



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

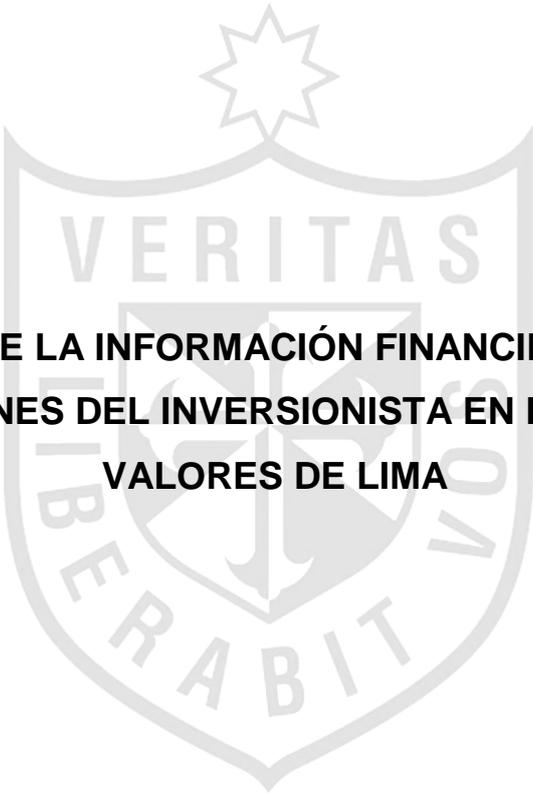
**APLICACIÓN DE LA INFORMACIÓN FINANCIERA Y LA TOMA
DE DECISIONES DEL INVERSIONISTA EN LA BOLSA DE
VALORES DE LIMA**

**PRESENTADA POR
ALONSO ROJAS MENDOZA**

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

LIMA – PERÚ

2010



**APLICACIÓN DE LA INFORMACIÓN FINANCIERA Y LA TOMA
DE DECISIONES DEL INVERSIONISTA EN LA BOLSA DE
VALORES DE LIMA**

EL AUTOR HA PERMITIDO LA PUBLICACIÓN DE SU TESIS

EN ESTE REPOSITORIO.

ESTA OBRA DEBE SER CITADA.



USMP
UNIVERSIDAD DE
SAN MARTÍN DE PORRÉS

SISTEMA DE
BIBLIOTECAS



USMP
UNIVERSIDAD DE
SAN MARTÍN DE PORRES

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

**APLICACIÓN DE LA INFORMACIÓN FINANCIERA Y LA TOMA
DE DECISIONES DEL INVERSIONISTA EN LA BOLSA DE
VALORES DE LIMA**

TESIS

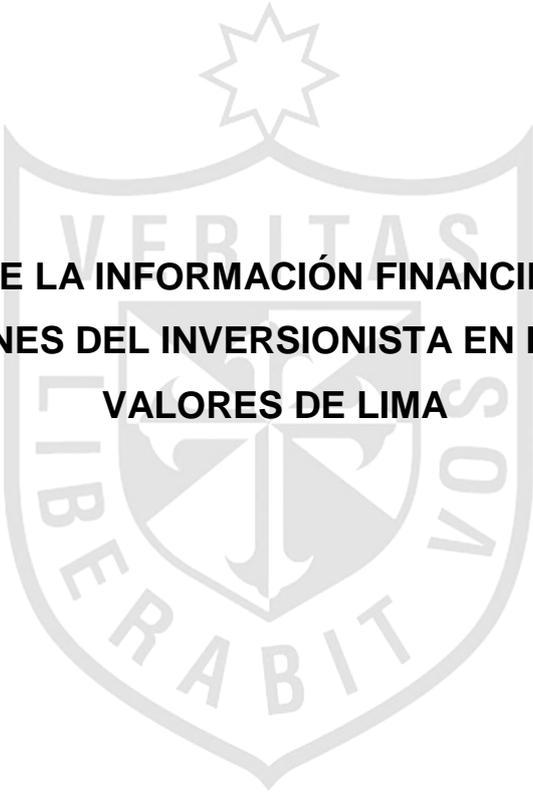
**PARA OPTAR EL GRADO ACADÉMICO DE DOCTOR EN
CONTABILIDAD Y FINANZAS**

PRESENTADA POR

ALONSO ROJAS MENDOZA

LIMA – PERÚ

2010



**APLICACIÓN DE LA INFORMACIÓN FINANCIERA Y LA TOMA
DE DECISIONES DEL INVERSIONISTA EN LA BOLSA DE
VALORES DE LIMA**

ASESORES Y MIEMBROS DEL JURADO

ASESOR:

Dr. Víctor Rivas Gómez

PRESIDENTE DEL JURADO:

Dr. Juan Alva Gómez

MIEMBROS DEL JURADO:

Dr. Augusto Blanco Falcón

Dr. Lizarraga Pérez Luis

Dr. Vergara Herrera, Julio





Dedicatoria

A Dios, por darme la voluntad inquebrantable de superarme, a mis padres por ser la razón de mi existir, a mi esposa por su paciencia y por el afecto de mis hijos.



Agradecimientos

A mis profesores, por las sabias enseñanzas que me impartieron y que constituyen un estímulo a mi preparación y el camino para hacer realidad los logros obtenidos en mi Alma Mater, que es la Universidad de San Martín de Porres.

ÍNDICE

	Páginas
Portada	i
Título	ii
Asesor y miembro del jurado	iii
Dedicatoria	iv
Agradecimiento	v
Índice	vi
RESUMEN	viii
ABSTRACT	xi
INTRODUCCIÓN	xiii
CAPÍTULO I PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA	
1.1 Descripción de la realidad problemática	1
1.2 Formulación del problema	11
1.2.1 Problema principal	11
1.2.2 Problemas secundarios	11
1.3 Objetivos de la investigación	12
1.3.1 Objetivo principal	12
1.3.2 Objetivos secundarios	12
1.4 Justificación de la investigación	14
1.4.1 Justificación	14
1.4.2 Importancia	14
1.5 Limitaciones del estudio	15
1.6 Variabilidad del estudio	16
CAPÍTULO II MARCO TEÓRICO	
2.1 Antecedentes de la investigación	18
2.2 Bases teóricas	18
2.3 Definiciones conceptuales	101
2.4 Formulación de hipótesis	135
2.4.1 Hipótesis principal	135
2.4.2 Hipótesis secundarios	135

CAPÍTULO III METODOLOGÍA	
3.1 Diseño metodológico	137
3.2 Población y muestra	138
3.3 Operacionalización de variables	139
3.4 Técnicas de recolección de datos	140
3.5 Técnicas para el procesamiento y análisis de la información	141
3.6 Aspectos {eticos	141
CAPÍTULO IV RESULTADOS	143
CAPÍTULO V DISCUSIÓN, CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES	193
REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS	202
ANEXOS	204



RESUMEN

El presente trabajo de investigación intitulado: Aplicación de la información financiera y la toma de decisiones del inversionista en la Bolsa de Valores de Lima, se relaciona con la necesidad de que los inversionistas al momento de intervenir en el mercado de valores, en el caso específico en las operaciones de compra y venta de acciones, cuenten en resumen con una información propia, que si bien es especializada, es simple y estructurada para su fácil lectura e interpretación, se encuentre disponible en tiempo real y organizada progresivamente, que es producto del análisis fundamental, análisis técnico y la real apreciación de la situación del mercado de acciones. Esta información por su propia naturaleza, tiene que ser revisada día a día, para incorporar de inmediato, los cambios que se producen en el mercado de acciones, tanto en el mercado local, como en el internacional.

La oportunidad de obtener la información y los cambios que son necesarios incluir, son dos elementos fundamentales, si no veamos con un ejemplo, un día cualquiera revisamos las publicaciones en los diarios financieros de Lima, lo que nos informan son las operaciones de cotización, montos negociados, número de acciones negociadas, frecuencia de negociaciones, capitalización bursátil, dividendo, rentabilidad de la acción (en el mes, en el trimestre, en el año), pero del día de ayer. Estas operaciones a su vez han sido influenciadas por las operaciones mundiales de las Bolsas de Valores del día anterior, por la situación financiera del mercado local y mundial y las diferencias de horarios con los mercados de valores de otras latitudes. Lo que se ha comentado obliga a no sólo contar con los análisis fundamental y técnico, sino a que el inversionista tiene que prepararse para conocer, interpretar y sacar el máximo beneficio a esta característica del mercado de acciones, que recibe influencia del mercado externo.

Los inversionistas cotidianos, que actúan permanentemente en el mercado, serán especuladores deseosos de obtener una plusvalía a corto plazo en el mercado secundario o accionistas a más largo plazo deseosos de recibir

dividendos importantes en forma regular, hacen seguimiento continuo y mantienen actualizada la información especializada que genera la Bolsa de Valores de Lima y las bolsas mundiales, por su cuenta propia o recurriendo a las sociedades agentes de bolsa. En cambio la decisión de un inversionista ocasional interesado a acceder a este mercado, se sustenta en el asesoramiento que encuentra disponible, asegurándose como medida de seguridad, que ésta cuente con las autorizaciones vigentes y con un prestigio reconocido.

¿Cuáles son los riesgos de invertir en la Bolsa de Valores de Lima?, el riesgo de invertir se puede resumir en la posibilidad de no ganar tanto como se esperaba o incluso perder una parte del dinero invertido, así lo señala el Diario Gestión del día 03 de setiembre de 2009 en su página 19.

Las personas adquieren valores en bolsa con la expectativa de obtener ganancias, pero así como anhelan que los precios de sus acciones suban, deben estar conscientes de que los precios también pueden bajar por diversas circunstancias como por ejemplo:

1. Riesgo-país, referido a la situación económica y política del país.
2. Riesgo del sector económico, los diferentes sectores económicos (agrario, industrial, minero, etc.) tienen riesgos específicos. Un caso sería la disminución de las cotizaciones internacionales de los metales, que pueden afectar negativamente el precio de las acciones de las empresas mineras.
3. Riesgo de empresa, toma en cuenta el manejo y las perspectivas que emitió el valor.
4. Riesgo de mercado, existen eventos importantes que originan corrientes compradoras o vendedoras, las cuales producen alzas o bajas generalizadas en todas las acciones.

Finalmente, debemos señalar que el inversionista, con el correr del tiempo se va a volver un especialista en el dominio de la información especializada y compleja, que la va a presentar en forma simple y fácil de interpretar y aplicar

al momento de la hora cero, que es el momento de la decisión, que además es información propia, de tomar la cual se va a encontrar convencido de sus reales posibilidades de éxito. A efecto de obtener los resultados esperados. Esta información es una fortaleza del inversionista, al momento que recurre al agente, para tomar la decisión final de inversión o no. Entonces, el inversionista no sólo va a contar con un recurso escaso, sino con una fuente fundamentada de información. Esta forma de actuación del inversionista, va a contribuir en la mejora del mercado.



ABSTRACT

The present work of investigation entitled: Application of the financial information and to take decisions of the investor in the Stock Exchange of Lima, it relates to the need of that the investors to the moment to intervene in the stock market, in the specific case in the operations of purchase and sale of actions, count in short with an own information, which though it is specialized, is simple and structured for its easy reading and interpretation, which is available in real time and organized progressively, that is product of the fundamental analysis, technical analysis and the real appreciation of the situation of the market of actions. This information for its own nature has to be checked day after day, to incorporate at once, the changes that take place on the market of actions, so much on the local market, as in the international one.

The opportunity to obtain the information and the changes that are necessary to include, they are two fundamental elements, we can see with an example, one ordinary day we check the publications in the financial diaries of Lima, which they us inform it are the operations of price, negotiated amounts, number of negotiated actions, frequency of negotiations, stock exchange capitalization, dividend, profitability of the action (in the month, in the quarter, in the year), but of yesterday. These operations at the same time have been influenced by the world operations of the Stock Markets of the previous day, by the financial situation of the local and world market and the differences of schedules by the stock markets of other latitudes. What have been commented forces not only with fundamental and technical analysis, but also the investor has to prepare to know, to interpret and to take advantage at the maximum benefit to this one typical of the market of actions, which receives influence of the external market. The daily investors, who act permanently on the market, will be speculators anxious to obtain a short-term appreciation on the secondary market or shareholders to longer term anxious to receive important dividends in regular form, they do constant follow-up and keep updated the specialized information that generates the Stock Exchange of Lima and the world stock exchange, for his own account or resorting to the companies agents of bag. On the other hand

the decision of an occasional investor, it is sustained in the advice that he finds available on the market, assuring him that should possess the in force authorizations and with the recognized prestige.

Which are the risks of investing in the Stock Exchange of Lima?, the risk of investing can be summarized in the possibility of not winning so much like it was waiting or even to lose a part of the invested money.

The people acquire values in bag with the expectation to obtain earnings, but as well as they expect to the prices of their actions rise must be conscious that the prices also could go down for diverse circumstances as for example:

- * Risk-country referred to the economic and political situation of the country.
- * Risk of the economic sector, the different economic sectors (agrarian, manufacturer, miner, etc.) they have specific risks. A case would be the decrease of the international prices of the metals, which can affect negatively the price of the actions of the mining companies.
- * Risk of company, take in account the managing and the perspectives that the value issued.
- * Risk of market, exist important events that originate buying or selling currents, which produce rises or falls generalized in all the actions.

Finally I must indicate that the investor, with the run of the time, is going to become a specialist in the domain of the specialized and complex information, which is going to present it in a simple and easy form to interpret and apply to the zero moment hour that is the moment of the decision, which in addition is an own information of which it is going to be convinced of his real possibilities of success. This information is strength of the investor, to the moment that appeals the agent, to take the final decision of investment or not. Then, the investor not only is going to possess a scanty resource, but also a based source of information. This performance of the investor is going to contribute in the improvement of the market.

INTRODUCCIÓN

En definitiva podemos afirmar que para conocer, comprender, propiciar el desarrollo y consolidación de las instituciones que conforman el Mercado de Valores del Perú y la actuación con éxito de los inversionistas en dicho mercado, resulta necesario conocer de un lado su finalidad y las perspectivas actuales del mercado nacional y mundial, y de otro, los objetivos y metas que buscan.

En sentido general, corresponde al Estado Peruano, definir su forma de gobierno y el de su economía, a fin de crear las condiciones que favorezcan el desarrollo del medio social y del hombre, para que éste finalmente actúe y realice sus potencialidades como persona.

El desarrollo de las actividades del Estado y de las empresas creadas en su ámbito, para atender la demanda creciente de la población y de las empresas, el gobierno respectivo, debe planear, organizar y desarrollar las condiciones para que las empresas actúen con eficacia y eficiencia, lleven al mercado los productos y bienes que demandan los consumidores y también para que las empresas y las personas obtengan los recursos y el financiamiento que requiere la gestión empresarial.

El desarrollo del mercado de capitales del Perú, demanda una preparación exigente y el manejo de información especializada, actualizada y por decirlo en términos simples, en tiempo real del público en general y de los inversionistas que realizan sus operaciones en este mercado. Las empresas que actúan en el mercado de valores, se constituyen en interesadas y propiciadoras del desarrollo del mercado, a fin de contar con una fuente permanente cada vez más amplia de inversionistas, que concurren en busca de una buena oportunidad de colocación de sus capitales y la posibilidad de obtener una rentabilidad que responda a sus intereses. De los actores intervinientes el emisor y el intermediario, el presente trabajo pone énfasis en la preparación permanente y actuación del inversionista.

Esta demostrada la importancia que ha adquirido el Mercado de Valores, así observamos que cada vez más inversionistas acuden con la finalidad de obtener y colocar recursos financieros, motivados por los altos rendimientos alcanzados en la Bolsa de Valores de Lima.

La Bolsa de Valores de Lima es la sociedad que tiene por objeto principal “facilitar la negociación de valores inscritos, proveyendo los servicios, sistemas y mecanismos adecuados para la intermediación de manera justa, competitiva, ordenada, coordinada y transparente de valores de oferta pública, instrumentos derivados e instrumentos que no sean objeto de emisión masiva que se negocien en mecanismos centralizados de negociación distintos a la rueda de bolsa que operen bajo la conducción de la Sociedad, conforme a lo establecido en la Ley del Mercado de Valores y sus normas complementarias y/o reglamentarias”.

Por lo tanto, las decisiones del inversionista, se convierten en uno de los ejes fundamentales y desencadenantes en el desarrollo del Mercado de Valores, que requiere en cuanto a los pequeños y medianos inversionistas, de una preparación cada vez más exigente, para comprender la naturaleza de las operaciones que se dan en el mercado específico de acciones y orientar su actuación a maximizar su beneficio. Pero en realidad no es suficiente la preparación especializada, es también el dominio por interés propio de la información que se encuentra disponible en todos los medios sobre los resultados de las operaciones que se han llevado a cabo. Es bueno tener en cuenta por las características de la negociación de las acciones, las operaciones pasadas, sólo son eso, proporcionan una idea de lo que podría ocurrir, por lo que corresponde al inversionista crear su propia fuente de información, que debidamente actualizada, le permitirá tomar futuras decisiones de inversión, todo con la finalidad de no depender enteramente del agente de bolsa.

Esta investigación está en la búsqueda de los elementos e insumos que permitirán a los inversionistas construir en forma progresiva y debidamente

actualizada, su propia fuente de información totalmente independiente, por medio del cual el inversionista aprecia en su propia racionalidad el mercado de acciones. Se debe tener en cuenta que si bien la información es especializada, pero ello no riñe con la simplicidad y practicidad, es decir que al inversionista le corresponde hacer simple y accesible, lo que es complejo.

El Capítulo I, está referido al Planteamiento del Problema, donde se hace la descripción de la realidad problemática que enfrentan los inversionistas al momento de adoptar decisiones en general y en particular en la Bolsa de Valores de Lima y la información necesaria y simple que demanda tal acción, para ello se empleó una metodología de investigación que comprende la formulación del problema, la identificación de los objetivos de investigación, la justificación, las limitaciones y la viabilidad del estudio, que nos permiten a su vez, analizar las causas y los efectos.

El Capítulo II, comprende el Marco Teórico de la Investigación, donde se hace referencia a la información textual que sirvió de base al tema de investigación como es: los antecedentes de la Investigación, los Mercados Financieros, la Bolsa, los Mercados de Valores, Acciones, Bonos, el factor fundamental Información, Bolsa de Valores, Glosario, Normas Legales del Mercado de Valores, Resumen de la Ley del Mercado de Valores, Indicadores básicos de la Economía, Vademecum Bursátil 2009 – Bolsa de Valores de Lima, análisis fundamental, análisis técnico y la hipótesis respectiva.

En el Capítulo III, identificado como Metodología, se expone la información concerniente al diseño metodológico, a la población y muestra, la operacionalización de las variables, las técnicas de recolección de información, así como se hace referencia a los aspectos éticos, que por naturaleza involucra a todo proceso de investigación.

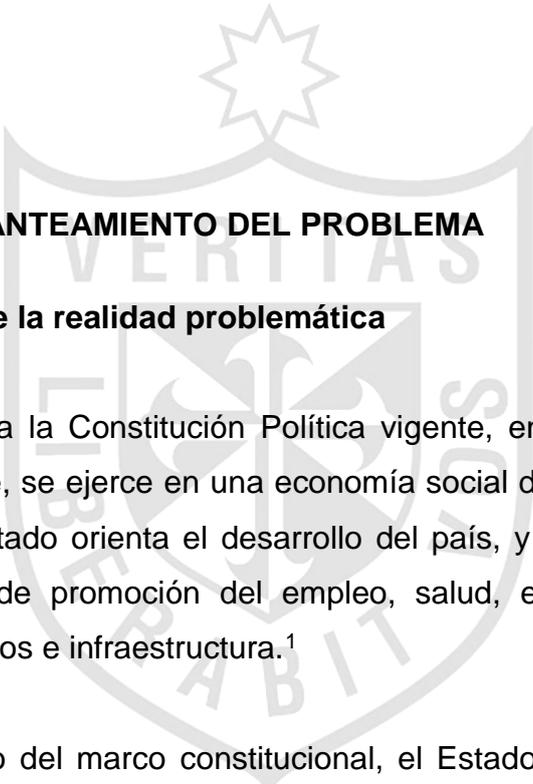
En el Capítulo IV, denominado Resultados, se hace referencia a los resultados de la entrevista que pone énfasis en los aspectos centrales de la investigación como es la información financiera en general y sobre los progresos alcanzados

en las empresas peruanas en la preparación de la información financiera de acuerdo a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), con la finalidad de ayudarlas a dar el salto cualitativo y puedan incursionar al mercado de valores. También comprende el procesamiento e interpretación de los resultados que se dieron en la prueba de campo, que luego se va a reflejar en cuadros y gráficos estadísticos, para finalmente culminar con la contrastación y verificación de la hipótesis postulada.

En el Capítulo V, denominado Discusión, Conclusiones y Recomendaciones, en la Discusión, se analiza y se interpreta y por resultados; las Conclusiones y Recomendaciones, que son concretados y específicas, se relacionan con los objetivos y las hipótesis planteadas sobre los hallazgos de la investigación.

Los métodos y técnicas que se han empleado son: entrevistas, encuesta, observación y análisis documental; así como los respectivos instrumentos como guías de las técnicas, para llegar a un procesamiento, análisis de la información y presentación, que a su vez, nos permite llegar a conclusiones y recomendaciones.

Las fuentes que se han utilizado están referidas a las abundantes y variadas normas legales sobre el mercado de valores, sobre los instrumentos de renta variable y sobre la actividad empresarial, así como publicaciones diarias y periódicas y bibliografía especializada tanto nacional como internacional, por lo que, se ha tenido que recurrir a la Biblioteca Central de la Facultad, al Centro de Orientación y Documentación de la CONASEV, a la Bolsa de Valores de Lima, a la página de las entidades mencionadas y a las páginas de las Bolsas de Valores mundiales. Se entrevistó a personas interesadas, profesionales especializados, agentes de bolsa e inversionistas y a funcionarios de la CONASEV, de la Bolsa de Valores de Lima y personal encargado de capacitación en temas de Bolsa.



CAPÍTULO I PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

1.1 Descripción de la realidad problemática

En fiel apego a la Constitución Política vigente, en el Perú la iniciativa privada es libre, se ejerce en una economía social de mercado. Bajo este régimen, el Estado orienta el desarrollo del país, y actúa principalmente en las áreas de promoción del empleo, salud, educación, seguridad, servicios públicos e infraestructura.¹

Siempre dentro del marco constitucional, el Estado estimula la creación de riqueza y garantiza la libertad de empresa, comercio e industria. El ejercicio de estas libertades no debe ser lesivo a la moral, ni a la salud, ni a la seguridad pública.

También la norma constitucional establece, que el Estado reconoce el pluralismo económico, que la economía nacional se sustenta en la coexistencia de diversas formas de propiedad y de empresa y que el Estado facilita y vigila la libre competencia.

¹ Constitución Política del Perú, Edición Oficial 1998, Ministerio de Justicia, Editorial Perú, artículo 58 y siguientes.

Estos aspectos fundamentales para la consolidación, el crecimiento y desarrollo del Estado Peruano, han creado y señalado las condiciones para una economía sana y con futuro, que tiene como objetivo esencial el bienestar y que este bienestar y la inclusión alcance a toda la población o a la gran mayoría de la misma, porque finalmente toda exclusión afecta a la sociedad en su integridad y constituye punto de partida de insatisfacciones y de reclamaciones de diversa naturaleza, que proyectan una imagen negativa al mundo financiero internacional, que desalienta al actual inversionista o posterga el ingreso de nuevas iniciativas, así como de la calificación de nivel de inversión.

En el marco de la perspectiva que se ha señalado, es fundamental tener en cuenta que la economía del Perú y el de sus empresas, {estas actúan y están insertadas en el mercado mundial, consecuentemente lo que ocurre en las economías del exterior, tiene efecto inmediato en varios sectores de la economía peruana y en sus empresas. Por ejemplo, si el precio de los minerales aumenta, esto beneficia a la economía en general y sus efectos no sólo se perciben en el ámbito propiamente empresarial, sino también en más inversiones, en toda la economía; en la percepción positiva de la economía peruana en general y de la calificación de sus finanzas, en la economía local y regional, en el fortalecimiento y consolidación de las empresas, en los resultados de la gestión de las empresas, en contrataciones de personal, en acciones de desarrollo del personal, en valores de las acciones en bolsa a nivel local o internacional, según corresponda, en el valor de las empresas en el mercado, en los ingresos fiscales, la iniciativa privada se dinamiza y la del sector público se ve obligada a seguir tal orientación, etc. Caso contrario, los resultados son devastadores, como ha ocurrido con los efectos de la crisis financiera de estos últimos años, que aún en 2010, recién se atisban posibles soluciones en las grandes economías.

En el esquema de integridad que desglosa la presente realidad problemática, debemos considerar que luego del aumento de precios de

los minerales, vino una disminución significativa que afecta el valor de las empresas en el mercado, agrava la gestión empresarial y la realidad financiera de las empresas peruanas, porque aún exportando más recibe menos moneda extranjera, ésta transacción origina en la economía peruana que por los dólares recibidos, reciban cada vez menos soles, como producto de la diferencia de cambio. La situación descrita no es sólo de dificultades y amenazas para la gestión empresarial, sino sobre todo ha permitido a los niveles de decisión en las empresas, a aguzar su capacidad de innovar en la gestión empresarial. De otro lado no debemos olvidar que lo que ocurre en el ámbito nacional y local, también afecta a las perspectivas que vienen del exterior.

Antes de continuar con el señalamiento de aspectos esenciales de una doctrina, régimen o sistema económico, conviene tener en cuenta que estas son ideas, precisiones, declaraciones e instituciones que cada sociedad (como la peruana), crea y las institucionaliza para resolver el problema económico común a toda sociedad, que es satisfacer las necesidades económicas básicas, con los recursos económicos disponibles y finalmente logra organizar y poner en acción. En este sentido, todo sistema económico, sea cual fuere su denominación, identificación o forma de actuación, busca resolver el mismo problema.

Las diferencias entre los distintos sistemas económicos, lo encontramos en que unos privilegian algunos principios como la propiedad, en un sentido o en otro, como intervienen y se articulan las instituciones que crea el Estado, con la actividad privada, para iniciar o encontrar la satisfacción de las necesidades básicas, las que siempre están en constante crecimiento, con recursos que pueden ser abundantes (que existen en la naturaleza, como el caso peruano), pero que todavía no está disponible para su uso inmediato, sino que requiere un proceso de producción y explotación rentable.

Entonces, la solución de problemas centrales de toda economía, exige que sus agentes económicos, sean públicos o privados, enfoquen y

atiendan cada uno de los puntos siguientes: determinar qué y cuánto producir (qué bienes y cuánto producir), cómo producir (como organizar la producción, con que tecnología), para quién producir (para que mercado producir, sólo para el interno o también para el externo o potenciar el externo), crear las condiciones para la estabilidad económica (para reducir las fluctuaciones económicas) y ponerle toda la atención como primer paso de un largo camino al crecimiento económico (para definir y aprovechar las capacidades productivas, que están disponibles).

Una de las características esenciales de la formulación teórica y práctica de la economía social de mercado, que es el señalado para el Perú en su documento constitucional, es la eficiencia, por consiguiente los agentes económicos, sean públicos o privados para ser consecuentes, tienen como elemento esencial la eficiencia.

Teniendo en cuenta la norma constitucional y una primera aproximación a los conceptos relacionados con la economía social de mercado², los problemas y soluciones que tiene que encontrar un sistema económico, es la eficacia y la eficiencia en una gestión empresarial, ahora corresponde ingresar con precisión al mundo de la influencia del ambiente externo, en la gestión de las empresas públicas o privadas en general y del Perú, en particular El ambiente externo con el que se relacione o debe atender el gerente de una empresa, que a su vez, recibe la influencia de la globalización, involucra el entorno específico (conformado por la nueva concepción técnica y perspectiva del mundo globalizado concerniente a: los clientes, los proveedores, competencia y los grupos de interesados o de presión) y el entorno general, que tiene como componente esencial el cambio, comprende las condiciones que se relacionan con las condiciones: económicas, financieras, políticas, legales, socioculturales, demográficas, tecnológicas y mundiales.

Esto nos lleva a apreciar que la gestión de las empresas en el Perú, sea

² Vera La Torre José Carlos, Economía Social de Mercado en los Sectores Sociales, ESAN, Perú, 2003. Págs. 25 y siguientes.

cual fuere el nivel de sus operaciones o de sus inversiones, no sólo se limita al ámbito nacional. Hoy en día, la oportunidad es el mercado global, pero allí es donde las empresas peruanas y sus gerentes, encuentran el verdadero reto, porque las economías de los países van camino a otorgar una mayor libertad para el ingreso y salida de mercancías, lo que obliga a las empresas a participar en forma individual o acogiéndose a algunas de las formas asociativas usuales, a fin de aprovechar los variados procesos de integración o formas asociativas de ingreso a nuevos mercados internacionales. En esta realidad, las empresas peruanas se ven con nuevos productos o con productos en constante innovación, con nuevas tecnologías, nuevas ideas de negocios y que finalmente, a los productos financieros conocidos, se agregan nuevos o modificados, lo que lleva a las empresas a definir y consolidar su estructura financiera, modificando radicalmente sus formas de financiamiento en el corto, mediano o largo plazo de sus operaciones y sus inversiones (incluidas el valor de sus acciones colocadas en el mercado), para aprovechar las oportunidades que brinda el mercado financiero nacional y del exterior, como elemento fundamental en su estrategia de internacionalización con un liderazgo en costos o en diferenciación de productos.

En el sentido de lo antes manifestado y en la realidad económica y financiera en la que se encuentran inmersas las empresas, se exige a los gerentes y administradores y quienes tienen la responsabilidad de su conducción a contar con una formación sólida, amplia y en constante actualización en finanzas, al más alto nivel, que involucre el ámbito nacional y global, porque la competencia a nivel personal y empresarial no deja alternativa, dado que los resultados positivos son los esperados por los interesados en la empresa, sean los accionistas, los proveedores, los trabajadores, la misma sociedad y también el Estado.

La gestión de las empresas lleva implícita la adopción de decisiones³, que constituye el instrumento para convertir en acción el pensamiento y el

³ Stephen P. Robbins y Mary Coulter, Administración, Pearson Educación de México S. A. de C. V., México, 2000, pág. 180 y siguientes.

juicio. Mediante ella, el gerente plasma en la realidad sus propósitos, sus deseos y demuestra su capacidad y aptitud para el puesto. El gerente es, por encima de todo, la fuerza decisoria en la empresa. Es recomendable que en toda decisión, se cumpla con los requisitos de: competencia, racionalidad, oportunidad, rapidez, viabilidad y prácticas de buen gobierno corporativo.

La gestión empresarial genera abundante información, cuya organización, procesamiento y presentación en forma individual, por grupos o por sectores, es una tarea que en forma progresiva y continua corresponde atender a los directivos, colaboradores e interesados, para apreciar mejor la situación por la que atraviesa la empresa, definiendo situaciones, tendencias o ciclos, para fines de planeación, pronóstico, emisión de instrumentos financieros, inversión en la empresa o en el mercado, evaluación, marketing, fidelización y retención de clientes, inicio o término de los negocios en ejecución. La organización de la información obtenida, su presentación y oportunidad constituye el soporte para la toma de decisiones, en tiempos donde la competencia es cada día más intensa.

El inversionista en el mercado de valores, es un interesado que tiene un propósito definido cuando se motiva e ingresa al mercado mencionado, cuál es maximizar sus beneficios, para este fin aprecia la situación de la gestión de las empresas, recurre a la información financiera y económica que proporcionan las instituciones públicas y privadas especializadas, recibe y recurre a las asesorías autorizadas que sus posibilidades económicas se lo permiten, porque son ellos los que finalmente toman la decisión y asumen todos los riesgos.

Es fundamental, apreciar que las decisiones del inversionista en el mercado de valores en particular, es un verdadero arte, que conjuga e involucra en el momento mismo, conocimiento, comprensión y experiencias sobre finanzas, información disponible, confiable y consistente, la situación de la economía y de la finanza mundial y local, la demanda interna y externa de los productos, niveles de competencia, de

productividad, de la situación política, económica y laboral del país, las políticas económicas y financieras vigentes y en desarrollo, las solicitudes de inclusión de entidades o personas en el medio local, etc. Pero corresponde a los responsables de finanzas y del mercado de valores, comprender y extraer información y conclusiones para apreciar en su integridad el problema, sus interrelaciones y proyecciones, para que la adopción de la decisión cuente con la información suficiente. La presentación y exposición de esta información es parte del arte, a fin de que interesados en general, en finanzas y en bolsa en particular, puedan contar con información especializada, actualizada y en tiempo real, para los propósitos de la decisión de los inversionistas.

Si bien es cierto, la información económica y financiera resultante de la gestión empresarial, es abundante y puede ser muy elaborada, resulta que muchas veces no es de fácil acceso, de interpretación y de utilización por la mayoría de los interesados en la empresa (inversionistas) como se ha indicado; para contrarrestar esta situación es fundamental elaborar, procesar y proporcionar información tan técnica y simplificada, que su interpretación y uso, alcance al común de las personas, a fin de facilitar las decisiones al momento de la inversión. Esto no sólo facilita el posicionamiento en el mercado, sino que desde el punto de vista financiero va a atraer a interesados en proveer financiamiento a las empresas, como por ejemplo interesados en efectuar inversiones en el mercado de renta variable.

Así, corresponde a la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores (CONASEV), la función de velar por la transparencia de los mercados de valores y dictar las normas requeridas para la elaboración de Estados Financieros (así como información complementaria) para aquellas organizaciones que se encuentran bajo su supervisión, la presentación de la información financiera se debe realizar aplicando las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) vigentes y oficializadas. La CONASEV publica documentos de investigación sobre el mercado de valores, la revista VALORES (sólo hasta 2008), la Memoria Institucional, Anuario Estadístico (comprende cuadros estadísticos

individuales, mercado primario de valores, mercado secundario de valores, fondos mutuos y fondos de inversión), los montos negociados en el día, emisión de valores, cotizaciones al día, índices al día, Reporte Mensual del Mercado de Valores, Boletín diario, OPAs en proceso, entidades calificadas, accionistas minoritarios.

La Bolsa de Valores de Lima (BVL), empresa privada, tiene como misión desarrollar el mercado de capitales peruano, facilitar la negociación de valores inscritos en Bolsa (acciones, bonos, papeles comerciales, entre otros), ofreciendo a los participantes (emisores e inversionistas) los servicios, sistemas y mecanismos adecuados para la inversión de manera justa, competitiva, ordenada, continua y transparente. Para invertir, el inversionista tiene que acercarse a una Sociedad Agente de Bolsa (SAB), que son las únicas instituciones que pueden realizar la compra y venta de valores en la BVL, los agentes ofrecen asesorías a sus clientes, pero se debe tener en cuenta, que siempre será el cliente el que tome la decisión acerca de que acción comprar o vender y en que lapso de tiempo

La BVL proporciona información especializada sobre las negociaciones del mercado de valores como: Bolmail, Boletín diario (incluye resumen semanal y mensual), Informe bursátil mensual y anual, Estados Financieros comparados (publicación trimestral que agrupa a las empresas según la actividad económica que realizan, Bolsa News, Servicio BVL WAP (servicio on-line), BVL-EXS, Sistema Electrónico de Negociación, Gráficos y atiende consultas sobre Renta fija.

CAVALI ICLV SA lleva el registro, custodia, compensación, liquidación y transferencia de valores representado por anotaciones en cuenta, en lo que respecta a las informaciones contables, aplica las NIIF oficializadas.

Considerando los aspectos tratados en los párrafos precedentes, finalmente se colige que es el inversionista mediano y pequeño, el que deberá organizar por interés propio la información resultante de las operaciones del mercado de valores, evaluar plazos y el entorno local e internacional, apreciar el riesgo y comprender la información fundamental

y técnica especializada disponible sobre el mercado de valores, como ingrediente que sustenta su decisión de selección de los instrumentos de inversión, independientemente de la asesoría especializada que pueda recibir.

El mercado financiero y el mercado de valores⁴, son mercados altamente sensibles y dependientes a los acontecimientos externos, tal es el caso de los mercados emergentes en 2010, que tienen una gran oportunidad por los buenos pronósticos de los precios de los metales y, por lo general, un desplome en las principales plazas financieras y bolsas, arrastra al resto, un factor determinante para solidificar y generar confianza en la Bolsa de Valores de Lima (BVL), radicará en la gestión de las propias sociedades agentes de bolsa (SAB), en los inversionistas, cotidianos y eventuales y en la manera que manejarán el nuevo contexto en el que efectuarán sus operaciones a partir del 04 de enero 2010, puesto que las ganancias de capital en el caso del Perú, estarán sujetas al pago efectivo del Impuesto a la Renta.

Todavía la presencia de la BVL en los mercados mundiales es pequeña, tal es el caso de lo que ocurrió el 13 de julio 2009 en la Bolsa de Nueva York, hizo su ingreso con gran expectativa una alternativa de inversión del Perú, representada por el ETF (Exchange Traded Fund), que diversifica el interés del inversionista de ese mercado.⁵

Actualmente se dispone de información relacionada con el mercado de valores, pero que tiene como característica el ser especializada, presentada por canales selectos y de manejo exclusivo por personal especializado y en un número reducido de interesados en efectuar inversiones, esto entendemos, porque se ha privilegiado la naturaleza de la operación bursátil que afecta el patrimonio de los inversionistas. Esta característica de exclusividad, consideramos que no es excluyente de

⁴ Carlos Eduardo Herrera Avendaño, El Mercado Financiero y el Mercado de Valores, Sistema de Información Contable y Administrativos Computarizados S. A. de C. V., 2005, páginas 23 y siguientes.

⁵ Diario Gestión del 14 de julio 2009, "Acciones Peruanas desatan expectativas en Wall Street", Editado por Prensa Popular, páginas 1 y 2.

simplificar y crear las condiciones para que accedan al mercado de valores, un número cada vez más grande de interesados, que hoy en día no lo hacen, por falta de información simplificada y de fácil comprensión proporcionada por instituciones públicas o privadas, que con el devenir de su actuación en el mercado cada vez más transparente, van ganando un mayor nivel de confiabilidad, por mantener actualizada una información fundamental y técnica que requiere mucho profesionalismo y percepción del devenir del mercado nacional e internacional.

En relación a la simplificación de la información y de su fácil acceso, sería factible en la medida el contar con una plataforma electrónica profesional y especializada, que motive a un número de inversionistas de todo nivel y que opere a costos razonables, dejando a su racionalidad y capacidad de comprensión de la situación de la posible inversión, el tomar en el más breve plazo la decisión que le signifique el mayor de los beneficios. Debemos tener en cuenta que la actualización y operatividad de la información fundamental y técnica requiere de una vigilancia constante de la posición de los valores, porque la información comporta un alto riesgo, dado que sino es gestionada adecuadamente, los inversionistas se pueden sentir defraudados, porque un beneficio puede convertirse rápidamente en una pérdida como consecuencia de las variaciones constantes de las situaciones comprendidas en el análisis y en los valores de intercambio.

El objetivo es que el inversionista pequeño o mediano, en forma progresiva y continua se convierta en un especialista, por la naturaleza especializada del mercado y porque sus decisiones afectan su patrimonio.

Esto es posible, porque el análisis de la información fundamental y técnica del mercado de valores y sus conclusiones, le exigen contar progresivamente con una información mínima, suficiente y actualizada, para que al momento de la decisión, su información se valide con la información que organizan y actualizan los especialistas del mercado, es decir que su decisión se soporta en un alto porcentaje en su propia información e intuición y no, se comporte como un interesado que depende casi totalmente del mercado.

Finalmente, toda esta información económica, financiera y complementaria a los fines del mercado de valores, aporta reportes simples y técnicos, que son de mucha utilidad para las empresas y los inversionistas, donde se detalla información sobre los bienes, derechos y obligaciones, acciones de retorno, nivel de riesgo, las acciones en un determinado intervalo de tiempo, retorno del capital, también permite conocer cuál es la percepción del valor de las acciones, facilitando de esta manera, la toma de decisiones del inversionista informado en la Bolsa de Valores de Lima, con eficiencia y eficacia, ya que además es muy importante al momento de gestionar y desarrollar habitualmente mecanismos de financiamiento. Un elemento que se ha tener en cuenta siempre en la decisión, es la hora, porque ella se relaciona con los acontecimientos de los mercados de otras bolsas.

1.2 Formulación del problema

1.2.1 Problema principal

¿En qué medida la información financiera informatizada y transparente contribuye a la efectiva toma de decisiones del inversionista en la Bolsa de Valores de Lima?

1.2.2 Problemas secundarios

- a. ¿En qué medida, el acceso a los reportes de las utilidades de las empresas contribuyen a las oportunidades de inversión en la Bolsa de Valores de Lima?
- b. ¿En qué medida, la información de valor de los bienes contribuyen en calcular posibles efectos sobre las acciones en la Bolsa de Valores de Lima?

- c. ¿En qué grado, el nivel de retorno de las acciones, contribuye a elegir e implementar alternativas de compra de acciones en la Bolsa de Valores de Lima?
- d. ¿De qué medida el nivel de riesgo contribuye en evaluar los probables resultados de las acciones en la Bolsa de Valores de Lima?
- e. ¿En qué grado, el análisis de las acciones en un intervalo de tiempo contribuye a la medición de las acciones cotizadas en la Bolsa de Valores de Lima?
- f. ¿De qué manera, el retorno del capital a invertir contribuye en identificar “acciones” alternativas en la Bolsa de Valores de Lima?

1.3 Objetivos de la investigación

1.3.1 Objetivo principal

Establecer que la recolección, análisis y presentación de la información financiera y económica de las empresas que conforman el mercado de valores, la información económica y otras variables del entorno empresarial nacional o internacional, son los elementos fundamentales en la decisión del inversionista que interviene en la Bolsa de Valores de Lima.

