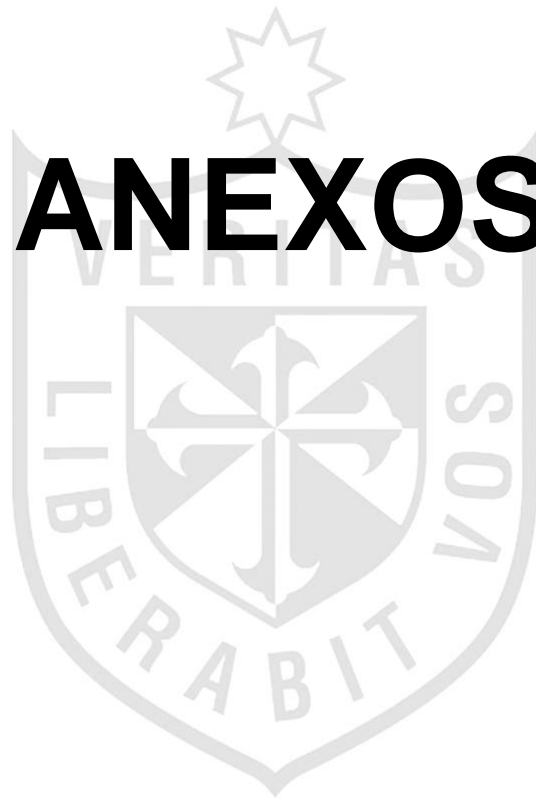
LA REVISTA PROCAPITALES. (2013). **Nuevas Alternativas de Inversión. Año 6 Número**.

SEMANA ECONÓMICA. (2015). *Rio Alto: la minera junior que "la hizo"*. Recuperado en: <http://semanaeconomica.com/article/sectores-y-empresas/mineria/153783-rio-alto-la-minera-junior-que-la-hizo/>

TORRES ÁLVAREZ. Hernán. (2015). *Exploración Minera. Revista IUS ET VERITAS N° 50, ISSN 1995-2929*



ANEXOS



ANEXO N° 01

MATRIZ DE CONSISTENCIA

TITULO: LA VALORIZACION EMPRESARIAL Y SUS EFECTOS EN LA COTIZACION DE LAS MINERAS JUNIOR EN LA BOLSA DE VALORES DE LIMA EL AÑO 2014-2016