1.3.2 Objetivos secundarios

- a. Comprobar que el procesamiento y actualización de la información financiera de las empresas seleccionadas por el inversionista (la misma que entre otras fuentes, se encuentra

disponible en CONASEV), permiten detectar oportunidades de inversión en la Bolsa de Valores de Lima.

- b. Determinar si la disposición de información analítica sobre la situación financiera de las empresas seleccionadas, permite al inversionista contar con los elementos suficientes para detectar posibles efectos sobre las acciones que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima.
- c. Determinar que la información sobre el nivel de retorno de las acciones objeto de las inversiones, permiten al inversionista elegir e implementar alternativas de compra de acciones en la Bolsa de Valores de Lima.
- d. Establecer que la información financiera local e internacional que organiza y actualiza el inversionista sobre el mercado de valores en general y del peruano en particular, le permiten establecer niveles de riesgo, a considerar al momento de evaluar los probables resultados de las acciones que selecciona y/o seleccionadas en la Bolsa de Valores de Lima.
- e. Verificar y determinar si el comportamiento de las acciones que cotizan en bolsa y seleccionadas por el inversionista, permiten señalar tendencias, a efecto de disponer de mecanismos de seguimiento de las acciones que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima.
- f. Constatar si la información sobre el plazo de retorno del capital a invertir, permiten al inversionista diversificar la inversión en los instrumentos del mercado primario y secundario que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima.

1.4 Justificación de la Investigación

1.4.1 Justificación

Las razones que impulsaron a realizar el presente trabajo, tiene como punto central el hacer simple lo complejo, esto es así, la información financiera que se requiere para tomar decisiones al momento de optar por invertir en la Bolsa de Valores, por naturaleza y normatividad es una información especializada, lo que aparentemente se presenta como una información muy especializada que reduce el número de usuarios e interesados, cuando es todo lo contrario, porque el crecimiento y transparencia del Mercado de Capitales en el Perú, requiere de motivar y crear las condiciones para que los inversionistas en acciones crezca, contando para ello con información en tiempo real, expresada y representada en términos muy simples, que utilice tecnologías disponibles, facilite su comprensión y uso permanente, en y durante el proceso de decisión, que implica utilizar recursos patrimoniales y considerar el tiempo, en un contexto de riesgo.

1.4.2 Importancia

Se parte de que en todos los casos, el contar con información ordenada y simplificada, que use tecnologías disponibles, crea las condiciones básicas y esenciales para conseguir el objetivo de una empresa, agrupación o persona. Más aún, la utilización de información en este caso, se relaciona con la utilización de un recurso escaso, por lo que corresponde adoptar todas las seguridades, para su uso eficaz y eficiente. Además de simplificar la información, debemos tener en cuenta que la información es abundante y en constante crecimiento, con explicaciones en toda perspectiva, lo que aparentemente puede llevar a una confusión. Pero ocurre, que el usuario de la información simplificada, no sólo esta capacitado, sino que en forma progresiva va adquiriendo lo

que podríamos llamar una cultura de inversionista, lo que permite apreciar mejor la información fundamental y técnica abundante. Obteniendo y procesando sólo lo que su interés, olfato de inversionista y su racionalidad le impulsa.

1.5 Limitaciones

Dentro de las limitaciones que se presentaron, a pesar de ser un tema nacional en la realización del presente trabajo, es la restricción de las autoridades y de los funcionarios encargados de proporcionar la información financiera actual, patrimonial y complementaria, pues algunos funcionarios consideran que la información contable debe tener el carácter de “confidencial” e inclusive “secreta”, la falta de personal estable que se encargue de preparar información especializada y simple que desarrolle y conduzca las relaciones con los inversionistas, como práctica de buen gobierno. Entre los aspectos más resaltantes se refiere:

1. Durante el desarrollo de la investigación, se ha encontrado un ambiente de desconfianza para la obtención de la información detallada, se nota la predisposición para negar toda información, porque los responsables de su manejo, consideran que se puede utilizar para diversos fines, como para obtener una ventaja en los precios de las acciones, el nivel de las utilidades, etc.
2. Dentro de un contexto amplio, se nota la desconfianza casi generalizada que ocurre en el mercado de acciones, por la influencia de la globalización de las finanzas, por los fraudes que han ocurrido en grandes empresas, tanto en las grandes Bolsas de Valores, como en nuestro país, cuyos efectos han sido devastadores, por la magnitud todavía reducida del mercado local, por la crisis financiera mundial y porque en cultura de inversionistas hay mucho por hacer.
3. A tanta insistencia, se ha conseguido la información de profesionales especializados, entidades públicas y por Internet, revistas, artículos

de periódicos que demuestran continuidad en finanzas y son elaborados por profesionales y también aquellas publicaciones emitidas por entidades, públicas y privadas, tanto nacionales como del extranjero. La disposición de la información contribuye a la transparencia del mercado de valores.

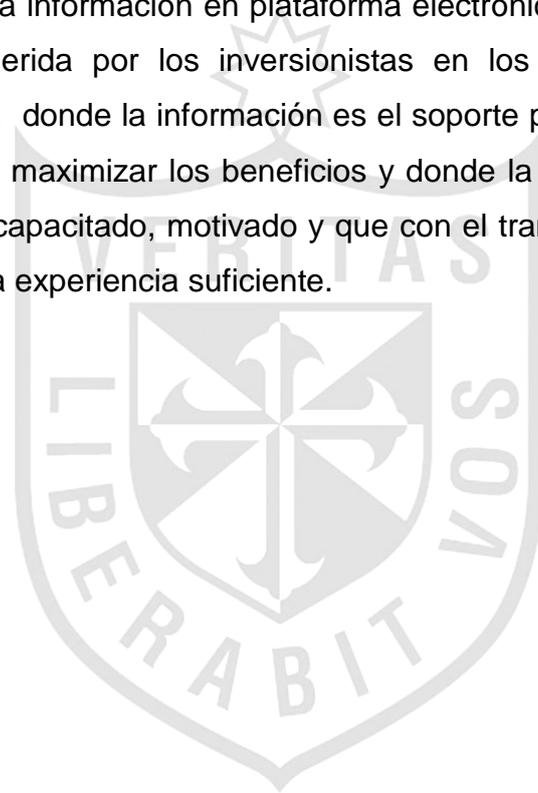
1.6 Viabilidad del estudio

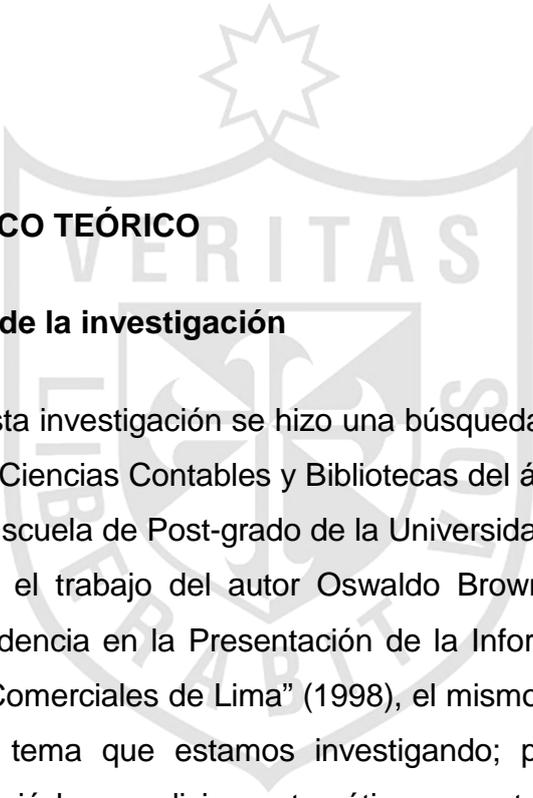
La importancia de este estudio radica en hacer de conocimiento de nuestras autoridades pertinentes y del mercado de inversionistas, que no existe un trabajo integral, que permita superar en el corto y mediano plazo, las deficiencias encontradas en la disposición de información financiera especializada y simple, que facilite el acceso, crecimiento, desarrollo y consolidación del mercado de inversionistas en acciones que se ofrecen en la Bolsa de Valores de Lima, que incremente el interés de los inversionistas, utilice las innovaciones en finanzas, las facilidades actuales y las tecnologías disponibles, aún en el marco de la crisis financiera mundial y los problemas macroeconómicos nacionales y de lo que ocurre en los mercados mundiales.

1. El presente trabajo de investigación busca en esencia crear y desarrollar las condiciones sine qua non para generalizar la utilización de la información financiera y complementaria, producto de la gestión empresarial, para fines de decisión informada y oportuna del inversionista en acciones en la Bolsa de Valores de Lima.
2. El contar con información seleccionada y simplificada, que utilice los medios más ingeniosos y técnicamente procesada, a un costo razonable, actualizada y debidamente formulada, registrada y presentada, permita a las entidades relacionadas con el mercado de valores y a los inversionistas crear las condiciones para expandir su accionar, contar con información útil en tiempo real, para adoptar decisiones que implican uso de recursos patrimoniales que por

naturaleza son escasos. El crecimiento del mercado de capitales es una condición fundamental para su desarrollo y consolidación.

La administración eficaz y eficiente de la información financiera y complementaria de las empresas que participan en el mercado de valores, permite hacer simple lo complejo y constituye una buena práctica de gobierno corporativo, porque la información anotada tiene por naturaleza y normatividad un nivel de complejidad, pero es justamente que con iniciativa, creatividad e ingenio, se construya y proporcione la información en plataforma electrónica y en tiempo real, la que es requerida por los inversionistas en los tiempos actuales de competencia, donde la información es el soporte para manejar o reducir riesgos, para maximizar los beneficios y donde la decisión está a cargo de personal capacitado, motivado y que con el transcurso del tiempo ha adquirido una experiencia suficiente.





CAPÍTULO II MARCO TEÓRICO

2.1 Antecedentes de la investigación

Para realizar esta investigación se hizo una búsqueda tanto en las diversas Facultades, de Ciencias Contables y Bibliotecas del ámbito universitario; es así, que en la Escuela de Post-grado de la Universidad Inca Garcilaso de la Vega, se halló el trabajo del autor Oswaldo Brown Suárez “El Uso de Índices de Tendencia en la Presentación de la Información Financiera en las Empresas Comerciales de Lima” (1998), el mismo que no tiene relación alguna con el tema que estamos investigando; por lo tanto, el tema investigado reunió las condiciones temáticas y metodológicas suficientes, para ser considerada como original.

2.2 Bases teóricas

2.2.1 Los mercados financieros

Los mercados financieros⁶ se componen de un mercado bursátil –o mercados de capitales a largo plazo- (las bolsas de valores de cada país),

⁶ Ibíd., página 8 (se trata de la obra de Carlos Eduardo Herrera Avendaño)

de un mercado monetario y de un mercado de cambios –o mercado de capitales a corto y mediano plazo, de un mercado de tasas de interés, de un mercado de materias primas y de un mercado de productos derivados.

2.2.2 La bolsa

Debemos tener en cuenta que en economía todo funciona según el principio de la oferta y la demanda, si se desea un producto, se solicita el producto (demanda). Visitamos entonces, el establecimiento donde se encuentra el producto (oferta). Se buscará lógicamente la oferta más interesante, se buscará efectivamente el establecimiento que proponga el producto como uno desea, así como la mejor relación calidad/precio para ese tipo de producto. Cuando se encuentra el establecimiento ideal (la oferta ideal), se pondrá fin a la transacción (comprar el producto deseado y convertirse en el demandante de la transacción).

En la Bolsa es igual, la Bolsa es un gran almacén de productos, donde se encuentran una cierta cantidad y una cierta variedad de productos de calidades diferentes. El equivalente a todos esos productos en la Bolsa son los activos financieros. Existen diferentes tipos de activos financieros negociados en la Bolsa, tal como existen diferentes tipos de productos en el almacén, se encuentran así las acciones (la acción del BCP representará así una parte del valor de la empresa BCP, es decir, una parte de su capital) y las obligaciones (que son reconocimientos de endeudamientos con intereses en juego, es decir que a cambio de la oferta de una obligación, el demandante debe aportar una suma de dinero que será devuelta con intereses por quien haya ofertado la obligación).

En el mercado de productos, están los pequeños emprendedores, así como los medianos y grandes empresarios del país (ofertas de tamaño diferente). De otro lado, hay en este mercado demandas de valor diferentes, cada consumidor de un producto tiene un poder de compra personal y presenta por lo tanto un peso financiero, que le permitirá al momento de la elección de la compra del producto, elegir entre varias alternativas de precios.

En la Bolsa, es similar, se pueden encontrar diferentes agentes económicos con un peso financiero específico, como el pequeño bolsista (que espera ver subir el valor de las acciones que ha comprado, para venderlas a un precio mayor, a fin de obtener un beneficio), el Fondo Colectivo (un gerente de cartera que gestiona por cuenta de un gran banco los activos de varias personas, que le han confiado sus ahorros y que posee así un capital más importante), el Fondo de Pensión (que maneja los recursos de trabajadores, buscando los mejores beneficios, que es gestionado por una empresa especializada o por una AFP del mercado, todos buscan beneficios).

Teniendo en cuenta el mercado, si la demanda del producto aumenta y el productor quiere seguir esta demanda, el deberá aumentar su capital y producir más producto para ofrecerlas a los almacenes. Por consiguiente, cuanto más productos elabore, tanto más deberá aumentar el capital disponible para invertir (en materias primas, mano de obra y para atender los gastos necesarios para producir, hasta llevar el producto al lugar de venta).

Para las acciones, es similar: a medida que el emisor de acciones, por las consideraciones del mercado, decidiera aumentar su capital, el deberá siguiendo los procedimientos legales establecidos, emitir más acciones para su colocación a través de la Bolsa

En la Bolsa es igual, si BCP frente a la fuerte demanda de sus acciones en el mercado bursátil, se decide a emitir acciones al mismo ritmo, la cotización de la acción apenas aumentará. O sí es el caso, que la demanda es todavía superior y el BCP no emite acciones, la cotización de la acción subirá fuertemente (y su capitalización por el mismo motivo).

Teniendo en cuenta lo desarrollado, en la Bolsa se prestan o se toman prestados valores a largo plazo, mientras que en el mercado monetario y el mercado de cambios comprende valores que pueden ser prestados a corto y mediano plazo.

La Bolsa en términos generales, está compuesta de un mercado al contado (las transacciones se arreglan directamente) y de un mercado a término (las acciones se liquidan a término). En el mercado a término encontramos el vendedor a término o “bajista” (el bajista vende hoy un título que espera volver a comprar a término a un precio inferior y así obtener un beneficio) y el comprador a término o “alcista” (que compra hoy un título que espera revender a término a un precio -o una cotización- superior y así ganar una plusvalía. Además, este mercado a término adquirir (suscribir) un título financiero sin tener el capital para comprarlo (basta entonces con un depósito de garantía o una prima para poder especular con este título).

A continuación, un mercado (sea a largo o a corto plazo) se divide en dos compartimientos: el mercado primario (que es el conjunto de títulos emitidos recientemente) y el mercado secundario (es aquel mercado del cual se habla diariamente en los periódicos financieros), es el conjunto de títulos emitidos anteriormente cuya posición no ha sido todavía resuelta, es decir que los títulos están todavía confrontados a la oferta y la demanda.

La riqueza de una empresa que ha pasado a la economía del mercado financiero (es decir, un empresa que ya no se financia gracias a préstamos de los bancos sino por la emisión de acciones en la Bolsa), se calcula multiplicando el número de acciones emitidas por la cotización de la acción, Paralelamente, la capitalización (la riqueza) de una Bolsa se calcula sumando las capitalizaciones de cada activo financiero que ella abarca (por lo tanto la capitalización de la Bolsa de un país equivale al total de valores cotizados en su interior al precio al cual estos valores son cotizados).

La formación de las cotizaciones de la Bolsa difiere según se hable de una obligación o de una acción:

1. En el caso de la obligación, son los tipos de interés quienes determinan la formación de su cotización, en efecto, en el caso de

que la obligación emitida sea revendida en el mercado secundario, si los tipos de interés están altos la obligación se deprecia (ya que el rendimiento de la obligación depende de los intereses devueltos), mientras que si los tipos bajan, la obligación se vuelve interesante para la empresa o para el Estado ávido de liquidez a bajo costo (ya que tendrá menos intereses a ingresar en el caso de la obligación). Por lo tanto, como es más interesante para mi banco pagarme pocos intereses por el dinero que he colocado, es más interesante para el emisor de una obligación (una empresa o un Estado) que los tipos de interés estén bajos en el momento de la emisión.

2. Para las acciones es mucho más la confianza de los inversores (los especuladores bolsistas de poco alcance), accionistas prestan a una empresa y a los beneficios que ésta parece capaz de crear lo que influencia su cotización. El costo de una acción dependerá de la relación entre las órdenes de compra y venta que la conciernen (cuánto más se compre, mayor será su demanda).

Pero el conjunto del mercado puede aumentar (por la dimisión de un político del área financiera) o bajar (por un escándalo financiero) por razones psicológicas y por tanto subjetivas y por lo tanto no fundadas en la economía real

También es necesario tener en cuenta, que los tipos de interés juegan un papel en la cotización de las acciones, en efecto, si los tipos de interés suben (el dinero se vuelve más caro), las obligaciones son más atractivas que las acciones, y estas últimas se compran menos y pierden valor.

Entonces, la emisión en la Bolsa de acciones y de obligaciones permite a las empresas financiarse. Paralelamente al sistema bancario, la Bolsa constituye unos de los circuitos de financiamiento de la economía.

La introducción en Bolsa de una empresa, luego de cumplir las formalidades del caso, es la ocasión que tiene que aprovechar la empresa

para mejorar su posición en el mercado, no sólo para el financiamiento, sino para otros fines.

Una primera consecuencia de esta economía de mercado financiero es que, la obtención de fondos permite reducir la vulnerabilidad de la empresa frente a los bancos, por la disminución de la carga de intereses.

Otra consecuencia, es el hecho de que las empresas cotizadas tienen la obligación de publicar periódicamente sus resultados y son por tanto sometidas al examen crítico de los analistas financieros.

¿Qué es un índice bursátil de una Bolsa?, es el indicador que representa la evolución de la cotización de una selección de acciones representativa de esta Bolsa. Estos índices son entonces el barómetro de la Bolsa en la cual ellos son negociados, ellos señalan la tendencia del mercado de las acciones de esta Bolsa.

Por otra parte, un inversor extranjero sondeará el estado de salud de las diferentes Bolsas, analizando la persistencia de los diferentes índices antes de decidir cuál será su inversión, la destinación de los capitales necesarios para la inversión y el desarrollo económico de un país, serán por lo tanto determinados en parte por la persistencia del índice bursátil de ese país. Son entonces, la salud micro-económica (la cotización bursátil de cada empresa) y la salud macro-económica (el desarrollo económico de un país) los que están en relación con la salud del índice bursátil de ese país.

2.23 La bolsa y el sistema financiero⁷

La Bolsa, también denominados mercado de valores, es uno de los mercados del sistema financiero donde de forma organizada se reúnen periódicamente profesionales para la negociación de valores públicos o privados.

⁷ Invertir y ganar en la Bolsa, Ediciones Gestión 2000 SA., Barcelona, 2002, páginas 11 y siguientes

Un sistema financiero es aquel que pone en contacto, a través de un mercado, a dos tipos de agentes económicos, los agentes económicos con superávit de fondos (oferentes de dinero) y los agentes económicos con déficit de fondos (demandantes de dinero), siendo los activos financieros la mercancía objeto de intercambio. Así pues, un sistema financiero se compone de los mercados, de los activos y de las instituciones mediadoras cuya función básica es poner en contacto a los participantes del mercado. Los activos financieros son títulos emitidos por los agentes económicos demandantes de dinero y se constituyen como un pasivo para éstos. Se trata de un medio de mantener riqueza para quienes lo poseen. Por lo tanto, activos y pasivos financieros son las dos caras de una misma inversión (inversión-financiación). Según la fuente de emisión de estos títulos, hablaremos de valores públicos (emitidos por entidades públicas) o privados (emitidos por entidades privadas).

Los mercados financieros son objeto de múltiples criterios de clasificación. Si atendemos a la fase de negociación de los activos, podemos distinguir entre dos tipos: mercados primarios y mercados secundarios. Ambos mercados están totalmente relacionados y se precisa de su correcto para que la Bolsa funcione óptimamente. Podríamos decir que el mercado secundario realiza una serie de funciones de soporte al mercado primario.

2.2.4 Los mercados de valores⁸

Los mercados de valores existen a fin de brindar, a compradores y vendedores de valores, la posibilidad de realizar sus transacciones. Estos mercados facilitan el flujo de recursos financieros desde los ofertantes hacia los demandantes, contribuyendo a optimizar la asignación de recursos entre los sectores económicos.

Existen diversas formas de distinguir un mercado de otro. Una de ellas toma en cuenta, si el valor es ofrecido en el mercad, o a fin de captar

⁸ Mercado de Valores, Lo que todo inversionista debe saber. Publicación de la Comisión Supervisora de Empresa y Valores - CONASEV

recursos para financiar proyectos del emisor, o si los valores se encuentran ya en circulación; en el primer caso estamos hablando del mercado primario de valores y en el segundo, del mercado secundario. Otra forma de diferenciar los mercados se basa en el período de vigencia y tipo de instrumentos que se negocian en él. En este sentido, existen los llamados mercados de dinero donde se negocian activos financieros, cuyo plazo de rendimiento es menor a un año, mientras que, en los mercados de capitales se negocian, por lo general, activos financieros de más de un año.

Pero, ¿qué entendemos por “valores”? Este término abarca un amplio rango de instrumentos de inversión, que incluye acciones, bonos, letras de cambio, pagarés, entre otros. Podemos decir que los valores son documentos libremente transmisibles, que confieren a sus titulares derechos de dominio o propiedad, derechos de crédito, o derechos de participación en el capital, en el patrimonio o en las utilidades de la empresa.

En los mercados secundarios, los valores son comprados y vendidos a través de los llamados mecanismos centralizados de negociación, que en el Perú funcionan en la Bolsa de Valores de Lima (BVL), localizada en la ciudad de Lima. Uno de esos mecanismos es la rueda de bolsa, en donde se negocian principalmente acciones inscritas en Bolsa. Existe además otro mecanismo, llamado mesa de negociación, donde se transan aquellos valores no inscritos en bolsa, constituyéndose así en un mercado extrabursátil, donde se negocian las letras de cambio, pagarés y bonos, entre otros.

Los inversionistas que compran o venden valores en rueda de bolsa o en mesa de negociación, lo hacen con ayuda de los agentes de intermediación de valores, quienes realizan las funciones de intermediario entre el que toma los fondos y el que los coloca. El mercado de valores cuenta con dos tipos de agentes de intermediación: las sociedades

agentes de bolsa y las sociedades intermediarias de valores. Las primeras realizan funciones de intermediación en el mercado bursátil o extrabursátil, es decir, operan con aquellos títulos negociados en bolsa, ya sea en rueda de bolsa o en mesa de negociación. Las sociedades intermediarias, en cambio, intermedian con valores que no son objeto de negociación en bolsa, es decir operan en el resto del mercado extrabursátil.

2.2.4.1 ¿Cómo están protegidos los inversionistas?

El Mercado de Valores en el Perú se desenvuelve hoy en día dentro de un esquema legal moderno, en el cual se encuentran delimitadas claramente las responsabilidades de cada uno de sus participantes. Este nuevo marco se establece con la promulgación de la Ley del Mercado de Valores, la misma que ha reglamentado la oferta pública, los mercados secundarios, la emisión de bonos, los mecanismos de negociación en la bolsa y fuera de ella, las funciones y características de las bolsas de valores, los agentes de intermediación, entre otros aspectos. Asimismo, CONASEV ha dictado normas para el adecuado funcionamiento del mercado en base a los principios de transparencia y, protección al inversionista.

El rol de CONASEV

La CONASEV es una institución pública del Sector Economía y Finanzas con personería que jurídica propia y con autonomía funcional, administrativa y económica, tiene como una de sus principales funciones la de estudiar, promover y reglamentar el mercado de valores y controlar a las personas naturales y jurídicas que intervienen en dicho mercado. La Ley del Mercado de Valores prescribe, a su vez, que CONASEV está encargada de la supervisión y control del cumplimiento de dicha ley, pudiendo interpretar administrativamente sus alcances y dictar las, normas reglamentarias que fueran necesarias para su debido cumplimiento.

Desde este punto de vista, CONASEV busca mejorar la transparencia, liquidez y profundidad del mercado, a fin de fomentar su desarrollo. Entendemos que el desempeño eficiente del mercado de valores contribuye a desarrollar la confianza del público inversionista. Para ello, es indispensable que las instituciones partícipes se comporten eficiente y sobre todo honestamente, y que las empresas emisoras de los valores hagan pública toda información que, de una u otra manera, pueda influir en las decisiones, de inversión de los interesados.

CONASEV trata de proteger al inversionista a través de una mayor transparencia del mercado de valores, por lo que ha desarrollado dos principios básicos:

- a) Transparencia de la información
- b) Transparencia de la operaciones

Para tal efecto, CONASEV ha regulado la presentación y adecuada difusión de la información financiera de las empresas emisoras de los valores que se transan en bolsa, así como ha creado los mecanismos de control y supervisión de las operaciones realizadas por los agentes de intermediación de valores.

Sin embargo, debe quedar claro, que a pesar de todas las normas legales existentes, dirigidas a proteger a los inversionistas, es importante que éstos consideren que tienen la responsabilidad de su propia protección. En este sentido, CONASEV puede protegerlos de malas prácticas en el mercado, pero, no puede garantizarles la obtención de ganancias, ya que son ellos los que deben realizar sus propios juicios acerca de sus inversiones.

a. Transparencia de la información

En pro de la transparencia del Mercado de Valores, CONASEV ha dictado normas, a fin de que el inversionista en igualdad de condiciones disponga de la información suficiente para tomar sus decisiones

financieras. En este sentido, las empresas cuyos valores son objeto de negociación, primaria o secundaria, deben hacer pública su información financiera y toda información que por su importancia pueda influir en la formación del precio de un valor determinado y por ende en las decisiones de inversión. Dicha información es presentada tanto a la Bolsa como a CONASEV para su adecuada difusión.

CONASEV, cuenta con la Oficina de Registro Público de Valores e Intermediarios, ubicada en los locales de la institución, que ofrece al público información de carácter legal, económico-financiero y de «hechos de importancia», de las empresas cuyos valores se negocian en Bolsa. Cabe señalar, que CONASEV examina toda esta información a fin de que sea consistente y se adecue a las normas vigentes sobre presentación de información. En los casos que la información presentada fuese incompleta, inexacta o falsa, los representantes legales del emisor pueden ser sancionados con penas que van desde la amonestación o multa hasta la suspensión de la negociación en Bolsa, sin perjuicio de las acciones penales que correspondan, que incluyen penas privativas de la libertad, según la gravedad de la infracción.

Asimismo, las empresas que pretendan obtener recursos del público a través de una oferta pública primaria de valores, deben presentar a CONASEV una amplia gama de información relativa a la naturaleza de la empresa, principales líneas de actividad, destino de los recursos que pretende captar, características de la emisión, estructura del financiamiento, así como su información financiera auditada, entre otros aspectos relacionados al proceso de colocación.

Toda esta información debe ser clara y fidedigna, a fin que el inversionista pueda analizar adecuadamente su inversión, caso

contrario, CONASEV puede sancionar a los responsables con amonestación o multa, según la gravedad de la falta.

b. Transparencia de las operaciones

Las transacciones en Bolsa deben ser totalmente transparentes desde su inicio en la Sociedad Agente. En este sentido, CONASEV ha regulado el sistema de recepción de órdenes y asignación de operaciones, mediante el cual todas las sociedades agentes de bolsa deben llevar un sistema automatizado para el registro de órdenes de sus clientes y la asignación de operaciones en estricto orden cronológico, bajo criterios homogéneos que permitan equidad y transparencia en las operaciones.

Para ello, el cliente debe registrarse ante la Sociedad Agente, la cual le asigna un código, quedando así formalizada la relación cliente - Sociedad Agente. El código figurará en todas las operaciones que realice el cliente en la sociedad.

Este sistema permite a CONASEV, vigilar y hacer un seguimiento de las operaciones realizadas por las sociedades agentes de bolsa derivadas de las órdenes del cliente, mediante el acceso, vía módem, al sistema de recepción de órdenes y asignación de operaciones. El cliente tiene también acceso a dicha información una vez realizada la operación.

Los mencionados mecanismos, pretenden dar celeridad y eficiencia a los servicios que prestan las Sociedades Agentes de Bolsa, permitiendo una mayor transparencia y seguridad en todas sus operaciones, y un trato de equidad para los inversionistas que concurren al mercado. El sistema impide cualquier intromisión o alteración que desvirtúe la intención del inversionista al momento de comprar o vender valores, garantizándose así sus derechos.

Control, Supervisión y regulación de los participantes del mercado

Entre otra de las funciones de CONASEV, se encuentra la de supervigilar la conducta de los profesionales que trabajan en los mercados de valores. Actúa en cierta forma como protector del inversionista contra los hechos fraudulentos, prácticas ilegales, manipulación del mercado y otras transgresiones que se pudieran realizar en perjuicio de los inversionistas, los agentes de intermediación, las sociedades administradoras de fondos mutuos de inversión en valores, la bolsa u otros participantes del mercado.

Las sociedades administradoras de fondos mutuos de inversión, los agentes de intermediación y en suma, todos aquellos entes cuya actividad tenga relación directa con el mercado de valores, son autorizados y supervisados por CONASEV, además de encontrarse obligados a inscribirse en el Registro Público de Valores e Intermediarios, haciendo de conocimiento público la información relativa a su empresa.

Por otro lado, cada agente de intermediación de valores, constituye una garantía a favor de CONASEV para que, de presentarse un reclamo fundamentado en su contra, por parte de un inversionista, la misma se ejecute en favor de éste último.

En caso que alguno de los participantes del mercado incurriese en falta en perjuicio del inversionista, CONASEV puede imponer las sanciones respectivas, que pueden ser desde amonestación hasta la destitución de los directores o gerentes de las sociedades sometidas a su control y supervisión.

Fondo de garantía

Otro medio de protección al inversionista lo constituye el fondo de garantía, el cual tiene como finalidad respaldar la reposición de valores o dinero entregados a la sociedad agente de bolsa, cuando ocurra una infiel ejecución de órdenes, o el uso inadecuado de los valores o del dinero.

En este sentido, cualquier inversionista que sea objeto de tales faltas puede presentar su reclamo ante la bolsa respectiva, que administra el fondo, la misma que tiene la obligación de resolver dentro de los plazos establecidos para el efecto.

Finalmente, como cada sociedad agente de bolsa participa del patrimonio de la bolsa en que opera, ésta emite en favor de aquélla, un certificado de participación, el que evidentemente tiene un valor patrimonial. Dicho certificado de participación está afecto también, en último término, al pago de cualquier responsabilidad que derive de la actuación de la respectiva sociedad al agente.

Reserva bursátil

Los directores, funcionarios de las sociedades agentes, los miembros del consejo directivo, funcionarios y trabajadores de las bolsas, así como los directores, funcionarios y trabajadores de la CONASEV, están prohibidos de suministrar cualquier información referida a los compradores y vendedores del mercado, salvo los casos en que medie pedido formulado por jueces o tribunales, o que se trate de personas implicadas en tráfico ilícito de drogas, o medie el pedido de cualquier Comisión Investigadora del Congreso de la República.

En este sentido, los agentes del mercado de valores sólo brindan aquella información que de una u otra manera es necesaria para la

toma de decisiones de inversión.

2.2.4.2 Alternativas de inversión

El inversionista puede ingresar al Mercado de Valores directamente, a través de un agente de intermediación, o indirectamente a través de un Fondo Mutuo de Inversión en Valores. En ambos casos, el mercado ofrece una amplia gama de instrumentos de inversión disponible para el público inversionista, cada uno de ellos con características diferentes, según las necesidades de inversión.

ACCIONES

La compra-venta de acciones representa una de las formas de inversión más comunes en el ámbito bursátil. Cuando un inversionista compra acciones se convierte en dueño de una parte de la empresa. Si ésta realiza una buena gestión, el precio que los inversionistas están dispuestos a pagar por las acciones es alto, por lo que los accionistas que compraron sus acciones a un precio más bajo, obtienen ganancias. Por el contrario, si la empresa presenta una situación desfavorable, sus acciones probablemente se desvaloricen haciendo que los accionistas pierdan dinero.

Los precios de las acciones también están sujetos tanto a las condiciones del entorno económico en general, cuanto a factores que inciden en la actividad económica en la cual se ubica la emisora. Como vemos, las acciones proporcionan una rentabilidad en el mercado, que depende, por una parte, de los resultados netos de la empresa emisora, y por otra, de factores externos, constituyéndose en el instrumento de riesgo por excelencia.

Se gana también, invirtiendo en acciones, cuando la empresa emisora obtiene y distribuye utilidades, pagando dividendos que pueden ser en efectivo o en acciones liberadas.

Como propietarios, además de participar en el reparto de utilidades, los accionistas tienen derecho a intervenir y votar en las juntas generales y a participar del patrimonio resultante de la liquidación de la sociedad en los casos en que ésta se disuelva. Asimismo, cuando la empresa decide aumentar el capital, mediante nuevos aportes, el accionista tiene derecho preferente a suscribir acciones en proporción a su tenencia, para lo cual, recibe el certificado de suscripción preferente, que le permitirá suscribir la nueva emisión o vender ese derecho.

En el Perú, las acciones pueden ser comunes o del trabajo. Las primeras permiten a sus dueños tener voz y voto en las juntas generales de accionistas, mientras que las del trabajo no otorgan ese derecho. Sin embargo, las acciones del trabajo participan en la utilidad, gestión y propiedad de las empresas. Frente a las acciones comunes, existen además las llamadas acciones privilegiadas o; preferenciales, las cuales otorgan algún beneficio específico a sus tenedores, ya sea en el pago de dividendos u otros.

BONOS

Los bonos u obligaciones representan el préstamo que los inversionistas otorgan a una empresa o entidad que los emite, la que se compromete a devolver el dinero en una fecha determinada. Este tipo de inversión ofrece un rendimiento fijo, además de la recuperación de lo invertido, una vez que se produce su vencimiento. Invirtiendo en obligaciones no se corre el riesgo de las variaciones de precio que sí sufren las acciones.

Los bonos pueden ser nominativos o al portador, emitidos en moneda nacional o extranjera, con plazos de redención no menores a un año si son de oferta pública. Existen varios tipos de bonos, entre los cuales se encuentran los Bonos del Tesoro (emitido por el Tesoro Público), los bonos corporativos (emitidos por las empresas)

y los bonos de arrendamiento financiero (emitidos por instituciones; financieras), siendo éstos últimos los más negociados en nuestro mercado.

Instrumentos de corto plazo

Los instrumentos de corto plazo son aquellos que se negocian bajo la modalidad de descuento y tienen como plazo máximo de vencimiento un año. Principalmente se negocian las letras, pagarés, y aceptaciones bancarias, entre otros. Gracias a estos instrumentos las empresas cuentan con alternativas de financiamiento inmediato y los inversionistas pueden obtener rendimientos atractivos.

La letra de cambio, es el documento a través del cual el que gira (girador) se compromete a hacer pagar a un tercero (aceptante) una cantidad de dinero al inversionista (tomador) a la fecha de vencimiento. Por su modalidad pueden ser, aceptada (negociada en mérito a la calidad del aceptante), girada (negociada en mérito a la calidad del girador-tomador), avalada (garantizada por el aval de una entidad bancaria), afianzada (respaldada por una carta fianza emitida por una entidad bancaria) y garantizada (cuenta con garantías, adicionales específicas, como prendas, u otras garantías).

El pagaré es un documento que contiene una promesa de pago, firmada por el deudor, quien está obligado a pagar a una persona determinada una suma fija de dinero a una fecha preestablecida. Lo puede emitir una institución bancaria (pagaré bancario), o empresas diversas de acuerdo con la Ley de Títulos-Valores (pagarés empresariales).

Fondos mutuos de inversión

Una alternativa de inversión en la que el interesado no tiene que preocuparse en qué, cuánto, ni cómo invertir, es el fondo mutuo de

inversión en valores. Dicho fondo está constituido por las aportaciones en dinero, efectuadas por personas naturales o jurídicas que desean invertir en valores de oferta pública, tanto de renta fija como de renta variable.

El Fondo es administrado por una Sociedad Administradora, la cual realiza las inversiones en activos financieros tales como acciones, bonos, letras de cambio, títulos emitidos o garantizados por el Estado, depósitos en empresas bancarias o financieras u otros valores autorizados por CONASEV. Estas inversiones son efectuadas siempre a través de una sociedad agente de bolsa.

Las inversiones del fondo son diversificadas en diferentes tipos de valores, reduciendo con ello los niveles de riesgo. De, ello se deriva que, generalmente, no pueda ofrecer al inversionista grandes ganancias.

2.2.4.3 ¿Cómo se negocian los instrumentos de inversión?

Los instrumentos de inversión se negocian en los llamados mecanismos centralizados de negociación: rueda de bolsa y mesa de negociación. Tal como la Ley del Mercado de Valores los define, se trata de mercados secundarios, que reúnen o interconectan simultáneamente a varios compradores y vendedores con el objeto de negociar valores.

Rueda de bolsa

Rueda de bolsa es la sesión que tiene lugar en las bolsa de valores de Lima todos los días laborables, en horarios predeterminados, con el objeto de que los representantes de las sociedades agentes -con exclusión de cualquier otra persona- realicen las transacciones con valore, registrados en ellas. En estos mercados se negocian acciones comunes y del trabajo, bonos, etc. El inversionista puede

acceder a ellos, ordenando sus operaciones a una sociedad agente de bolsa.

Las operaciones al contado se liquidan en el plazo máximo establecido para la compra y el establecido para la venta. En el caso de una operación a plazo fijo, la operación se pacta a un precio determinado, para ser liquidada en una fecha futura y cierta (30, 60 ó 90 días).

La oferta y demanda, a través de las propuestas de compra y venta, determinan el precio de un valor en condiciones de mercado. Tratándose de la compra - venta de acciones, las propuestas no deben superar el 1% de diferencia en relación a la propuesta anterior. Asimismo, en una misma rueda, el precio de un determinado valor no puede variar en más del 10% en relación con el precio que existía al cierre de la rueda del día anterior. Para marcar cotización, es necesaria una propuesta de más de 1 000 acciones de valor nominal de S/. 1,00 cada uno.

Una operación de reporte es aquella que resulta de la aceptación de una propuesta que comprende una compra o venta de valores al contado o a plazo fijo, con el compromiso de una simultánea operación inversa de venta o compra de la misma cantidad y especies de valores a plazo fijo y a un precio determinado. Ambas pólizas se instrumentarán en un único documento.

A través de este tipo de operaciones un tenedor de valores inscritos en Bolsa (denominado reportado) obtiene financiamiento vía la venta de dichos valores y el inversionista (denominado reportante) valores, con la seguridad de que los revenderá al reportado en un plazo determinado y a un precio mayor. De este modo, obtiene una ganancia prefijada, que es la diferencia entre los precios de compra al contado y venta a plazo. Las operaciones de reporte pueden ser realizadas en moneda nacional o extranjera.

Como las operaciones a plazo y las de reporte implican un cierto riesgo de incumplimiento por parte del reportante (si no entrega los valores comprados) o reportado (si no paga la operación a plazo), es necesario que ambos depositen garantías en la bolsa, como respaldo del oportuno cumplimiento de los compromisos adquiridos. A esto se denomina «margen de garantía».

En una operación de reporte, para constituir el margen de el reportante, debe depositar el 100% de los valores negociados, a fin de eliminar la posibilidad de que no cumpla con la venta a plazo. El reportado debe depositar la diferencia entre el precio de la operación al contado y el precio de la operación a plazo en dinero o valores aceptados por la bolsa.

Adicionalmente, para ambas operaciones, la Bolsa de Valores determina el porcentaje de reposición de garantía que sea necesario, por la fluctuación de las cotizaciones de los valores con relación al precio pactado en las operaciones a plazo. La reposición debe realizarse en dinero o en valores seleccionados por la bolsa, que serán depositados dentro de las 48 horas de producida la fluctuación. Si el reportado incumple esta disposición, el reportante debe ejecutar por anticipado la operación vendiendo los valores, o abandonarla, en cuyo caso se queda con los valores adquiridos en la operación al contado más la garantía, dando por concluida la operación.

Mesa de negociación

La mesa de negociación, es una reunión diaria que se realiza en el local de la Bolsa de Valores de Lima, en horarios predeterminados. Es un mercado extrabursátil en el que se puede negociar valores no inscritos en bolsa como los instrumentos de corto plazo, principalmente letras de cambio y pagarés, bonos, tanto públicos como privados y certificados diversos, entre otros valores.

El inversionista puede acceder a las ya mencionadas operaciones de contado, o a plazo, y además a las llamadas operaciones doble: contado-plazo, que son una modalidad de descuento que, al igual que las operaciones de reporte, suponen dos operaciones simultáneas, una al contado en la que el inversionista (aplicador de fondos) adquiere los títulos al propietario de los mismos (tomador de fondos) y una segunda operación a plazo, en la que ambos se comprometen a recomprarse o revenderse los mismos títulos a un plazo y precio específicos. Se diferencia de la operación de reporte en que en la operación doble contado-plazo, en caso de incumplimiento por parte del tomador de fondos, la sociedad agente es el principal obligado al pago.

Las operaciones se realizan en los términos pactados directamente entre las sociedades agentes, quienes efectúan sus ofertas y demandas a fin de obtener las mejores condiciones de mercado. Estas no fijan cotización sino precios de referencia (expresados como porcentaje del valor nominal del instrumento) los mismos que son publicados en el Boletín Diario de la Bolsa.

Para la liquidación de operaciones en este mercado, existen dos modalidades: la liquidación convencional (a través de, la caja de liquidaciones y cuenta corriente de la misma) y la liquidación directa. Esta última permite, a su vez, dos formas de liquidación: para habilitación de fondos en el día (Operación «para hoy», o PH) y para habilitación de fondos al día siguiente. En el primer caso, el comprador paga el mismo día de la operación, mientras que en el segundo se siguen los procedimientos convencionales de liquidación (el comprador paga a las 24 horas de realizada la operación y el vendedor puede retirar el cheque de venta a las 48 horas de realizada la operación).

Resto del mercado bursátil

Aquí se negocian aquellos valores que no son objeto de negociación en bolsa. Para poder negociar en el mercado extrabursátil valores inscritos en bolsa, se requiere la autorización respectiva.

Existen sin embargo excepciones, que permiten la transferencia de estos valores, cuando las mismas se originan en anticipos de legítima, herencia, división y partición de la masa hereditaria y la separación de patrimonios en una sociedad conyugal. Para situaciones diferentes de las antes mencionadas, que incluyen el caso de valores cuya negociación haya sido suspendida, se requiere autorización de CONSEV.

2.2.4.4 ¿Cómo escoger donde invertir?

El proceso de inversión implica tomar decisiones acerca de cuánto, cuándo y en qué invertir. Quien piense invertir en valores, debe pues obtener la información adecuada acerca de las alternativas que ofrece el mercado según lo visto en los puntos precedentes.

Uno de los principales conceptos a tenerse en cuenta si se desea invertir en el mercado de valores, es el relacionado con el riesgo y rendimiento. Frecuentemente, las inversiones que ofrecen potencialmente altos rendimientos están acompañadas por un relativamente alto factor de riesgo. Dependerá, entonces, de cuanto riesgo está dispuesto a correr el inversionista ante la posibilidad de un mayor rendimiento, es decir cuál es su «grado de aversión al riesgo».

Si bien, tomar las decisiones de inversión más apropiadas puede resultar difícil, se puede recurrir a las entidades como los agentes de intermediación, quienes pueden ayudarlo en esta tarea. Por otro lado, existe literatura sobre el tema, editada por CONASEV u otros

organismos especializados, publicaciones periodísticas, entre otras fuentes de información, que pueden ser consultadas.

El factor fundamental: INFORMACIÓN

Entre los principales medios para obtener información sobre un valor se encuentran:

a. CONASEV

La Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores (CONASEV) a través de su Oficina de Registro Público de Valores e Intermediarios, tiene a disposición del público toda aquella información relevante sobre los valores que se negocian en bolsa y de los que son objeto de oferta pública primaria.

En dicha institución se puede obtener información de tipo legal, como estatutos sociales, de tipo económico-financiero, entre las que se encuentran Estados Financieros trimestrales, anuales, indicadores financieros, etc., y sobre hechos de importancia, como distribución de dividendos, transformación, fusión o disolución de la sociedades, entre otros.

Esta información se encuentra permanentemente actualizada y puede obtenerse, sin costo alguno, en el local de la Comisión.

Parte de la información antes señalada es divulgada por CONASEV a través de publicaciones y edita otros documentos relacionados con el mercado de valores, dispone de su página web con información especializada y de libre acceso.

b. Bolsa de Valores

La Bolsa de Valores de Lima es otro medio de difusión de la información económica y financiera del mercado,

principalmente informa sobre las operaciones realizadas en rueda de bolsa y en mesa de negociación. Asimismo, informa sobre los valores registrados, sus emisores, agentes de intermediación, entre otros. Para ello cuenta con el Boletín Diario y otras publicaciones, informa a través de pizarras, pantallas en el recinto bursátil y a través de terminales de cómputo remotas y en las oficinas de sus asociados, entre otros aspectos.

Dentro de las publicaciones de la bolsa, la de mayor relevancia es el Boletín Diario, en el cual se resume el movimiento de valores registrados en la rueda de bolsa y en la mesa de negociación. Asimismo, brinda notas e indicadores bursátiles con información de interés para el inversionista. Adicionalmente, dicho Boletín contiene la información recibida de las emisoras (pago de dividendos y demás derechos, acuerdos de Junta General de Accionistas, entre otros), información financiera trimestral de las mismas, y otros hechos de importancia para el mercado.

c. Otras fuentes

Otras fuentes de información utilizables por el inversionista son:

- a) Revistas especializadas.
- b) Páginas financieras de los medios periodísticos comunes y especializados.
- c) Las sociedades agentes, sociedades de intermediación de valores, y asesores financieros en general.

d. Empezando a invertir

Una vez que el inversionista haya evaluado su situación financiera, determinado sus objetivos de inversión y decidido sobre los instrumentos financieros que le interesan más, le

resta elegir al intermediario que, ejecutará las operaciones.

Tipos de intermediarios

En el Perú, los agentes de intermediación son las sociedades agentes de bolsa y las sociedades intermediarias de valores, quienes para operar requieren la autorización de CONASEV y están sujetas a las normas que regulan su actuación en el mercado de valores. Las primeras realizan sus operaciones con valores que se negocian dentro o fuera de Bolsa, en tanto que las segundas sólo operan con valores que no son objeto de negociación en ella.

Las sociedades agentes prestan una variedad de servicios que van desde la ejecución de órdenes de compra-venta, de valores y custodia de títulos, hasta los servicios de administración de cartera y administración de fondos. Algunas de estas sociedades disponen de un staff de profesionales especializados, que investigan y analizan permanentemente las condiciones y oportunidades del mercado, para así proporcionar a sus clientes la orientación que requieran.

El inversionista debe decidir qué servicio o servicios le son necesarios y elegir a la Sociedad Agente que satisfaga sus necesidades.

Costos de transacciones

Las comisiones que el inversionista deberá pagar por las transacciones que realice, dependerán del agente de intermediación al que acuda, pues las comisiones que éstos cobran son libres. La mayoría fija tasas máximas por tipo de operación, que puede disminuir de acuerdo al monto y frecuencia de las operaciones que el cliente encomiende. De

esta manera, clientes que realizan operaciones frecuentes o de montos considerables, pueden negociar y pactar tarifas descontadas. Adicionalmente debe tomarse en consideración, cuando se realice una operación en Rueda de Bolsa o Mesa de Negociación, la comisión a pagar, por cada operación, a la bolsa de valores, la tasa de contribución a CONASEV, y el Impuesto General a las Ventas (IGV).

Utilización de los servicios de intermediación

Para acceder al mercado de valores, el inversionista debe utilizar los servicios de un agente de intermediación, acercándose al local de la Sociedad que haya seleccionado, en donde será atendido por personal especializado que le brindará la información y asesoría que requiera, de acuerdo al servicio elegido. Si el inversionista es una persona natural, deberá presentar un documento de identificación (DNI o Carnet de Extranjería) y si es persona jurídica, el poder otorgado por la empresa que lo acredita como representante.

Para realizar operaciones de compra-venta en la Bolsa de Valores de Lima, el cliente debe cumplir con las formalidades del caso, a efecto de identificar todas las operaciones que éste realice. A su vez, la Sociedad Agente de Bolsa registra al inversionista y lo ingresa en su base de datos.

Toda Sociedad Agente está obligada tener un sistema automatizado de recepción y registro de órdenes y asignación de operaciones, para atender las operaciones al contado de compra y venta de valores en Rueda de Bolsa o en Mesa de Negociación. Las órdenes de los clientes serán recabadas por escrito e ingresadas en el sistema, a través de cualquiera de las oficinas de la Sociedad Agente. El cliente de inmediato recibe la copia de la orden respectiva.

Las órdenes deberán contener, entre otros datos, el tipo de orden (compra o venta), numeración, identificación del cliente, fecha y hora de ingreso al sistema, clase de valor, cantidad de valores a ser negociados o monto a invertir y sus condiciones (precio límite o de mercado) y el plazo de vigencia. El cliente tiene derecho a hacer modificaciones o cancelar la orden, siempre que ésta no haya sido ejecutada parcial o totalmente, teniendo en cuenta que toda modificación hace que la orden original sea anulada, pierda el número correlativo y se emita otra orden con nuevo número y hora de recepción. En caso que el error sea de la Sociedad Agente, en cualquier momento, ésta podrá hacer las correcciones del caso siempre que, no se haya liquidado la operación.

La asignación de órdenes debe ser realizada por la Sociedad Agente en forma cronológica y ordenada, tomando en consideración la existencia de órdenes con precio límite de compra o venta, y la de órdenes especiales (que no están obligadas a observar el orden cronológico de las demás órdenes). Una vez ejecutada la operación, la Sociedad Agente debe hacer entrega a su comitente de la póliza respectiva.

Servicio de administración de cartera

A través de este servicio, el cliente encarga el manejo de una cantidad determinada de sus recursos (en dinero o valores) a una Sociedad Agente de Bolsa. Este servicio se ofrece bajo ciertas modalidades, una en la que el cliente toma la decisión de inversión, previa información y asesoría de la Sociedad, y la otra en la que el inversionista confía sus recursos a la Sociedad y esta última decide sobre las operaciones que considere más convenientes.

Este servicio sólo puede ser realizado por las sociedades

agentes de bolsa y para usarlo, el inversionista debe firmar un convenio escrito con la Sociedad elegida. En dicho documento se debe especificar el objeto, detallando los servicios que comprenderá, así como los diversos mecanismos de inversión escogido (operaciones al contado, plazo, reporte y por tipo de valor, y cualquier modalidad que indique expresamente el inversionista), el monto de dinero o la cantidad de valores entregados, la modalidad de administración de cartera, el plazo de duración del convenio y las comisiones a cobrar por la sociedad agente, entre otros. Toda operación que la Sociedad Agente realice con los recursos de la cartera, debe ser a nombre del inversionista. Los recursos en efectivo se administran a través de una cuenta, en una entidad bancaria o financiera a elección del inversionista.

La Sociedad Agente deberá enviar a su comitente un reporte mensual, que contenga la composición consolidada de su cartera al cierre del mes y su respectivo valor, los ahorros y cargos por la compra-venta de valores, los cargos por comisiones cobradas, abonos por cobro de intereses o dividendos en efectivo, el cobro de dividendos en acciones liberadas, rentabilidad obtenida, entre otros. Esta información es también enviada y registrada en la CONASEV.

Las sociedades intermediarias de valores también están facultadas para efectuar operaciones de administración de cartera de valores, previa autorización de CONASEV.

Protección para su inversión

¿Qué sucedería si los recursos entregados a una sociedad agente son utilizados para otro fin, o no se ejecuta la operación según las especificaciones de la orden?, o ¿si el agente de intermediación cesa en sus operaciones, o le cancelan la

autorización de funcionamiento?

En resguardo del cumplimiento de las obligaciones de las sociedades agentes, la Ley del Mercado de Valores obliga a toda bolsa a constituir un fondo de garantía que permita respaldar hasta un determinado límite, a los clientes de tales sociedades por los valores entregados para su venta o adquiridos en Rueda de Bolsa así como por los importes entregados para la compra de valores o que provengan de las ventas efectuadas en ella, siempre que:

- a. Hubiera una infiel ejecución de la orden.
- b. Hubiere uso inadecuado de los valores mobiliarios o de las sumas puestas a disposición de la sociedad agente.
- c. No sean conformes los valores entregados por la sociedad agente.

El fondo antes referido está constituido por las contribuciones que las sociedades agentes de bolsa y es administrado por la Bolsa de Valores.

En los casos antes mencionados, el inversionista podrá presentar reclamos debidamente fundamentados a la Bolsa de Valores para que ejecute el fondo de garantía. El consejo directivo de la bolsa designa a los encargados de resolver el reclamo. De ser procedente, la bolsa ordenará que se le reponga inmediatamente en valores (con los derechos y dividendos pagados) o en dinero (con los intereses correspondientes) según sea el caso.

Adicionalmente, la misma ley obliga a todo agente de intermediación a constituir una garantía ante CONASEV no menor a un monto dado, en respaldo de toda responsabilidad que emane de la intervención de la sociedad agente en las

operaciones con valores e independientemente de sus contribuciones al fondo de garantía.

Los reclamos presentados a CONASEV pueden ser individuales o colectivos, y deben efectuarse dentro del plazo fijado en la norma legal respectiva. Luego de evaluar la información enviada por el agente de intermediación denunciado y por la Bolsa de Valores, CONASEV emitirá una Resolución que, de declarar fundada la reclamación, dispondrá la ejecución de la garantía constituida por el agente de intermediación.

Protéjase usted mismo

En todos los negocios se debe ser cauteloso. Lo mismo hay que hacer cuando se invierte en Bolsa. En general, es recomendable tener conocimiento pleno sobre las reglas de juego dentro del proceso de inversión en valores, por ello, cuando vaya a adquirir un valor recuerde estos consejos:

1. Nunca compre valores que le sean ofrecidos en la "calle". Considere que sólo a través de las Sociedades Agentes de Bolsa usted puede vender o comprar valores.
2. No se deje presionar cuando compre o venda un valor.
3. No compre o venda a base de rumores o "chismes" del mercado. Además, considere que es ilegal comprar o vender valores basándose en "información privilegiada" que no está disponible a otros inversionistas.
4. Examine cuidadosamente la información que le ofrecen.
5. Sea cauteloso cuando le prometan o garanticen grandes y rápidos rendimientos.
6. Si invierte en valores poco líquidos, considere que puede ocurrir que el mercado no esté listo cuando intente

venderlos.

7. Asegúrese que comprende los riesgos involucrados en la negociación con valores.
8. Considere que el especular puede ser un medio útil de negociar con valores para quienes entienden y pueden afrontar los riesgos de la especulación. Para el inversionista promedio, las estrategias de inversión más conservadoras son generalmente las más apropiadas.

e) Una vez que ha invertido ¿Qué hacer?

Mantenga los valores en un lugar seguro

Efectuada la inversión, es importante tomar las precauciones del caso para protegerla. Los valores comprados, así como los comprobantes y documentos que se originaron en la ejecución de la operación, deben ser mantenidos en un lugar seguro.

Si el inversionista compra acciones en la Bolsa de Valores de Lima, tiene la opción de recibir la acción en físico (certificado accionario), o una constancia. Este certificado representa para el titular una constancia de sus tenencias.

Si bien la mayoría de las veces los inversionistas no requieren del certificado físico, de ser este requerido, el inversionista debe tener particular cuidado de guardarlo en un lugar seguro. Si se le perdiera, fuese robado o se le destruyera, debe de inmediato comunicarlo por carta notarial a la empresa emisora, a fin de que deje sin efecto el original y le expida un nuevo certificado, asimismo debe comunicar tal hecho a la Bolsa para evitar que éste sea negociado.

Seguimiento a su cartera

Hoy en día la mayoría de las transferencias de acciones en la Bolsa de Valores de Lima son registradas en el sistema vigente. Para ello, el sistema asigna al titular un código de identificación, el cual alimenta y registra todos los movimientos de compra y venta que realice el titular en rueda.

En cualquier momento el inversionista puede solicitar que le hagan entrega, a través de la Sociedad Agente de Bolsa, de su estado de cuenta, de forma que pueda estar permanentemente actualizado sobre sus tenencias. Adicionalmente, la bolsa se encarga de recibir y administrar los beneficios, ya sea en dinero o en acciones liberadas, derivados de sus acciones, abonándolos directamente a su cuenta bancaria o incrementando su stock de tenencia en su cuenta, según sea el caso.

Debe tenerse en cuenta también que el inversionista puede solicitar los servicios de custodia y manejo de valores a su Sociedad Agente de Bolsa. En este caso, ella se encargará de administrar los beneficios derivados de su tenencia de acciones.

Analice y archive su documentación

El inversionista debe poner atención a cualquier comunicación escrita o hablada que reciba de su agente intermediario. Si ha tomado los servicios de administración de cartera de una sociedad agente, examine cuidadosamente el Resumen o Estado de las Operaciones. Estos documentos deben llegar mensualmente a su domicilio, a fin de que pueda comprobar que todo esté en orden. De esta manera podrá estar seguro que el intermediario ha cumplido fielmente lo establecido en el

convenio que tiene suscrito. Adicionalmente, es recomendable que el inversionista solicite a su sociedad agente, toda la información que le resulte necesaria para sus fines de control personal.

Es útil también mantener un «archivo» personal, con la documentación relativa a las actividades de inversión realizadas. Así, en los casos en los que pudieran surgir problemas con su intermediario, tendrá la documentación necesaria para iniciar cualquier reclamo al órgano competente, además que le será de gran ayuda para fines tributarios.

En caso de problemas

En todos los casos, deberá presentarse la reclamación debidamente sustentada y documentada. De allí la importancia de conservar al día toda la documentación concerniente a las operaciones, tales como: órdenes de compra o venta, póliza del agente de bolsa, certificado de tenencia, notas de cargo y abono, estado de operaciones, convenio escrito de administración de cartera, el reporte, y cualquier otro documento que tenga relación directa con las operaciones.

La inversión racional y las trampas de la mente en el mercado bursátil, el diario “Gestión” en su publicación del 22 de noviembre 2007, se pregunta ¿Cuán buen inversionista es usted? Si es como el común de la gente, sin duda piensa que es mejor que la mayoría. Recuerdo cada una de las veces que ha ganado con detalle y entierre las veces que ha perdido. Nunca hace una evaluación del promedio entre ambas, lo que significa que no tiene idea de si está superando al mercado o no. Sin embargo, si se le pregunta como le ha ido, probablemente diría que mejor que al promedio.

Esta sensación de confianza en sus inversiones hace maravillas por su autoestima. Lo que haga por su cartera es otra historia. Todos sabemos que no debemos confiar en nuestras emociones cuando compramos una acción. Lo que no sabíamos es que nuestro cerebro también puede traicionarnos. Somos buenos para engañarnos. Resulta que nuestros cerebros equivalen a un ambiente hostil. Para ser mejores inversionistas, debemos ir en contra de lo que nuestras mentes más desean. Al cerebro humano le encantan los patrones. Los vemos incluso donde no existen. Denos hechos aleatorios y los juntaremos hasta crear una historia.

f) **Glosario**

ACCIONES: creación

De acuerdo con el artículo 83º de la Ley General de Sociedades, las acciones se crean en el pacto social o posteriormente por acuerdo de la Junta General. Es nula la creación de acciones que concedan el derecho a recibir un rendimiento sin que existan utilidades distribuibles.

Sin embargo, puede concederse a determinadas acciones el derecho a un rendimiento máximo, mínimo o fijo, acumulable o no, siempre sujeto a la existencia de utilidades distribuibles. Las acciones son comunes o de inversión.

Estas acciones atribuyen a sus titulares los siguientes derechos:

1. Participar en la distribución de dividendos.
2. Mantener su proporción existente en la Cuenta Acciones de Inversión en caso de aumento del capital social.
3. Incrementar la Cuenta Acciones de Inversión por capitalización de cuentas patrimoniales.
4. Redimir sus acciones en cualquiera de los casos

previstos por la ley.

5. Participar en la distribución del saldo del patrimonio, en caso de liquidación de la sociedad.

Acciones en circulación

Son aquellas acciones emitidas por una sociedad anónima y se encuentran en poder de quienes las han adquirido.

Acciones liberadas

Son aquellas acciones que se emiten y se entregan de forma proporcional al número de acciones de cada propietario y surgen cuando la junta general de accionistas de la empresa acuerda capitalizar las utilidades o las reservas, es decir reinvertirlas en la empresa y a cambio entregar acciones.

Acciones líderes (blue chips)

Acción de una empresa que tiene buena reputación y goza de una importante frecuencia de negociación y liquidez en la Bolsa. Además sus productos o servicios suelen contar con amplia aceptación en el mercado.

Accionista

Persona natural o jurídica titular de una o varias acciones que le otorgan la calidad de socio en una sociedad anónima y le aseguran cuando menos los siguientes derechos: votar en la junta general de accionistas, tener derecho al pago de dividendos, fiscalizar la sección de los negocios sociales, ser preferido para la suscripción de acciones en caso de aumento de Capital Social y separarse de la Sociedad en los casos previstos en los estatutos.

Adquisiciones por la sociedad de sus propias acciones

Dispone el artículo 104º de la Ley General de Sociedades que, la sociedad puede adquirir sus propias acciones con cargo al capital únicamente para amortizarlas, previo acuerdo de reducción de capital adoptado conforme a ley.

Cuando la adquisición de las acciones se realice por monto mayor al valor nominal, la diferencia sólo podrá ser pagada con cargo a beneficios y reservas y reservas libres de la sociedad.

La sociedad puede adquirir sus propias acciones para amortizarlas sin reducir el capital y sin reembolso del valor nominal al accionista, entregándose a cambio títulos de participación que otorgan derecho de percibir, por el plazo que se establezca, un porcentaje de las utilidades distribuibles de la sociedad. Estos títulos son nominativos y transferibles.

La sociedad puede adquirir sus propias acciones con cargo a beneficios y reservas libres en los casos siguientes:

- a) Para amortizarlas sin reducir el capital, en cuyo caso se requiere acuerdo previo de la Junta General para incrementar proporcionalmente el valor nominal de las demás acciones a fin que el capital social quede dividido entre ellas en alícuotas de igual valor.
- b) Para amortizarlas sin reducir el capital conforme se indica en el inciso anterior pero entregan a cambio títulos de participación que otorgan el derecho de recibir por tiempo determinado un porcentaje de las utilidades distribuibles de la sociedad.
- c) Sin necesidad de amortizarlas, cuando la adquisición se haga para evitar un daño grave, en cuyo caso deberán venderse en un plazo no mayor de dos años; y
- d) Sin necesidad de amortizarlas, previo acuerdo de la

Junta General, para mantenerlas en cartera por un periodo máximo de dos años y en un monto no mayor al 10% del capital suscrito

La sociedad puede adquirir sus propias acciones a título gratuito en cuyo caso podrá o no amortizarlas. Las acciones que adquiera la sociedad a título oneroso deben estar totalmente pagadas, salvo que la adquisición sea para evitar un daño grave. La adquisición se hará a prorrata entre los accionistas salvo que:

- 1) Se adquieran para evitar un daño grave.
- 2) Se adquieran a título gratuito.
- 3) La adquisición se haga en rueda de bolsa
- 4) Se acuerde por unanimidad en Junta General otra forma de adquisición; y
- 5) Se trata de casos previstos en el artículo 238º y 239º de la Ley General de Sociedades.

Agente promotor

Según el Reglamento de las Operaciones en Rueda de Bolsa de la BVL, aprobado por Resolución CONASEV N° 021-99-EF/94.10, "Agente Promotor" es la sociedad que tiene por función promover la liquidez del valor para el que hubiera sido autorizado. Esta obligado a formular diariamente, en igual cantidad, ofertas de compra y de venta para dicho valor por la cantidad mínima previamente establecida. La Sociedad podrá efectuar operaciones por cuenta propia y de terceros con el mencionado valor. Igualmente, una misma Sociedad puede actuar como "Agente Promotor" respecto de varios valores, y podrá existir más de un "Agente Promotor" por valor.

La sociedad que desee actuar como Agente Promotor deberá contar con la autorización previa de la Bolsa, expedida por el

Comité Especial compuesto por cuatro miembros nombrados por el Consejo Directivo y el Director de Mercados; y que es el órgano encargado de conceder las autorizaciones y de evaluar la actuación de las Sociedades que actúen como Agentes Promotores.

De acuerdo con la Resolución CONASEV N° 849-97-EF/94.10 del 26 de diciembre de 1997, de carácter reglamentario, las Sociedades Agentes de Bolsa que actúen como “Agentes Promotores” deberán:

- a) Informar a sus comitentes acerca de los valores respecto de los cuales actúa como Agente Promotor, antes de realizar alguna operación por cuenta de éstos con tales valores.
- b) Informar a la Dirección de Mercados acerca de cualquier situación que pudiera afectar al valor respecto del cual actúe como Agente Promotor, en especial sobre todo “hecho de importancia” que no hubiese sido comunicado por el emisor tan pronto tome conocimiento de dicha situación.
- c) Procurar mantener una buena relación con el emisor de cada valor respecto de la cual actúe como Agente Promotor, a fin de coadyuvar a su transferencia.
- d) Contribuir al desarrollo e implementación de sistemas y procedimientos que incrementen la eficiencia y competitividad en el mercado.
- e) Reportar al Comité Especial sobre cualquier situación, financiera o de cualquier otra índole que pueda afectarla para cumplir sus funciones como Agente Promotor, tan pronto como éstas se produzcan.
- f) Reportar al Comité Especial sobre las atribuciones que hubiera acordado por el desempeño de su función como Agente Promotor.
- g) Otras que determine el Consejo.

Las operaciones que efectúa un “Agente Promotor” deberán ser registradas en orden cronológico de modo separado de aquellas que realice por cuenta de sus comitentes y por cuenta propia, sujetándose a lo siguiente:

- a) Al inicio de la fase de negociación continua el Agente Promotor deberá formular una propuesta de compra y una de venta cada una por una cantidad mínima de valores que hubiera anunciado con no menos de un día de anticipación. El Consejo establecerá el porcentaje mínimo y máximo de diferencia entre ambos precios. Sin perjuicio de ello, el Agente Promotor podrá modificar durante la fase de negociación continua, los precios de las propuestas originariamente formuladas, o incrementar la cantidad mínima, en cuyo caso el incremento deberá ser por igual cantidad para cada oferta.
- b) Durante la fase de negociación continua, todas las sociedades incluyendo aquella que actúe como Agente Promotor del valor, podrán ingresar propuestas de compra y venta las que se ejecutarán conforme a lo señalado en el Reglamento de Operaciones en Rueda de Bolsa.
- c) Excepcionalmente y sólo en casos debidamente justificados la Dirección de Mercados podrá autorizar que el Agente Promotor se retire durante la sesión. Una vez finalizada la “Sesión de Rueda” o período durante el cual diariamente se compran y venden valores en la Rueda, se consignarán en un “Registro” todas las propuestas y operaciones, identificando aquellas que hubieran establecido cotización. Dicho “Registro” quedará a cargo de la Dirección de Mercados y deberá remitirse diariamente a CONASEV. Asimismo se remitirá a la ICLV la información correspondiente a las operaciones realizadas. La Bolsa deberá mantener dichos registros por un período de diez años.

Respecto a la “Presunción de Propiedad” a los fines de toda operación en el mercado de valores, se reputa propietario de los valores a quien aparezca como tal en los registros de la “Institución de Compensación y Liquidación de Valores”, así como en los registros de los participantes directos autorizados cuando la Institución se encargue sólo del registro central.

Agentes de Intermediación

Son agentes de intermediación en el mercado de valores:

- a) Las sociedades agentes de bolsa
- b) Las sociedades intermediarias de valores

American Depositary Receipts: ADR

Los ADR técnicamente se definen como certificados negociables nominados en dólares, representativos de acciones de una empresa no estadounidense, que son emitidos por un Banco Depositario de los Estados Unidos y cobran vida mediante la participación de la Bolsa de Valores de Lima y un Banco Custodio de Perú. Para una empresa peruana se trata de una alternativa de financiamiento en consideración de las limitaciones de capitales en el mercado nacional de capitales y la posibilidad de apelar a un mercado de ingentes capitales como el norteamericano. Se concreta mediante el programa y el circuito operativo siguiente:

- a) Un inversionista de los Estados Unidos, país con ingentes capitales, ordena a su “Broker” la compra de ADRs de una empresa extranjera, peruana por ejemplo;
- b) El Broker de EE.UU. cursa a una Sociedad Agente de Bolsa de Lima, una orden de compra de acciones de capital emitidas por una empresa peruana que debe presentar las condiciones exigidas por la operación financiera;
- c) La Sociedad Agente de Bolsa procede a efectuar la compra de las acciones antes mencionadas, en la Bolsa

de Valores de Lima, procediendo además a depositar en custodia las acciones adquiridas en una entidad bancaria que debe cumplir el papel de “Banco Custodio” en la operación;

- d) El Banco Custodio informa el depósito de las acciones a un Banco Americano quien participando con el carácter de “Banco Depositario” procede a emitir los ADRs y entregarlos al Broker de EE.UU.;
- e) Se cierra el circuito operativo cuando el Broker de EE.UU., en cumplimiento de la orden recibida del inversionista, efectúa la entrega de un Certificado los ADRs emitidos.

El marco regulatorio para programas con ADRs en el Perú se inició rigiéndose por la Resolución CONASEV N° 358-93-EF/94.10.0 Tales programas con ADRs se implementan en tres niveles. Las empresas peruanas interesadas en la implementación de programas con American Depositary Receipts (ADRs) en el mercado americano o con Global Depositary Receipts (GDRs) en el mercado londinense, deberán presentar documentos sustentatorios que acrediten su intención de participar en tales programas, tales como:

- a) Contrato de depósito celebrado entre la empresa y el banco depositario.
- b) Contrato celebrado entre el banco depositario y el banco custodio.
- c) Acta de la Junta General de Accionistas en la que se acordó participar en un programa de ADRs.
- d) Número inicial de acciones involucradas en el programa de ADRs.

Aumento de Capital

Acción de incrementar los recursos del accionista dentro de una empresa. De acuerdo a la Ley General de Sociedades,

puede aumentarse el capital social mediante nuevos aportes, capitalización de reservas, revalorización del patrimonio social, o conversión de obligaciones en acciones.

Caja de liquidación

Servicio especial que presta la Bolsa de Valores de Lima, facilitando la liquidación, entrega y recibo de los títulos y del importe del precio, respecto a las operaciones realizadas en Rueda de Bolsa y en Mesa de Negociación.

Caja de Valores

Servicio especial de la Bolsa de Valores de Lima, que mediante un sistema de cuentas corrientes de los titulares de valores que se cotizan en Bolsa, acredita y debita las cantidades de los valores adquiridos y/o vendidos, según corresponda.

Cajón abajo

Es cuando una acción baja en 15% respecto a su cotización de apertura en el día.

Cajón arriba

Cuando una acción sube en 15% respecto de su cotización de apertura en el día

Cartera (Portafolio)

Inversiones de los bancos y las instituciones financieras en general. El término se emplea para indicar valores, acciones, bonos, etc., que son llevados en los libros de dichas instituciones. El término también se suele referir a otros activos específicos de la empresa como:

- 1 Cartera de cheques y billetes (Caja)
- 2 Cartera de colocaciones
- 3 Cartera pesada.

Cartera de Valores

Conjunto de títulos valores de renta fija o variable, propiedad de una persona natural o jurídica.

Colocador de Fondos

Es aquel que ofrece recursos líquidos a una determinada tasa de rentabilidad mediante la adquisición de un instrumento financiero, bajo condiciones de mercado.

Certificado de participación de la Bolsa

Parte alícuota del patrimonio de la bolsa, representada por un título que otorga el derecho de asociado a las sociedades agentes. Dicho certificado carece de valor nominal y está afecto al pago de cualquier responsabilidad que derive de la actuación de la respectiva sociedad agente.

Certificado de Suscripción Preferente

Títulos emitidos por las sociedades anónimas cuyas acciones están sometidas a cotización en bolsa. Son emitidos en los casos en que la junta general de accionistas acuerda aumentar el capital con nuevos aportes a fin de dar oportunidad preferente a sus accionistas para suscripción de nuevas acciones.

Colocación

Acción de vender en el mercado valores públicos o privados. Se entiende, generalmente, como la «primera» venta de dichos títulos.

Colocación Primaria

Venta de valores públicos o privados que por primera vez son emitidos y colocados, a través de una Oferta Pública.

Cotización

Según el Reglamento de Operaciones en Rueda de Bolsa de la BVL, “la cotización de un valor” es el precio de la última operación al contado realizada por una cantidad de valores o un monto igual o superior al mínimo que fije el Consejo Directivo de la BVL. También establecen cotización las últimas operaciones realizadas en una Sesión de Rueda de manera consecutiva, respecto de un mismo valor, a un mismo precio y siempre que sumadas sus cantidades o montos superen el mínimo que señale el Consejo.

La cotización mantendrá su vigencia hasta que se establezca una nueva cotización o durante 20 Sesiones de Rueda consecutivas, lo que suceda primero.

Después de una fecha de corte, la cotización será la que resulte del cálculo teórico correspondiente de acuerdo al procedimiento que fije el Consejo.

En la modalidad de negociación continua, en el caso de valores sin cotización, se podrán realizar operaciones una vez que se aplique el procedimiento de formación de precios que el Consejo fije para determinar el nuevo precio o cotización, salvo que excepcionalmente, la Dirección de Mercados, por causas

debidamente fundamentadas, determine que dicho procedimiento no sea aplicable.

Cuando a juicio de la Dirección de Mercados, por causas debidamente fundamentadas, existan elementos que determinen la necesidad de la formación de un nuevo precio, no se podrán realizar operaciones hasta que se haya aplicado el procedimiento indicado en el párrafo precedente.

Secundaria

Se denomina así, a la colocación que tiene por objeto vender valores que pertenecen a los titulares actuales y por lo cual los nuevos adquirientes serán dueños de ellos como sustitutos de los primeros o anteriores poseedores.

Comisiones

Es el pago que realiza el comitente a la sociedad agente o sociedad intermediaria, por los servicios que le prestan al realizar operaciones de compra o venta de valores, en los distintos mecanismos y modalidades de operación que ofrece el mercado bursátil y extrabursátil.

Comitente

Persona natural o jurídica que realiza operaciones de compra-venta de valores en el mercado bursátil o extrabursátil, mediante la intervención de un agente de intermediación.

Cotización de Cierre

Precio alcanzada por los valores negociados al término de sesión de rueda de bolsa.

Custodia

Medida de protección que los agentes de intermediación deben de utilizar para proteger los valores de sus clientes.

Descuento

Diferencia entre el valor de un título a su vencimiento y su valor actual. Operación de adquirir antes del vencimiento, valores transmisibles, deduciendo un porcentaje como contribución por hacerlo antes del vencimiento.

Dividendos

Parte de las utilidades que se destina para distribuir entre los accionistas después de atender las reservas legales estatutarias y voluntarias. Puede ser en acciones o en efectivo.

Emisor

En materia bursátil, es la entidad gubernamental o empresa que realiza oferta pública de valores.

Especulación

Compra y venta de acciones aprovechando las fluctuaciones de precios de forma tal que, en corto tiempo, se tengan beneficios superiores a los normales.

Free Float

Se considera a la sumatoria de aquellas acciones en poder de comitentes con una participación menor o igual al 1% de las acciones en circulación del respectivo valor.

Frecuencia de Negociación

Es el número de veces que se ha cotizado un valor mobiliario durante un período. El índice de frecuencia de negociación representa el grado de negociación como porcentaje del período total de ruedas de bolsa.

Hechos de importancia

Se consideran «Hechos de Importancia» a aquellos que puedan influir significativamente en la gestión o marcha de la empresa. Son hechos de importancia, los acuerdos o decisiones de juntas Generales, del Directorio sobre transformación, fusión o disolución del emisor, modificaciones a su objeto social, aplicación o distribución de utilidades, emisión de obligaciones por oferta pública, toda variación del capital social, inversiones importantes, suscripción de convenios, modificaciones importantes de la estructura de la propiedad, reducción de turnos y horas laboradas, entre otros.

Infiel Ejecución de la Orden

Incumplimiento cabal de la orden recibida por el comitente para la compra o venta de valores.

Información privilegiada

Para los efectos del Texto Único de la Ley del Mercado de Valores, se entiende por "*Información Privilegiada*" cualquier información proveniente de un emisor referida a este, 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.

Según el Artículo 41° del Texto Único antes mencionado, salvo prueba en contrario, se presume que *poseen información privilegiada*:

1. Los directores y gerentes del emisor y de los inversionistas institucionales, así como los miembros del Comité de Inversiones de estos últimos;
2. Los directores y gerentes de las sociedades vinculadas al emisor y a los inversionistas institucionales;
3. Los accionistas que individualmente o conjuntamente con sus cónyuges y parientes hasta el primer grado de consanguinidad, posean el 10% o más del capital del emisor o de los inversionistas institucionales; y
4. El cónyuge o los parientes hasta el primer grado de consanguinidad de las personas antes mencionadas.

Además estipula el Artículo 42° del Texto Único, salvo prueba en contrario, igualmente se presume que *tienen información privilegiada* las personas siguientes:

1. Los socios y administradores de las sociedades de auditoría contratadas por el emisor;
2. Los accionistas, socios, directores, administradores y miembros de los Comités de Clasificación de la clasificadoras;
3. Los administradores, asesores, operadores y demás representantes de los agentes de intermediación;
4. Los miembros del consejo directivo, gerentes y demás funcionarios de las bolsas y entidades responsables de la conducción de mecanismos centralizados;
5. Los directores y funcionarios de las instituciones encargadas del control o supervisión de emisores de valores de oferta pública o inversionistas institucionales, incluyendo CONASEV y la Superintendencia de Bancos;
6. Los directores, gerentes y demás funcionarios de las instituciones de compensación y liquidación de valores;

7. Los dependientes que trabajen bajo la dirección o supervisión directa de los directores, gerentes, administradores o liquidadores del emisor e inversionistas institucionales;
8. Las personas que presten servicios de asesoría temporal o permanente al emisor vinculadas a la toma de decisiones de gestión;
9. Los funcionarios de las instituciones financieras que estén a cargo de los créditos a favor del emisor;
10. Los funcionarios del emisor y de los inversionistas institucionales, así como de sus sociedades vinculadas; y
11. Los parientes de las personas mencionadas precedentemente en el Art.41° de la Ley del Mercado de Valores.

Dispone también la Ley del Mercado de Valores que *las personas antes mencionadas que por diversas circunstancias posean “información privilegiada” están prohibidas de:*

1. Revelar o confiar la información a otras personas hasta que dicha información se divulgue al mercado;
2. Recomendar la realización de las operaciones con valores respecto de las cuales se tiene información privilegiada; y
3. Hacer uso indebido y valerse directa o indirectamente en beneficio propio o de terceros de la información privilegiada.

Las personas que incumplan las prohibiciones mencionadas deben hacer entrega al emisor o fondo, cuando se trate de información relativa a las operaciones de los fondos mutuos, fondos de inversión y de pensiones, “de los beneficios que hayan obtenido”.

A manera de ilustración señala Doménech de la doctrina española, debemos hacer notar que los argumentos que

declaran moralmente ilícito el uso de la información privilegiada y que aconsejan su prohibición legal pueden resumirse en los siguientes:

1. *Igualdad de oportunidades en el acceso a la información: competencia desleal.* El compromiso público es que no se realicen transacciones de valores contando con información privilegiada. Utilizarla es, por tanto, un modo de “competencia desleal al no cumplir los compromisos explícitos o tácitos exigidos a quienes acuden a los mercados de valores;
2. *Confianza necesaria para el correcto funcionamiento del mercado.* Las transacciones realizadas utilizando información privilegiada hacen disminuir la confianza de los inversionistas en los mercados de valores. Y la confianza como es bien sabido es fundamental para el correcto funcionamiento de cualquier mercado;
3. *Secreto profesional y deberes de fidelidad.* Entre las responsabilidades inherentes a un cargo empresarial o profesional esta el deber de fidelidad a los compromisos explícitos o implícitos contraídos al aceptar el cargo. Ello incluye guardar secreto de aquellos asuntos que por su naturaleza deben considerarse confidenciales .

Interés

Remuneración que un prestatario paga a un prestamista por la utilización del dinero.

Inversionistas Institucionales

Banco, fondo mutuo, fondo de pensiones, compañías de seguros u otras instituciones que invierten en el mercado de valores.

Inversionista

Persona natural o jurídica que invierte sus recursos en la adquisición de acciones, obligaciones u otro valor mobiliario buscando rentabilidad y liquidez, así como obtener ganancias en las transferencias de valores, especulando con las alzas y las bajas de las cotizaciones.

Junta General de Accionistas

Reunión de accionistas de una sociedad anónima debidamente convocada por el directorio, o en casos especiales por un juez, para deliberar asuntos propios de su competencia. La junta general puede ser ordinaria o extraordinaria y habrá de ser convocada para realizarse en la sede social, si el estatuto no dispone otra cosa.

Liquidación

Conclusión de una transacción que se efectúa con el fin de cancelar una posición, compromiso u obligación asumida en el mercado.

Liquidez

Capacidad de un activo consistente en la posibilidad y rapidez para recuperar mediante la venta, su valor íntegro en efectivo.

Margen de Garantía

Número de valores o cantidad de dinero que los agentes de intermediación deben depositar en la bolsa de valores, como respaldo del oportuno cumplimiento de los compromisos u obligaciones adquiridos por la compra o venta de los valores en

rueda de bolsa bajo las modalidades de plazo fijo o de reporte.

Mecanismos Centralizados de Negociación

Son mercados secundarios que reúnen o interconectan simultáneamente a varios compradores y vendedores con el objeto de negociar valores.

Mercado primario

Segmento del mercado de valores donde las primeras emisiones son negociadas por las empresas, con el objetivo de obtener financiamiento para la ejecución de sus proyectos.

Mercado secundario

Segmento del mercado de valores donde se transan operaciones de valores ya emitidos en primera colocación. Se caracteriza por ser un mercado de liquidez a través de las sucesivas transferencias de los títulos, para lo cual concurren los ofertantes y demandantes de los valores que están en circulación y cuyo precio se forma mediante el juego de la oferta y la demanda.

Oferta Pública Primaria de Valores

Es el ofrecimiento dirigido al público en general, que efectúan personas naturales o jurídicas mediante la utilización de cualquier medio de publicidad, con la finalidad de colocar, por primera vez y con fines de financiamientos valores mobiliarios a través de intermediarios autorizados del mercado de valores.

Orden a Precio del Mercado

Orden por la que se entrega la compra o venta de valores sin

mencionar un precio, dejándola al criterio de la sociedad agente de bolsa que ha de realizar la operación.

Orden a Precio límite

Orden en la que el cliente fija los precios máximos o mínimos de compra y venta de valores dentro de un período establecido.