PROBLEMAS	OBJETIVOS	HIPÓTESIS	OPERACIONALIZACIÓN	
			VARIABLES	INDICADORES
<p>Problema General ¿Cuáles son los efectos de la Valorización Empresarial en la cotización de las Mineras Junior en la Bolsa de Valores de Lima entre los años 2014 y 2016?</p> <p>Problemas Específicos</p> <p>a. ¿De qué manera el tipo de Valorización incide en el nivel del precio de la acción de la Minera Junior en la Bolsa de Valores de Lima?</p> <p>b. ¿Cómo el tipo de metal del proyecto incide en el Índice de capitalización del sector Junior de la Bolsa de Valores de Lima?</p> <p>c. ¿De qué manera el nivel de precio del metal incide en la volatilidad del mercado?</p> <p>d. ¿Cómo el nivel de avance del proyecto incide en la cantidad de operaciones negociadas en el sector Junior de la Bolsa de Valores de Lima?</p> <p>e. ¿De qué manera la ubicación del proyecto de la minera Junior incide en el monto a invertir en el sector Junior de la Bolsa de Valores de Lima?</p> <p>f. ¿En qué medida el marco tributario incide en la liquidez de las acciones de las Mineras Junior de la Bolsa de Valores de Lima?</p>	<p>Objetivo General Determinar cuáles son los efectos de la Valorización Empresarial en la cotización de las Mineras Junior en la Bolsa de Valores de Lima entre los años 2014 y 2016.</p> <p>Objetivos Específicos</p> <p>a. Establecer si el tipo de Valorización incide en el nivel del precio de la acción de la minera Junior en la Bolsa de Valores de Lima.</p> <p>b. Analizar si el tipo de metal del proyecto incide en el índice de capitalización del sector Junior de la Bolsa de Valores de Lima</p> <p>c. Determinar si el nivel de precio del metal incide en la volatilidad del mercado.</p> <p>d. Especificar si el nivel de avance del proyecto incide en la cantidad de operaciones negociadas en el sector Junior de la Bolsa de Valores de Lima.</p> <p>e. Analizar si la ubicación del proyecto de la minera Junior incide en el monto a invertir en el Sector Junior de la Bolsa de Valores de Lima.</p> <p>f. Establecer si el marco tributario incide en la liquidez de las acciones de las mineras Junior de la Bolsa de Valores de Lima.</p>	<p>Hipótesis General Si la valorización empresarial y sus efectos son buenos entonces la cotización de las mineras Junior fluctuara para encontrar su valor real en el Bolsa de Valores de Lima entre los años 2014 y 2016.</p> <p>Hipótesis Específicas</p> <p>a. Si el tipo de valorización empresarial es el correcto, entonces incidirá en que el mercado encuentre el precio justo de la minera Junior de la Bolsa de Valores de Lima.</p> <p>b. Si el tipo de metal del proyecto es más valioso, entonces incidirá en el aumento del índice de capitalización del sector Junior de la Bolsa de Valores de Lima.</p> <p>c. Si el nivel de precio del metal esta inestable, entonces incidirá en la mayor volatilidad de las mineras Junior de la Bolsa de Valores de Lima.</p> <p>d. Si el nivel de avance del proyecto es importante, entonces incidirá en una mayor cantidad de operaciones negociadas en el sector Junior de la Bolsa de Valores de Lima.</p> <p>e. Si la ubicación del proyecto de la minera Junior está en un lugar conflictivo, entonces incidirá de manera negativa en el monto a invertir en el sector Junior de la Bolsa de Valores de Lima.</p> <p>f. Si el marco tributario es el correcto, entonces incidirá en la liquidez de las acciones de las mineras Junior de la Bolsa de Valores de Lima.</p>	<p>X.- Valorización Empresarial</p>	<p>X1.- Tipo de valorización.</p> <p>X2.- Tipo de metal del proyecto.</p> <p>X3.- Nivel de precio del metal.</p> <p>X4.- Nivel de avance del proyecto.</p> <p>X5.- Tipo de ubicación del proyecto.</p> <p>X6.- Nivel de marco tributario.</p>
			<p>Y.- Mineras Junior de la Bolsa de Valores de Lima</p>	<p>Y1.- Nivel de precio de la acción.</p> <p>Y2.- Índice de capitalización del sector Junior.</p> <p>Y3.- Volatilidad del mercado.</p> <p>Y4.- Cantidad de operaciones negociadas en el sector Junior.</p> <p>Y5.- Monto a invertir en el sector Junior.</p> <p>Y6.- Liquidez de las acciones de las mineras Junior.</p>

**ANEXO N° 02
ENCUESTA**

Instrucciones:

La Técnica de la Encuesta, está orientada a buscar información de interés sobre el tema **“LA VALORIZACIÓN EMPRESARIAL Y SUS EFECTOS EN LA COTIZACIÓN DE LAS MINERAS JUNIOR EN LA BOLSA DE VALORES DE LIMA EL AÑO 2014-2016”**; 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 esta tesis. Se te agradece tu participación.

1.- ¿En su opinión considera importante el tipo de valorización para esta clase de empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima?

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

Justifique su respuesta:.....

2.- ¿Considera usted que el tipo de metal del proyecto a explorar, influye en la inversión en las Mineras Junior que cotizan en la BVL?

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

Justifique su respuesta:.....

3.- ¿Considera usted que el nivel de precio del metal, influye en la cotización de las Mineras Junior en la BVL?

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

Justifique su respuesta:.....

4.- ¿Considera usted que el nivel de avance de exploración del proyecto, influye en la cotización de las Mineras Junior en la BVL?

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

Justifique su respuesta:.....