Precio de Referencia

Es aquel precio que corresponde a los títulos o valores negociados en mesa y que está referido a valores de renta fija. Se expresa en un porcentaje del valor nominal.

Propuesta

Es el acto de ofrecer un determinado precio por la compra o venta de un valor, durante el transcurso de la rueda de bolsa.

Redención de Bonos

Es el retiro de bonos por el emisor, o su sociedad agente de bolsa, por haberse pagado dichos valores.

Registro Público de Valores e Intermediarios

Es el instrumento jurídico en el cual se inscriben las personas jurídicas, valores y actos que señalan las normas legales y administrativas, con el objeto de que la información contenida en él se difunda al público en general, e inversionistas en particular, a fin de contribuir en la toma de decisiones en materia financiera y lograr la transparencia del mercado de valores.

Rendimiento

Retorno de una inversión expresado como porcentaje del capital invertido, o algún parámetro de referencia, en un período dado.

Riesgo

Probabilidad de obtener resultados desfavorables en una inversión. El riesgo suele asociarse a la incertidumbre

Suscripción de valores

Compromiso de una persona natural o jurídica para comprar una determinada cantidad de acciones de una empresa.

Transferencia

Operación de compra y venta de algún valor mobiliario.

Transparencia

Término con el cual se designa la capacidad de un mercado para brindar al inversionista información veraz, oportuna, completa y económica sobre los aspectos relevantes de las sociedades emisoras y de los valores por ellas emitidas.

El Mercado de Valores es un mercado que tiene que ser transparente. Si alguien tiene información privilegiada está afectando a todo el mercado, y los intereses de toda la gente que confió en él. Se trata de una falta muy grave.

Nominal

Es el valor monetario que lleva impreso la acción, el bono u

otro valor mobiliario. Representa el valor que, se le asignó cuando se creó el título.

Importancia económica actual del mercado de valores⁹

Si el sistema financiero es a las economías lo que los pulmones al cuerpo humano, los recursos que mueve la bolsa son como el oxígeno vital que necesitan las entidades para subsistir, desarrollarse y crecer. Así como éste circula por el cuerpo para permitirle que viva, así también las bolsas captan, concentran y dispersan el dinero a los distintos agentes que hacen la economía para que ésta se mueva y desarrolle.

Podemos plantear la importancia del mercado de valores desde cuatro enfoques principales:

- El mercado es el sitio donde el Banco Central aplica uno de los instrumentos más relevantes de la política monetaria y crediticia: las operaciones del mercado abierto.
- La Bolsa concentra recursos que representan el grueso del ahorro interno del país.
- Es la puerta de entrada de los flujos de inversión de cartera del exterior.
- El mercado de valores impacta en el desarrollo de la economía.

En el mercado de valores, la Bolsa, proporciona a las entidades carentes de recursos la posibilidad de financiarse mediante un sinnúmero de modelos y alternativas. Como fuente de financiamiento, la Bolsa ofrece una gran serie de beneficios únicos.

⁹ Para entender la Bolsa: financiamiento e inversión en el Mercado de Valores, Arturo Rueda, International Thomson Ediciones SA de C.V. 2005, páginas 35 y siguientes.

Bolsa de Valores de Lima S.A. – BVL¹⁰

Es una sociedad que tiene por objeto principal facilitar la negociación de valores inscritos, proveyendo los servicios, sistemas y mecanismos adecuados para la intermediación de manera justa, competitiva, ordenada, continua y transparente de valores de oferta pública, instrumentos derivados e instrumentos que no sean objeto de emisión masiva que se negocien en mecanismos centralizados de negociación distintos a la rueda de bolsa que operen bajo la conducción de la Sociedad, conforme a lo establecido en la Ley del Mercado de Valores y sus normas complementarias y/o reglamentarias.

La Bolsa de Valores de Lima pretende contribuir a la ampliación de la estructura del mercado financiero peruano, razón por la cual viene creando empresas estratégicas que coadyuven a dicha mejora, originando un grupo económico sólido que pretende abrir distintas ventanas para la participación de nuevos y diferentes inversionistas en el mercado peruano. Así, ha creado la Bolsa de Productos del Perú de la cual posee 99.39% de participación, DATATEC con el 50% y Bolser S.A., con el 99.99%.

La Bolsa de Productos del Perú –BPP- es un facilitador para la negociación de productos, servicios y títulos representativos de los mismos, brindando un marco de transparencia, seguridad y legalidad en las transacciones. La BPP es una herramienta que propiciará mejoras en la estructura de comercialización y financiamiento del sector productivo peruano.

Bolser S.A.C., tiene como objeto crear, originar y/o estructurar productos financieros, actuando como originador, estructurador

¹⁰ Bolsa de Valores de Lima, ¿quiénes somos?, www.bvl.com.pe

y/o asesor legal en procesos de titulación de activos, y el desarrollo de actividades de promoción del mercado de capitales en general. Esta empresa pretende darle una mayor agilidad al mercado peruano lanzando distintos productos financieros como es el caso del incatrack.

DATATEC es una empresa dedicada a brindar servicios de información y mercados financieros electrónicos de última tecnología, a través de nuestro Sistema de Mercados Financieros SMF DATATEC, el cual es utilizado en los departamentos de Tesorería de todos los bancos, AFPs, Fondos Mutuos y algunas compañías de seguro.

Asimismo, la Bolsa de Valores de Lima es dueña del 30.13% de acciones de CAVALI (Caja de Valores de Lima), empresa que tiene por encargo administrar de manera eficiente el registro, compensación, liquidación y custodia de los valores que se negocian en nuestro mercado.

Con relación a la internacionalización del mercado de valores Antonio¹¹ Torrero, sostiene que, para considerar el papel de las bolsas de valores en la internacionalización de las finanzas, conviene situar a los mercados de valores en la revolución financiera de los años 80 y 90, como hechos asociados a los cambios que han tenido lugar en las ideas básicas sobre finanzas. La idea gravitante es que actualmente las bolsas de valores tienen mayor importancia económica que en cualquier otro período histórico, incluyendo los años veinte.

La importancia se deriva de la trascendencia de la Bolsa en relación con:

a) Con la canalización del ahorro hacia la inversión (nuevas

¹¹ Antonio Torrero, Internacionalización de las Bolsas y de las Finanzas, Ediciones Pirámide, Madrid -2001

- emisiones en el mercado primario)
- b) Con la valoración y tráfico diario de los títulos (tráfico de valores ya emitidos en el mercado secundario), y
 - c) Con la posibilidad de privatización de las empresas públicas, lo cual permite obtener para la financiación y saneamiento del sector público, al tiempo que posibilita la mejora de la gestión empresarial.

Los avances de la tecnología y las innovaciones en los procedimientos operativos aplicados en los mercados de valores, así como la uniformidad de los objetos y de las normas ha hecho posible que las transacciones pueden efectuarse a la distancia y sin que estén presentes el vendedor, ni el comprador, ni los valores mobiliarios negociados

Normas legales del mercado de valores¹²

Decreto Legislativo No. 755, publicada el 13.11.91, Ley del Mercado de Valores.

Decreto Legislativo No. 861, publicada el 22.10.96, Ley del Mercado de Valores.

Ley No. 27287, publicada el 19.06.2000 Ley de Títulos Valores.
Decreto Supremo No. 93-2002, publicado el 15.06.2002 aprueba el Texto Único Ordenado de la Ley del Mercado de Valores.

Ley No. 27649, publicada el 23.01.2002, Modifica la Ley del Mercado de Valores.

Ley No.28739 publicada el 23.05.2006, Ley que promueve el canje o redención de las acciones de inversión.

¹² Normas Legales del Mercado de Valores, Bolsa de Valores de Lima – BVL, www.bvl.com.pe

Decreto Legislativo No. 1061-2008, publicada el 26.06.2008 modifica la Ley del Mercado de Valores.

Ley No. 29349, publicada el 22.04.2009 modifica la Ley No. 27287 Ley de Títulos Valores.

Resumen de la ley de mercado de valores¹³

El progreso económico aplicado en nuestra economía desde mediados de 1990, trajo consigo la implantación de reformas sustanciales en los distintos sectores de la actividad nacional.

El Mercado de Valores no fue ajeno a estos cambios, siendo publicado en 1991 el Decreto Legislativo N° 751 Ley del Mercado de Valores, con el fin de impulsar el desarrollo del mercado, muy importante para el fomento de la inversión privada. Se introdujeron importantes cambios orientados a la modernización de los instrumentos e instituciones.

Estos principios fueron recogidos en la actual Ley del Mercado de Valores, Decreto Legislativo N° 861.

La ley contempla aspectos como la transparencia del mercado, el mercado primario y secundario, las funciones y características de las bolsas de valores, los intermediarios bursátiles, la liquidación y compensación, las administradoras de fondos mutuos, empresas clasificadoras de riesgo, titulización de activos, de la solución de conflictos y sanciones.

Algunos aspectos se destacan a continuación:

¹³ Resumen de la Ley del Mercado de Valores, Bolsa de Valores de Lima SA, www.bvl.com.pe

a. El fondo de garantía

La Ley del Mercado de Valores, señala que toda Bolsa debe mantener un Fondo de Garantía con la finalidad exclusiva de respaldar, hasta el límite de dicho fondo.

La reposición a los clientes de las sociedades agentes de:

1. Los valores entregados para su venta en mecanismos centralizados que operan en la Bolsa o adquiridos en ellos, o su equivalente en dinero únicamente cuando no sea posible la reposición del valor, y
2. El importe entregado para la compra de valores en los mercados centralizados a cargo de la Bolsa o que provengan de ventas efectuadas en ellos.

El fondo de garantía puede ejecutarse cuando:

La ejecución de la orden no se ajuste a los términos de la misma.

Los valores o sumas puestas a disposición de la sociedad agente sean utilizadas contraviniendo las disposiciones legales y reglamentarias, y,

Otros supuestos contemplados en el respectivo reglamento.

Por operaciones que se realicen fuera de bolsa, las sociedades agentes de bolsa otorgan una garantía a CONASEV, la cual se ejecutará ante estos incumplimientos.

Asimismo, la Ley del Mercado de Valores dispone la constitución en forma transitoria de un Fondo de Contingencia, que servirá para respaldar hasta el límite de dicho fondo, las obligaciones y responsabilidades,

derivadas de actividades de intermediación en el Mercado de Valores que hubieren asumido los agentes de bolsa y las sociedades de agentes de bolsa. La administración del Fondo de Contingencia la ejercerán conjuntamente la CONASEV y la Bolsa.

b. Transparencia del Mercado

La transparencia se entiende como la capacidad que tiene un mercado para brindar al inversionista información veraz, suficiente y oportuna sobre los aspectos relacionados con las empresas emisoras, los valores por ellas emitidas, así como las transacciones que con ellos se realicen, de manera que todos los participantes del mercado se encuentren en igualdad de condiciones al momento de tomar sus decisiones de inversión.

En este sentido, la Ley del Mercado de Valores tiene un Título referido a la Transparencia del Mercado en el que se consideran aspectos como la Obligación de informar, la información reservada, información privilegiada y deber de reserva.

c. Fondos Mutuos de Inversión de Valores

La ley contempla como una alternativa de inversión, la creación de los Fondos Mutuos de Inversión en valores y sus sociedades administradoras.

Un Fondo Mutuo es el patrimonio integrado por aportes de personas naturales y jurídicas para su inversión en valores de oferta pública, el mismo que debe ser administrado por una Sociedad Administradora de Fondos Mutuos de Inversión de Valores.

Los Fondos Mutuos permiten a los pequeños y medianos inversionistas, con recursos limitados, acceder a una

cartera diversificada de valores, lo que representa una reducción en los riesgos de inversión. Asimismo, cabe destacar que las inversiones se encuentran en manos de personal altamente calificado que cuenta con adecuadas técnicas de análisis y tecnologías.

Indicadores básicos de la economía¹⁴

Dinero, divisas y tipo de cambio

La forma más antigua del dinero se presenta cuando en las economías primitivas aparece el excedente y surge la posibilidad fortuita del intercambio por medio del trueque, por ejemplo: un saco de azúcar equivale a dos sacos de trigo. En la medida en que el saco de azúcar puede ser cambiado por otras mercancías equivalentes como cuatro kilogramos de carne o cuatro lienzos de tela o dos onzas de oro, se dice que todas ellas tienen la misma cantidad de trabajo. Como el saco de azúcar no es de fácil manejo se estandariza una mercancía que sí lo sea, en cuyo caso se encuentra el oro como medio de intercambio general. Es así como dicho patrón prevalece en la economía y es base del sistema monetario, hasta que nace el papel moneda respaldado por su convertibilidad en oro, este fue el caso del dólar estadounidense que durante muchos años se cotizó explícitamente de acuerdo con su nivel de intercambio con el oro (una onza oro por 35 dólares), situación que duró hasta 1971, cuando el presidente de Estados Unidos Richard Nixon decretó su inconvertibilidad. Fue así como se abandonó el uso del dinero-mercancía como de curso legal, tomando su lugar el dinero fiduciario (monedas y billetes) y el dinero bancario (cheques y otros documentos).

¹⁴ Carlos Eduardo Herrera Avendaño, Bolsa de Valores y Mercados Financieros, Sistema de Información Contable y Administrativa SA., 2003, página 294 y siguientes.

Los billetes funcionan como medio de pago en las economías locales sin ninguna restricción; sin embargo, a nivel internacional no en todos los casos se tiene reconocimiento generalizado. Podemos definir como divisa al dinero de uso legal, ya sea de manera fiduciaria (monedas y billetes) o bancaria (cheques, cheques de viajero, etcétera) y cuya representación nominativa es aceptada como medio de pago o unidad de cuenta en los mercados financieros internacionales, pero siempre manejado por instituciones bancarias.

La primera divisa que existió, sin ser una moneda físicamente, fue el Derecho Espacial de Giro (DEG); posteriormente surgió el ECU (European Curreney Unit), desaparecido a partir de 1999 dejando su lugar al euro. Las divisas son los únicos bienes que se intercambian por otros cuyas características son las mismas, por ejemplo los peruanos cambiamos nuestra moneda de curso legal: el nuevo sol, por la moneda de curso legal de los estadounidenses, el dólar. Si la demanda del dólar aumenta su precio se incrementa, devaluándose el nuevo sol con respecto al dólar.

Tipos de cambio

El tipo de cambio se expresa tanto a la compra (bid rate) como a la venta (offer rate) y ambas cotizaciones se realizan en términos directos a nivel local e indirecto a nivel internacional. Así, por ejemplo, 10 nuevos sol entre un dólar estadounidense es una cotización directa en Perú.

Entre las principales operaciones que pueden realizarse en la comercialización de monedas extranjeras encontramos:

1. **Spot.** Se le conoce como transacción inmediata en el mercado interbancario, cuyo horizonte entre la entrega y

el pago no es mayor de 48 horas. El mayor número de transacciones se realiza precisamente con técnica valor en el mismo día. Las cotizaciones que todos los días aparecen en los diarios o cualquier otro medio de comunicación es el tipo de cambio spot.

2. **Forward.** Se conocen como transacciones a plazo con la característica de que el comprador recibirá la divisa en una fecha valor mayor a dos días, por lo general ésta puede ser de uno, dos tres, seis y 12 meses, aunque puede variar, según el caso. Es común confundir esta operación con un contrato de futuros, sin embargo esto no es correcto, ya que en las operaciones forward las divisas son un medio de intercambio y no representan el bien subyacente.
3. **Swap.** En operaciones cambiarias el concepto no está basado en el intercambio, sino más bien en la compra y venta simultánea de una cantidad específica de moneda extranjera para dos fechas valor distinta (spot y forward).

Tipo de cambio fijo. Consiste en que el Banco Central Reserva del Perú garantiza la convertibilidad de la cotización de compra y venta frente al dólar, para lo cual fija un precio para ambas transacciones. En este sistema es necesario que dicha institución regule la oferta y la demanda de divisas mediante la utilización de las reservas monetarias, lo cual implica que si no se tiene el suficiente respaldo debe devaluar.

Tipo de cambio libre. En este caso el Banco Central de Reserva del Perú, deja la fijación del tipo de cambio al libre arbitrio de las fuerzas de la oferta y la demanda, sin que en ningún momento tenga que intervenir utilizando las reservas para nivelar los precios.

Determinación del tipo de cambio. Existen diferentes métodos.

Inflación

Existen fenómenos económicos que resultan ser familiares, porque nos afectan día a día y aunque en realidad no sepamos cuál sea su origen, sí experimentamos sus efectos. Por ejemplo: ¿sabe por qué es importante estimar la inflación? Supongamos que tiene S/.1,000 para atender determinados gastos específicos y estando a punto de atender el gasto, se encuentra con un amigo que necesita urgentemente de esa cantidad, la cual le pide prestada y promete pagarle en un año dándole S/. 300 más, es decir, una tasa de 30%. Si al cabo de un año la inflación fue de 50% y su amigo le regresa S/. 1,300 usted no podrá efectuar el gasto pensado.

De lo anterior podemos desprender que su amigo, quien era el deudor, salió beneficiado, mientras usted (acreedor) perdió. Durante años la inflación ha prevalecido en nuestra economía afectando a nuestros bolsillos. ¿Pero cómo debemos entender a la inflación?, ¿cuáles son las causas que le dan origen?, ¿cuáles son sus efectos? Estas y otras interrogantes se dan cuando ocurre la inflación en una economía. Así por ejemplo, en un primer análisis muy simple y breve podríamos entender a la inflación como un aumento continuo y generalizado en los precios de bienes y servicios, como consecuencia de esto, el poder adquisitivo del dinero se ve disminuido. Algunos la explican como consecuencia de un exceso de dinero en circulación, el cual no está respaldado por producción. El análisis riguroso y especializado es mucho más amplio

Tasa de interés

Debe entenderse el origen de la tasa de interés como consecuencia de la retribución que debe existir de aquello que la gente considera como valioso y es conocido entre los economistas como factores de la producción, los cuales son: trabajo, tierra y capital.

Cada uno de ellos ayuda en la transformación productiva de bienes y servicios dentro de la economía y su uso o goce es pagado con un sueldo o salario en el caso del trabajo, de renta cuando nos referimos a la tierra y de interés cuando se ha prestado dinero.

Así, el interés se refiere al pago que se hace por un crédito concedido, a la cantidad de dinero que el acreedor cobra por el uso del dinero prestado, o bien al precio del crédito o a la remuneración por renunciar a la liquidez inmediata.

Existe un concepto vinculado al interés, que es la tasa misma, que se refiere a un porcentaje que se paga o se cobra por el uso del crédito, el cual incluye el pago por el uso de fondos monetarios, por el riesgo que implica la posibilidad de no recuperar el crédito, y por la intermediación financiera y el tiempo de duración del crédito, la tasa de interés refleja no sólo la diferencia de liquidez, sino también un elemento de riesgo.

En las transacciones de crédito intervienen por lo general intermediarios que, en el caso específico de los bancos, captan recursos del público inversionista a una tasa (pasiva) menor que la que ofrecen en préstamo (tasa activa), este diferencial les sirve para sufragar sus costos de operación y obtener un margen de ganancia que de acuerdo con su habilidad directiva será mayor o menor con respecto a competencia.

Sin embargo, la creencia generalizada de que son los bancos o grupos financieros los que fijan las tasas de interés no es del todo correcta, ya que la tasa de interés, como cualquier otro bien, está sujeta a la oferta y a la demanda, las que a su vez están determinadas por:

- La tasa de inflación esperada.
- Las tasas de interés externas y la confianza y/o riesgo del país

- La política monetaria del país

Factores de riesgo

Las recompensas del comercio tanto nacional como internacional así, como las derivadas de la tasa de interés no se perciben sin sus riesgos inherentes. Para ello, el analista debe considerar en su prospección los diferentes factores de riesgo que envuelven a las inversiones, entre ellos podemos citar:

Riesgo adicional

1. Es el riesgo que se contempla de la competitividad del comercio internacional versus el comercio nacional, ya que un factor de relevancia aquí es el tipo de cambio.
2. Las variaciones afectan a las ventas, los precios y las utilidades de los exportadores y los importadores.
3. En la determinación del efecto de las variaciones debe examinarse la inflación y su relación con los tipos de cambio.
4. El riesgo al que se enfrentan los exportadores y los importadores y que resulta de los tipos de cambio sobre los precios, ventas y utilidades es uno solo y tal vez el más importante de los riesgos adicionales del comercio internacional versus el comercio nacional.

Riesgo país

1. Es el riesgo típico del comercio internacional, y es el que corre una empresa de no recibir el pago de sus importaciones como resultado de una guerra, revolución, eventos de naturaleza política o social.
2. Se aplica a la inversión extranjera, así como a los créditos concedidos para el comercio; existe porque es difícil usar las

vías legales o el embargo de activos cuando el comprador se encuentra en otra jurisdicción política.

El riesgo país tiene dos grandes componentes:

1. Riesgo financiero: Cuyo análisis se enfoca a la situación económica del país.
2. Riesgo soberano: Que tiene que ver con el aspecto de la estabilidad sociopolítica.

Para juzgar la salud económica de un país deben de analizarse los factores clave que la integran:

- **Crecimiento saludable:** Es el crecimiento sostenido de la producción de bienes y servicios de un país, a tasas superiores a las de crecimiento de su población con baja inflación, bajo desempleo e ingreso personal creciente. Para lograr tales objetivos los gobiernos efectúan ajustes a la oferta monetaria, a la tasa de interés, a sus políticas fiscal, aduanera, de inversión extranjera y al monto así como gasto de inversiones públicas y al tipo de cambio.
- **Banca central:** Sus actividades son de gran importancia por la economía que tiene el país, mantiene las reservas bancarias, financia al gobierno, mantiene las reservas internacionales, presenta servicios de tesorería al gobierno nacional, actuando dentro del marco que le fija la Constitución Política del Perú, maneja el medio circulante, la oferta monetaria, las reservas bancarias y el agregado monetario.
- **Sector público:** Es el conjunto de organismos económico-sociales que pertenecen o emanan de la administración pública nacional, regional y local, cuya finalidad es la de poner en práctica lo establecido en los planes y programas de desarrollo. Es importante para la actividad económica de un país el

comportamiento de un sector público, pues los gastos e inversión del gobierno fomentarán dicha actividad y, por otro lado, los déficits provocan el fenómeno llamado inflación, estos déficits son de tipo presupuestales, económicos, financieros y primarios.

El déficit del comportamiento del sector público es vital en el desempeño económico de un país, ya que los déficits permanentes, al financiarse, provocan inflación y para cubrirlos el gobierno aplica estrategias de endeudamiento externo, interno, y emisión de circulante.

- **Sector externo:** Básicamente las negociaciones de deuda como cualquier empresa que tiene un pasivo muy grande busca seguir operando mediante la contratación de nuevas obligaciones de pago.
- **Balanza de pagos:** Punto de partida de los estudios de riesgo país, para saber si hay divisas suficientes que permitan hacer frente a los compromisos financieros en el exterior. Se analizan datos históricos cinco años antes y proyecciones de cinco años después de la fecha de preparación del estudio. Se estudian la estructura y el crecimiento de exportaciones e importaciones, así como las tendencias de demanda y precios de los principales productos. Se estudian las corrientes de capitales (inversión extranjera, empréstitos de instituciones oficiales, financiamiento, proveedores y banca privada internacionales).
- **Deuda externa:** Se estudia la deuda externa del sector público y privado. cuanto mayor sea la deuda de la banca privada mayor es el riesgo, por ser más costosa y de menor plazo. Conocer qué porcentaje del total de la deuda se pagará en un plazo menor a un año y mayor a un año. Se estudian las corrientes de capitales.

- **Producto Interno Bruto (PIB).** Indicador importante del crecimiento, mide la cantidad de bienes y servicios producidos en un país generalmente durante un año, indica la actividad económica mediante la valuación de todos los bienes, y servicios producidos en el país. Determina si el país crece o no y puede medirse de dos maneras: sumando los bienes y servicios producidos en cada uno de sus componentes o con la fórmula:

$$\text{PIB} = C + I + G (\text{EXP} - \text{IMP})$$

Donde:

- C = Consumo personal o privado
 I = Inversión privada (equipo, construcción, inventarios)
 G = Gasto

Todo lo que se produce en el país, o se consume o es inversión, se exporta, las importaciones se restan, pues están comprendidas en las cifras de consumo o inversión y no fueron producidas en el país.

Otros indicadores de la economía nacional que se estudian son:

1. Inflación
2. Tipo de cambio
3. Tasa de interés
4. Desempleo
5. Formación de capital bruto
6. Masa monetaria
7. Entre otros.

Riesgo soberano

Busca evaluar la estabilidad de un gobierno, mediante un análisis de las variables sociopolíticas, prevé las medidas que pueda tomar

como resultado del grado de presión interna y externa que sufre y que afecten la recuperación de adeudos al exterior, tales como control cambiario, limitación a la salida de divisas, desconocimiento de adeudos, diferimiento de pagos, etcétera.

Las variables que se analizan en este estudio son:

- Aspecto político (forma de gobierno). Si es democracia o dictadura.
- Grupos de apoyo. Clase media, sindicatos, campesinos, militares.
- Ideología. Nacionalista, populista o equilibrada.
- Grupos de oposición. Quiénes son, si hay guerrilla y su tendencia a aumentar.
- Trato a grupos de oposición. Si tiene representación proporcional, si se les toma en cuenta favorablemente y si se respeta el voto.
- Aspecto social. Desempleo, subempleo, distribución de la riqueza, distribución del poder, poder adquisitivo del salario, analfabetismo, escolaridad, promedio tendencias. En las relaciones internacionales, analiza la posibilidad de conflictos bélicos, la pertenencia a grupos de cierta tendencia, y doctrinas expresadas en foros internacionales.
- Situación geográfica. Zona de intranquilidad social, las ventajas y desventajas de los países vecinos.

Riesgo político

Una empresa multinacional enfrenta riesgos políticos que van desde una interferencia moderada hasta la confiscación total de activos. Para prever la inestabilidad política deben responderse las siguientes preguntas:

- ¿Qué tan estable es el gobierno?
- ¿Qué tendencias políticas prevalecen?
- ¿Cuál será la probable opinión de un nuevo gobierno acerca de la inversión extranjera?

Los riesgos inherentes al riesgo político son:

1. **Los riesgos de transacciones.** Impacta en las utilidades o pérdidas que se generan cuando se cierra una transacción internacional específica, la cual puede ser la compra o venta de un producto, el obtener fondos en préstamo para financiamiento, etcétera.
2. **Riesgo económico.** Es producto del riesgo de conversión, ya que implica cambios en los flujos de efectivo esperados a futuro y en consecuencia afecta el valor económico de una empresa.
3. **Gravamen fiscal.** Las políticas fiscales de los gobiernos extranjeros son diversas y complejas.

Riesgos relacionados con inversiones de clientes privados en lugares diferentes a su país de origen

Riesgos corporativos. Está en función de los análisis de los Estados Financieros de la empresa, su situación dentro del sector al cual pertenece y todos aquellos indicadores de su solidez y eficiencia.

Riesgo gubernamental. Las instituciones financieras internacionales otorgan más empréstitos a los gobiernos de países en desarrollo que a las compañías privadas residentes en los mismos.

VADEMECUM BURSÁTIL 2009 – Bolsa de Valores de Lima¹⁵

En relación a su contenido y resumen, a continuación se consideran los siguientes puntos:

Entorno económico

La economía peruana continuó mostrando importantes avances y resultados durante el 2007, contando para ello con un escenario internacional favorable, en especial durante el primer semestre en el cual los precios de los commodities mantuvieron un ritmo ascendente. Asimismo, se apreció un desarrollo de la demanda interna, por el impulso que tuvieron tanto el consumo como la inversión privada. De esta manera, el Producto Bruto Interno creció en 8.99% respecto al año anterior, lo cual constituye la mayor tasa obtenida desde 1994.

Para apreciar en forma integral la situación interesante y motivadora de la economía del Perú, en relación con el propósito de la tesis, se adjunta el Anexo N° 1 Indicadores de la Economía del Perú, en el cual se informa sobre el nivel de las Reservas Internacionales, el Riesgo País, el Tipo de Cambio, la Tasa de Interés Interbancaria, la Tasa de Interés Corporativa, la Inflación, todos con fecha 09.03.2010, Superávit Comercial (Dic. 2009), Superávit Económico (Enero 2010), PBI (Dic. 2009), PBI (Enero-Dic. 2009), Superávit Económico Sector Público No financiero (Enero 2010), Superávit Balanza de Pagos (2009) y Variación de la Tasa de Interés Referencial (al 06.08.2009).

La situación anotada, se refuerza cuando verificamos la evolución del Producto Interno en el período 1992-2010, Anexo N° 2, donde se constata que hasta 2008 tuvo un desempeño relevante,

¹⁵ Vademecum Bursátil 2009, Bolsa de Valores de Lima, 2009, www.bvl.com.pe

reduciéndose significativamente en el año 2009, por factores externos, pero superior a los países de la región y se proyecta para 2010 un despegue importante, que crea expectativas en los agentes económicos

Para contar con una mayor información sobre los efectos de la evolución del Producto Bruto Interno, conviene adentrarnos en los resultados alcanzados por los valores que se negocian en la Bolsa de Valores de Lima, así, se constata la Importancia Relativa del Mercado Secundario respecto del PBI, para el período 2001 al 2008, Anexo N° 3, la relación que se genera entre la Capitalización Bursátil/PBI, se expresa en el Anexo N° 4 y el Monto Negociado en la BVL., siempre para el período 2001 al 2008, se toma conocimiento en el Anexo N° 5.

En el contexto económico internacional, durante el 2007, el hecho más relevante fue la crisis hipotecaria y financiera norteamericana, originada como consecuencia de los incumplimientos en los créditos hipotecarios de altos riesgo (“subprime”) que se comenzaron a constatar a inicios del año (marzo), la misma que fue afectando paulatinamente a la economía de la primera potencia mundial. Esta situación además de generar significativas pérdidas en entidades financieras de primera línea, produjo incertidumbre y desconfianza, afectando las expectativas de los agentes económicos, lo que originó caídas en los mercados a nivel mundial.

La situación de crisis financiera global, que sembró el pánico sobre el estado de la economía global, se fue incubando con el transcurrir del tiempo y sus efectos devastadores en las grandes economías, Anexo N° 6 – Formación de la Superburbuja, se sintió y se continúa sintiendo en la economía peruana, por sus características de ser exportadores de materias primas, lo que afectó a las empresas dedicadas al comercio exterior, a los productores y también a las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima, que

esencialmente es minera. No obstante el efecto destructivo de la crisis financiera global, la economía peruana pudo hacer frente a sus efectos, se podría decir con bastante éxito.

A fin de aliviar la situación y mitigar el endurecimiento del crédito, los Bancos Centrales de los países industrializados inyectaron liquidez en los meses de noviembre y diciembre. Asimismo, desde el mes de septiembre de 2007, la Reserva Federal de EE.UU. se vio obligada a bajar sus tasas referenciales en tres ocasiones, desde el 5.25% del mismo modo, su tasa de descuento fue recortada de 5.75% a 4.75%.

Hacia finales de año, la firma de Tratado de Libre Comercio (TLC) con EE.UU. y el advenimiento de nuevos convenios y tratados con países de economía crecientes, constituyeron importantes anuncios que favorecen la continuidad del buen desempeño de la economía.

Política Monetaria y Fiscal

Tal como viene sucediendo desde el 2002, la política monetaria del Banco Central de Reserva (BCRP) se condujo bajo un esquema de metas explícitas de inflación, con el fin de mantener el poder adquisitivo de la moneda en el largo plazo.

De esta manera, en los primeros meses del 2007, el ente emisor sostuvo la tasa de interés referencial en 4.5%, al considerar que no se vislumbraban presiones inflacionarias. Inclusive, ante las bajas tasas de inflación de los últimos meses del 2006 y enero 2007, el BCRP redujo su meta de inflación a 2%, con márgenes de tolerancia de 1% (hacia arriba y abajo). Posteriormente, ante el incremento gradual del Índice de Precios al Consumidor (IPC), el BCRP elevó su tasa de interés de referencia en julio (4.75%) y en septiembre (5.0%).

En cuanto a las tasas del mercado, se observó un comportamiento descendente en las tasas activas y cierta estabilidad, con una

inclinación ascendente en las tasas pasivas. Así, la TAMN (tasa activa de mercado promedio ponderado en moneda nacional) bajo de 23.8% en enero a 22.3% en diciembre; en tanto que la TIPMN (tasa pasiva de mercado promedio ponderado en moneda nacional) subió levemente de 3.17% a 3.35%. J mnn>

La expansión monetaria, medida a través de la emisión primaria aumento en el 2007 a una tasa promedio de 24.6%, mayor que la obtenida en el año anterior (17.2%). Con esto, la liquidez promedio en moneda nacional se incrementó en 31.5%, superando el crecimiento obtenido el año 2006 (17.9%).

La mayor confianza de los agentes económicos en el Nuevo Sol, hizo que el coeficiente de dolarización de la liquidez bajara por décimo año consecutivo, descendiendo a 31% en diciembre 2007.

Sector externo

En el sector externo, la evolución favorable de la economía mundial, que se estima creció 3.7% en el 2007, hicieron que se consiguiera, por cuarto año consecutivo, un superávit en la cuenta corriente de la Balanza de Pagos de 1,516 millones de dólares (alrededor del 1.4% del PBI). En este contexto, la balanza comercial alcanzó un superávit de 8,356 millones de dólares, monto ligeramente menor al del año anterior.

Las ventas al exterior sumaron 27,956 millones de dólares, es decir 17.5% más que el año anterior, sustentado en el desarrollo en conjunto de las exportaciones tradicionales y no tradicionales, que crecieron en 17.0% y 19.3%, respectivamente.

En valor de las exportaciones tradicionales ascendió a 21,493 millones de dólares, lo que representa el 76.9% del total exportado, sobresaliendo por su significativa participación, los productos

mineros, que representaron el 81% del rubro, como es el caso del cobre, zinc y plomo. También figuraron el petróleo y derivados, junto con los productos pesqueros.

Las exportaciones no tradicionales alcanzaron la cifra de 6,288 millones de dólares, ratificando el extraordinario momento por el que vienen atravesando en los últimos años.

Inflación y tipo de cambio

La inflación, medida por el INEI con el IPC de Lima Metropolitana, alcanzó una variación anual de 3.93%, muy por encima de las tasas obtenidas en los dos años previos (debajo del 1.5%), y sobrepasó la meta establecida por el BCRP que contemplaba un rango entre 1% y 3%.

Si bien se observaron incrementos en todos los grandes grupos, fue el de Alimentos y Bebidas el que ejerció una mayor influencia en el encarecimiento del costo de vida, al incrementarse en 6.05%. El aumento de precios en insumos de productos básicos de la denominada canasta familiar, como son el trigo (para el pan y fideos) y la soya (para el aceite), así como los insumos de la leche, jugaron un papel preponderante en esta variación.

En lo que respecta a la inflación subyacente, que excluye los rubros más volátiles de la canasta de consumo (alimentos no transables, combustibles y servicios de transporte urbano), según el BCRP esta fue de 3.1%, en tanto que la inflación importada fue de 10.5%.

En lo que respecta a la inflación, su control y evolución en la economía peruana, por las autoridades económicas del país y los agentes económicos, la encontramos detallada en el Anexo N° 8 Evolución de la Inflación: 1980 – 2010, en el cuadro se constata su nivel reducido por un largo período, producto de la disciplina fiscal que se viene siguiendo, que todos los días lo podemos verificar cuando los agentes económicos como parte de su cultura, están

pendientes de los resultados de la evolución mensual de la inflación. Tal vez ha calado muy hondo los efectos que produce convivir con una alta tasa de inflación.

El tipo de cambio evolucionó a lo largo del año de manera descendente, con lo que el sol peruano se revaluó respecto al dólar norteamericano en más de 6%. Esta depreciación de la moneda estadounidense, que fue un comportamiento generalizado a nivel mundial, obligó a que el ente emisor interviniera cotidianamente en el mercado cambiario, adquiriendo entre enero y diciembre un total de 10,306 millones de dólares, a fin de reducir la volatilidad en esta tendencia bajista.

Respecto al riesgo-país, el 12 de junio el EMBI+Perú estableció un nuevo mínimo histórico al cerrar en 95 puntos básico (pbs), influenciado por la favorable situación de la economía peruana, así como por la disminución coyuntural de estos indicadores para toda la región. No obstante, los desequilibrios que se presentaron en la economía norteamericana generaron una mayor aversión al riesgo, con la consecuente migración hacia activos más seguros, presentándose un generalizado aumento de los spreads para los países emergentes. De esta manera, el riesgo país cerró el 2007 en 178 pbs.

Mercado Bursátil

El año 2007 significó para nuestro mercado bursátil la confirmación del despegue de su proceso de desarrollo, lo cual se evidenció en el apreciable incremento de los volúmenes transados, el número de operaciones, y en la cantidad de valores que registraron una presencia fluida en la negociación cotidiana, dando como resultado que la inversión en títulos de renta variable fuera la alternativa más rentable del sistema por sexto año consecutivo.

Al respecto, cabe recordar que el Índice General BVL inició un ciclo

de tendencia alcista en octubre del 2002, el cual continuó hasta julio del 2007, período durante el cual se observó 49 meses de alzas y 9 de bajas y en el cual nuestro principal indicador acumuló un rendimiento de 1,936%.

Para una mejor comprensión de este índice, en el Anexo N° 8 Cartera del Índice General de la BVL, correspondiente al primer semestre 2010, se indica en orden, el nombre del valor, su nemónico y peso asignado para los principales instrumentos de renta variable.

En el Anexo N° 9 Evolución del Índice General de la BVL en el 2009, se refiere para el período indicado, los momentos más significativos que ocurrieron y que incidieron en el movimiento de los montos de inversión, como por ejemplo el 13 de abril, mejora cotización de metales y crece expectativas sobre los balances del Citigroup, el 8 de julio declive de acciones Junior, el 2 de setiembre caen precios de metales, etc. El Anexo N° 10 Son muchos Tendencia Bursátil, nos indica que a largo plazo, el índice general ha mostrado un comportamiento positivo, aunque los montos son reducidos, en el período analizado. También el Anexo N° 11 Rentabilidades - Oportunidad, precisa que para 2009, la BVL rindió más del 100%, tras caer el 60% el año anterior, para 2010 se asigna un período de recuperación, seguro con algunos altibajos, por el comportamiento del mercado mundial, teniendo en cuenta que lo que hay que reconstruir es la confianza, tema que requiere la mayor atención de todos los que intervienen en el mercado de valores. Asimismo, es interesante o mostrar que el comportamiento del tipo de cambio sea casi exactamente inverso al de la BVL, entre el período 01.05.09 y el 12.05.09.

En lo que se refiere al 2007, los índices de cotizaciones obtuvieron ganancias superiores al 30%, así tenemos 36.02% para el IGBVL, 31.03% para el ISBVL y 36.38% para el ISP-15 donde las tres acciones líderes de cada una de dichas carteras (Volcán "B", Cerro

Verde y SiderPerú) generaron resultados lucrativos anuales de 24%, 97% y 75% respectivamente.

Para contar con un mayor detalle sobre el conjunto de operaciones que se tranzan en la BVL, a continuación se comenta en lo que respecta a la relación Cartera del Índice Selectivo BVL, correspondiente al primer semestre 2010, el Anexo N° 12, indica en orden el nombre de los mayores valores, su nemónico y el peso otorgado, a los primeros 15 valores que se negocian, de igual manera se refiere sobre los 15 mejores valores en la Cartera del Índice Selectivo Perú 15, Anexo N° 13, en lo que respecta a la Capitalización Bursátil por Sectores de la actividad económica, ésta se describe en el Anexo N° 14, donde se establece el año 2007 como el año cumbre, también se indica lo que ocurrió en el Sector Primario y sus Emisiones Inscritas por Sectores en el Anexo N° 15, donde resalta el Sector Bancos y Financieras y el de Servicios Públicos y en el Anexo N° 16 se refiere al Sector Primario y sus emisiones inscritas por instrumentos, donde destacan los bonos y los instrumentos de corto plazo.

El Índice General inicio el 2007 en 12,884.20 puntos y mostró durante los 7 primeros meses alzas continuas, a excepción del mes de mayo cuando se produjo una ligera corrección de precios. El 24 de julio llega a su nivel histórico mas alto (23,789.75 puntos), acumulando así una ganancia de 84.6% hasta esa fecha. Dicho rendimiento se recortó por los movimientos bajistas que ocurrieron posteriormente, especialmente en los meses de agosto (-11%) y noviembre (-15.9%), cerrando el año en 17,524.79 puntos.

A nivel sectorial, los rubros que más ascendieron fueron los de Diversas (diversos sectores) (110%), Agropecuario (88%) e Industriales (69%) apoyados en las subidas de acciones como BAP, FERREYC1, GRAMONC1, CASAGRC1, POMALCC1, SIDERC1, AUSTRAC1 y CORJRLI1.

Asimismo, el índice sectorial minero se apreció en 25.7%, variación cercana a la obtenida por VOLCABC1. No obstante, cabe anotar que se observaron elevadas rentabilidades, incluso mayores al 100%, en valores como BVN y PCU, así como una pérdida significativa en el caso de MOROCO11 (-60.7%).

Al respecto, se debe considerar el “rally” en los precios de los metales experimentado hasta mediados de mayo, momento en que se detiene para luego retomar la carrera alcista y llegar a sus niveles más altos en julio, registrándose luego un comportamiento errático con predominio de bajas. De esta forma, al finalizar el año, el oro y plata subieron en 32% y 15%, el cobre en 7%, el plomo y el estaño en 51% y 41%, mientras que el zinc reportó una caída de 44%.

Cabe destacar que en el mes de junio la BVL comenzó a difundir el Índice Nacional de Capitalización (INCA), indicador que tiene como objetivo reflejar el comportamiento de los precios de las 20 acciones más líquidas, con pesos que se obtienen en base a la capitalización bursátil del free-foat de dichas acciones. **El comportamiento del INCA, al 16.03.2010, se precisa en el Anexo N° 17 Índice Nacional de Capitalización (INCA).**

El monto negociado total en la BVL el 2007 rebasó los 12,400 millones de dólares, es decir un 96.6% más que los registrado el año anterior y equivalente a 3.5 veces el promedio anual del quinquenio 2002-2006. Con dicha cifra se logró sobrepasar el record de negociación establecido en 1997 (12,124 millones de dólares), período en el cual destacó la negociación de Certificados de Depósito y Bonos.

Este repunte del monto transado estuvo sustentando en el auge del mercado de renta variable, que con una negociación de 9,287.7 millones de dólares prácticamente duplicó lo contratado el año anterior. Nuevamente las acciones mineras fueron las más activas,

al representar el 50% del total, seguidas de diversas (17.1%), industriales (11.6%) y bancos (10.8%).

En cuando al mercado de renta fija, los montos operados en este mercado tuvieron un buen inicio en enero (36% del total), pero en los siguientes meses las cifras regresaron a sus niveles promedio, observándose un crecimiento moderado en el mercado de dinero y un declive en el mercado de negociación continua en los últimos meses del año.

Por el contrario, las operaciones de reporte experimentaron un nuevo impulso, alcanzando el mayor monto desde su implementación, al efectuarse pactos contados-plazo por un valor de 1,978 millones de dólares.

Otra cifra que evidencia el desarrollo de nuestra Bolsa fue el del Número de Operaciones, que este año superó el nivel alcanzado en 1997, realizándose 553,583 transacciones, con lo que el promedio se estableció en 2,214 operaciones diarias. Cabe precisar que el máximo nivel se obtuvo entre fines de abril e inicios de mayo, cuando se produjeron sesiones en las que realizaron entre 3,000 a 4,000 transacciones. Entre los títulos que registraron mayor liquidez destacan Volcán "B", SiderPerú, Cerro Verde y Austral.

En lo que se refiere a la Capitalización Bursátil, ésta tuvo una trayectoria similar a la del IGBVL, registrando un crecimiento permanente hasta el mes de julio, período en el cual este indicador se ubicó permanentemente por encima de los 100,000 millones de dólares. Luego, en los siguientes meses, se produjeron una serie de altibajos que llevaron a cerrar el año en 108,219.71 millones de dólares, es decir un 80.3% más que la valorización del 2006.

Este mayor crecimiento respecto al IGBVL se explica, por la significativa importancia que mantiene Southern (PCU) en nuestra

capitalización y, en menor medida, por valores como Cerro Verde, Buenaventura y Credicorp los cuales obtuvieron rendimientos excepcionales, muy por encima de los otros valores líquidos que también tienen influencia en el cálculo del IGBVL.

Finalmente, en otro aspecto de nuestro mercado, cabe mencionar la realización de colocaciones primarias de instrumentos de corto plazo emitidas por empresas en franco crecimiento, que buscan financiamiento con bajos costos; así como la colocación del INCA TRACK. Adicionalmente cabe destacar que durante el 2007, se produjo la inscripción de valores de dieciséis (16) nuevas empresas, entre las cuales figuran cinco (05) mineras juniors, ampliándose así el número de alternativas de inversión de nuestro mercado.

Para contar con una mayor amplitud de la información que se relacionan con las operaciones de la BVL, en beneficio del conocimiento del mercado y para los fines de decisiones del inversionista, se ha desarrollado el Índice de Buen Gobierno Corporativo, tal como se indica en el Anexo N° 18, la información concerniente a las acciones más negociadas, según el monto efectivo negociado, el monto de operaciones realizadas y la frecuencia de las cotizaciones, éstas se reflejan en el Anexo N° 19, la Distribución de Rendimientos de Acciones de acuerdo al índice de lucratividad de valores, para los períodos 2006 al 2008, se analiza en el Anexo N° 20. En el Anexo N° 21 se hace mención a las acciones más rentables para el año 2009, con indicación de la empresa, el tipo de valor y el rendimiento obtenido y en el Anexo N° 22 se indican los 10 mejores países para invertir en el mundo y los 15 mejores países para invertir en América Latina, esto como producto del conjunto de políticas y medidas que han adoptado los países para motivar la llegada y permanencia de inversionistas, que permita contar la infraestructura, con personal capacitado, con la innovación y mejoras que requiere el desarrollo nacional.

La Especulación¹⁶

Según la Real Academia de la Lengua, en una de sus acepciones más generales, especular significa, reflexionar, mirar con atención una cosa para reconocerla. Pero económica y financieramente la significación de la especulación puede ser vista con distintas aproximaciones. En tal orden de ideas, la especulación puede ser definida como la atracción que en toda latitud se experimenta por las actividades económicas y en especial por los negocios comerciales, industriales y financieros que permiten a las personas obtener importantes utilidades de la manera más rápida posible.

En el campo de la actividad bursátil, en algunas oportunidades se escucha hablar como expresión tradicional del “juego de bolsa”, aclarando algunos miembros de la doctrina que “en la bolsa no se juega, en la bolsa se especula”, dándose a entender que todos los ofertantes y demandantes de valores mobiliarios que acuden al mercado secundario operante en la Bolsa de Valores son especuladores potenciales que especulan al “alza” o especulan a la “baja”, procurando vender con actitud especulativa cuando las cotizaciones está en su nivel más alto y procurando comprar cuando las cotizaciones registran su nivel más bajo.

2.3 Definiciones conceptuales

Análisis fundamental¹⁷

Introducción

Podemos entender el análisis fundamental como el método que se centra en el estudio particular de cada empresa; dentro de sus características

¹⁶ Angel Quintero Ramos, El Mercado de Valores, Editorial Universitaria, Puerto Rico, 1963, página 24

¹⁷ Ibíd., página 79

está la de conocer el porqué se invierte en algo, arribando al proceso de selección de inversiones, y específicamente a las decisiones de compraventa (el qué y cuándo) después de analizar una gran parte de factores que inciden y pueden influir en que el público compre o venda valores, entre los cuales podemos citar:

1. Tipo de empresa en la que se desea invertir
2. Sector en el que se encuentre
3. Administración
4. Liderazgo
5. Proveedores
6. Materias primas
7. Clientes
8. Sindicato
9. Ventas
10. Situación financiera
11. Endeudamiento en moneda nacional y/o extranjera
12. Capacidad tecnológica
13. Fuerzas y debilidades
14. Oportunidades y amenazas del entorno, entre otras.

Aunque el análisis fundamental es muy lógico en su concepción, es muy difícil ponderar en su justa medida cada una de las variables y determinar hacia dónde, hasta qué punto, cuándo y por cuánto tiempo la interacción simultánea de todos sus componentes empujará a los precios. A pesar de que se haga muy bien el seguimiento y se arribe a selecciones muy filtradas y sensatas, es el *timing* en este tipo de análisis el que representará su principal problema, ya que de hecho cuando se ha realizado el estudio de la empresa, en la práctica todo el mundo lo conoce, por lo que las oportunidades de obtener utilidades en inversión son reducidas, y aún cuando se puedan realizar magníficas inversiones a largo plazo, se tienen costos de oportunidad.

Este tipo de análisis es muy útil cuando se tiene información que es desconocida para el público inversionista, por lo que es posible realizar magníficas compras o ventas; sin embargo, esto puede repercutir en un acto inmoral o ilegal. La principal fuente de información a la hora de analizar una empresa es ella misma. Aunque más tarde habrá que confrontar esa información con otras fuentes, es la propia empresa la que facilita la mayor parte de los datos que se necesitan.

Sin embargo, no es esta la única fuente de información. Hay numerosos puntos que otorgan información y que continuamente se utilizan como fuentes adicionales:

1. Estados trimestrales. Las empresas cotizadas están obligadas a enviar a la CONASEV información financiera en formatos determinados a nivel matriz y consolidado.
2. Memorias anuales. Especialmente la auditoría, por si hay algún problema desconocido. La descripción de las actividades de la empresa suele ser conocida por el analista.
3. Noticias de prensa
4. Contacto con otras empresas
5. Cámaras industriales y comerciales, así como asociaciones, son buenas fuentes para determinar tendencias y estrategias sectoriales.
6. La información sectorial puede obtenerse de muy diversas fuentes, como publicaciones especializadas, empresas especializadas en el seguimiento de ciertos sectores, otros mercados, etcétera.

En su modelo el análisis fundamental intenta medir el valor real de una acción, y como se verá es engañosamente sencillo:

El modelo simplemente afirma que el valor de una acción es igual a las utilidades estimadas de la empresa en el siguiente período, multiplicadas por la razón P entre V_L (razón precio valor en libros. Mide la relación entre el precio de la acción y el capital contable de la empresa, dividido entre el número de acciones en circulación).

Normalmente se piensa que el valor de un bien es igual a su precio. Sin embargo, el modelo de análisis fundamental establece una diferencia entre el precio y el valor, debido a que es una técnica diseñada para encontrar las diferencias que existan entre las dos.

Por lo general se dice:

1. Si el valor estimado es mayor que el precio del mercado, comprar la acción.
2. Si el valor estimado es menor que el precio del mercado, vender la acción.

Para sacar provecho de esta estrategia, es necesario cumplir con tres condiciones:

1. La estimación del valor de la acción tiene que ser correcto.
2. El valor tiene que ser estimado antes que el resto del mercado lo descubra.
3. Los demás participantes en el mercado tienen que llegar a reconocer que el valor de la acción es el estimado.

Si la estimación del valor es incorrecta, el inversionista no puede confiar en ganar dinero, ya que es más probable que lo pierda.

Del mismo modo, si el analista se tarda en llegar a la conclusión correcta, habrá pocas posibilidades de obtener una utilidad. Con el tiempo, el mercado tiene que llegar a reconocer el valor verdadero de cualquier valor. De lo contrario no habrá movimientos en el precio que produzca una utilidad.

La Influencia central del crecimiento de las utilidades

Si el inversionista conociera el nivel actual de las utilidades y la tasa de crecimiento que se experimentará en el siguiente período, podría estimar con total exactitud las utilidades para el período en cuestión.

Las tasas de crecimiento se pueden calcular si se tiene la información necesaria sobre las utilidades, las utilidades por acción (UPA), o sea las utilidades después de todos los pagos de deuda y de impuesto, divididas entre el número de acciones en circulación.

La tasa de crecimiento de las UPA para cualquier período se calcula siguiendo tres pasos:

1. Dividir las UPA finales entre las UPA inicial
2. Sacar la raíz n del resultado, siendo n el número de períodos entre las UPA inicial y final
3. Restarle 1

Técnica del porcentaje de ingresos

Se basa en el supuesto de que una empresa continuará ganando el mismo porcentaje por cada nuevo sol de ventas que en el pasado. Entonces, si se pueden pronosticar las ventas para el próximo período, se pueden pronosticar las utilidades.

Esta técnica evita la estimación directa de las utilidades futuras y sustituye el problema de calcular los ingresos. Sin embargo, en muchos casos, será más fácil pronosticar ingresos que pronosticar utilidades directamente.

Ventajas. Es fácil aplicar y calcular. No obstante, se necesita tener calculada la contabilidad y una estimación de los ingresos que sean confiables.

Desventajas. Sustituye el problema de pronosticar ingresos y márgenes de utilidad por el problema de pronosticar utilidades.

Análisis de tendencias

Supone que cualquier tasa de crecimiento que caracterizó el período de la muestra continuará en el futuro, lo cual constituye una suposición muy

arriesgada, pues si la información utilizada para adaptar la línea de tendencia se toma del período de alto crecimiento y el pronóstico se hace para el período de madurez, pueden ocurrir errores graves.

Pronóstico basado en el criterio

Supone el análisis de temas tan amplios como la estabilidad financiera, participación en el mercado y la calidad de la administración.

El inversionista que aplique el análisis fundamental debe saber manejar una o más de esas técnicas de elaboración de pronósticos para crear un pronóstico aceptable de las utilidades futuras. Esto brindará una de las informaciones de entrada básicas para el modelo, que son utilidades esperadas.

Departamento de análisis

En las organizaciones financieras generalmente encontramos un departamento de análisis con personal altamente calificado dedicado a este tipo de estudio, en donde cada analista suele ser responsable de dos o tres sectores cotizados, lo que implica estar altamente actualizado sobre el entorno de ese sector y las empresas que lo componen. Su experiencia es importante, ya que supone un mayor y mejor conocimiento que redundará en mejores valoraciones.

Además, suele existir una parte del departamento que se dedica al análisis de la macroeconomía, ya que es el punto de inicio para las hipótesis del resto de los analistas.

Análisis fundamental de un valor

El análisis fundamental es utilizado para determinar el verdadero valor de una acción. Para ello, los analistas realizan un estudio de todos los datos económicos que rodean a esa acción: tipos de interés, beneficios,

endeudamiento de la empresa, etcétera. Una vez hallado el “valor fundamental” de la acción., será utilizado para compararlo con otros productos, con el fin de escoger la mejor opción posible.

Una pregunta que debe hacerse el inversionista antes de poner su dinero en determinado valor es la siguiente; ¿Está utilizando bien la empresa sus instalaciones, sus recursos monetarios y plantilla para obtener una buena utilidad?, según sea la respuesta, conoceremos el verdadero grado de riesgo que conlleva invertir en la empresa.

En el balance de resultados de una sociedad se expresan los recursos propios o fondos, que son una auténtica garantía para el accionista, ya que, en un supuesto caso de pago, una empresa con más recursos propios no se verá en la obligación de responder ante las deudas con su capital social, es decir, con el dinero de sus accionistas y de sus reservas.

Análisis fundamental y análisis financiero

Análisis fundamental

En esencia, el análisis fundamental se enfoca a la evaluación de la empresa y la predicción de utilidades y sus fundamentos son similares a los utilizados por los bancos en el análisis del crédito normal. Sus principios se orientan mucho hacia el análisis de Estados Financieros, básicamente a las razones financieras utilizadas para medir rentabilidad.

Sin embargo, la principal dificultad en este análisis es que debe considerar una perspectiva global de la empresa y por ende tratar de valorar el efecto que tendrían, sobre ésta, el entorno económico, social, político y la competencia empresarial. Para entender el análisis fundamental, un magnífico inicio es orientar su estudio desde el punto de vista de la administración estratégica, que considera todas estas variables, hasta hacerla aterrizar en el análisis de los Estados Financieros.

Objetivos del análisis financiero

El proceso del análisis y la interpretación de Estados Financieros consisten en aplicar procedimientos analíticos a las cifras de los Estados Financieros, para tomar medidas y descubrir relaciones significativas para la toma de decisiones. Estas medidas pueden emplearse para seleccionar inversiones como instrumentos de pronóstico, como herramientas de diagnóstico de problemas gerenciales y operativos o como medida de riesgo para el crédito. De ello se derivan los diferentes enfoques.

Enfoque del análisis financiero

Enfoque del que garantiza el crédito

En general, el financiamiento que reciben las empresas mediante crédito debe ser a corto plazo para financiar capital de trabajo transitorio, capital de trabajo que crece temporalmente, ya que el capital del trabajo permanente debe ser financiado por el capital de los propietarios. Además, existe el crédito a largo plazo, que debe ser utilizado de manera completamente para financiar proyectos.

Tanto el crédito a corto como a largo plazo puede ser con o sin garantía específica, pero en cualquiera de los casos debe buscarse la capacidad de pago de la empresa, ya que el crédito busca la recuperación del mismo, por tanto debe existir, una fuerte liga entre las proyecciones, los resultados con los que cuenta la empresa y la habilidad de generación de recursos operativos.

En el crédito a corto plazo el énfasis está dado en la posición financiera actual, la liquidez de los activos circulantes y la tasa de recuperación. En los préstamos a plazos más largos se hacen presupuestos de caja y flujos de fondos (cash flow) y el potencial de generación de utilidades de la empresa.

Es lógico que a los acreedores les interesa conocer la rentabilidad de la empresa, pues la utilidad es la principal fuente del pago de intereses y de pago o del repago del créditos. Y el análisis de crédito siempre estudia la estructura de capital de la empresa, entendiéndose ésta como la forma en que se estructura el financiamiento a largo plazo, ya sea por capital contable y/o deuda.

Lo anterior refleja la actitud del empresario ante el riesgo y la cobertura que pueda tener el interés del crédito. Para un acreedor es mucho más riesgosa una empresa cuya estructura de capital le dice que 80% del financiamiento a largo plazo fue aportado por acreedores mediante préstamo, que aquella empresa que no tiene adeudo a largo plazo y cuyo capital fue aportado íntegramente por los propietarios.

Además, algo que deben buscar los acreedores es la respuesta a las siguientes preguntas:

1. ¿Tiene una buena reputación el que requiere el crédito?
2. ¿Para qué requiere el crédito? ¿Cómo lo pagará?
3. ¿Cómo se ha financiado? ¿tiene el capital adecuado?
4. ¿Son adecuadas las condiciones del crédito?

Enfoque de los accionistas

El mayor colchón de seguridad que tiene una empresa para acreedores y accionistas preferentes es su capital contable (común). El interés de los accionistas comunes, que invierten su patrimonio o parte de él en el capital común de las empresas, es el más amplio, pues tiene que ver con aspectos gerenciales, operativos, de rentabilidad, de posición financiera y de estructura de capital.

En el análisis es fundamental la valuación de las acciones, para lo que el análisis de Estados Financieros o financiero, tiene importancia fundamental. En este análisis se relacionan estrechamente el análisis

estratégico y el económico, porque para el análisis bursátil es básico la capacidad de generación de utilidades, que se reflejará en un mejor precio de la acción en el mercado.

La capacidad de generación de utilidades es la esencia de la valuación moderna de acciones, pues de éstas dependen los dividendos, y de los dividendos depende la valuación fundamental de las acciones.

Algo adicional son los diferentes valores que tienen las acciones y que algunas veces causan confusión.

Valor nominal: Es el valor que se encuentra escrito en la acción, y que multiplicado por el número de acciones da el importe del capital social.

Valor Teórico: En algunos casos las acciones no tienen ningún valor escrito en ellas, entonces se obtiene un valor equivalente, que es el valor teórico, se obtiene dividiendo el capital social entre el número de acciones.

Valor en Libros: Éste se obtiene al dividir el capital contable entre el número de acciones y representa para los contadores el valor intrínseco, el valor real que tiene una empresa.

Valor de mercado: Es el valor en el que se está dividiendo una empresa en el mercado. Se obtiene al multiplicar el precio de la acción en el mercado por el número de acciones. Algunas personas llaman a esto valor de capitalización. El precio de mercado se establece de acuerdo con la oferta y la demanda que haya en el mercado de valores, por las acciones de una empresa, y en la determinación de este precio intervienen factores psicológicos, económicos y de generación de utilidades, entre otros.

Enfoque de la gerencia

La gerencia tiene que agrupar dentro de sus objetivos el crecimiento de la

empresa y la rentabilidad. Tiene como ventaja sobre los otros interesados tener acceso a la contabilidad administrativa, y parte del análisis lo puede realizar por medio de tendencias y razones. Pero debe observar a la empresa desde el punto de vista de terceros para conocer la opinión que tienen éstos acerca de ella. En este sentido, los accionistas mayoritarios tienen los mismos objetivos que la gerencia. Y algo que la gerencia debe tener en mente es:

1. El cambio de razones y tendencias lleva a pensar y a usar innumerables interrelaciones que no siempre son benéficas para las empresas o a lo que opine de su gerencia.
2. Es recomendable hacer monitoreos periódicos para anticipar cualquier problema.
3. Debe recordarse que en la empresa se aplica el enfoque sistemático, es decir ningún evento es aislado, ni se ataca por separado: todos los eventos están interrelacionados entre sí y se encuentran dentro de un suprasistema económico superior.

Objetivos de los que buscan una fusión o una adquisición

Los empresarios que persiguen la adquisición de una empresa mediante el análisis de sus Estados Financieros buscan determinar valores económicos, el valor de la fusión, las fuerzas y debilidades contractuales y el posible precio de compra o intercambio de acciones. En este caso, el análisis va más allá del interés que puedan tener los accionistas al tratar de valorar intangibles y el crédito mercantil.

Metodología para el análisis financiero

Existe una gran cantidad de variables que podrían ser utilizadas para llevar a cabo este análisis, sin embargo hemos considerado oportuno concentrarnos en seis puntos fundamentales que se detallan a continuación:

1. Rentabilidad generada por los recursos propios.

2. Capitalización y política de autofinanciamiento
3. Rentabilidad de las nuevas inversiones incorporadas
4. Proporción entre capital social/ reservas
5. Costo de los recursos permanentes utilizados
6. Política de endeudamiento

Rentabilidad generada por los recursos propios

Conocer cuánto de la rentabilidad que posee la empresa generada por los recursos que le son propios es de vital importancia, antes de pensar siquiera en una expansión, pues podría estar subutilizada la capacidad de la entidad. La razón que mide esta rentabilidad es: $r=UDI/RP$, donde r es rentabilidad, UDI es Utilidad después de impuestos y RP es recursos propios (capital +reservas).

Capitalización y política de autofinanciamiento

Cuando una empresa no reparte dividendos durante un ejercicio y mantiene el mismo número de acciones, el valor de la acción se verá incrementado, de esta manera la empresa se autofinanciará por medio de la inversión del accionista.

La razón que demuestra la política adoptada por la empresa en cuanto a autofinanciamiento, y que mide el crecimiento del valor de la acción:

Recursos propios entre capital social. Recursos propios (capital social + reservas acumuladas)/Capital social. Ejemplo, capital social S/. 400, + reservas acumuladas S/. 800, da un total de recursos propios de S/. 1,200 que dividido entre S/. 400 nos da un resultado de 3. En este caso, la empresa en el período estudiado ha triplicado sus recursos en relación con el capital social. El tenedor de las acciones notará que la retención de utilidades que se le ha ido aplicando en el tiempo ha triplicado su inversión

Rentabilidad de las nuevas inversiones incorporadas

Antes de iniciar un plan de expansión o de incorporación de nuevas inversiones, es necesario analizar si éstas tendrán un rendimiento creciente o por el contrario un rendimiento decreciente. Si el resultado de nuevas inversiones origina mayor rentabilidad, obviamente la decisión será la de invertir; caso contrario se dará si la rentabilidad demostrara tener una disminución. A la inversión financiera la podemos considerar como: fondos inmovilizados + fondos de maniobra.

Para comprobar si una nueva inversión incorpora rentabilidad marginal o produce apalancamiento positivo de los recursos propios, es necesario realizar una comparación entre el resultado actual y la proyección de resultados futuros.

Proporción entre capital social y reservas

La administración financiera de una empresa siempre se encontrará ante la disyuntiva de reinvertir las ganancias en su negocio incrementando la rentabilidad de sus propios recursos o bien proporcionar al tenedor de las acciones o inversionistas un dividendo que le haga sentir adecuadamente retribuido por su inversión.

El estudio de este efecto para valuar una acción, así como su repercusión en el número de acciones, es de gran importancia, cuando no se quiere caer en la necesidad de tener que ofrecer garantías adicionales en el momento del endeudamiento, por carecer de solvencia en cuanto a la estructura del capital social.

Costos de los recursos permanentes utilizados

Conocer el costo capital que la empresa está utilizando resulta ser importante, ya que esta mezcla proporciona información adecuada para la toma de decisiones.

Si se piensa realizar una inversión cuya rentabilidad se encuentra por debajo de este costo, la decisión sería la de no efectuarla, si por el contrario la rentabilidad resulta superior se estimaría la conveniencia de llevarla a cabo.

Encontrar el punto óptimo entre recursos propios y ajenos es vital, ya que un alto endeudamiento puede resultar costoso, disminuyendo los dividendos al accionista, quien ante una situación como ésta puede pensar en no invertir en la empresa.

Por ello el costo de los capitales es un factor fundamental para conocer el valor de la empresa. Cuanto más alto sea aquel, inferior será el valor de ésta.

Política de endeudamiento

Es difícil que una empresa no recurra al endeudamiento para realizar sus operaciones; sin embargo esta política siempre deberá llevarse a cabo pensando en el equilibrio financiero entre solvencia y rentabilidad.

Son dos los principios básicos a los que la empresa deberá sujetarse al pensar en endeudarse:

1. Que la proporción entre la deuda y los recursos con los que cuenta no pongan en peligro su autonomía.
2. Que el costo de la deuda pueda ser pagado, y éste sea inferior a la rentabilidad que corresponda al asumir el endeudamiento.

La gestión de la empresa

Una vez que se han analizados los puntos anteriores, es necesario conocer cuáles han sido las políticas financieras que ha practicado la empresa mediante:

1. Flujo de efectivo
2. Autofinanciamiento
3. Política de dividendos y reservas

Análisis cualitativo de la empresa

No sólo el estudio del análisis diagnóstico debe apoyarse en los datos numéricos o meramente cuantitativos, sino que siempre existen aspectos que deben conocerse a fondo para incorporarlos al diagnóstico global.

Generalmente el conocimiento de los datos obtenidos por medio de un análisis cualitativo de la empresa, dará mayor información para la proyección futura.

Características de la empresa

Se estudia a la empresa desde dos puntos de vista:

1. *Como ente jurídico:* El régimen jurídico y fiscal bajo el cual opera y los compromisos adquiridos con otras entidades.
2. *Como ente económico:*
 - a. Ubicación: Las ventajas y desventajas de la zona geográfica donde se ubique.
 - b. Dimensión sectorial: Se estudia la evolución de la rama o ramas de la economía a la que pertenezca la empresa, y
 - c. Dimensión en un contexto general: Se estudia a la empresa en su aspecto general, sin tener en cuenta aspectos particulares frente a su sector.

Factores humanos y laborales

Se estudian factores relacionados con:

La conformación de los miembros del consejo de administración, en función del poder decisorio de cada uno de ellos.

Dirección. Quién es el responsable máximo, su trayectoria profesional, relaciones con el consejo de administración, relaciones con su equipo directivo, liderazgo, capacidad de organización, etcétera.

Equipo de dirección. Quiénes lo conforman, cuál es su trayectoria, relaciones de trabajo con sus colaboradores, capacidad de liderazgo y relaciones con sus superiores, entre otras.

Personal en general. Composición de la plantilla, políticas laborales y clima laboral.

Aspectos comerciales y de producción

Entre los aspectos más sobresalientes para el estudio de este rubro encontramos:

Comercialización del producto:

1. Tipo de producto
2. Ciclo de vida del mismo
3. Ventas/costos
4. Canales de distribución
5. Previsiones, tendencias de venta, etcétera.

Aprovisionamiento. Todo lo relacionado al estudio de los insumos necesarios para el proceso productivo, características de los mismos, trato con proveedores, etcétera.

Aspectos de la producción. Estado en que se encuentra el equipo productivo, tecnología empleada, innovaciones, costos de producción, productividad, etcétera.

Determinación y valoración de los puntos fuertes y puntos débiles

Una vez que se ha hecho una valoración de todos y cada uno de los aspectos propuestos, es recomendable proceder a elaborar un cuadro de evaluación donde se resaltarán aquellos puntos fuertes y débiles que se han observado, para determinar posibles mejoras, su costo y sobre todo el tiempo de su ejecución.

Análisis técnico¹⁸

El análisis técnico se inició en el siglo XX, cuando las empresas no tenían obligación de proporcionar información sobre sus Estados Financieros y prácticamente la única información disponible era la del propio mercado (precios, volúmenes, etcétera).

El enfoque básico de este análisis parte del principio de que la oferta y la demanda de una acción, o cualquier valor o propiedad, son los que determinan el precio de esa acción en el mercado.

Cuando la demanda supera la oferta, el precio sube. Cuando los vendedores superan a los compradores, el precio baja. Cuando la oferta y la demanda están balanceadas, es decir, que ninguna fuerza predomine sobre la otra, el precio se mantendrá estable.

Las interacciones de vendedores y compradores, cualquiera que sea su origen y características, se reflejan necesariamente en los precios.

Toda compra o venta de una acción se realiza a un cierto precio, afecta el precio y, finalmente, cambia el precio.

Concepto

El análisis técnico es el estudio que se hace con el objeto de identificar los cambios de tendencia en las fluctuaciones de los precios y volúmenes negociados en bolsa, a fin de determinar los puntos más adecuados para una futura inversión en acciones.

La anterior proviene de la idea de que en el precio y en el volumen negociado de un título valor se encuentran todos los factores que el mercado está percibiendo, de manera que al graficar su comportamiento pueda predecirse el mismo.

¹⁸ Ibíd., pág., 79

Además de la graficación, este tipo de análisis utiliza información obtenida en la Bolsa de Valores en general, Bolsa de Valores de Lima en particular, indicadores bursátiles, noticias de los periódicos, que muestran la situación económica y financiera actual nacional e internacional, la oferta y la demanda de los valores, y algunos principios de análisis fundamental.

Entre los puristas del mercado eficiente se niega la validez de este tipo de análisis.

Objetivo

Se centra en anticipar el comportamiento del mercado, analizando las fluctuaciones de los precios de los títulos valor que en él cotizan, los mismos que están sujetos a la oferta y a la demanda. Como en todo mercado, el comprador deseará comprar barato y el vendedor vender caro, pero ambos querrán conocer el punto en que es más conveniente llevar a cabo su operación.

De esta manera, el análisis técnico se centrará en estudiar el pasado y el presente con el fin de predecir posibles tendencias.

Existen diversas formas o conceptos que se tienen que considerar para poder llevar a cabo el análisis técnico, siendo los más usados entre los analistas bursátiles los siguientes:

Bursatilidad de la acción o valor

La bursatilidad es la facilidad que tiene un valor para poder ser comprado y vendido con facilidad.

Este indicador tiene una gran influencia en la determinación del precio del título valor, pero además depende de las condiciones relativas de la oferta y la demanda, el ámbito o sector en el que se encuentre la empresa emisora de dicho título, y la situación actual del país y del mundo.

Cada vez que se estudie este indicador, deberá tomarse en cuenta el tipo de empresa que se analiza (pequeña, mediana o grande), porque una empresa pequeña o mediana puede tener menos títulos valores, dada la magnitud de su capital social, lo que provoca mayor oferta y demanda de títulos, teniendo como resultado la bursatilidad más alta en relación con las primeras.

Cotizaciones

Son los precios a los que se compran y venden títulos valor en las casas de bolsa.

El precio es difícil de evaluar, si no se tienen conocimientos sobre los factores internos y externos que afectan al título.

Para poder evaluar una empresa debe considerarse que:

- El precio de un título y su disponibilidad tanto en compra como venta es una variable en el tiempo, que depende de las condiciones relativas de la oferta y la demanda, quedando constantes todos los demás factores de riesgo.
- La cotización se verá afectada en contra del inversionista si éste realiza la transacción de venta en un período breve al de compra, o si hay una oferta grande de valores de la emisora en cuestión.
- La relación de precios en el volumen negociado es muy importante, pues los movimientos tanto en cotizaciones como de los volúmenes negociados están registrados en la bolsa, lo cual indica la tendencia del valor de mercado del título, lo que ayuda al inversionista a seguir una tendencia a la alza o a la baja.

Oferta y demanda

La oferta y la demanda es un fenómeno económico que se da como consecuencia del libre mercado de valores.

Los precios de los títulos valor de una emisora se fijan como resultado de la oferta y la demanda diaria a que se ven sometidos.

La oferta y la demanda están determinadas por factores internos y externos, los cuales originan e influyen en las presiones y fluctuaciones del precio del valor.

Para poder aprovechar la libertad del mercado de valores y las ventajas que la oferta y la demanda proporcionan al inversionista, éste debe programar su plan de inversión de acuerdo con sus objetivos y necesidades y auxiliarse de indicadores estadísticos como: volumen de acciones negociadas, colocaciones primarias y secundarias y las condiciones prevalecientes en el mercado.

Graficación

La graficación representa la información que será analizada mediante figuras, líneas y signos, utilizando escalas aritméticas o logarítmicas.

Los gráficos constituyen una de las bases esenciales del análisis técnico. Si el plazo de graficación es largo, existe un rango mayor que sirve para tomar decisiones con un mínimo de error, ya que la tendencia es marcada con mayor énfasis.

Si la graficación tiene poco tiempo de llevarse a cabo o si el título es nuevo en el mercado, no se tienen los elementos necesarios para poder hacer un adecuado análisis por falta de perspectiva.

La utilización de los gráficos nos permite detectar la tendencia de los títulos o del mercado, lo cual ayuda a tomar la decisión de compra o venta.

Comparación con otros instrumentos

Cuando se busca obtener el mayor rendimiento de un capital, al inversionista le interesa saber qué instrumento de todos los existentes en el mercado le dará lo que conviene a sus necesidades.

La comparación de los instrumentos del mercado de valores es un elemento importante dentro del análisis técnico bursátil, pues ayuda a tratar de disminuir el riesgo de una inversión al seleccionar el mejor instrumento del mercado.

Para hacer cualquier análisis comparativo de instrumentos antes de invertir se debe:

- Determinar la bondad de cada instrumento y la consideración de la posición relativa que guarda con el mercado en su conjunto.
- Considerar todas las disposiciones del mercado bursátil en cuanto a caracteres especulativos de toda posibilidad y posiciones externas que de una u otra manera influyen en las cotizaciones de los valores.
- Evaluar los instrumentos posibles de inversión desde el modo individual -sus características, ventajas, desventajas y su desenvolvimiento en el mercado-, hasta la comparación colectiva -su interdependencia y las tendencias generales.

Comparación entre sectores

Analizar las distintas ramas que integran la actividad económica es indispensable, ya que el sector económico influye definitivamente en la vida empresarial, lo que propicia la apreciación o depreciación de los títulos valor de las entidades.

De los factores a considerar entre los sectores encontramos:

- Ingresos y utilidades.
- Aspectos competitivos entre las empresas que integran cada sector.
- Aspectos laborales.
- Impactos causados por políticas o reglamentación gubernamental.
- Análisis de la empresa.
- Objeto social o actividad principal.
- Dimensiones.
- Tipo de productos o servicios.
- Administración de la empresa.
- Análisis particular del valor estudiado.

Construcción de gráficas e indicadores

Gráficas

La graficación es una herramienta muy importante en el análisis técnico, puede aplicarse en diversos modelos, como el lineal y el de puntos.

El modelo más usado es el lineal, pero en sí todos sirven para describir de manera visual las tendencias futuras de movimientos que tendrán tanto el mercado en general como el análisis de una acción.

En cuanto mayor sea el plazo de tiempo que ha precisado la evolución de un mercado o de un título para dibujar el gráfico, más fiable será la predicción que puede hacerse a partir del mismo. Cuando un título lleva poco tiempo cotizando no puede hacerse el análisis gráfico por falta de perspectiva.

Gráficas de puntos

Estas gráficas se elaboran con papel cuadrículado, situando las cotizaciones a la izquierda y anotando cada subida a bajada en una columna a la

derecha. Las cotizaciones utilizadas son las de cierre de cada sesión bursátil.

A partir de este tipo de gráficas se construyen figuras como la doble o triple cresta y el doble o triple valle, con las que se pueden tomar decisiones de compra o venta de títulos.

Cotización

26	O	X	O					
25	O	X	O	X				
24	O	X	O	X				
23	O	X	O	X				
22		X	O					
		X						

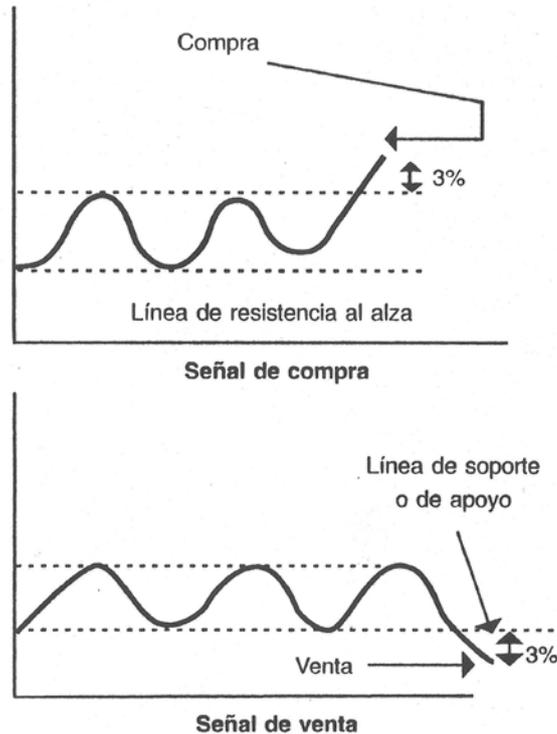
Tiempo

Nota: Subidas, X; bajadas, o "cero".

Gráficas lineales

Éstas se elaboran con dos ejes de coordenadas. En las abcisas se relacionan las cotizaciones y en las ordenadas el tiempo, éste puede referirse a días, semanas o incluso meses.

Lógicamente, al especulador a corto plazo le interesará el análisis de períodos cortos como los días. En cambio, al inversionista a largo plazo puede serle más útil estudiar la tendencia a partir de las semanas o incluso los meses.



Normalmente, los inversionistas a corto plazo que utilizan este tipo de gráficas suelen comprar cuando se produce una subida superior a 3% de la cotización. En cambio, suelen vender cuando se producen bajas que superan 3% de la cotización.

Indicadores

Para la elaboración de los indicadores es necesaria una recopilación sistemática de información proporcionada por las empresas cotizadas en bolsa y por el gobierno nacional o central.

Los indicadores bursátiles son los índices de movimientos de diversos factores bursátiles que ofrecen una noción del comportamiento del mercado de valores.

En Perú, el IGBVL expresa de manera representativa la variación en los precios de las acciones del mercado bursátil; por tanto, al medir esa variación en los precios puede reflejarse en el rendimiento promedio del mercado.

Los indicadores bursátiles en otros países tienen una manera diferente de

obtener los índices, pero llevan al mismo objetivo que todos, entre los más conocidos se encuentran el Promedio Dow Jones, el Standard&Poor Index, Bolsa de Amsterdam, Bolsa de Milán, etcétera.

Los indicadores económicos son los índices que miden los movimientos de las actividades de los principales factores económicos de un país.

Entre los más usuales tenemos:

- El Producto Bruto Interno (PBI), que permite apreciar el crecimiento económico del país.
- Los indicadores generales de precios al consumidor relacionan las cantidades nominales de dinero necesarios para adquirir una misma canasta de bienes y servicios representativos de la economía en momentos diferentes del tiempo.

Existen otros indicadores económicos que también ayudan al análisis técnico como:

- Tasa de desempleo
- Volumen de producción industrial
- Tasa de subempleo
- Volumen de gastos en planta y equipo por parte de las empresas
- Tasa de interés de préstamos a corto plazo efectuados a las empresas

Análisis de barras

Este análisis considera para su estudio los precios o valores máximos y, mínimos a los que un instrumento de mercado (acciones, bonos, obligaciones, etcétera) fue vendido y comprado en un período determinado, así como el precio de cierre (el precio de la última operación).

Las gráficas se realizan considerando en la escala horizontal el tiempo, es una técnica llamada de tiempos fijos, y en la escala vertical el rango del precio (formado por el precio máximo y mínimo del período) trazado como una "barra" vertical, el precio de cierre se marca con una barra extensión horizontal en el rango de precios:

El escalamiento horizontal se realiza en función del período o tendencia que desea analizarse, es decir, períodos diarios, semanales o mensuales para tendencias de corto, mediano y largo plazos, respectivamente.

Cabe mencionar que las definiciones de corto y largo plazos dependen del horizonte de inversión, así como de las expectativas inflacionarias y económicas del entorno.

El escalamiento vertical se realiza en función de las consideraciones particulares que el analista desea observar. Pueden establecerse diferentes criterios para esta escala: tamaños de las pujas para diferentes rangos en el precio de cotización, el rango de precios que desea analizarse o bien, consideraciones de períodos o tamaños físicos de las gráficas.

El método más usado consiste en establecer las escalas verticales de una forma nominal o aritmética, es decir, considerando los precios nominales de cotización. Otro criterio consiste en establecer una escala logarítmica para los precios, ésta tiene la finalidad de considerar cambios proporcionales en los valores de cotización, en una escala logarítmica de distancias verticales iguales en la gráfica representan cambios porcentuales iguales en el precio de cotización.

Formaciones

Los precios se mueven en tendencias, las cuales pueden tener proyecciones lineales o curvas, ser de corta o larga duraciones,

irregulares o poco perceptibles. Sin embargo, llega el momento en que las fuerzas de la oferta y la demanda se modifican y se produce el cambio de dirección en la tendencia del movimiento de los precios.

En la mayoría de los casos, cuando una determinada tendencia se encuentra en el proceso de cambiar su dirección, se presentan en la gráfica de barras patrones o formaciones características de una reversión o cambio. Algunas de estas formaciones se completan en pocos días y otras dilatan semanas o meses, como regla general puede establecerse que a mayor amplitud de la formación, mayor fuerza tendrá el cambio de tendencia y viceversa.

Nivel: Son límites entre los cuales oscila el precio del instrumento.

Nivel de soporte: Es la parte más baja de un movimiento, sus características son:

1. Existe el número suficiente de compradores para no dejar caer el precio.
2. La oferta es menor que la demanda.

Nivel de resistencia: es la parte más alta de un movimiento, sus características son:

1. Existe el número suficiente de vendedores para no dejar subir el precio.
2. La demanda es menor que la oferta.

Canal de banda: es una formación que aparece al repetirse un movimiento entre determinados niveles.

Romper una resistencia

Es el término que indica cotizaciones superiores en el precio a los niveles presentes o proyectados. Esta situación (cuando rompe) es difícil de anticipar.

Corrección o ajuste

Es el movimiento contrario posterior al rompimiento.

Resistencia-soporte

Cuando se rompe una resistencia, ésta pasa a ser soporte.

Período en el que hay más compradores que vendedores y donde la acción tiende a subir.

La acción pasa a manos fuertes (insider).