5.- **¿Cree usted que el tipo de ubicación del proyecto de la Minera Junior, influye en el monto a invertir por los inversionistas en el Sector Junior de la BVL?**

a) Si ()

b) No ()

c) Desconoce ()

Justifique su respuesta:.....

6.- **¿Considera usted que el nivel del marco tributario aplicado a los inversionistas por las ganancias bursátiles en los años pasados, impactó en la liquidez de las acciones de las Mineras Junior?**

a) Si ()

b) No ()

c) Desconoce ()

Justifique su respuesta:.....

7.- **¿Considera usted que la cantidad de mineralización del proyecto, influye en el rendimiento de las Mineras Junior en la BVL?**

a) Si ()

b) No ()

c) Desconoce ()

Justifique su respuesta:.....

8.- **¿En su opinión, el tema del grado de estudio de impacto ambiental está afectando negativamente a este segmento de riesgo en la BVL?**

a) Si ()

b) No ()

c) Desconoce ()

Justifique su respuesta:.....

9.- **¿Considera usted que la valorización de Empresas Mineras Junior entre los años 2014 a la fecha han tenido peso en el valor de la acción en la Bolsa de Valores de Lima?**

a) Si ()

b) No ()

c) Desconoce ()

Justifique su respuesta:.....

10.- ¿Considera Usted que el equipo Gerencial de las Empresas Mineras Junior influye en el Nivel del Precio de las acciones de las Mineras Junior en la BVL?

a) Si ()

b) No ()

c) Desconoce ()

Justifique su respuesta:.....

11.- ¿Cree usted que las Sociedades Agentes de Bolsa han incentivado la inversión en este tipo de acciones (Empresas Mineras Junior), siendo un sector de gran riesgo y en consecuencia aumentando el Índice de Capitalización de este sector en la BVL?

a) Si ()

b) No ()

c) Desconoce ()

Justifique su respuesta:.....

12.- ¿Cree usted que la actual leve mejora de Europa y la recuperación progresiva de la economía Norteamericana con un dólar fuerte, influye en el precio de las acciones de las Mineras Junior en la BVL?

a) Si ()

b) No ()

c) Desconoce ()

Justifique su respuesta:.....

13.- ¿Cree usted que la actual desaceleración de la economía China impacta en la cantidad de Operaciones Negociadas en el sector Junior de la BVL?

a) Si ()

b) No ()

c) Desconoce ()

Justifique su respuesta:.....

14.- ¿En su opinión, el aspecto político tiene que ver con la quiebra y falta de capitalización de algunas mineras Junior de la BVL?

a) Si ()

b) No ()

c) Desconoce ()

Justifique su respuesta:.....

15.- ¿Cree usted que la falta de apoyo por el gobierno de turno a los proyectos mineros grandes del Perú como Conga, Tía María, entre otros, influye en el desinterés de los inversionistas en el Sector Junior de la BVL?

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

Justifique su respuesta:.....

16.- ¿En su opinión, la recuperación del mercado de valores Peruano los últimos meses, está influyendo en el movimiento bursátil de las mineras Junior en la BVL?

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

Justifique su respuesta:.....

17.- ¿Cree usted que los conflictos sociales contra las Mineras influyen en el Monto Negociado del Sector Junior en la BVL?

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

Justifique su respuesta:.....

18.- ¿Invertiría usted en las Mineras Junior que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima, sabiendo que es un sector de bastante riesgo?

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

Justifique su respuesta:.....

ANEXO N° 03

EJEMPLO VALORIZACIÓN Y EFECTOS

En este **ANEXO N° 3**, podemos observar un ejemplo de la Valorización de una empresa minera Junior en este caso es CANDENTE COPPER CORP., realizado por KALLPA SAB, presentado el día 23 de mayo del 2014, aquí presentan los resultados de manera resumida y no muy complicada para la lectura de los inversionistas, podemos ver el precio resultante de la valoración, comparándolo con el valor de mercado en ese momento, dando finalmente su punto de vista sobre qué hacer con la acción (vender, comprar o mantener), luego de eso vemos el grafico de velas del comportamiento de la acción CANDENTE COPPER por años, para posteriormente compararlo con el grafico del Índice General de la BVL y el Dow Jones que subió los últimos años debido a la inyección de dinero a la economía americana, lo cual no repercutió en nuestro mercado. Finalmente para una interpretación del impacto o efecto de la valoración en las mineras Junior que cotizan en la BVL, vemos el comportamiento de la acción CANDENTE COPPER CORP., extraído de los boletines diarios desde el antes y después de la salida de los resultados de la valoración que van desde el 19 de mayo hasta el 01 de julio del 2014, determinando claramente cómo reacciona frente a este tipo de información. También queremos señalar que esta empresa se vio afectada por el conflicto social en torno al proyecto Cañariaco (Lambayeque), que llevo a la suspensión de las perforaciones, lo cual hizo que la valoración se vea afectada.

VALORIZACION CANDENTE COPPER (DNT)

REALIZADA POR KALLPA SAB



EQUITY RESEARCH | Actualización

23 de mayo de 2014

Alberto Arispe
Jefe de Research
(511) 630 7500
arispe@kallpasab.com

Humberto León
Analista
(511) 630 7527
hleon@kallpasab.com

Sector Minería Junior

Valor Fundamental

Candente Copper Corp.

US\$ 0.625

MANTENER

Candente Copper Corp. (BVL: DNT)

Valor Fundamental del Equity (US\$ MM)	89.61
Valor Fundamental por Acción (US\$)	▼ 0.625
Anterior Valor Fundamental (Sep-2013)	0.680
Recomendación	Mantener
Capitalización Bursátil (US\$ MM)	22.15
Precio de Mercado por Acción (US\$)	0.165
Potencial de Apreciación	278.8%
Acciones en Circulación (MM)	134.25
Acciones en Circ. - Fully Diluted (MM)	147.30
Rango 52 semanas (US\$)	0.15 - 0.27
Variación YTD	-34.0%
ADTV - LTM (US\$ 000)	13.72
Volumen negociado - LTM (000 acciones)	66.37
Negociador: Bolsa principal	TSX
Bolsas secundarias	BVL, OTC

ADTV: Volumen negociado diario promedio ("Average daily traded volume")

LTM: Últimos 12 meses ("Last twelve months")

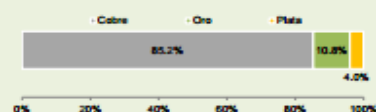
Fuente: Bloomberg, Candente Copper, Kallpa SAB

Gráfico N° 1: DNT vs S&P TSX-V



Fuente: Bloomberg

Gráfico N° 2: Composición de recursos por metal



Fuente: Kallpa SAB

Dilución afecta el VF, Cañariaco en Factibilidad

Kallpa Securities SAB actualiza el modelo de valorización de Candente Copper Corp. (DNT) con una recomendación de mantener. Reducimos nuestro valor fundamental por acción de US\$ 0.680 (septiembre 2013) a US\$ 0.625, el cual supera en 278.8% el precio de mercado de US\$ 0.165 al cierre del 22 de mayo de 2014.

Presentamos este reporte con la finalidad de actualizar nuestro modelo de valorización debido a la colocación privada por CAD\$ 1.37 MM, cuyo cierre se anunció el 23.05.2014.

¿Qué cambió en nuestro modelo?

- Incrementamos el número de acciones en 9'131,516 para considerar el efecto dilutivo de la emisión del 6.80% del capital actual de DNT.
- Reducimos la posición de caja en US\$ 3.21 MM, de US\$ 4.76 MM en nuestro reporte anterior a US\$ 1.55 millones. Esto debido a la reducción de caja a US\$ 0.35 MM en el 1T2014, neto del incremento de US\$ 1.20 MM que estimamos como fondos netos de la colocación. Cabe indicar que DNT pagó *finder's fees* por CAD\$ 60,478.20 (US\$ 55,530.44).