Período en que hay más vendedores que compradores y a acción tiende a bajar.

La acción pasa a manos débiles (outsider)

Formaciones a corto plazo

La principal característica de este tipo de formaciones, es que aparecen en un período menor a seis meses y son:

1. Banderín o triángulo ascendente:
Tarde o temprano romperá a la alza (acumulación)
2. Banderín o triángulo descendente
Tarde o temprano rompe a la baja (distribución)
3. Movimiento de consolidación
Es difícil conocer o estimar su tendencia.

En las formaciones de triángulo, lo mínimo que puede llegar a subir o bajar es la misma cantidad con la que comenzó la formación.

Formaciones a largo plazo

Las formaciones a largo plazo se dan en períodos de seis a 19 meses, las más comunes son:

1. **Cabeza y hombros.** Es de distribución y aparece por lo general en la parte climática de un movimiento.
Nota: el volumen baja mientras se desarrolla la formación.
Esta formación tiende a romper a la baja.
2. **Cabeza y hombros invertidos.** Es exactamente el inverso a la figura anterior, con características también opuestas.
 1. Sube el volumen
 2. Es de acumulación
 3. Se da en el punto más bajo
 4. Rompe a la alza
3. **Doble pico:** Es una formación de distribución que se da en el clímax, en donde debe existir un incremento importante en uno y dos picos. Generalmente pronostica una baja.
4. **Doble fondo:** Es el inverso de la formación anterior, en donde:
 1. Se distribuyen acciones
 2. Se da en la parte más baja
 3. Se observa una alza en el volumen
 4. Tiende a la alza

Medias móviles

La media móvil es un método estadístico que tiene la finalidad de establecer una tendencia en los precios. Consiste en calcular el promedio (aritmético, ponderando o exponencial) de los precios en un período fijo y mover este promedio conforme transcurre el tiempo, con esto se logran eliminar los movimientos no significativos y obtener una curva suavizada

de la tendencia.

En la medida en que se aumenta el período fijo que se toma para el cálculo de la media móvil, mayor suavidad tendrá y representará una tendencia de mayor plazo. El analista debe estudiar cual es la media móvil más adecuada para definir tendencias en cada acción o valor particular que analice de acuerdo con sus criterios de inversión (corto, mediano y largo plazo).

La media móvil se utiliza como línea de tendencia y los analistas determinan señales de compra o venta cuando esta línea es penetrada.

Una media móvil con pendiente positiva (+) significa un movimiento con tendencia alcista, el inversionista de largo plazo mantendrá su posición todo el tiempo hasta que esta línea sea penetrada, el trader o inversionista de corto plazo determinará entradas o señales de compra cerca de esta línea y de venta en la medida que los precios se alejan de la misma y recrean una resistencia (con el riesgo que implica la penetración de la media).

Lo análogo se aplica para la línea de media móvil de pendiente negativa (-).

Análisis de punto y figura

El problema de decidir comprar o no acciones de una determinada compañía puede ser analizado desde dos puntos de vista: como el problema de adquirir la acción en particular, o bien, cómo decidir cuándo (en qué momento) comprar dicha acción.

El análisis técnico del mercado de valores se refiere al estudio de la oferta y la demanda (la acumulación y distribución en el precio de las acciones). Así, el precio de una acción se dice que sufre un proceso de acumulación cuando las acciones están pasando de manos "inexpertas" a manos de

"conocedores", en el proceso de distribución sucede lo contrario.

Insider: Personaje con más información "de adentro".

Outsider: Los que tienen menos información (que entran al final.)

El análisis técnico del mercado se enfoca al problema de resolver cuando comprar o vender una determinada acción, y para ello se fundamenta en el estudio de las gráficas de los precios que registran las acciones en un lapso de tiempo.

El análisis gráfico más empleado por los analistas consiste en estudiar las gráficas de barras, formadas por los precios de cierre, máximo y mínimo de un período (diaria, semanal o mensualmente), combinado lo anterior con herramientas complementarias como son las medias móviles, osciladores, análisis de volumen, etcétera.

Método

Sin embargo, existe un método gráfico que utiliza los precios de las acciones (máximo y mínimo) para formar gráficas discretas que permiten, por medio del análisis de formaciones de precios, interpretar con mayor claridad las zonas de acumulación y distribución, que a su vez indican señales de compraventa.

El método consiste en formar columnas ascendentes (x) y descendentes (o) con base en el comportamiento del precio de la acción de acuerdo con los siguientes elementos:

1. Una columna de (x) se forma cuando el precio sube (la demanda supera a la oferta).
2. Una columna de (o) se forma cuando el precio baja (la oferta supera a la demanda).
3. Cuando se tienen de manera alternada columna (x) y (o) la demanda

y la oferta de la acción se encuentran en un proceso "de lucha" que determina una situación de acumulación o de distribución.

El estudio de las formaciones gráficas creadas en los procesos de acumulación y distribución dan la clave para determinar una señal de compra o una de venta.

El principio de la acumulación y distribuciones, desde sus inicios, es el fundamento sobre el que descansa el análisis técnico del mercado de valores, las gráficas de punto y figura muestran con mayor claridad dichos procesos.

Una vez que se ha aprendido a reconocer e interpretar los patrones de precios en las gráficas de punto y figura, se contará con un elemento claro y práctico de gran utilidad para soportar decisiones de compraventa.

El análisis técnico representa una herramienta útil para considerar los periodos de compraventa de los valores; sin embargo, por sí solo no es la panacea. Es recomendable integrar un análisis que comprende el espectro económico y las consideraciones que involucran a cada empresa en lo particular, para poder decir con mayor claridad si un título valor está en condiciones de comprarse o de venderse.

Administración financiera¹⁹

El campo de las finanzas

En las finanzas se relacionan la economía y la contabilidad, motivo por el cual los administradores financieros deben entender las relaciones entre estos campos. La economía proporciona una estructura para la toma de decisiones en áreas como el análisis de riesgos, la teoría del establecimiento de precios, mediante las relaciones entre la oferta y la

¹⁹ Fundamentos de Administración Financiera, Stanley B. Block y Geoffrey A. Hirt, McGraw Hill, página 5

demanda, el análisis comparativo de rendimientos, el entorno económico para la toma de decisiones, y muchas otras áreas de importancia. Un administrador financiero debe entender las competencias y las relaciones entre el Ministerio de Economía y Finanzas, Banco Central de Reserva del Perú, Superintendencia de Banca y Seguros, Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores, Bolsa de Valores de Lima, COFIDE, el sistema bancario nacional e instituciones financieras ubicadas en todo el territorio nacional. Las variables económicas, como el producto bruto interno, la producción industrial, el ingreso per capita, el desempleo, la inflación, las tasas de interés, tipo de cambio, los tributos, IGBVL, ISBVL, INCA, etc., deben integrarse al modelo de decisiones del administrador financiero.

La contabilidad es el lenguaje de las finanzas, porque proporciona datos financieros por medios de los Estados Financieros, notas y anexos, el presupuesto, el flujo de efectivo y los Estados Financieros proyectados. El administrador financiero debe tener la capacidad de interpretar y usar estos Estados Financieros en la asignación de los recursos financieros de la empresa, de tal manera que generen el mejor rendimiento posible en el largo plazo.

Funciones de la administración financiera

Es responsabilidad de la administración financiera asignar los fondos a los activos circulantes y los activos fijos, obtener la mejor combinación de opciones de financiamiento, y determinar una política apropiada de dividendos dentro del contexto de los objetivos de la empresa. Estas funciones se realizan diariamente y mediante el uso con poca frecuencia de los mercados de capitales para adquirir nuevos fondos. Las actividades diarias de la administración financiera incluyen la administración del crédito, el control del inventario, y la recepción y desembolso de fondos. Otras funciones menos rutinarias incluyen la venta de acciones y bonos y el establecimiento de presupuestos de capital y planes de dividendos. Todas estas funciones se llevan a cabo cuando se

busca establecer el equilibrio entre la rentabilidad y los componentes de riesgo de la empresa.

A fin de maximizar el valor de mercado de la empresa en beneficio de los accionistas, es necesario determinar el equilibrio o balance apropiado entre el riesgo y el rendimiento. La decisión en cuanto a riesgo-rendimiento influirá no solamente sobre el lado de las operaciones del negocio (capital frente a mano de obra o producto A frente a producto B), sino también sobre la mezcla de financiamiento (acciones frente a bonos o frente a utilidades retenidas).

Un enfoque de valuación

En principio las utilidades son importantes en la gestión de la empresa, la cuestión fundamental es cómo usarla para determinar las metas de la empresa. La medida fundamental del desempeño no es lo que la empresa gana, sino la forma en que el inversionista valúa las utilidades. Al analizar una empresa, el inversionista también considerará el riesgo inherente a las operaciones de la empresa, el patrón de tiempo en el curso del cual las ganancias de la empresa aumentan o disminuyen, la calidad y la confiabilidad de las utilidades declaradas, y muchos otros factores. El administrador financiero necesita preguntarse cuál será el efecto de cada decisión sobre la valuación general de la empresa. Si una decisión mantiene o aumenta el valor general de un negocio, es aceptable desde un punto de vista financiero.

Maximización de la riqueza de los accionistas

No es un tarea sencilla, ya que el administrador financiero no puede controlar en forma directa el precio de las acciones de la empresa, sino que tan sólo puede actuar de una manera que ser coherente con los deseos de los accionistas. Puesto que los precios de las acciones son afectados por las expectativas del futuro, además del entorno económico,

gran parte de los factores que afectan a los precios de las acciones están más allá del control directo de la administración. Incluso las empresas que tienen buenas utilidades y tendencias financieras favorables, no siempre muestran buen desempeño en el corto plazo, cuando se enfrentan a un mercado de acciones declinante. El interés no es tanto en las fluctuaciones diarias en el valor de las acciones, sino en la maximización de la riqueza a largo plazo. Esto es difícil a la luz de las cambiantes expectativas de los inversionistas.

2.4 Formulación de hipótesis

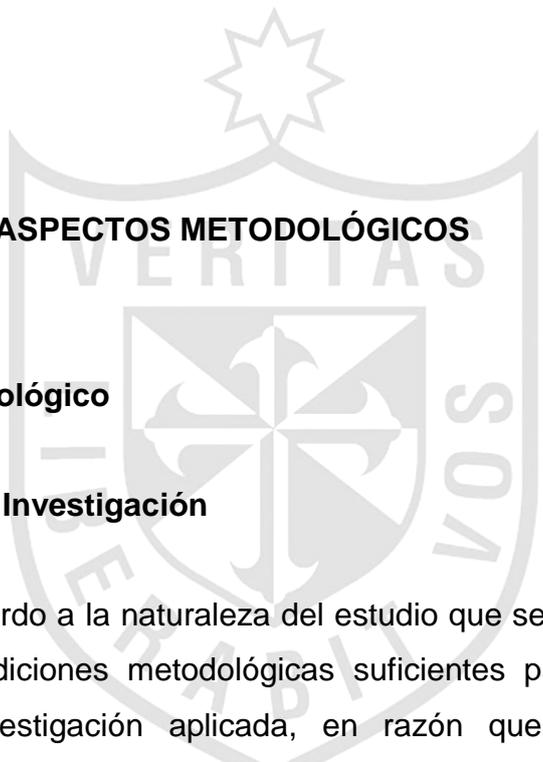
2.4.1 Hipótesis principal

El nivel de la información financiera y económica que organizan, ponen al alcance y disponen las entidades que por mandato legal o en cumplimiento de los motivos de su constitución y los que mantienen actualizados los interesados y participantes en el mercado de valores, constituye base para la decisión del inversionista en la Bolsa de Valores de Lima.

2.4.2 Hipótesis secundarias

- a. El acceso simplificado y oportuno a reportes de las utilidades o ganancias de las empresas y a la simpleza de la exposición de una información especializada, facilita el reconocimiento de oportunidades de inversión en la Bolsa de Valores de Lima.
- b. Disponer de información analítica, no solamente expresado en términos técnicos sobre el valor de los bienes de las empresas seleccionadas por el inversionista, sino formulada de acuerdo a las normas vigentes y considerando las perspectivas de la economía, contribuye en calcular posibles efectos sobre las acciones en la Bolsa de Valores de Lima.

- c. La disponibilidad, accesibilidad y presentación de información en el mercado de valores sobre el nivel de retorno de las acciones, contribuye a elegir e implementar alternativas de compra de acciones en la Bolsa de Valores de Lima.
- d. El nivel de riesgo de las inversiones en el mercado de valores, se determina y retroalimenta con la información financiera que se publica sobre las operaciones bursátiles durante la inversión, lo que contribuye a evaluar los probables resultados de las acciones en la Bolsa de Valores de Lima.
- e. La disponibilidad y la presentación técnica de la información especializada, diseñada para facilitar la comprensión de todos los inversionistas, sobre el comportamiento de las acciones en un intervalo de tiempo, contribuye a la medición de los resultados de acciones cotizadas en la Bolsa de Valores de Lima.
- f. El establecimiento de los plazos de retorno del capital a invertir, parte del análisis y proyección diaria, semanal o mensual del comportamiento sectorial o general del mercado de valores, que contribuye a identificar las “acciones” alternativas en la Bolsa de Valores de Lima



CAPÍTULO III ASPECTOS METODOLÓGICOS

3.1 Diseño metodológico

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, en razón que se utilizarán los principios, prácticas, normas y doctrina de las Finanzas, de los Mercados Financieros, la Contabilidad, la Economía, el Derecho, la Informática y la Administración, para la administración de los activos financieros que se negocian actualmente y los que se irán desarrollando en las Bolsas de Valores en general y en la Bolsa de Valores de Lima en particular, respecto a la adopción de decisiones de los inversionistas y a la necesidad de que la información si bien por naturaleza es amplia y compleja, se elabore en términos simples, oportunos, en tiempo real, comprensible y de fácil acceso, sobre todo para los pequeños y medianos inversionistas.

3.2 Población y muestra

3.2.1 Población

La población objeto de estudio estuvo conformado por los inversionistas privados de los diferentes agentes de bolsa existentes en Lima. A la fecha, no existe un registro de libre acceso al detalle de estos inversionistas, que indiquen un valor absoluto, motivo por el cual la población objeto del estudio no se conoce y nos lleva a utilizar la fórmula de muestreo aleatorio en problemas no conocidos (esto es por la naturaleza de las operaciones bursátiles). Sin embargo, la investigación contemplará como unidad de análisis a un inversionista que recurre a los agentes de bolsa.

3.2.2 Muestra

Para determinar la muestra óptima a investigar se utilizó la fórmula del muestreo aleatorio simple, para estimar proporciones cuando no se conoce la población, fórmula que se detalla a continuación:

$$n = \frac{z^2 PQ}{e^2}$$

Donde:

Z = Valor de la abscisa de la curva normal para una probabilidad del 90% de confianza, cuyo valor de $z=1.64$, la confianza tiene el siguiente rango de variación

$$99\% \leq \text{confianza} \leq 90\%.$$

P = Proporción por los inversionistas privados de género masculino de los diferentes agentes de bolsa que cotizan en

la Bolsa de Valores de Lima, para el caso del problema por observación directa se tiene que: **P = 0.6**.

Q = Proporción por los inversionistas privados de género femenino, de los diferentes agentes de bolsa que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima, para el caso del problema por observación directa se tiene que: **Q = 0.4**.

e = Margen de error 10%.

n = Tamaño óptimo de muestra.

Entonces, a un nivel de significancia de 95% y 5% como margen de error **n** fue:

$$n = \frac{(1.64)^2 (0.6)(0.4)}{(0.1)^2}$$

n = 65 inversionistas privados.

Estos inversionistas para la encuesta serán seleccionados aleatoriamente.

3.3 Operacionalización de variables

3.3.1 Información financiera

Indicadores

- X1 Accede a reportes de las utilidades o ganancias de la empresa
- X2 Conoce el valor de los bienes de las empresas
- X3 Análisis e interpretación de los Estados Financieros
- X4 Nivel de riesgo
- X5 Comportamiento de las acciones en un intervalo de tiempo
- X6 Plazo de retorno del capital

Toma de decisiones del inversionista

Indicadores

- Y1 Reconoce la oportunidad de inversión
- Y2 Calcula posibles efectos sobre las acciones
- Y3 Analiza e interpreta los Estados Financieros
- Y4 Maneja el riesgo para probables resultados
- Y5 Evalúa la variación de cotización de las acciones
- Y6 Identifica acciones alternativas

Estas variables se operacionalizan en la guía de entrevista y en el cuestionario que integran la encuesta.

3.4 Técnicas de recolección de datos. Descripción de los instrumentos

Las principales técnicas que se han utilizado en la investigación fueron las siguientes:

1. Entrevistas
2. Encuestas
3. Análisis documental

En relación a la entrevista, se ha considerado de mucho valor incorporar la llevada a cabo sobre los progresos de las empresas peruanas en la preparación de la información financiera de acuerdo a las Normas Internacionales de Información Financiero (NIIF), han sido notables, sobre todo en el caso de aquellas que participan en el mercado de valores.

Sobre la encuesta, cabe precisar que en su diseño se han considerado las variables y los indicadores del trabajo de investigación, luego la encuesta fue puesta a consideración de expertos, quienes tuvieron a bien hacer sugerencias, para mejorar el documento, tanto en el número de preguntas, como en la redacción y las alternativas de cada pregunta.

3.5 Técnicas para el procesamiento de la información

Para procesar la información se han utilizado los instrumentos siguientes:

1. Guía de entrevista
2. Cuestionario
3. Guía de análisis documental

La guía de entrevista y el cuestionario, permiten establecer la situación actual y alternativas de solución a la problemática que se establece y que en el presente caso de investigación, es evidente y necesario, porque trasciende el marco de las instituciones que actúan en el mercado de valores, para llegar a la población en general, por los diversos medios de comunicación masivos, inclusive personal e instituciones especializadas que han planteado alternativas de solución, con la finalidad de motivar y crear un amplio mercado de inversionistas. La guía y el cuestionario se han formulado en el marco de las variables de la información financiera y en la toma de decisiones del inversionista.

3.6 Aspectos éticos

En la investigación se ha cumplido con los aspectos que involucra la ética, que es la parte de la filosofía que estudia la moral y las obligaciones del hombre, es decir el conjunto de normas morales que rigen la conducta humana, que en sentido práctico se relaciona con el conocimiento del bien y su incidencia en las decisiones de los seres humanos, las condiciones que ponen de manifiesto una conducta apropiada y por consiguiente moral y respeto por los valores.

En general, consideramos que durante el desarrollo de un trabajo de investigación, es cuando más se pone a prueba la validez y vigencia de los valores, porque se está tratando con el conocimiento y con información que va a afectar la decisiones y el patrimonio de personas, se está en la búsqueda de nuevos conocimientos o nuevas explicaciones a

la realidad, porque el investigador va a llegar a sus conclusiones, pero debe saber valorar y respetar, las que han obtenido otros investigadores. En todo momento se debe tener en cuenta que el contar con información especializada puede generar cierta ventaja y poder en el mercado.

Por principio, las relaciones entre los profesionales y los ciudadanos en general, tienen que partir del respeto irrestricto de los derechos de los demás y de los valores, en el momento actual, donde la característica del conocimiento es de innovación constante, en plazos cada vez más breves y sobre la abundancia en la disponibilidad del conocimiento, donde algunas veces no se llega a percibir cuál es lo nuevo y qué es lo ya dejó de tener vigencia.



CAPÍTULO IV RESULTADOS

Este capítulo tiene el propósito de presentar el proceso que conduce a la demostración de la hipótesis propuesta en la investigación Aplicación de la Información Financiera y la toma de decisiones del inversionista en la Bolsa de Valores de Lima.

El logro de los objetivos específicos indicados en el presente trabajo, permite el de los objetivos generales, el mismo que se compara con la hipótesis y ésta a su vez se contrastará con el fin de aceptarla o rechazarla de acuerdo con el grado de significación.

Para exponer adecuadamente este punto, se incluye entrevistas llevadas a cabo a personas:

- Marco Antonio Zaldívar, socio de Ernst & Young Perú, sobre los progresos de las empresas peruanas en la preparación de la información financiera de acuerdo a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) en especial de aquellas que participan en el mercado de valores.

- Hugo Hernández Baylón, Director del Instituto Peruano de Mercado de Capitales – IPEMEC, Asesor de GPI Valores S.A.B., ex Representante Bocker de SCOTIA S.A.B.
- Rafael Gómez De la Torre Ponce, Analista de Información Bursátil de la Bolsa de Valores de Lima.
- Nery Salas Acosta, Jefa del Centro de Orientación del Mercado de Valores y responsable de la entrega de información de CONASEV.
- Gustavo Saavedra Alburqueque, Ejecutivo de Servicios al Emisor de CAVALI-Caja de Valores y Liquidaciones.

Los estados financieros de las empresas peruanas confiables

Marco Antonio Zaldívar²⁰, socio de Ernst & Young Perú, sobre los progresos de las empresas peruanas en la preparación de la información financiera de acuerdo a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), en especial de aquellas que participan en el mercado de valores, se pronuncia en los términos siguientes:

Cómo auditor, ¿cuál es la evaluación de la información financiera de las empresas peruanas?

El trabajo de auditoría tiene como objetivo asegurar que la información financiera que se presenta al mercado esté libre de errores significativos, cumpliendo las normas contables y de información financiera aplicables en cada país. En el Perú, se aplican las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), de acuerdo a lo establecido por el Consejo Normativo de Contabilidad. Las NIIF son las normas básicas en el Perú y los auditores tenemos que asegurar que la información financiera anual auditada, que emiten las empresas, cumpla con las normativas vigentes. Hay que precisar que en el país no están vigentes todas las NIIF, sino que se aplica una especie de filtro, pero no para modificarlas, sino definir el momento de adopción.

²⁰ "VALORES" Revista de la CONASEV, Editada por el Grupo Imagen SAC., Año XXIX N° 51, JUNIO 2008

¿Son muchos los errores en los que incurren las empresas en la preparación de la información financiera?

Se ha mejorado mucho en los últimos años y creo que esto se debe no sólo a una labor interna de difusión de las NIIF, sino también a su mayor difusión a nivel internacional. En 1998, cuando el Consejo Normativo de Contabilidad adoptó las normas internacionales, como los principios de contabilidad a aplicarse en el Perú, éstas se publicaban en inglés, por lo que tornaba cierto tiempo acceder a las traducciones oficiales y su consiguiente aplicación. Esto ha cambiado en el tiempo. En el año 2005, cuando la Unión Europea hizo obligatoria la aplicación de las NIIF para todas las empresas que cotizaran en algún mercado bursátil, se empezó a tener un acceso más rápido a las traducciones oficiales y hacer más rápida su aplicación. El mundo ha tomado las NIIF como sus principios de información financiera. Aquí en el Perú fuimos los pioneros en su aplicación, pues países como Brasil, Chile e incluso Estados Unidos están en proceso de adopción de las NIIF. Todo esto permite la preparación de información financiera de mejor calidad, pero esto no quiere decir que todas las empresas lo hagan. Hay algunas que lo hacen mejor y otras que necesitan más ayuda.

¿De qué depende de que más empresas tomen conciencia de la necesidad de aplicar las NIIF correctamente?

No es un marco normativo fácil de aplicar. A los contadores nos ha implicado muchas veces volver a estudiar, pero ahora su difusión es mucho más amplia. Hoy en día las NIIF ya se enseñan en las universidades y hay cursos de especialización. Pero soy optimista, siempre hay un proceso de mejora. Hay empresas que tienen más recursos y pueden invertir, contratar y capacitar a su personal, pero otras no. Lo que sí existe en el Perú es una diferencia entre lo que dice la norma y la realidad. La realidad en el Perú no distingue si una empresa cotiza o no en bolsa, la obligación para las dos es la misma. Obviamente, la que cotiza en bolsa es la que tiene el apoyo de un auditor y de la CONASEV. La empresa que no cotiza en bolsa no está obligada a acudir a un auditor ni a presentar su información financiera a un organismo regulador,

por lo que se desconoce en que nivel se encuentra. Lo que sí es cierto es que las NIIF se diseñaron para que sean aplicadas por empresas que participan en el mercado de valores. El grado de información que les exige tiene como base el hecho de que se trata de empresas de interés público. Ante esta situación, el Comité encargado de emitir las NIIF empezó a trabajar un proyecto que originalmente estaba dirigido a las pequeñas y medianas empresas (PYME). Sin embargo, considerando que los criterios para clasificar a las PYME son diferentes en los 100 países que han adoptado las NIIF, el Comité fue modificando su proyecto, finalmente, lo ha dirigido a las empresas que no cotizan en bolsa. Se mantienen los principios de contabilidad, lo único que cambia es la cantidad de información a revelar al mercado.

En el caso de las empresas que cotizan en bolsa, ¿los inversionistas pueden confiar que tienen información financiera de calidad y confiable?

Las NIIF ya se vienen aplicando hace varios años en el Perú y diría que, en general los Estados Financieros de las empresas peruanas son bastante confiables a nivel internacional. Ha habido mejoras en su preparación y las empresas se han capacitado.

Pero ¿se puede seguir mejorando?

Sí, siempre se puede mejorar. En el pasado la información financiera anual era muy importante, porque daba una visión del desempeño de las empresas el año anterior y ésta se presentaba el 31 de mayo, pero los plazos se han ido acortando, porque la oportunidad de presentación de la información financiera ha cobrado cada vez mayor importancia. Ahora todo es más rápido.

Los inversionistas siempre están atentos a la presentación de la información trimestral?

Efectivamente. Aunque, actualmente, hay una discusión entre los americanos y europeos sobre la oportunidad de presentación de la información intermedia. El Perú ha tomado el modelo americano de presentación trimestral de los Estados

Financieros. Mientras más corto es el período de cierre, mayores son las probabilidades de cometer errores. Existe consenso de que la información financiera anual es básica, porque un período de doce meses ayuda mucho a conocer el desempeño de una empresa, pero un período de tres meses, ¿realmente ayuda o es muy poco?. Por eso, la información financiera intermedia debería ser revisada por el auditor antes que sea lanzada al mercado como se hace en países como Estados Unidos, Chile y Argentina. De otro lado, en el Perú sólo se audita la información financiera anual y sólo aquella que emiten las empresas que cotizan en bolsa, por lo que corremos el riesgo de que las empresas que no cotizan se atrasen y les sea más difícil cuando quieran dar el salto cualitativo. En este sentido, tal como se hace en Brasil, sería conveniente que la información financiera de empresas de determinado tamaño también sea auditada o revisada. Así, se ayudará a más empresas a incursionar al mercado de valores.

¿En que otros aspectos se podría trabajar?

En el Perú la información financiera cubre el período enero – diciembre. Este aspecto quizás no es relevante para las empresas que no son estacionales pero sí para las empresas estacionales (agroindustriales, textiles, etc.). En el caso de estas últimas, cortarles el ejercicio en diciembre puede significar que la información financiera que presentan no sea útil porque su período de negocios es diferente. Hasta 1984, cada empresa determinaba el cierre de su ejercicio económico. A partir de ese año se obligó a cerrar el ejercicio en diciembre con la finalidad de facilitar la aplicación de las normas tributarias. Sin embargo, actualmente el contexto ha cambiado. Por un lado, las razones que sustentaban cortar el ejercicio económico en diciembre han ido desapareciendo, pues gozamos de estabilidad del régimen tributario y monetario. Buena parte de la recaudación del Impuesto a la Renta se sustenta en los pagos a cuenta realizados a lo largo del ejercicio y en marzo sólo se “regulariza”; y por el otro lado, vienen surgiendo razones, como la necesidad de contar con información útil, que sustentarían que cada empresa elija su período económico. A veces los pequeños ajustes en la normatividad producen efectos importantes en la calidad de la información.

¿Qué le recomienda a las empresas interesadas en incursionar en el mercado de valores en el tema de preparación de información?

Que hagan un seguimiento de las NIIF y que estén atentas a la publicación del proyecto de normas de información financiera para las empresas que no cotizan en bolsa. La información financiera es muy útil para el manejo del negocio de una empresa, saber cómo se está desempeñando en un contexto cada vez más competitivo y poder acceder a financiamiento en mejores condiciones. Si una empresa está pensando en crecer y dar un salto cualitativo, necesita información financiera, ésta sustenta el crecimiento, pues le permite saber si lo está haciendo bien o no.

Entrevista efectuada el Viernes 20AGO2010, al Señor Hugo HERNÁNDEZ BAYLON, Director del Instituto Peruano de Mercado de Capitales-IPEMEC, Asesor de GPI VALORES S.A.B., ex Representante Brocker de SCOTIA S.A.B.

- 1. ¿Cuáles son los factores favorables o no, que han incidido en los niveles de rentabilidad que viene alcanzando en los últimos dos años la Bolsa de Valores de Lima, y cuál proyección optimista para el término del año?**

Respuesta: Dentro de los factores favorables se encuentra el crecimiento de la economía peruana a pesar de la crisis internacional, los factores desfavorables son las crisis de EEUU y Europa que han tenido mayor incidencia en la rentabilidad de la BVL, principalmente las acciones que se cotizan y son las más preferidas en el mercado, las cuales pertenecen a la actividad minera, cuyos productos metálicos se orientan más a la exportación hacia los países desarrollados y los factores de la crisis ha generado que los precios de los metales caigan y eso genera que el valor de las acciones mineras que son las más importantes de la BVL, hayan tenido una baja rentabilidad, principalmente el cobre, plomo y zinc. De las 15 acciones más representativas en la BVL que corresponden al Índice Selectivo, 11 son mineras y 4 no mineras; por lo tanto, eso influye más.

La proyección no es tan optimista, ya que a partir de este primer semestre, Europa ha entrado en crisis, generando una preocupación al crecimiento que venía obteniendo EEUU, lo cual hace que las expectativas sean un poco inciertas, ese es el motivo por el cual la rentabilidad de este año en la BVL, hasta el 19AGO2010, sea negativa, la cual muestra menos 0.62%, esto significa que las personas que invirtieron desde el 02ENE2010, hasta la fecha, han obtenido una rentabilidad negativa y en el segundo semestre podía permanecer en la misma situación motivado por la crisis de Europa que está afectando a los países mas importantes.

2. **¿Cuál o cuáles son los niveles que viene alcanzando el Índice General de la Bolsa de Valores de Lima (BVL) desde el año 2008 a la fecha y que muestra este índice a los inversionistas?**

Respuesta: En el 2008, la rentabilidad de la BVL, fue de -59.78%, en moneda local y en dólares menos 61.52%, en el año 2009, tuvo una rentabilidad de 100.99% y en el 2010, hasta el 19AGO2010, como anteriormente se indicó la BVL, tiene una rentabilidad negativa, la cual muestra menos 0.62%. Este índice nos muestra el comportamiento de los precios de un promedio de las 30 acciones más importantes de la BVL.

3. **¿Cuál o cuales son los sectores económicos cuyas acciones tienen mayor presencia en la Bolsa de Valores de Lima y cuál es su tendencia para el fin del año?**

Respuesta: El sector de más presencia es el minero y su tendencia es incierta, debido a la situación de crisis internacional de Europa.

4. **¿Qué monto mínimo es recomendable para armar un pequeño portafolio e invertir en la Bolsa de Valores de Lima, a fin de diversificar el riesgo y diluir el costo de comisiones?**

Respuesta: El monto mínimo de inversión es de S/. 5,000.00 por acción. No se puede diluir el costo de comisiones porque hay costos fijos, pero

por montos mayores a los S/. 200,000.00, se puede negociar las comisiones de las Sociedades Agentes de Bolsa, del 1%, se puede bajar al 0.5%. Los montos de comisiones que cobran la CONASEV, CAVALI, son montos fijos, para cualquier monto de negociación más el Impuesto General a las Ventas que cobra la SUNAT, el 19%.

5. **¿Cuál o cuales han sido los efectos o consecuencias de la crisis financiera mundial a partir del año 2007, en la Bolsa de Valores de Lima y que recomendación cabe formular a los inversionistas?**

Respuesta: En el año 2008, la Bolsa de Valores de Lima, sufrió una fuerte caída, para las personas que invirtieron en el año 2007 y han guardado sus acciones tendrían que esperar unos 4 o 5 años, para recuperar su inversión. La recomendación es especular a corto plazo en grupos de acciones volátiles o la compra de acciones que han bajado fuertemente, pero que tienen mucho futuro para su recuperación, como ejemplo de acciones volátiles podríamos citar a las empresas mineras; igualmente de este mismo sector acciones que han bajado.

6. No obstante las recurrentes caídas que ha tenido la Bolsa de Valores de Lima, desde el año 2008, hay acciones que se cotizan en la plaza local y que vienen acumulando ganancias en lo que va del presente ejercicio económico, cual o cuales son las lecciones para el inversionista?

Respuesta: Si, existen acciones cuyas actividades económicas están ligadas al mercado interno, como es el caso de los bancos, Cias. de Seguros, alimentos y bebidas, sector eléctrico. La lección es vender especulando a corto plazo.

7. **¿Qué cabe llevar a cabo en general y en particular, para interesar y motivar la llegada de nuevos inversionistas a la Bolsa de Valores de Lima, sobre todo de los medianos y pequeños inversionistas?**

Respuesta: Lo que cabe llevar a cabo, es mostrarles a ellos de que la Bolsa, no es un mercado complicado como así muchos lo perciben, es

importante hacerles llegar información de manera simple, para que entiendan lo que es invertir en la Bolsa y los beneficios que en ella pueden obtener.

- 8. El análisis fundamental comprende un conjunto de análisis que ha de llevar a cabo el inversionista, en un contexto de síntesis, ¿cuál o cuales son los análisis indispensables para contar con información confiable para la decisión de inversión?**

Respuesta: Efectuar análisis macroeconómico en un contexto global como país, tomando en consideración los factores internacionales, crecimiento de la economía o el comportamiento de la misma, la inversión, el empleo, la inflación; igualmente el análisis microeconómico tomando en consideración el comportamiento individual de los agentes económicos, tal es el caso de los consumidores, empresas, trabajadores, inversores .

- 9. ¿Qué reformas en el marco legal y normativo que regulan las operaciones de la Bolsa de Valores de Lima y los procesos de integración en que esta involucrada, son necesarias llevar a cabo en el corto, mediano y largo plazo, para proteger al inversionista, motivar y asegurar su permanencia?**

Respuesta: Lo más importante es que exista transparencia de información en el mercado. Por ejemplo, en la actualidad falta información y transparencia, ya que no existe información al público del precio de las acciones en el mismo momento, es decir de manera inmediata, dando lugar a la existencia de una posible manipulación de precios, razón por la cual, el Poder Ejecutivo envió al Congreso de la República un proyecto de ley que propone sancionar el delito de manipulación de precios en el mercado de valores con pena privativa de la libertad.

- 10. Considerando las diversas fuentes de financiamiento que existen disponibles en el mercado, ¿Es el Mercado de Valores de Lima una**

adecuada fuente de financiamiento para las empresas peruanas, que les va permitir competir y ser competitivas?

Respuesta: Si, mediante la emisión de acciones, bonos, papeles comerciales; entre estos letras, pagarés, descuentos de letras o la titulización.

Entrevista efectuada el Viernes 13AGO2010, al Señor Rafael GÓMEZ DE LA TORRE PONCE, Analista de Información Bursátil de la Bolsa de Valores de Lima.

- 1. ¿Cuáles son los factores favorables o no, que han incidido en los niveles de rentabilidad que viene alcanzando en los últimos dos años la Bolsa de Valores de Lima, y cuál la proyección optimista para el término del año?**

Respuesta: El primer factor es el incremento de los precios internacionales de los metales, los cuales son fijados en Londres y New York. El Segundo factor es la situación favorable de la economía que se presenta en el Perú, es decir, la inflación se encuentra controlada, no existe déficit fiscal; sin embargo, el Índice General de la Bolsa de Valores de Lima, no ha subido en los meses correspondientes a este año 2010, por las expectativas de la economía mundial. La proyección optimista para el término del año, es que en EEUU y Europa, mejore la situación económica, produciendo un efecto positivo en las bolsas mundiales y por lo tanto en la bolsa peruana.

- 2. ¿Cuál o cuáles son los niveles que viene alcanzando el Índice General de la Bolsa de Valores de Lima (BVL) desde el año 2008 a la fecha y que muestra este índice a los inversionistas?**

Respuesta: En el año 2008, la pérdida para los inversionistas ha sido de 59.78%, en el año 2009, se ha revertido esta situación a una ganancia del 100.99% y en los meses correspondientes al 2010, una ganancia del

0.76%. Este índice nos muestra la evolución promedio de los precios de las acciones más negociadas; así como también si los precios de las acciones han subido o han bajado.

3. **¿Cuál o cuales son los sectores económicos cuyas acciones tienen mayor presencia en la Bolsa de Valores de Lima y cuál es su tendencia para el fin del año?**

Respuesta: El primer sector que tiene mayor presencia en la Bolsa de Valores de Lima, es el sector minero, el segundo es el industrial, el tercero es el de servicios, el cuarto el agrario, el quinto los bancos y el sexto diversos. La tendencia para este fin de año, depende del comportamiento de la economía mundial.

4. **¿Qué monto mínimo es recomendable para armar un pequeño portafolio e invertir en la Bolsa de Valores de Lima, a fin de diversificar el riesgo y diluir el costo de comisiones?**

Respuesta: Para comprar una acción de una empresa el monto mínimo es de S/. 5,000.00 y para un portafolio, se recomendaría la adquisición de acciones de una empresa minera, por ejemplo de Buenaventura que explota oro, de una industrial, por ejemplo ALICORP y acciones del grupo de diversos, por ejemplo CREDICORP, Bancos, Seguros o de Graña y Montero.

5. **¿Cuál o cuales han sido los efectos o consecuencia de la crisis financiera mundial a partir del año 2007, en la Bolsa de Valores de Lima y que recomendación cabe formular a los inversionistas?**

Respuesta: La principal consecuencia ha sido la caída de las cotizaciones de las acciones de la Bolsa de Valores de Lima, que originó una pérdida del 60%, en el año 2008. La principal recomendación es, que cuando uno advierte una situación negativa de la economía mundial, es alejarse de los activos riesgosos.

6. **No obstante las recurrentes caídas que ha tenido la Bolsa de Valores de Lima, desde el año 2008, hay acciones que se cotizan en la plaza local y que vienen acumulando ganancias en lo que va del presente ejercicio económico, cuál o cuáles son las lecciones para el inversionista?**

Respuesta: Al efectuar un análisis riguroso en épocas de crisis, uno puede llegar a encontrar empresas con perspectivas favorables a pesar de la crisis. No todas las acciones han bajado, lo que se debe hacer es buscar alternativas de inversión en otras acciones previo análisis; dicho análisis comprende el técnico y fundamental.

7. **¿Qué cabe llevar a cabo en general y en particular, para interesar y motivar la llegada de nuevos inversionistas a la Bolsa de Valores de Lima, sobre todo de los medianos y pequeños inversionistas?**

Respuesta: Existen dos caminos, el primero promocionar las bondades de invertir en el mercado de valores, segundo promocionar las bondades del mercado para los empresarios o empresas que se inscriben en bolsa. Como ejemplo podemos citar los equipos de fútbol en Argentina, en Chile la Universidad de Chile. Los beneficios que se obtienen es la obtención de capital con un menor interés en comparación con los intereses que cobran los bancos; tal es el caso de una empresa que decide emitir bonos para financiarse.

8. **El análisis fundamental comprende un conjunto de análisis que ha de llevar a cabo el inversionista, en un contexto de síntesis, ¿cuál o cuáles son los análisis indispensables para contar con información confiable para la decisión de inversión?**

Respuesta: El primer análisis indispensable es analizar la economía nacional en su conjunto, es decir, las perspectivas de la economía; el segundo consiste en analizar los sectores económicos, es decir, cuáles tienen las mejores perspectivas y una vez escogiendo el sector, efectuar

un análisis entre las empresas de ese sector. Por ejemplo, cabe mencionar que las empresas de servicios son las que tienen menos riesgo; siendo entre otras Luz del Sur, por cuanto siempre existe este consumo en razón que es una necesidad básica, existiendo perspectivas de crecimiento para la obtención de mayores ingresos mediante la ampliación de tendidos de redes para llegar a otros sectores que no cuentan con ese servicio.

9. **¿Qué reformas en el marco legal y normativo que regulan las operaciones de la Bolsa de Valores de Lima y los procesos de integración en que está involucrada, son necesarias llevar a cabo en el corto, mediano y largo plazo, para proteger al inversionista, motivar y asegurar su permanencia?**

Respuesta: Las normas legales están dadas por CONASEV, con las cuales se busca una mayor transparencia en el mercado; sin embargo, se pueden dar manipulaciones de precios en las acciones, esto es cuando una empresa vende en cantidades que puede provocar caídas artificiales en los precios para luego proceder a su recompra, este control y monitoreo es del ámbito de competencia de la CONASEV, entidad que en uso de sus atribuciones adopta las acciones respectivas.

10. **Considerando las diversas fuentes de financiamiento que existen disponibles en el mercado, ¿Es el Mercado de Valores de Lima una adecuada fuente de financiamiento para las empresas peruanas, que les va a permitir competir y ser competitivas?**

Respuesta: Es importante referir que existe el Mercado Bancario, que es el Indirecto, el cual capta dinero de los ahorristas y es ese dinero que el banco coloca a los prestatarios; en el caso del Mercado de Valores, la relación es directamente entre el capitalista que presta el dinero y el prestatario, este mercado de valores, a su vez se divide en Mercado Primario, donde las empresas o el Estado, emiten valores; entre estos bonos para financiarse, bonos soberanos, bonos del tesoro y el Mercado

Secundario en donde se negocian valores ya emitidos. Para las empresas como fuente de financiamiento adecuado es el Mercado Primario, sin embargo, se requiere impulsar su crecimiento, por cuanto no va a haber un mercado primario sino existe un mercado secundario grande.