Evento: Colocación privada por CAD\$ 1.37 MM

El 23.05.2014, Candente Copper anunció que cerró la colocación privada, sin intermediación de *broker* por CAD\$ 1'369,727.40. Entre los *highlights* tenemos:

- Se emitieron 9'131,516 unidades al precio de CAD\$ 0.15 para captar fondos brutos por CAD\$ 1.37 MM. Cada unidad comprenderá 1 acción común y 0.5 warrant para adquirir 1 acción común. Cada warrant completo permitirá comprar acciones adicionales de DNT a CAD\$ 0.25 hasta el 22.05.2016.
- Joanne Freeze, CEO de la compañía y Sean Waller, Presidente de DNT, suscribieron 333,333 unidades y 210,000 unidades de la colocación, respectivamente.

Los fondos netos de la colocación se utilizarán en el desarrollo del Estudio de Impacto Ambiental, estudios metalúrgicos en curso y para fines de capital de trabajo en general. Cabe recordar que Cañariaco Norte se encuentra actualmente en la fase de desarrollo del Estudio de Factibilidad (completo en un 50%), el cual actualizará datos como CAPEX y OPEX del estudio de prefactibilidad y PEA previos.

Por lo expuesto, reiteramos nuestra recomendación de mantener las acciones de DNT con un VF de US\$ 0.625.

Fuente: Kallpa SAB

Luego del documento de la Valorización de Candente Copper Corp. (DNT), observamos en este gráfico de velas (verde=subida, roja=bajada, cada vela es un mes) su cotización en el Toronto Stock Exchange (TSX) (Canada), desde el año 2005 hasta principios del 2016.



Fuente: tradingview

Finalmente, después de haber visto el gráfico de la acción, mostraremos la variación de la cotización de **Candente Copper Corp, (DNT)** desde el antes, durante y después de la salida de la valorización, esta información fue extraída del boletín diario de la Bolsa de Valores de Lima.

Ahí apreciamos el movimiento de la acción de esta minera Junior en los días señalados:

Cotización al 19 de mayo del 2014

VALORES	Cotizaciones			Propuestas		N° de Acciones o Lotes Negociados	Monto Efectivo Negociado US\$	N° de Op.	Frec. de Cot. %	Indice Lucrat. Base 31/12/13	Var. Dia %
	Anterior US\$	Fecha	Apert US\$	Cierre US\$	Comp US\$						
AAU					0.02					100.0	
ALT	0.02	12/05			0.01	0.03			5.0	66.7	
AQM										100.0	
DNT	0.160	15/05			0.153	0.160	5,820	913.35	3	60.0	64.0
DRV	0.018	15/05			0.014				20.0	90.0	

Cotización al 20 de mayo del 2014

VALORES	Cotizaciones			Propuestas		N° de Acciones o Lotes Negociados	Monto Efectivo Negociado US\$	N° de Op.	Frec. de Cot. %	Indice Lucrat. Base 31/12/13	Var. Dia %
	Anterior US\$	Fecha	Apert US\$	Cierre US\$	Comp US\$						
AAU										100.0	
ALT	0.02	12/05			0.01	0.03			5.0	66.7	
AQM										100.0	
DNT	0.160	15/05			0.153	0.165			55.0	64.0	
DRV	0.018	15/05			0.014				20.0	90.0	

Cotización al 21 de mayo del 2014

VALORES	Cotizaciones			Propuestas		N° de Acciones o Lotes Negociados	Monto Efectivo Negociado US\$	N° de Op.	Frec. de Cot. %	Indice Lucrat. Base 31/12/13	Var. Dia %
	Anterior US\$	Fecha	Apert US\$	Cierre US\$	Comp US\$						
AAU										100.0	
ALT	0.02	12/05			0.01	0.03			5.0	66.7	
AQM										100.0	
DNT	0.160	15/05			0.155	0.159			50.0	64.0	
DRV	0.018	15/05			0.014				20.0	90.0	

Cotización al 22 de mayo del 2014

VALORES	Cotizaciones			Propuestas		N° de Acciones o Lotes Negociados	Monto Efectivo Negociado US\$	N° de Op.	Frec. de Cot. %	Indice Lucrat. Base 31/12/13	Var. Dia %	
	Anterior US\$	Fecha	Apert US\$	Cierre US\$	Comp US\$							Vent US\$
AAU										100.0		
ALT	0.02	12/05			0.01	0.03			5.0	66.7		
AQM										100.0		
DNT	0.160	15/05	0.160	0.165	0.160	0.165	80,460	13,098.60	5	50.0	66.0	3.77
DRV	0.018	15/05			0.014				20.0	90.0		

Cotización al 23 de mayo del 2014

VALORES	Cotizaciones			Propuestas		N° de Acciones o Lotes Negociados	Monto Efectivo Negociado US\$	N° de Op.	Frec. de Cot. %	Indice Lucrat. Base 31/12/13	Var. Dia %	
	Anterior US\$	Fecha	Apert US\$	Cierre US\$	Comp US\$							Vent US\$
AAU										100.0		
ALT	0.02	12/05			0.01	0.03			5.0	66.7		
AQM										100.0		
DNT	0.165	22/05	0.170	0.172	0.172	0.180	77,840	13,254.80	7	55.0	68.8	4.24
DRV	0.018	15/05			0.014				20.0	90.0		

Cotización al 26 de mayo del 2014

VALORES	Cotizaciones			Propuestas		N° de Acciones o Lotes Negociados	Monto Efectivo Negociado US\$	N° de Op.	Frec. de Cot. %	Indice Lucrat. Base 31/12/13	Var. Dia %	
	Anterior US\$	Fecha	Apert US\$	Cierre US\$	Comp US\$							Vent US\$
AAU										100.0		
ALT	0.02	12/05			0.01	0.03			5.0	66.7		
AQM										100.0		
DNT	0.172	23/05	0.180	0.180	0.180	0.190	15,920	2,860.24	5	55.0	72.0	4.65
DRV	0.018	15/05			0.014				20.0	90.0		

Cotización al 27 de mayo del 2014

VALORES	Cotizaciones			Propuestas		N° de Acciones o Lotes Negociados	Monto Efectivo Negociado US\$	N° de Op.	Frec. de Cot. %	Indice Lucrat. Base 31/12/13	Var. Dia %
	Anterior US\$	Fecha	Apert US\$	Cierre US\$	Comp US\$						
AAU										100.0	
ALT	0.02	12/05			0.01	0.03			5.0	66.7	
AQM										100.0	
DNT	0.180	26/05			0.180	0.210			50.0	72.0	
DRV	0.018	15/05			0.014	0.018			20.0	90.0	

Cotización al 30 de mayo del 2014

VALORES	Cotizaciones			Propuestas		N° de Acciones o Lotes Negociados	Monto Efectivo Negociado US\$	N° de Op.	Frec. de Cot. %	Indice Lucrat. Base 31/12/13	Var. Dia %	
	Anterior US\$	Fecha	Apert US\$	Cierre US\$	Comp US\$							Vent US\$
AAU										100.0		
ALT	0.02	12/05			0.01	0.02			5.0	66.7		
AQM										100.0		
DNT	0.180	26/05	0.190	0.184	0.180	0.190	24,600	4,614.00	3	50.0	73.6	2.22
DRV	0.018	15/05			0.014	0.018			20.0	90.0		

Cotización al 02 de junio del 2014

VALORES	Cotizaciones			Propuestas		N° de Acciones o Lotes Negociados	Monto Efectivo Negociado US\$	N° de Op.	Frec. de Cot. %	Indice Lucrat. Base 31/12/13	Var. Dia %	
	Anterior US\$	Fecha	Apert US\$	Cierre US\$	Comp US\$							Vent US\$
AAU										100.0		
ALT	0.02	12/05			0.01	0.02				5.0	66.7	
AQM											100.0	
DNT	0.184	30/05	0.180	0.180	0.180	0.190	9,500	1,710.00	2	50.0	72.0	-2.17
DRV	0.018	15/05			0.014	0.018				20.0	90.0	