Entrevista efectuada el Miércoles 25 AGO 2010, a la Señorita Nery SALAS ACOSTA, Jefa del Centro de Orientación del Mercado de Valores y responsable de la entrega de información de CONASEV.

1. **¿Cuáles son los factores favorables o no, que han incidido en los niveles de rentabilidad que viene alcanzando en los últimos dos años la Bolsa de Valores de Lima, y cuál la proyección optimista para el término del año?**

Respuesta: En el año 2008, hubo pérdidas en la bolsa, mientras que el año 2009, generó utilidades debido al incremento de los precios de los metales, sobre este tema para tener mayor información es conveniente que se recurra a la Bolsa de Valores de Lima.

2. **¿Cuál o cuáles son los niveles que viene alcanzando el Índice General de la Bolsa de Valores de Lima (BVL) desde el año 2008 a la fecha y que muestra éste índice a los inversionistas?**

Respuesta: Igual como en la pregunta anterior, para mayor abundamiento de información corresponde buscar la respuesta en la Bolsa de Valores de Lima.

3. **¿Cuál o cuáles son los sectores económicos cuyas acciones tienen mayor presencia en la Bolsa de Valores de Lima y cuál es su tendencia para el fin del año?**

Respuesta: De la misma manera, para obtener información exacta sobre esta pregunta, se debe de recurrir a la Bolsa de Valores de Lima.

4. **¿Qué monto mínimo es recomendable para armar un pequeño portafolio e invertir en la Bolsa de Valores de Lima, a fin de diversificar el riesgo y diluir el costo de comisiones?**

Respuesta: Respecto a esta pregunta, a fin de obtener información exacta, también lo recomendable es recurrir a la Bolsa de Valores de Lima o a una Sociedad Agente de Bolsa.

5. **¿Cuál o cuales han sido los efectos o consecuencias de la crisis financiera mundial a partir del año 2007, en la Bolsa de Valores de Lima y que recomendación cabe formular a los inversionistas?**

Respuesta: Sobre estos hechos, corresponde también obtener información en la Bolsa de Valores de Lima.

6. **No obstante las recurrentes caídas que ha tenido la Bolsa de Valores de Lima, desde el año 2008, hay acciones que se cotizan en la plaza local y que vienen acumulando ganancias en lo que va del presente ejercicio económico, cuál o cuáles son las lecciones para el inversionista?**

Respuesta: Igualmente, corresponde obtener la información en la Bolsa de Valores de Lima.

7. **¿Qué cabe llevar a cabo en general y en particular, para interesar y motivar la llegada de nuevos inversionistas a la Bolsa de Valores de Lima, sobre todo de los medianos y pequeños inversionistas?**

Respuesta: La información de las acciones que se deben de llevar a cabo para interesar y motivar la llegada de nuevos inversionistas a la Bolsa de Valores de Lima, se debe de obtener en la referida entidad.

8. **El análisis fundamental comprende un conjunto de análisis que ha de llevar a cabo el inversionista, en un contexto de síntesis, ¿cuál o**

cuáles son los análisis indispensables para contar con información confiable para la decisión de inversión?

Respuesta: La respuesta a esta pregunta corresponde obtener información tanto en la Bolsa de Valores de Lima, en alguna Sociedad Agente de Bolsa o en algún centro de estudios de mercado de capitales.

9. **¿Qué reformas en el marco legal y normativo que regulan las operaciones de la Bolsa de Valores de Lima y los procesos de integración en que está involucrada, son necesarias llevar a cabo en el corto, mediano y largo plazo, para proteger al inversionista, motivar y asegurar su permanencia?**

Respuesta: Lo que se está haciendo en la actualidad es tratar de uniformizar algunas normas en cuanto a la operatividad en la negociación de los valores, así como también en cuanto a la exigencia de obligaciones de remisión de información, también en cuanto a mecanismos de control y supervisión, tendientes a la protección del inversionista.

10. **Considerando las diversas fuentes de financiamiento que existen disponibles en el mercado, ¿Es el Mercado de Valores de Lima una adecuada fuente de financiamiento para las empresas peruanas, que les va permitir competir y ser competitivas?**

Respuesta: Esta pregunta si corresponde al ámbito de competencia de CONAVEV, al respecto es importante conocer primeramente los principales mercados de la economía, el primero es el mercado de bienes y servicios, cuyo objeto de negociación son los bienes y servicios, siendo el precio en función de la inflación y es medido por el Índice de Precios al Consumidor-IPM, el segundo es el Mercado de Divisas, cuyo objeto de negociación son los Dólares, Euros, etc., siendo su precio en función de la apreciación y depreciación, el cual es medido por el tipo de cambio; el tercer mercado es el Financiero, que es el conjunto de instituciones y mecanismos utilizados para la transferencia de recursos entre agentes

económicos superavitarios y agentes deficitarios de recursos. Este mercado a su vez, se divide en Mercado de Intermediación Indirecta que comprende el Sistema Bancario y no Bancario, cuyo objeto de negociación es el dinero, siendo el precio en función del interés y es medido por la tasa de interés, el otro mercado es el Mercado de Intermediación Directa, que comprende el Mercado de Valores, cuyo objeto de negociación son valores mobiliarios, siendo el precio en función de la rentabilidad y es medido por el riesgo.

La estructura del Mercado Financiero desde el punto de vista de la intermediación, comprende el Mercado de Intermediación Directa, siendo la institución de Supervisión y Control la Superintendencia de Banca y Seguros, que a su vez comprende el Mercado Bancario, que está compuesto por bancos estatales y banca múltiple y el Mercado no Bancario, compuesto por financieras, cajas municipales, cajas rurales, entre otros. En lo que respecta al Mercado de Intermediación Directa o Mercado de Valores, la institución de supervisión y control es la CONASEV, que a su vez comprende el Mercado Primario, que se compone de emisiones directas, emisiones a través de procesos de titulización de activos, emisiones societarias, emisiones del gobierno, los participantes son los emisores de valores, emisores directos, sociedades tituladoras, sociedades administradoras de fondos mutuos, sociedades administradores de fondos de inversión para la obtención de financiamiento; entre otros participantes también están los que no emiten valores, pero juegan un rol específico en el mercado de valores, siendo estos las clasificadoras de riesgo, agentes de intermediación, sociedades estructuradoras, CAVALI, Bolsa de Valores de Lima y otros; el Mercado Secundario que otorga liquidez, el cual comprende el Bursátil, Extra Bursátil.

Es importante comprender porque al mercado financiero se le denomina mercado de intermediación indirecta y porque de intermediación directa. En el mercado de intermediación indirecta, que comprende el sistema bancario y no bancario, se encuentran inmersos los ahorristas como agentes superavitarios, que son personas naturales, personas jurídicas e inversionistas institucionales, los cuales depositan dinero a los

intermediarios; en este caso a los bancos que asumen un riesgo por cuanto gane o pierda tienen que pagar intereses y devolver el depósito y los agentes deficitarios que invierten efectuando préstamos, en valores y otros, por lo cual pueden ganar o perder. En el Mercado de Intermediación Directa, es decir en el Mercado de Valores, se encuentran inmersos los Inversionistas como agentes superavitarios, los cuales son personas naturales, personas jurídicas e inversionistas institucionales, que adquieren valores mobiliarios donde actúan como intermediarios las Sociedades Agentes de Bolsa, de empresas o agentes deficitarios, estos valores son acciones, bonos entre otros, donde el inversionista asume un riesgo, ya que puede ganar o perder.

En cuanto a los Valores Mobiliarios, son aquellos emitidos en forma masiva y libremente negociables que confieren a sus titulares derechos crediticios, dominiales o patrimoniales, o los de participación en el capital, el patrimonio o las utilidades del emisor; estos valores mobiliarios, son a su vez de contenido patrimonial o de renta variable, los que comprenden acciones con derecho a voto, sin derecho a voto y de inversión, comprenden también los ADRs, certificados de participación de fondos de inversión y otros. Los de contenido crediticio o de renta fija o instrumentos de deuda, que comprenden bonos, como son corporativos, subordinados, arrendamiento financiero, titulización, estructurados, convertibles en acciones, comprenden también instrumentos de corto plazo, dentro de los cuales se encuentran los papeles comerciales y otros, cuyas características de estos valores mobiliarios son que deben de ser emitidos en forma masiva, deben ser negociados por oferta pública y pueden ser emitidos en una o mas etapas o tramos por clases o series.

En lo referente a los participantes del Mercado de Valores, la CONASEV, es la que ejerce la supervisión y control, vela por la protección de los inversionistas que son personas naturales, personas jurídicas, inversionistas institucionales, los cuales suscriben valores con la perspectiva de obtener una mayor rentabilidad por su inversión. Los Emisores Directos, en el Mercado Primario, emiten valores mobiliarios

para financiar capital de trabajo, nuevos proyectos, reestructurar pasivos, etc. En el Mercado Secundario, listan sus valores en la BVL, con el objetivo de negociarlos y obtener liquidez. Las Tituladoras en el Mercado Primario, emiten valores mobiliarios para financiar a uno o más terceros (empresa deficitaria), quienes le transfieren activos que sirven como respaldo de la emisión. Las Sociedades Administradoras de Fondos Mutuos y las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión, emiten certificados de participación por los aportes recibidos de los inversionistas, con dichos aportes constituyen fondos, cuyos recursos son invertidos por cuenta y riesgo de los inversionistas.

Existen otros participantes que no emiten valores mobiliarios, pero juegan un rol específico en el proceso de financiamiento e inversión dentro del Mercado de Valores, estos participantes son la Bolsa de Valores, la cual facilita la infraestructura, proveyendo servicios, sistemas y mecanismos para que los inversionistas pudieran llevar a cabo la negociación (compra-venta) de los valores. Los Agentes de Intermediación, en el Mercado Primario, actúan como agentes colocadores, en el Mercado Secundario, intermedian en la negociación de compra-venta de valores mobiliarios.

La Institución de Compensación y Liquidación de Valores-CAVALI, es una sociedad anónima especial, cuya función es el registro, custodia, compensación y liquidación de valores mobiliarios desmaterializados (anotación en cuenta). Asimismo puede encargarse del pago de beneficios o derechos a petición del emisor. Las Clasificadoras de Riesgo, en el Mercado Primario, certifican valores mobiliarios (opinión expresada en categorías), en base a lo cual los inversionistas se forman una idea del riesgo que asumen al suscribir valores de determinado emisor. Las Sociedades Estructuradoras, se encargan del proceso de oferta pública de valores mobiliarios. Conocedora del sector en que opera el emisor, organiza y lidera el sindicato de colocadores, elabora prospectos de colocación y otra documentación y requisitos que exige CONASEV.

La CONASEV, tiene competencia en el Mercado de Valores, la primera es de Regulación, mediante la Ley del Mercado de Valores, reglamentos,

directivas, manuales, dentro de los reglamentos de Oferta Pública Primaria, Clasificadoras de Riesgo, Agentes de Intermediación, Sociedades Administradoras de Fondos Mutuos, Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión, Operaciones de Bolsa, Sanciones, Inscripción y Exclusión de Valores en la BVL. La supervisión y control que ejerce la CONASEV, es sobre los emisores y otros participantes. Asimismo, la difusión y promoción del Mercado de Valores, está dirigida a potenciales emisores, potenciales inversionistas y al público en general. En cuanto al rol de la CONASEV, en el Mercado de Valores, vela por la transparencia en el Mercado de Valores, a través de la transparencia en la información, que debe ser veraz, suficiente y oportuna. A través de la transparencia en las operaciones, prohibiendo las transacciones ficticias, inducción a compra venta de valores por mecanismo engañoso o fraudulento, está prohibido a los Directores, funcionarios y trabajadores de la CONASEV, la BVL, CAVALI, de realizar transacciones con valores mobiliarios.

Igualmente vela por la correcta formación de precios y por la protección al inversionista. En cuanto al Mercado de Valores como fuente de financiamiento para empresas del sector productivo, comercialización y/o servicios, para organizaciones, gobiernos locales, gobiernos regionales, universidades, si emiten bonos o instrumentos de corto plazo, tienen que pagar intereses y al vencimiento o en los plazos establecidos devolver el principal, si emite acciones asume el compromiso de hacer rentable la inversión, todo esto es una alternativa de inversión para los inversionistas, que pueden ser personas naturales o jurídicas, los cuales suscriben valores mobiliarios y entregan soles o dólares. Existen también alternativas de financiamiento e inversión; entre las alternativas de financiamiento tenemos a través de la emisión directa de valores mobiliarios, a través de la emisión de valores mobiliarios mediante procesos de Titulización de Activos, a través de Fondos de Inversión. Del mismo modo, existen alternativas de inversión; entre estos a través de la negociación de valores mobiliarios en la BVL, a través de Fondos Mutuos, a través de Fondos de Inversión. Respecto al financiamiento a través de

emisión directa, el Directorio del emisor que es la empresa deficitaria de recursos, analiza la viabilidad de financiar a la empresa a través de la emisión de valores en el Mercado de Valores, así como también la Junta General de Accionistas u órgano equivalente, aprueba y acuerda la emisión de valores, el emisor remite información establecida en la normativa y la que exige CONASEV o la BVL, el emisor solicita la inscripción de bonos, suscribe contratos con la entidad estructuradora, la cual apoya en la suscripción de contratos y en diseño de colocación de valores, elaboración de proyectos y preparación de requisitos; el Agente Colocador, diseña estrategias de colocación, las Clasificadoras de Riesgo, elaboran Informes de Clasificación, el Representante de los Obligacionistas, velan por los derechos de los bonistas y CAVALI, Registra Valores y puede servir de agente de pago.

La solicitud de inscripción de bonos por parte del emisor se realiza ante la CONASEV, inscribiéndose los bonos, en el Registro Público del Mercado de Valores, también registran el prospecto, se emite la Resolución autorizando la inscripción de valores y luego se difunde la información al mercado. Referente a la Colocación, Suscripción y Emisión de Bonos, el emisor realiza invitación a los inversionistas para que envíen sus propuestas a las oficinas del agente colocador, éste a su vez elabora el listado de propuestas, informando a los inversionistas los montos adjudicados y la tasa de interés, luego se efectúa la liquidación del pago por suscripción de bonos en S/. o \$, posteriormente CAVALI, anota en su registro a los bonistas adjudicados una vez efectuado el pago. CAVALI interviene si los bonos están representados en anotación en cuenta, de lo contrario es el emisor quien los anota en su matrícula de obligaciones.

En cuanto a la Operatividad del financiamiento a través de procesos de titulización de activos, la empresa deficitaria de recursos, originador o fideicomitente, selecciona por ejemplo de clientes selectos sus cuentas por cobrar, monto que es transferido a la sociedad titulizadora ó fiduciario y el factor fiduciario administra el patrimonio fideicometido, el cual con respaldo de ese patrimonio emite bonos, que son colocados por el agente

colocador, a los inversionistas ó fideicomisarios, entre estos persona natural, persona jurídica, inversiones institucionales, los cuales suscriben bonos entregando el efectivo, que luego es transferido por la sociedad titulizadora a la empresa deficitaria de recursos, originador o fideicomitente; el servidor cobra el importe de las cuentas por cobrar, verifica también que dichas cuentas cumplan con las características establecidas, para ser transferido a la cuenta de recaudación el importe de la cobranza, que se apertura en el banco, que está constituida por cuenta de intereses, cuenta capital y cuenta reservas. El fiduciario transfiere a CAVALI, el pago de intereses y principal, o lo hace directamente y CAVALI a su vez realiza el pago de intereses y del principal a los inversionistas o fideicomisarios.

En cuanto a la operatividad de los Fondos de Inversión, éste por intermedio de promotores o colocadores de cuotas, colocan cuotas a los inversionistas o partícipes, a cambio de lo cual realizan aportes en S/. y \$, al Fondo de Inversión y esos aportes la sociedad decide invertir por cuenta y riesgo de los partícipes en valores inscritos en el Registro Público del Mercado de Valores, en valores no inscritos, en letras hipotecarias, en depósitos bancarios, en operaciones de reporte, en inmuebles, en acreencias; producto de estas inversiones el valor de la cuota puede aumentar o disminuir, por lo cual los inversionistas pueden ganar o perder, producto del incremento o disminución del valor de la cuota. El valor de la cuota es anotada en cuenta por CAVALI y negociada en la BVL, la Asamblea de Partícipes producto de la gestión del fondo puede decidir la entrega de dividendos. En el financiamiento a través de los Fondos de Inversión, las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión, ofrecen cuotas a los inversionistas, que pueden ser personas naturales o jurídicas, superavitarios de recursos, éstos a su vez, suscriben y entregan S/. o \$ a la S.A.F.I., la que les hace entrega de Certificados de Participación, constituyendo un fondo para MYPES; estas MYPES, venden bienes y servicios a medianas y grandes empresas, aceptando estas últimas facturas por el 100%, estas facturas son cedidas a la S.A.F.I. y el fondo para MYPES, compra estas acreencias al descuento, 100%, menos descuento otorgándole liquidez. Las medianas y grandes empresas les pagan las

acreencias (Facturas), por el 100% a la S.A.F.I.

¿Qué debe hacer una empresa para acceder a financiamiento a través del Mercado de Valores?, debe de realizar una etapa preparatoria que está compuesta por determinar objetivos específicos, elaborar planes de mediano y largo plazo, diversificar sus productos, diversificar mercados, contratar gerencia general independiente y gerentes profesionales, fortalecer el directorio con independientes, incorporar prácticas de buen gobierno corporativo, elaborar información financiera contable confiable, contratar auditores externos, definir las necesidades de financiamiento, afrontar el reto de divulgar al mercado información financiera y hechos de importancia sobre los negocios de la empresa; el cumplimiento de estos aspectos, les da poder de negociación a los principales directivos de la empresa, para que realicen las gestiones necesarias con agentes colocadores, entidades estructuradoras, clasificadoras de riesgo, estudios de abogados, etc., con la finalidad de incurrir en menores costos de transacción en cuanto a financiamiento.

Entrevista efectuada el Jueves 16SET2010, al Señor Gustavo SAAVEDRA ALBURQUEQUE, Ejecutivo de Servicios al Emisor de CAVALI-Caja de Valores y Liquidaciones.

- 1. ¿Cuáles son los factores favorables o no, que han incidido en los niveles de rentabilidad que viene alcanzando en los últimos dos años la Bolsa de Valores de Lima, y cuál la proyección optimista para el término del año?**

Respuesta: En el año 2008, la BVL tuvo pérdidas, en el año 2009 reportó utilidades debido a la subida de precios, para mayor información respecto a esta pregunta, recurrir a la Bolsa de Valores de Lima.

- 2. ¿Cuál o cuáles son los niveles que viene alcanzando el Índice General de la Bolsa de Valores de Lima (BVL) desde el año 2008 a la fecha y que muestra este índice a los inversionistas?**

Respuesta: Al igual como en la pregunta anterior, para mayor abundamiento de información corresponde buscar la respuesta en la Bolsa de Valores de Lima.

3. **¿Cuál o cuáles son los sectores económicos cuyas acciones tienen mayor presencia en la Bolsa de Valores de Lima y cuál es su tendencia para el fin del año?**

Respuesta: Para mayor detalle sobre la respuesta a esta pregunta, corresponde obtenerla en la Bolsa de Valores de Lima.

4. **¿Qué monto mínimo es recomendable para armar un pequeño portafolio e invertir en la Bolsa de Valores de Lima, a fin de diversificar el riesgo y diluir el costo de comisiones?**

Respuesta: También la respuesta a esta pregunta se debe de obtener con mayor detalle en la Bolsa de Valores de Lima o a una Sociedad Agente de Bolsa.

5. **¿Cuál o cuáles han sido los efectos o consecuencias de la crisis financiera mundial a partir del año 2007, en la Bolsa de Valores de Lima y que recomendación cabe formular a los inversionistas?**

Respuesta: Con relación a estos hechos, corresponde también obtener información en la Bolsa de Valores de Lima.

6. **No obstante las recurrentes caídas que ha tenido la Bolsa de Valores de Lima, desde el año 2008, hay acciones que se cotizan en la plaza local y que vienen acumulando ganancias en lo que va del presente ejercicio económico, cuál o cuáles son las lecciones para el inversionista?**

Respuesta: Del mismo modo, corresponde obtener la información en la Bolsa de Valores de Lima.

7. **¿Qué cabe llevar a cabo en general y en particular, para interesar y motivar la llegada de nuevos inversionistas a la Bolsa de Valores de Lima, sobre todo de los medianos y pequeños inversionistas?**

Respuesta: Esta respuesta también se debe de obtener en la Bolsa de Valores de Lima.

8. **El análisis fundamental comprende un conjunto de análisis que ha de llevar a cabo el inversionista, en un contexto de síntesis, ¿cuál o cuáles son los análisis indispensables para contar con información confiable para la decisión de inversión?**

Respuesta: Para mayor detalle, la respuesta a esta pregunta se debe obtener tanto en la Bolsa de Valores de Lima, en alguna Sociedad Agente de Bolsa o en algún centro de estudios de mercado de capitales.

9. **¿Qué reformas en el marco legal y normativo que regulan las operaciones de la Bolsa de Valores de Lima y los procesos de integración en que está involucrada, son necesarias llevar a cabo en el corto, mediano y largo plazo, para proteger al inversionista, motivar y asegurar su permanencia?**

Respuesta: La respuesta a esta pregunta se debe de obtener en la CONASEV.

10. **Considerando las diversas fuentes de financiamiento que existen disponibles en el mercado, ¿Es el Mercado de Valores de Lima una adecuada fuente de financiamiento para las empresas peruanas, que les va permitir competir y ser competitivas?**

Respuesta: Al igual como la respuesta de la pregunta anterior, esta respuesta se debe de obtener en la CONASEV.

11. ¿Cuál es la participación de CAVALI S.A.-Caja de Valores y Liquidaciones en el Mercado de Valores?

Respuesta: Esta pregunta si es del ámbito de competencia de CAVALI; al respecto, es importante primeramente hacer referencia a los emisores, que son entidades de derecho público o privado, constituidos en el país o en el extranjero, que emiten valores con la finalidad de obtener dinero para financiar sus actividades, los cuales pueden ser inscritos en el registro contable a solicitud del emisor; entre los principales emisores tenemos al Ministerio de Economía y Finanzas, MOVISTAR, Municipalidad Metropolitana de Lima, Compañía de Minas Buenaventura, Universidad de San Martín de Porres, Corporación Andina de Fomento-CAF, Corporación Financiera de Desarrollo-COFIDE, Volcán Compañía Minera S.A.A., MINSUR, REP-Red de Energía del Perú, ALICORP, LUZ DEL SUR, Transportadora de Gas del Perú-TGP, COMPAÑÍA MINERA ATACOCHA, BBVA Banco Continental, BACKUS CORPORACIÓN, CONSORCIO TRANS MANTARO, MILPO. Estos emisores tienen derechos, siendo estos la de recibir información correspondiente a sus valores inscritos, que se efectúe el registro de afectaciones o cualquier acto que afecte la disponibilidad de sus valores, ser informado de los cambios regulatorios y tecnológicos, así como cualquier cambio en el tarifario de CAVALI, que las transacciones efectuadas con sus valores se registren en forma exacta y oportuna.

Entre las obligaciones de los emisores están la de entregar la información establecida y aquella que le fuera requerida por CAVALI, confirmar a CAVALI, toda la información que le fuera remitida, cumplir con lo estipulado en el contrato de Servicio de Registro de Valores, informar de los acuerdos o decisiones tomadas, que afecten los valores anotados en cuenta, confirmar la información requerida por CAVALI, poner a disposición de manera oportuna, para el cumplimiento efectivo de los pagos encargados por el emisor, confirmar a CAVALI, la validez y el estado de los valores anotados en cuenta dentro de los plazos establecidos. El emisor se obliga a informar a CAVALI, sobre las

afectaciones de los valores a ser inscritos, cumplir con el pago de las retribuciones establecidas en el tarifario de CAVALI, el emisor está obligado a ingresar en el Registro Contable, información veraz y suficiente respecto a los titulares de los valores que haya emitido y registrados en su cuenta emisor, mantener y presentar a CAVALI, cuando éste lo solicite, la documentación sustentatoria de todo registro, operación o acto solicitado a CAVALI, la cual deberá mantenerse por un período mínimo de 10 años, la información a la que accede el emisor, será para uso propio, dentro de las instrucciones dadas por los titulares de sus valores. Igualmente resulta necesario referir sobre los valores, entre estos los Valores Negociables, que son títulos, certificados o documentos emitidos por una empresa que otorgan derechos a sus poseedores y que son libremente transferibles, pueden ser acciones, bonos, letras hipotecarias, instrumentos a corto plazo.

En lo que respecta a Instrumentos de Deuda, implica la creación de un valor, típicamente un bono o papel comercial, que representa el compromiso de la empresa de pagar el capital que obtenga en préstamo más un rendimiento específico en un plazo determinado, estas obligaciones son llamadas de Renta Fija, por establecer la tasa de retorno que pagarán desde el inicio de la emisión. Los valores de Renta Fija, son Certificados de Depósito, letras, pagarés, papeles comerciales; entre los bonos tenemos, corporativos, hipotecarios, leasing, subordinados, estructurados, titulizados. También es importante mencionar sobre los Valores de Renta Variable, dentro de los cuales se encuentran los instrumentos de Renta Variable, que comprenden las acciones, en sus diversas clases, son representativas de la propiedad de la empresa y su valor en el tiempo está determinado principalmente por el desempeño de la empresa y su gestión.

En cuanto a las Acciones Comunes, son valores emitidos por empresas constituidas como sociedades anónimas que otorgan algunos derechos a sus propietarios, como participar en el capital y utilidades en la empresa, votar en las juntas generales de accionistas, fiscalizar la gestión de los

negocios de la empresa entre otros, respecto a las Acciones Preferentes, son valores emitidos por empresas constituidas como sociedades anónimas, las cuales carecen del derecho de votar e intervenir en Junta General de Accionistas; sin embargo tienen el derecho preferencial de percibir un dividendo estipulado en el estatuto; las Acciones de Inversión, tienen origen en las anteriores acciones laborales, cuyos tenedores originales fueron los trabajadores de las empresas industriales, pesqueras, mineras obligadas a emitirlas, estas acciones conforman la cuenta participación patrimonial del trabajo, y no confieren la calidad de socios que ostentan los titulares de las acciones de capital, cuyos títulos constituyen partes alícuotas del capital social; las acciones en circulación, son aquellas acciones emitidas por una sociedad anónima y se encuentran en poder de quienes las han adquirido; acciones liberadas, son aquellas acciones que se emiten y entregan de forma proporcional al número de acciones de cada propietario y surgen cuando la Junta General de Accionistas de la empresa, acuerda capitalizar las utilidades o las reservas, es decir reinvertirlas en la empresa y a cambio de entregar acciones.

Dentro de los valores de renta variable, es importante hacer mención a los Certificados de Suscripción Preferente, los cuales representan el derecho de preferencia de los accionistas de empresas registradas en Bolsa a suscribir nuevas acciones en caso de aumentos de capital por aportes en efectivo, pudiendo negociarlo y transferir ese derecho a terceras personas; asimismo, el número de acciones que cada accionista tiene derecho a suscribir, se determina en función a la tenencia registrada en la fecha de corte para los Certificados de Suscripción Preferente, los cuales se emiten de manera nominativa y tienen un plazo de vigencia definido en el acuerdo de aumento de capital o por el Directorio de la empresa. Bajo este contexto, en cuanto a la participación de CAVALI, en el Mercado de Valores, como Sociedad Anónima Especial, sus tareas principales son, registrar, custodiar.

Interpretación de resultados obtenidos en la prueba de campo

Introducción a la prueba de campo

La prueba de campo comprende a los inversionistas privados que intervienen en la Bolsa de Valores de Lima, como se indica en el punto 3.2.1 Población del capítulo anterior, que a su vez guarda relación con la muestra determinada.

1. Disponibilidad de la información sobre acciones en el mercado de valores.

¿Cree usted que las informaciones sobre las acciones están disponibles?

a.	La información es especializada, su disponibilidad es limitada	
b.	La disponibilidad depende del interés de cada interesado	
c.	La información está disponible y se busca nuevos interesados	
d.	Ninguna de las anteriores	

ANÁLISIS DE FRECUENCIAS

a.	11	17
b.	13	20
c.	40	62
d.	1	1
TOTAL	65	100 %



INTERPRETACIÓN

Con respecto a esta pregunta, nuestros encuestados señalaron lo siguiente: el 62% de los encuestados expresaron que las informaciones sobre las acciones es abundante y amplia en el mercado, unas son simples referencias a las negociaciones y hechos ocurridos el día de ayer en los mercados de valores, tanto nacionales como del exterior, y en otros casos, se publican análisis de especialistas. La información la podemos encontrar fácilmente en Internet, para conocer en el día y en lo que se podría llamar tiempo real, lo ocurrido en el mercado de valores del Perú y en las Bolsas de Valores del mundo. También la CONASEV y la Bolsa de Valores de Lima, hacen publicaciones.

En relación a los resultados, se refiere que un 20% considera que la disponibilidad depende del interés del inversionista, el 17% opina que por tratarse de una información especializada, su disponibilidad es limitada. Con respecto a la alternativa ninguna de las anteriores, sólo un 1% la eligió.

2. Acceso en tiempo y en organización a la información sobre acciones en el mercado nacional e internacional.

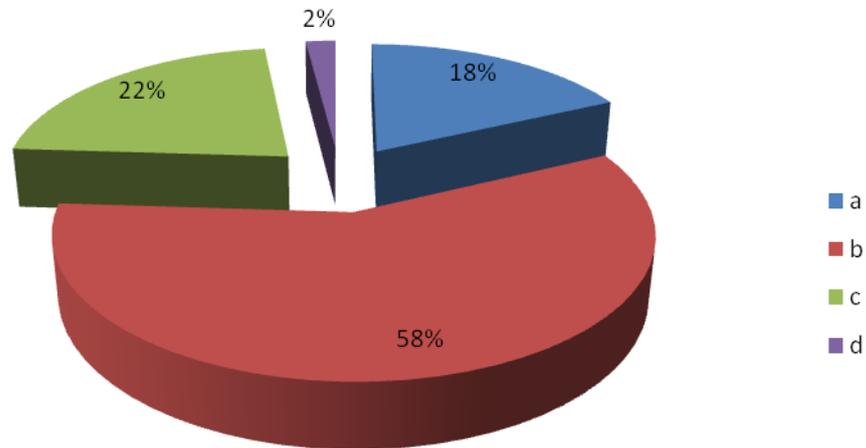
¿Cree usted que el acceso es determinante en las decisiones del inversionista?

a.	La información se pone a disposición por instituciones públicas y privadas	
b.	La información es totalmente accesible, inclusive se propicia su búsqueda	
c.	La información por su naturaleza, requiere de ciertas seguridades	
d.	Ninguna de las anteriores	

ANÁLISIS DE FRECUENCIAS

a.	12	18
b.	38	58
c.	14	22
d.	1	2
TOTAL	65	100 %

ACCESO A LA INFORMACIÓN SOBRE ACCIONES EN EL MERCADO NACIONAL E INTERNACIONAL



INTERPRETACIÓN

En relación a esta pregunta, nuestros encuestados señalaron lo siguiente: el 58% indicaron que la información es totalmente accesible y que inclusive se propicia su búsqueda. Esta pregunta es esencial en la investigación, porque tratándose de la decisión del inversionista, no es suficiente contar con información, es necesario ingresar al origen mismo, a la fuente, para conocer con mayor fidelidad e integridad la operación de compra y venta de acciones, a fin de sacar conclusiones para futuras decisiones. Además, el acceso permite al inversionista, iniciar la construcción de su propia información, definiendo los aspectos centrales, que van a contener sus análisis.

Otro grupo de encuestados, el 22% proporcionaron respuestas en el sentido que la información por su naturaleza, requiere de ciertas seguridades, el 18% precisó que la información es puesta a disposición por instituciones públicas y privadas. Con respecto a la otra alternativa “ninguna de las anteriores” el porcentaje alcanzado fue de 2.

3. Organización de la información para la decisión del inversionista.

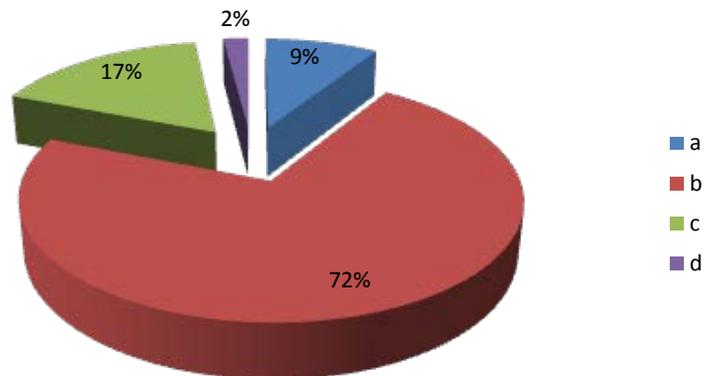
¿Cree usted que la organización de la información y el interés en su estructuración, es determinante en la decisión del inversionista?

a.	Cuenta con información organizada sobre el mercado de acciones	
b.	Cuenta con información, pero la decisión se sustenta en el agente	
c.	Cuenta con información analizada y se organiza progresivamente	
d.	Ninguna de las anteriores	

ANÁLISIS DE FRECUENCIAS

a.	6	9
b.	47	72
c.	11	17
d.	1	2
TOTAL	65	100 %

INFORMACIÓN PARA LA DECISIÓN DEL INVERSIONISTA



INTERPRETACIÓN

Sobre esta pregunta, señalaron que: el 72% de las encuestadas cuenta con información, pero que en el momento de la decisión es el agente quien asume mayor protagonismo. El resultado pone de manifiesto que el inversionista en el marco de las normas legales recurre al agente, pero que no cuenta con información procesada, organizada y proyectada para contar con su propio fundamento y seguridad. En éste momento, el inversionista no sólo cuenta con información especializada sobre el mercado de acciones, sino con la tecnología factible y amigable, que permite disponer en el más breve plazo, al menor costo, en tiempo real y seguridad de un software ideal e integral, para el desarrollo de operaciones y monitoreo (que comprenda: antecedentes, evolución, negociaciones, perspectivas, tendencias, etc.).

En los otros grupos de los encuestados, el 17% indicó que “se cuenta con información analizada y que se organiza progresivamente” y el 9% refirió que el “cuenta con información organizada sobre el mercado de acciones”. Con respecto a la otra alternativa “ninguna de las anteriores” fue elegida por un 2%.

4. Sobre la rentabilidad de la acciones en la Bolsa de Valores de Lima.

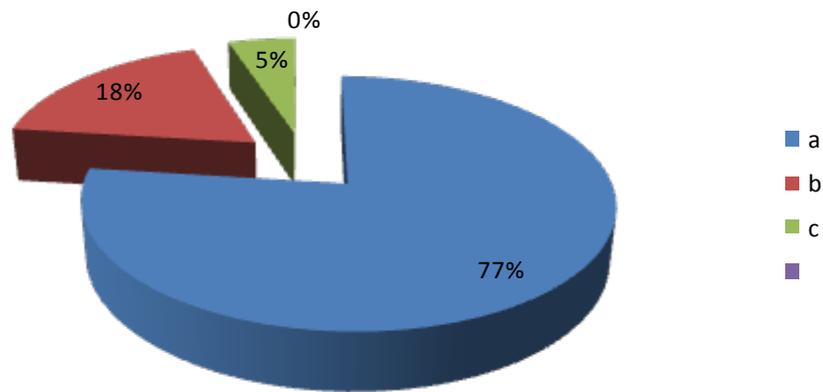
¿Cree usted que la aversión al riesgo es determinante en toda operación de inversión en el mercado de instrumentos de renta variable?

a.	Si	
b.	No	
c.	Ninguna de las anteriores	

ANÁLISIS DE FRECUENCIAS

a.	50	77
b.	12	18
c.	3	5
TOTAL	65	100 %

RENTABILIDAD DE LAS ACCIONES EN LA BOLSA DE VALORES DE LIMA



INTERPRETACIÓN

Con respecto a esta pregunta, señalaron lo siguiente: el 77% de los encuestados consideró que las acciones que se negocian en la Bolsa de Valores de Lima, son rentables y benefician a las empresas peruanas. El diario Gestión del 8 de mayo 2009, página 2 indica que “luego de una notable recuperación de la Bolsa de Valores de Lima, que le han devuelto el sitio de la más rentable del mundo, las personas se ven atraídas nuevamente....” y el mismo diario en su publicación del día 14.09.2009 señala “al cierre del viernes, la Bolsa de Valores de Lima, registraba un alza de 104% en el año, lo que parecería indicar que lo peor ya pasó”. Siendo realista ¿puede la bolsa subir mucho más de 100% en un año de crisis?

Mientras que 18% de los encuestados señalaron, en sentido contrario a lo comentado en el párrafo anterior, guiándose tal vez por los acontecimientos de los últimos años relacionados con la crisis financiera que también afectó a la Bolsa de Valores de Lima y a las empresas que cotizan en Bolsa. Respecto a la otra alternativa” ninguna de las anteriores”, fue elegida por un 5%.

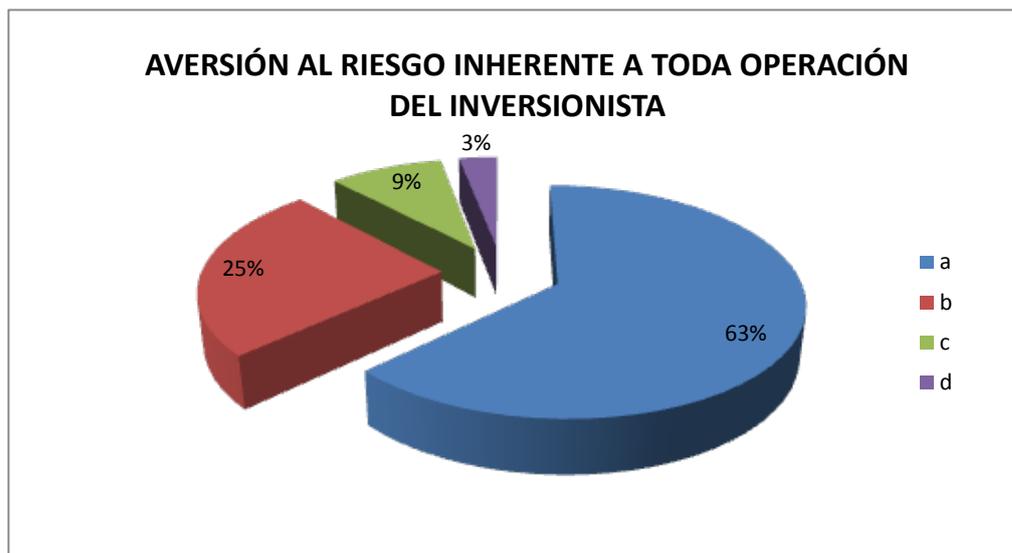
5. Sobre la aversión al riesgo inherente a toda operación del inversionista.

¿Cree usted que la aversión al riesgo es determinante en toda operación de inversión en el mercado de instrumentos de renta variable?

a.	El riesgo se relaciona con el análisis fundamental, técnico y la experiencia	
b.	El riesgo forma parte y es inherente a toda alternativa de decisión	
c.	El riesgo hay que enfrentarlo con acciones prácticas de decisión	
d.	Ninguna de las anteriores	

ANÁLISIS DE FRECUENCIAS

a.	41	63
b.	16	25
c.	6	9
d.	2	3
TOTAL	65	100 %



INTERPRETACIÓN

Las respuestas obtenidas, indican que un 63% establece una interrelación obligatoria entre el análisis fundamental, el técnico y la experiencia, con el riesgo que implica y se relaciona con la decisión del inversionista. El riesgo entendido como una contingencia o probabilidad de un daño o perjuicio, rodea en todo momento a toda operación de compra y venta de una acción. Si lo entendemos en su real magnitud, el riesgo tiende a convertirse en el motor que va a impulsar el desarrollo del mercado de acciones en la Bolsa, creando expectativas e incrementando el número de interesados. Por eso, el inversionista tiene que desarrollar, preparar, proyectar y monitorear el mayor número de tipos, técnicas o procedimientos de análisis fundamental y técnico. Todo lo cual le lleva a aprovechar las oportunidades que le presenta el riesgo.

A su vez, un 25% consideró que el riesgo forma parte y es inherente a toda alternativa de decisión y el 9% enfatizó que el riesgo hay que enfrentarlo con acciones prácticas y en el corto plazo. En relación a la alternativa “ninguna de las anteriores”, fue elegida por un 3%.

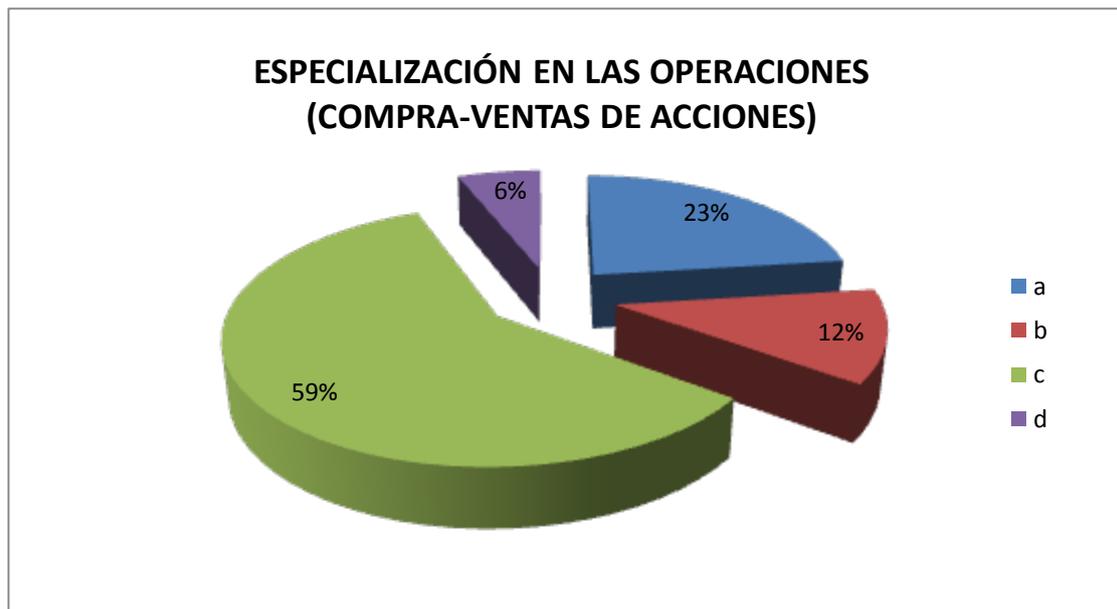
6. Sobre la especialización en las operaciones (compra-venta) de acciones.