Cotización al 03 de junio del 2014

VALORES	Cotizaciones			Propuestas		N° de Acciones o Lotes Negociados	Monto Efectivo Negociado US\$	N° de Op.	Frec. de Cot. %	Indice Lucrat. Base 31/12/13	Var. Dia %	
	Anterior US\$	Fecha	Apert US\$	Cierre US\$	Comp US\$							Vent US\$
AAU										100.0		
ALT	0.02	12/05			0.01	0.02				5.0	66.7	
AQM											100.0	
DNT	0.180	02/06	0.190	0.190	0.181	0.187	60,000	11,400.00	5	55.0	76.0	5.56
DRV	0.018	15/05			0.014	0.018				20.0	90.0	

Cotización al 04 de junio del 2014

VALORES	Cotizaciones			Propuestas		N° de Acciones o Lotes Negociados	Monto Efectivo Negociado US\$	N° de Op.	Frec. de Cot. %	Indice Lucrat. Base 31/12/13	Var. Dia %	
	Anterior US\$	Fecha	Apert US\$	Cierre US\$	Comp US\$							Vent US\$
AAU										100.0		
ALT	0.02	12/05			0.01	0.02				5.0	66.7	
AQM											100.0	
DNT	0.190	03/06	0.190	0.188	0.186	0.190	109,900	20,863.16	14	60.0	75.2	0.53
DRV	0.018	15/05			0.014	0.018				15.0	90.0	

Cotización al 05 de junio del 2014

VALORES	Cotizaciones			Propuestas		N° de Acciones o Lotes Negociados	Monto Efectivo Negociado US\$	N° de Op.	Frec. de Cot. %	Indice Lucrat. Base 31/12/13	Var. Dia %	
	Anterior US\$	Fecha	Apert US\$	Cierre US\$	Comp US\$							Vent US\$
AAU										100.0		
ALT	0.02	12/05			0.01	0.02				5.0	66.7	
AQM											100.0	
DNT	0.188	04/06	0.180	0.180	0.180	0.190	21,000	3,780.00	3	65.0	72.0	-4.26
DRV	0.018	15/05			0.014	0.018				15.0	90.0	

Cotización al 10 de junio del 2014

VALORES	Cotizaciones			Propuestas		N° de Acciones o Lotes Negociados	Monto Efectivo Negociado US\$	N° de Op.	Frec. de Cot. %	Indice Lucrat. Base 31/12/13	Var. Dia %	
	Anterior US\$	Fecha	Apert US\$	Cierre US\$	Comp US\$							Vent US\$
AAU										100.0		
ALT					0.01	0.02					66.7	
AQM											100.0	
DNT	0.180	09/06	0.170	0.170	0.170	0.190	46,720	7,948.40	5	65.0	68.0	-5.56
DRV	0.018	15/05			0.014	0.018				5.0	90.0	

Cotización al 13 de junio del 2014

VALORES	Cotizaciones			Propuestas		N° de Acciones o Lotes Negociados	Monto Efectivo Negociado US\$	N° de Op.	Frec. de Cot. %	Indice Lucrat. Base 31/12/13	Var. Dia %	
	Anterior US\$	Fecha	Apert US\$	Cierre US\$	Comp US\$							Vent US\$
AAU										100.0		
ALT					0.01	0.02					66.7	
AQM											100.0	
DNT	0.190	11/06	0.189	0.195	0.190	0.195	173,130	33,562.85	13	65.0	78.0	2.63
DRV					0.014	0.018					90.0	

Cotización al 01 de julio del 2014

VALORES	Cotizaciones			Propuestas		N° de Acciones o Lotes Negociados	Monto Efectivo Negociado US\$	N° de Op.	Frec. de Cot. %	Indice Lucrat. Base 31/12/13	Var. Dia %	
	Anterior US\$	Fecha	Apert US\$	Cierre US\$	Comp US\$							Vent US\$
AAU										100.0		
ALT	0.040	30/06			0.031	0.050				30.0	133.3	
AQM											100.0	
DNT	0.230	30/06	0.238	0.246	0.246	0.250	142,800	34,727.30	15	90.0	98.4	5.58
DRV	0.018	15/05			0.017	0.023	68,600	1,262.80	1	5.0	90.0	