¿Cree usted que el inversionista, debe seleccionar o actuar sobre toda oportunidad que presenta el mercado de instrumentos de renta variable?

a.	El inversionista tendrá éxito si interviene en toda operación de acción del mercado	
b.	El inversionista descansa su decisión en los buenos resultados pasado	
c.	El inversionista selecciona, organiza y monitorea su cartera de acciones	
d.	Ninguna de las anteriores	

ANÁLISIS DE FRECUENCIAS

a.	15	23
b.	8	12
c.	38	59
d.	4	6
TOTAL	65	100 %



INTERPRETACIÓN

En relación a ésta pregunta: ¿cree usted que el inversionista, debe seleccionar o actuar sobre toda oportunidad que presenta el mercado de instrumentos de renta variable? El 59% consideró que el inversionista debe seleccionar, organizar y monitorear su cartera de acciones. En esencia el inversionista tiene que convertirse en una especialista, que implica cultivar una rama determinada de una ciencia o de un arte. La especialización es propia de nuestros tiempos. Se considera que el inversionista ingresa al mercado para permanecer en él, por lo que de inmediato debe proceder a seleccionar los tipos de análisis que le van a servir para sustentar su decisión, como por ejemplo: ¿cómo determina el valor de una acción?, ¿cómo determina las proyecciones de utilidades del sector y de la empresa?, ¿qué información proporciona el IGBVL?, etc., a fin de construir progresivamente un software ideal de información, pero simple.

A su vez, “el inversionista tendrá éxito si interviene en toda operación de acción del mercado”, fue marcada por un 23% y “la decisión del inversionista descansa en los buenos resultados del pasado” fue marcada por un 12%, la última alternativa fue elegida por un 6% de los encuestados.

7. Sobre el análisis fundamental que intenta medir el valor real de una acción seleccionada.

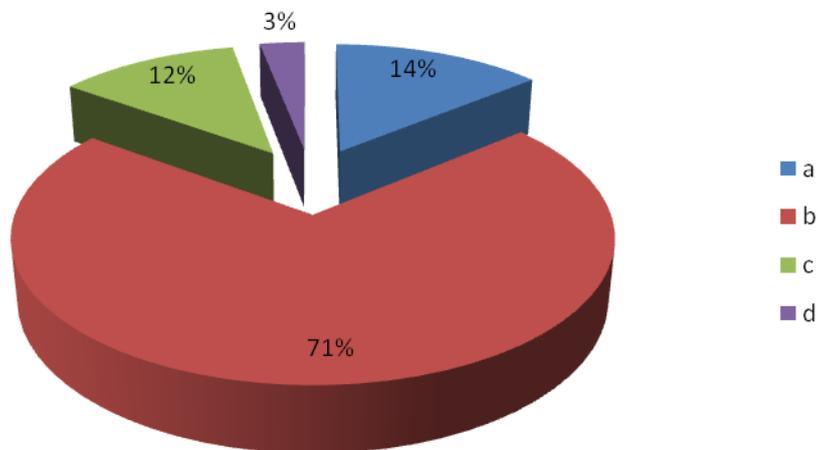
¿Cree usted que el precio de un bien es igual a su valor y que este análisis se toma en cuenta en la compra y venta de las acciones seleccionadas?

a.	Es el precio determinante en las decisiones de compra o venta de acciones	
b.	Es el valor el que determina la decisión en el mercado de acciones	
c.	El precio se considera algunas veces y otras el valor de las acciones	
d.	Ninguna de las anteriores	

ANÁLISIS DE FRECUENCIAS

a.	9	14
b.	46	71
c.	8	12
d.	2	3
TOTAL	65	100 %

ANÁLISIS FUNDAMENTAL QUE INTENTA MEDIR EL VALOR REAL DE UNA ACCIÓN SELECCIONADA



INTERPRETACIÓN

Ante la pregunta ¿cree usted que el precio de un bien es igual a su valor y qué éste análisis se toma en cuenta en la compra y la venta de las acciones seleccionadas?, los encuestados señalaron que el 71% consideró que el valor es el que determina la decisión en el mercado de acciones. Normalmente se piensa que el valor de un bien es igual a su precio. Sin embargo, el modelo del análisis fundamental establece una diferencia entre el precio y el valor, debido a que es una técnica diseñada para encontrar las diferencias que existan entre las dos. Por lo general para aprovechar esta estrategia se dice: “si el valor estimado es mayor que el precio del mercado, comprar la acción” y “si el valor estimado es menor que el precio del mercado, vender la acción”. Si la estimación del valor es incorrecta, el inversionista no puede confiar en ganar dinero, ya que es más probable que lo pierda.

La alternativa que “es el precio el determinante en las decisiones de compra o venta de acciones” fue marcada por un 14%, y un 12% marco “ el precio se considera algunas veces y otras el valor de las acciones”, la última alternativa alcanzó un 3%.

8. **Sobre el análisis financiero fundamental del fondo de maniobra, apalancamiento, costo de capital, rentabilidad y planificación de utilidades de las empresas cuyas acciones ha seleccionado el inversionista.**

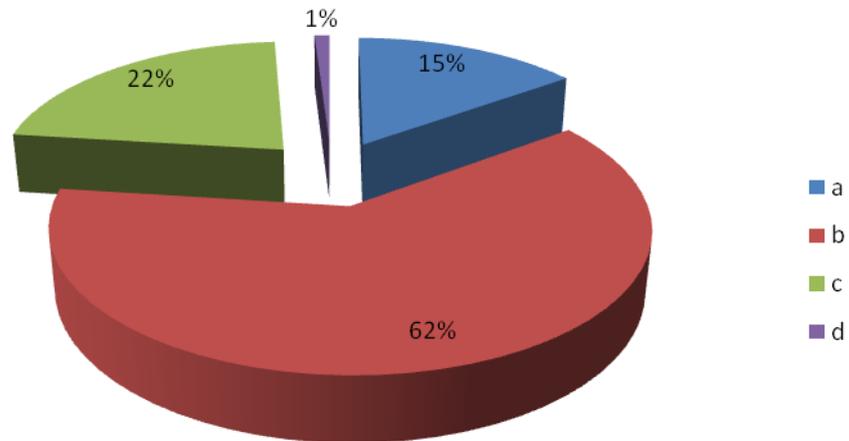
¿Cree usted que el análisis financiero del fondo de maniobra, apalancamiento, costo de capital, rentabilidad y planificación de utilidades, genera información que organizada progresivamente, sustenta la decisión del inversionista?

a.	El análisis fundamental financiero de los Estados Financieros proyectados, tanto presupuestos, como Estados Financieros es suficiente para la decisión	
b.	El análisis fundamental financiero de los Estados Financieros proyectados y ejecutados permite organizar, interiorizar y mantener información actualizada	
c.	El análisis fundamental financiero de los Estados Financieros reportados permite organizar la información para la adopción de las decisiones del mercado de acciones	
d.	Ninguna de las anteriores	

ANÁLISIS DE FRECUENCIAS

a.	10	15
b.	40	62
c.	14	22
d.	1	1
TOTAL	65	100 %

ANÁLISIS FINANCIERO FUNDAMENTAL DE FONDO DE MANIOBRA, APLANCAMIENTO, COSTO DE CAPITAL, RENTABILIDAD Y PLANIFICACIÓN DE UTILIDADES DE LAS EMPRESAS CUYAS ACCIONES HA SELECCIONADO EL INVERSIONISTA



INTERPRETACIÓN

Con respecto a la pregunta, el 62% de los encuestados señaló que “el análisis fundamental financiero de los Estados Financieros proyectados y ejecutados permiten organizar, interiorizar y mantener información actualizada”. Veamos un caso, que no obstante ser información especializada, lo debemos hacer muy simple, tenemos a la vista dos Balances Generales de una empresa (uno proyectado y otro ejecutado), de ambos fácilmente podemos extraer y relacionar la información sobre: el fondo de maniobra (activo corriente menos pasivo corriente), la liquidez, deudas versus capital contable y valor de mercado versus valor en libros. Este análisis básico, es el inicio para construir progresivamente y mantener en tiempo real una gran base de datos

La alternativa “el análisis fundamental financiero de los Estados Financieros reportados permiten organizar la información para la adopción de las decisiones del mercado de acciones” fue marcada por un 22% y “el análisis fundamental financiero de los Estados Financieros proyectados, tanto presupuestos como Estados Financieros, es suficiente para la decisión” fue seleccionada por un 15% y la alternativa “ninguna de las anteriores” fue elegida por el 1%.

9. Sobre la información diaria y periódica que contienen las publicaciones nacionales e internacionales especializadas por las operaciones y proyecciones de la compra y venta de acciones en el corto y largo plazo.

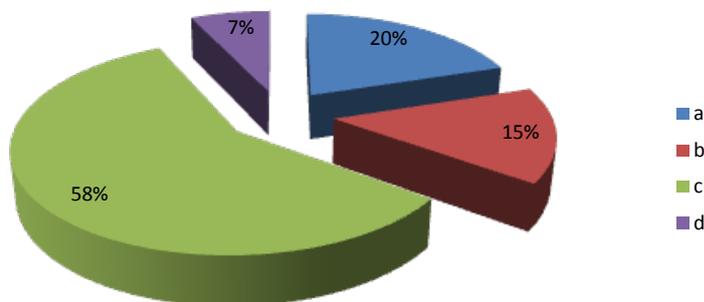
¿Cree usted que la información especializada de las operaciones diarias y periódicas influye en las decisiones sobre acciones en el corto y largo plazo?

a.	Las informaciones contienen datos y opiniones sobre lo ocurrido en el mercado de acciones, por lo tanto responde a una realidad y a un momento.	
b.	Las informaciones contienen datos estadísticos que merecen un mayor análisis, para conocer los supuestos sobre los que han sido formulados	
c.	Las informaciones contienen el contexto y constituyen el cimiento para organizar, construir y establecer tendencias reales del comportamiento de una acción.	
d.	Ninguna de las anteriores	

ANÁLISIS DE FRECUENCIAS

a.	13	20
b.	10	15
c.	38	58
d.	4	7
TOTAL	65	100 %

INFORMACIÓN DIARIA Y PERIÓDICA QUE CONTIENEN LAS PUBLICACIONES NACIONALES E INTERNACIONALES ESPECIALIZADAS POR LAS OPERACIONES Y PROYECCIONES DE COMPRA Y VENTA DE ACCIONES EN EL COSTO Y LARGO PLAZO



INTERPRETACIÓN

Respecto a la pregunta. El 58% de los encuestados señaló que “las informaciones contienen el contexto y constituyen el cimiento para organizar, construir y establecer tendencias reales del comportamiento de una acción”. Por ejemplo, el diario Gestión informa sobre la Bolsa de Valores de Lima, el movimiento de acciones al contado en Rueda, que comprende cada acción, su cotización, montos negociados, % de participación, número de acciones negociadas, frecuencia de negociaciones, capitalización bursátil, dividendos, utilidad neta, rentabilidad de la acción, etc. El análisis simple y continuo, nos proporciona orientación, tendencias, frecuencias, etc., al momento de decidir, que aunada a las demás publicaciones, permite contar con un perfil sólido

Para otro grupo de encuestados, marcó el 20% a la alternativa “las informaciones contienen datos y opiniones sobre lo ocurrido en el mercado de acciones, por lo tanto responde a una realidad y a un momento”, el 15% eligió la alternativa “las informaciones contienen datos estadísticos que merecen un mayor análisis, para conocer los supuestos sobre los que han sido formulados” y la última alternativa “ninguna de las anteriores” alcanzó un 7%.

10. Sobre las bursatilidad de la acción o valor seleccionado por el inversionista, que es a facilidad que tiene un valor para poder ser comprado y vendido con facilidad.

¿Cree usted que este indicador influye en la determinación del precio del título, si se tiene en cuenta que depende de las condiciones de la oferta y la demanda, el sector en el que actúa la empresa emisora de dicho título, la situación económica y financiera actual del país y del mundo y la real apreciación de la oportunidad?

a.	El estudio continuo de la o las acciones seleccionadas por el inversionista, toman en cuenta el tipo y evolución de la empresa, colocaciones primarias y secundarias, las condiciones prevalecientes del mercado y hechos de importancia.	
b.	El estudio continuo de la o las acciones seleccionadas por el inversionista siempre ha de tomar en cuenta del volumen de las acciones negociadas, su plan de inversiones.	
c.	El estudio continuo de la o las acciones seleccionadas por el inversionista siempre busca conocer las estadísticas y las características de las colocaciones.	
d.	Ninguna de las anteriores	

ANÁLISIS DE FRECUENCIAS

a.	43	66
b.	14	22
c.	6	9
d.	2	3
TOTAL	65	100 %



INTERPRETACIÓN

Sobre la pregunta, el 66% señaló que “el estudio continuo de la o las acciones seleccionadas por el inversionista, toman en cuenta el tipo y evolución de la empresa, colocaciones primarias y secundarias, las condiciones prevalecientes del mercado y hechos de importancia”. Cada vez que se estudie este indicador deberá tomarse en cuenta si es una pequeña, mediana o gran empresa. Este indicador tiene una gran influencia en la determinación del precio del título, depende de las condiciones relativas de la oferta y la demanda. Al momento de decidir, se ha de apreciar los hechos de importancia, muchos de los cuales no están escritos aún, tienen fundamento y circulan entre los especialistas o prevalecen o se están generando en la economía nacional o mundial.

Para otro grupo, el 22% opinó sobre la pregunta que “el estudio continuo de la o las acciones seleccionadas por el inversionista siempre se toman en cuenta el volumen de las acciones negociadas, su plan de inversiones y la otra alternativa tuvo un 9%. La alternativa “ninguna de las anteriores” tuvo un 3%

11. Sobre la información proyectada y el alcanzado sobre: PBI, tasa de inflación, tasa de crecimiento del sector donde actúa la empresa, tasa de interés, riesgo país, etc.

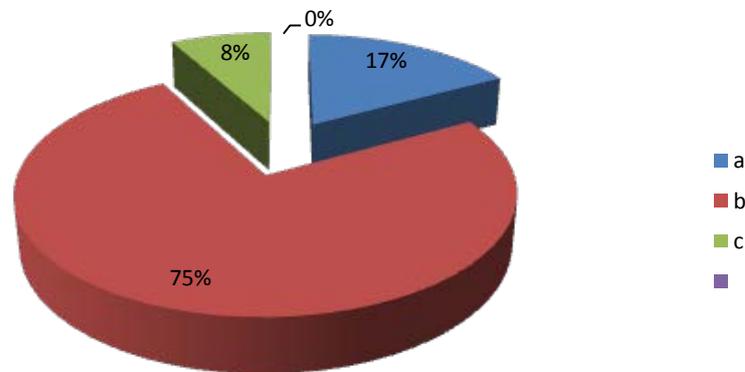
¿Cree usted que la información que proporcionan las variables macroeconómicas, el riesgo país, clasificadoras de riesgo nacional, deben considerarse en la decisión del inversionista?

a.	Conocer y elaborar conclusiones ayudan a tomar decisiones	
b.	El análisis de las proyecciones y de los niveles alcanzados orientan la decisión	
c.	Ninguna de las anteriores	

ANÁLISIS DE FRECUENCIAS

a.	11	17%
b.	49	75%
c.	5	8%
TOTAL	65	100 %

INFORMACIÓN PROYECTADA Y ALCANZADA SOBRE: PBI, TASA DE INFLACIÓN, TASA DE CRECIMIENTO DEL SECTOR DONDE ACTÚA LA EMPRESA, TASA DE INTERÉS, RIESGO PAÍS, ETC.



INTERPRETACIÓN

En esta pregunta, los encuestados en 75% marcó por la alternativa de que “el análisis de las proyecciones y de los niveles alcanzados orientan la decisión”. El análisis técnico se hace con el objeto de identificar los cambios de tendencia en las fluctuaciones de los precios y volúmenes negociados en bolsa, a fin de determinar los puntos más adecuados para una futura inversión en acciones. Esto significa de que en el precio y el volumen negociado de un título valor, se encuentran todos los factores que el mercado está percibiendo, de manera que al graficar su comportamiento pueda predecirse el mismo. Para tener un enfoque integral, progresivo, y en una base de datos, éste análisis se completa con: indicadores bursátiles, indicadores macroeconómicos nacionales, la oferta y la demanda de los valores, el riesgo país, la información de las clasificadoras de riesgo, etc.

Otro grupo de los participantes, el 17% señaló que “conocer y elaborar conclusiones ayudan a tomar decisiones” y la alternativa “ninguna de las anteriores” fue elegida por el 8%.

CAPÍTULO V: DISCUSIÓN, CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

Discusión

- a. Las empresas que cotizan en Bolsa, están obligadas a presentar sus Estados Financieros, esto informa a los inversionistas en particular sobre la situación financiera de la empresa, así como el nivel de utilidades que se obtienen o se vienen obteniendo. Al respecto, la contabilidad, refleja transacciones que ya han ocurrido. Estas mediciones desde el punto de vista financiero y de dividendos no significan necesariamente que la empresa será capaz de mantenerla en el futuro y, por el contrario, la información presentada puede mostrar un desempeño en declinación, no obstante existir inversiones oportunas capaces de generar beneficios en el futuro.

- b. Los Estados Financieros elaboradas de acuerdo a las NIIF, que son fuente de información primaria para los inversionistas, deben reflejar los resultados de los negocios y constituir una síntesis del manejo, dirección, gobierno, gestión y administración de las empresas. Para conseguir lo anotado, resulta necesaria una contabilidad que entre otros aspectos considere el potencial de ganancias futuras, el tratamiento de los intangibles de que dispone la empresa, etc.

- c. El análisis e interpretación de los Estados Financieros proyectados y ejecutados de una empresa, permiten contar con abundante información según el interés de los usuarios, que en el caso de las decisiones de los inversionistas se relaciona con el valor de la empresa, el análisis de su liquidez, el valor de sus activos tangibles e intangibles, la proyección de utilidades, las ganancias por acciones, el valor de cada acción, la tendencia del valor de cada acción, las políticas de dividendos, la estructura de financiamiento, la determinación de las fuentes de financiamiento, las razones del endeudamiento, etc.
- d. La aversión al riesgo es un elemento componente en las decisiones del inversionista que actúa permanentemente en el mercado de valores, el asunto es superarlo, enfrentarlo y poder seleccionar aún las mejores oportunidades de oferta y demanda de acciones en la Bolsa de Valores de Lima. La selección óptima de carteras de acciones puede ser una alternativa. La decisión del inversionista busca encontrar la mejor relación entre los rendimientos esperado de los valores y su riesgo.
- e. Las utilidades son el termómetro o resultado definitivo de toda la operación de la empresa. Si no hay utilidades, la empresa no viene funcionando de acuerdo a lo planeado, está funcionando mal, porque no viene cumpliendo con sus metas. La obtención de utilidades pone de manifiesto que la empresa cuenta con liquidez, el costo de los recursos se encuentra en el ámbito de lo previsto, se desarrollan las inversiones y se monitorea la gestión de resultados de la empresa.
- f. Es inherente al quehacer diario del inversionista, encontrar el momento oportuno para tomar la decisión, que luego del análisis correspondiente, se adopta con la seguridad de maximizar los beneficios. El asunto debe responder a la pregunta, ¿cómo descubrir la oportunidad que cubra las expectativas del inversionista?. La oportunidad podríamos decir que tratándose del mercado de acciones, es bastante conocida, lo que cabe es contar con un análisis especializado, simple y propio, y apreciar lo

mejor posible lo que viene ocurriendo en el mercado nacional, como el internacional.

- g. La cotización de una acción en una jornada en la Rueda, presenta una anterior, una máxima, una mínima, una al cierre y la variación respecto al cierre anterior. El seguimiento a la evolución de las cotizaciones de las acciones, es producto del comportamiento de la oferta y demanda del mercado, que debe tener como característica la transparencia. Se comenta que en la medida que se incremente el número de inversionistas nacionales, va a mejorar la cotización de las acciones.
- h. Corresponde a la gerencia de la empresa, implementar un sistema que permita planear, coordinar, obtener y controlar las utilidades requeridas por parte de sus inversionistas. Si se obtienen las utilidades previstas, se fortalece el patrimonio de la empresa y los niveles gerenciales ganan presencia y competencia.
- i. En resumen, el inversionista para actuar en la Bolsa de Valores de Lima, tiene que conocer las normas legales relacionadas con el mercado de valores, organizar su información fundamental, técnica, y propia, expresada en términos simples y de fácil manejo, generando de un lado, un software que le mantenga informado, que por ahora llamaríamos ideal. A esta información, necesariamente se adiciona la capacidad que poco a poco va a desarrollar el inversionista, para reducir el riesgo, apreciar y comprender mejor lo que viene ocurriendo en el mercado interno y sobre todo en el mercado externo (efecto contagio), para tenerlo en cuenta al momento de la decisión, es decir de la hora definitiva.

Conclusiones y recomendaciones

Conclusiones

1. Se ha determinado la abundante disponibilidad y el acceso en tiempo y organización a las informaciones sobre acciones en el mercado de valores nacional como internacional, sobre todo por medios electrónicos. La decisión del inversionista, requiere de información especializada y que éste ingrese de manera progresiva a seleccionar las fuentes informativas, a fin de crear lo que podríamos llamar su propio know how. Las entidades reguladoras del mercado de valores han aprobado los documentos normativos que requieren la gestión de la oferta y la demanda de acciones. Y brindan las facilidades para su mayor difusión y por consiguiente de su cumplimiento.
2. Está demostrado que la abundancia de la información nacional e internacional y el fácil acceso a las fuentes informativas, no son suficientes a la hora de la decisión del inversionista. Para aprovechar las fuentes informativas, en lo que se refiere a las acciones mismas, cabe seleccionar las acciones que interesan al inversionista, lo que a su vez, le va a permitir lograr una cierta especialización, que por el dinamismo del mercado de acciones, está sujeta a cambios, en períodos muy cortos, pero que se relacionan con lo que viene ocurriendo con la gestión de la empresa, con el sector económico donde actúa la empresa, la situación de la economía nacional y los efectos de lo que ocurre en los mercados mundiales. La organización de la información es una tarea de largo plazo, que requiere constancia y es el resultado de los objetivos y metas que sobre compra y venta se trazan las empresas o los inversionistas. Contar con información organizada y actualizada, permite al inversionista aprovechar mejor la intervención del agente y ser más exigente al momento de recurrir a sus servicios.
3. Según el ranking de los mercados bursátiles en el mundo, el Perú ocupa el quinto lugar entre los más rentables. Sin embargo los analistas

coinciden en señalar que estos resultados favorables todavía no marcan una tendencia firme de recuperación. Con sus características, la Bolsa de Valores de Lima, resulta una bolsa relativamente pequeña, pero rentable, cuya recuperación y disminución de operaciones se relaciona con el precio de los metales en los mercados mundiales, lo que a su vez impulsa al inversionista a apostar por las acciones mineras. Este mercado se ve afectado por los efectos de las crisis mundiales o regionales. En el mercado bursátil neoyorquino se lanzó el ETF (Exchange. Trade Fund), instrumento peruano conformado por las 25 acciones más representativas de la Bolsa de Valores de Lima. También está próxima la integración de las de Perú, Colombia y Chile, lo que según comentaristas especializados favorecerá al inversionista peruano.

4. Las operaciones de los inversionistas, no están exentas de riesgo, que es la probabilidad de que ocurra un evento desfavorable, porque al invertir en acciones, está asumiendo un riesgo con la esperanza de obtener un rendimiento que responda a sus expectativas. El inversionista siente aversión al riesgo. Los inversionistas en busca de la racionalidad de su actuación, mantienen carteras de acciones y se interesan más en los riesgos de sus carteras que en los riesgos de las acciones individuales. El riesgo de una acción consiste en el riesgo específico de la empresa (programas de comercialización exitosos y no exitosos, obtención y pérdida de contratos de importancia, etc.) y el riesgo del mercado. Teniendo en cuenta lo comentado, en la empresa y en las operaciones de acciones en el mercado, se debe dar una relación entre el riesgo y el análisis fundamental y técnico de toda inversión.
5. El análisis fundamental es el método que se centra en el estudio de la empresa, analizando diversos elementos y factores que determinan que existan interesados en comprar sus acciones. El análisis fundamental es muy práctico y hasta sencillo en su concepción, pero es muy complejo y difícil ponderar en su justa medida cada una de las variables. El análisis fundamental intenta medir el valor real de una acción, para eso utiliza

información como: ventas, situación financiera, capacidad tecnológica, fuerzas y debilidades, liderazgo, estados trimestrales, memorias, etc. En resumen, las operaciones de la empresa y su gestión empresarial, son el insumo para elaborar éste análisis.

6. En el mercado existen no sólo publicaciones nacionales e internacionales diarias y periódicas especializadas, con detalles abundantes sobre las operaciones y proyecciones de la compra y venta de acciones, que dotan al inversionista de la información específica para contribuir en la toma de decisión. En la Bolsa de Valores de Lima, el inversionista cuenta con información, pero de las empresas inscritas y que cotizan en la Bolsa, todavía no hay acceso para las medianas y pequeñas empresas. Porque la incorporación a la Bolsa, comprende una serie de exigencias que se fundamenta por el manejo del patrimonio de empresas e inversionistas. Pero debemos tener en cuenta, que la actuación en Bolsa, es además de cumplir con los requisitos, que la empresa genere confianza y brinde seguridades al mercado, lo que creará interés por las acciones de las empresa en general, pero sobre todo de las pequeñas y medianas empresas.

Recomendaciones

1. Las disponibilidades y el fácil acceso a las informaciones del mercado de acciones, tanto nacional como internacional, crea las condiciones para que las decisiones del inversionista, se constituya en una decisión bien informada. En este sentido, para aprovechar las características anotadas y las facilidades tecnológicas, el inversionista debe ingresar a las informaciones que a su criterio son centrales y determinantes en una decisión, a fin de conocer cuáles fueron los hechos, las circunstancias y los antecedentes originales, sobre todo como actuaron las personas involucradas en la información y cual fue la reacción del mercado. Por ejemplo, analizar la cotización actual de una acción de una empresa exportadora, a efecto de tratar de conocer los factores determinantes en

el precio de la cotización. La exigencia de ampliar el análisis, es un reto del propio inversionista, dado que su decisión va a incidir en su patrimonio.

2. Organizar debemos entenderlo como un proceso conducente a ubicar las cosas y los elementos para su utilización en el momento, en el lugar y en la oportunidad que son requeridos, para alcanzar eficacia y eficiencia. En este sentido, organizar la información nacional e internacional disponible y accesible, para adoptar decisiones en el momento de compra o venta de acciones, pasa por fijar objetivos y metas, para luego definir áreas de atención, como por ejemplo: área del análisis financiero fundamental, área del análisis técnico, área de las operaciones en rueda de la bolsa, área de variables macroeconómicas, área de los mercados de acciones mundiales, área de hechos de importancia, etc., para que en cada área perfilar en forma progresiva la información específica. La organización es creativa, no implica abundancia de información, tiene que ser selectiva y simple, fácil de comprender. La organización se tiene que convertir en una fortaleza para el inversionista en su relación con el agente.
3. El hecho que la Bolsa de Valores de Lima se ha venido recuperando gradualmente, constituye motivo para el optimismo de los inversionistas, que genera confianza y por consiguiente se crean las condiciones y motivos para que la oferta y la demanda de operaciones en acciones aumenten, por las seguridades de los resultados. Es fundamental combinar en la empresa, una rentabilidad sostenida, con una política de dividendo, lo que fortalece el patrimonio. Pero este optimismo parte de analizar y apreciar cuidadosamente los Estados Financieros de las empresas y de lo que ocurre en los sectores donde actúan estas empresas, aquí es cuando resulta útil la información organizada de los propios inversionistas. Un elemento a tener en cuenta es que el inversionista en acciones tiene que deslindar y buscar ganancias, no sólo en el corto plazo, sino que tiene que orientar sus acciones al mediano plazo. Otro tema pendiente se relaciona con el inicio y desarrollo de

operaciones para los instrumentos de renta variable de las medianas y pequeñas empresa.

4. Las condiciones o elementos que se relacionan con el riesgo en la empresa y en la actuación del inversionista, tienen que ser apreciados, calculados y determinados sus posibles resultados en el corto, mediano o largo plazo. El riesgo específico de una empresa, puede ser eliminado o tratado mediante la diversificación, lo que no es tan fácil cuando nos referimos al riesgo del mercado que es sistemático. Para tratar la aversión al riesgo, el inversionista tiene que valerse de las seguridades que le brinda la información obtenida en el análisis fundamental y el técnico. El análisis fundamental de los Estados Financieros proyectados y realizados, constituyen una fortaleza para el inversionista, que aunado al análisis de las tendencias y a la representación gráfica, buscan reducir la sensación del riesgo. Justamente el riesgo se convierte en la oportunidad que busca el inversionista, para que valiéndose de sus conocimientos y experiencia, obtenga mayores beneficios a los esperados. El inversionista le debe poner mayor atención a los riesgos de su cartera, que a los riesgos de las acciones individuales y que los resultados se deben esperar en el mediano plazo, más que en el corto plazo.
5. El análisis fundamental busca medir el valor real de una acción y determinar los resultados que espera alcanzar la empresa y el inversionista. Para comprender este análisis veamos el caso si un inversionista conoce el nivel actual de las utilidades y la tasa de crecimiento que se ha pronosticado para el siguiente periodo, podría estimar con un nivel alto de seguridad, la utilidad para el período en análisis, pero en la gestión empresarial los cálculos no son tan fáciles de precisar, porque concurren otros eventos que pueden modificar el cálculo racional de las utilidades, de igual manera para determinar los ingresos es factible hacer un pronóstico de ventas aplicando métodos cualitativos y cuantitativos, así se analiza la empresa, En realidad tenemos que partir de un asunto muy simple, que la principal fuente de información a la hora

de analizar una empresa, es ella misma, los datos están allí en la empresa, lo que queda es determinar sus principales líneas de análisis, iniciar su construcción, para luego asegurar su mantenimiento, disponibilidad y continua actualización. Este análisis junto con la real apreciación y comprensión de la situación, permitirá al inversionista disponer de una gran fuente informativa para fines de decisión y que va a convertirlo en un especialistas, por las mismas necesidades de la operaciones del mercado de acciones

6. Utilizar la información diaria y periódica que sobre acciones se publican en el mercado nacional e internacional, para lo cual cabe organizar una información simple, comprensible, actualizada y accesible en tiempo real, Para que esta información proporcione una idea u orientación práctica, corresponde organizarla y proceder a su graficación, Esta información, si bien presenta algunos días de desfase, es lo último que realmente ha ocurrido en el mercado de acciones. Como la información es específica, por ejemplo las relacionadas con la empresa Buenaventura o Cementos Lima, cabe comprender las motivaciones que tuvieron los inversionistas intervinientes, sobre todo pequeños y medianos, al haber aprobado y dispuesto determinadas operaciones de venta o de compra de acciones. El inversionista se tiene que convertir en forma progresiva, por la necesidad de sus operaciones, en un especialista, que maneja no sólo números, gráficos, estadísticas, información económica, etc., y se auxilia de medios electrónicos, que aprende a apreciar la situación del mercado de acciones, para elegir el momento preciso para actuar y obtener los beneficios que espera.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Bibliográficas

Crespo P. (2002). Invertir y Ganar en Bolsa, Ediciones Gestión 2000 SA., Barcelona.

Constitución Política del Perú, Edición Oficial (1998). Ministerio de Justicia, Editorial Perú.

Comisión Supervisora de Empresas y Valores – CONASEV. Mercado de Valores – Lo que todo inversionista debe saber, publicación clásica de difusión del Mercado de Valores.

Diario Gestión (2009). Título “Acciones Peruanas desatan expectativas en Wall Street”. Editado por Prensa Popular.

Herrera Avendaño, C. (2003). Bolsa de Valores y Mercados Financieros, Sistema de Información Contable y Administrativa Computarizados S.A.

Quintero Ramos, Á. (1963). El Mercado de Valores, Editorial Universitaria, Puerto Rico.

Robbins Stephen P, y Coulter Mary, (2000). Administración, Pearson Educación de México S. A. de C. V., México.

Rueda, A. (2005). Para entender la bolsa, financiamiento e inversión en el mercado de valores, Internacional Thomson, Editores S.A. de C.V., México.

Stanley B. Block – Hirt. Geoffrey A. (2008). Fundamentos de Administración Financiera, McGraw Hill/Interamericana Editores S.A. de C.V.

Torrero, A. (2001). Internacionalización de las Bolsas y de las Finanzas, Ediciones Pirámide, Madrid 2001

Hemerográficas

Valores, revista de la CONASEV, editada por Grupo IMAGEN SAC. Año XVI, Nº 51, año 2008

VADEMECUM BURSÁTIL 2009, publicación de la Bolsa de Valores de Lima.

Diario “Gestión”, consulta diaria, páginas de operaciones bursátiles.

Diario “El Comercio” consulta diaria, páginas de operaciones bursátiles.

Electrónicas

¿Quiénes somos?, Bolsa de Valores de Lima. www.bvl.com.pe

Normas Legales del Mercado de Valores. – CONSEV www.conasev.gob.pe

Resumen de la Ley de Mercado de Valores – Bolsa de Valores de Lima-
www.bvl.com.pe.

Bolsa de Valores de Lima. www.bvl.com.pe

www.bvl.com.pe/neg_rv_alfa.html

CONASEV. www.conasev.gob.pe

www.conasev.gob.pe/bvl/bvl_TotalValor.asp?p...

Ministerio de Economía y Finanzas. www.mef.gob.pe

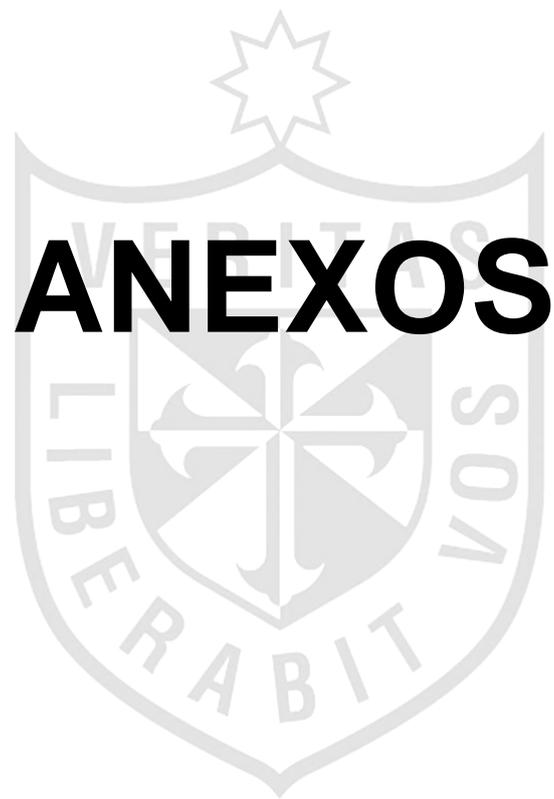
www.cavali.com.pe

www.blomberg.com/ -

www.reuters.com/ -

www.nyse.com/ -

www.wikilearning.com/.../la_bolsa_de_valores/13031-4- La Bolsa de Valores –
Principales Bolsas Mundiales y sus índices.



ANEXOS

ANEXOS

- Anexo N° 1 Indicadores de la Economía del Perú al 12.02.2010
- Anexo N° 2 Producto Bruto Interno: 1992-2010
- Anexo N° 3 Importancia relativa del Mercado Secundario respecto del P.B.I.
- Anexo N° 4 Capitalización Bursátil/P.B.I.
- Anexo N° 5 Monto Negociado B.V.L.
- Anexo N° 6 Formación de la Superburbuja
- Anexo N° 7 Evolución de la Inflación Perú 1980-2010
- Anexo N° 8 Cartera del Índice General BVL – IGBVL (primer semestre)
- Anexo N° 9 Evolución del Índice General de la BVL 2009
- Anexo N° 10 Son muchos factores - Tendencia Bursátil del IGBVL
- Anexo N° 11 Rentabilidades y Oportunidad en la BVL
- Anexo N° 12 Cartera del Índice Selectivo de la BVL – ISBVL (primer semestre)
- Anexo N° 13 Cartera del Índice Selectivo – 15, – ISP-15 (primer semestre)
- Anexo N° 14 Capitalización Bursátil por Sectores: B.V.L.
- Anexo N° 15 Sector Privado, Mercado Primario: Emisiones inscritas por Sector
- Anexo N° 16 Sector Privado, Mercado Primario: Emisiones inscritas por instrumento
- Anexo N° 17 Índice Nacional de Capitalización – INCA
- Anexo N° 18 Índice de Buen Gobierno Corporativo – IBGC
- Anexo N° 19 Las acciones más negociadas
- Anexo N° 20 Distribución de rendimientos de acciones de acuerdo al índice de lucratividad
- Anexo N° 21 Las acciones más rentables del año 2009
- Anexo N° 22 Los 10 mejores países para invertir en el mundo y los 15 mejores países para invertir en América Latina
- Anexo N° 23 Encuesta

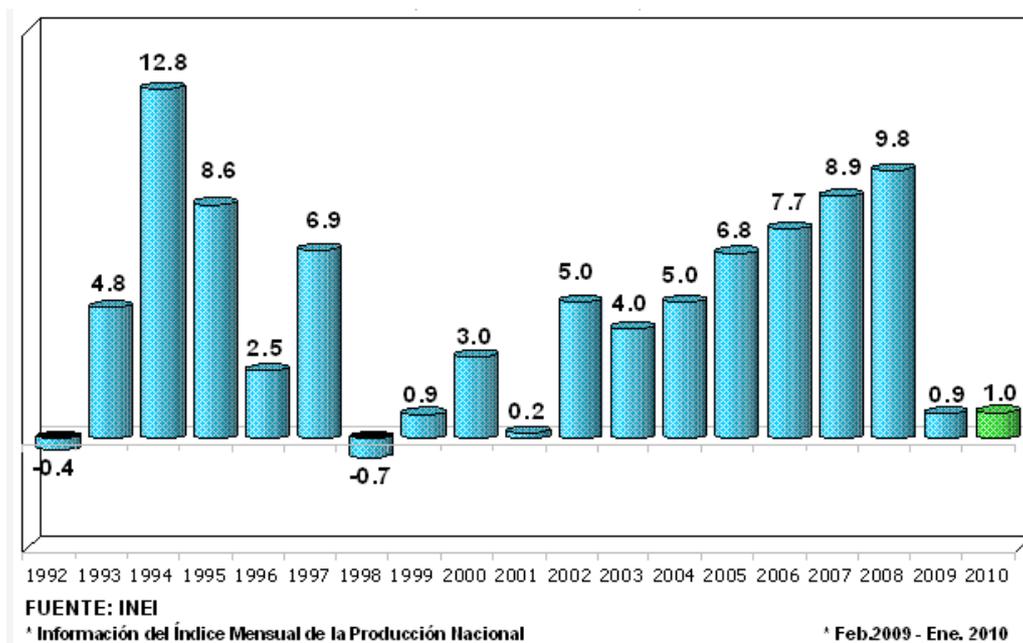
ANEXO N° 1

INDICADORES DE LA ECONOMÍA DEL PERÚ

Indicador	Fecha	Unidad	Valor
Reservas Internacionales Netas	9/03/2010	millones US\$	35.444,00
Riesgo País	9/03/2010	pbs	158,00
Tipo de Cambio	9/03/2010	soles por US\$	2,842.00
Tasa Interés Interbancaria	9/03/2010	%	1,24
Tasa Interés Corporativa	9/03/2010	%	1,66
Inflación	Feb2010	%	0,32
Superavit Comercial	A Dic. 2009	millones US\$	5.873,00
Superavit Económico	Ene. 2010	millones Sol	2.218,00
PBI	Dic. 2009	%	6,4+
PBI	Ene-Dic 2009	%	1,1+
Superavit Econ. Sect Pub No Fin	Ene. 2010	millones Sol	2.218,00
Superavit Balanza de Pagos	2009	% PBI	0,2+
Variación Tasa Interés Referencial	6/08/2009	%	2,00 a 1,25
Fuente: BCRP			12/03/2010

ANEXO Nº 2

PRODUCTO BRUTO INTERNO: 1992-2010 (Variación % Anual)



ANEXO Nº 3**IMPORTANCIA RELATIVA DEL MERCADO
SECUNDARIO RESPECTO DEL P.B.I.**

(Millones de \$ dólares)

Años	Mercado Bursátil 1	Mercado Extra Bursátil 2	Mercado Secundario 3	P.B.I 4	1/4	2/4	3/4
2001	3011	451	3462	53996	5,6%	0,8%	6,4%
2002	2843	1225	4068	56800	5,0	2,2	7,2
2003	2258	846	3104	61392	3,7	1,4	5,1
2004	2470	384	2854	69745	3,5	0,6	4,1
2005	3136	483	4114	79477	7,3	1,0	8,3
2006	6310	663	6973	92323	6,8	0,7	7,5
2007	12408	1823	14231	107341	11,5	1,7	13,2
2008	7874	425	8299	127480	6,2	0,3	6,5

ANEXO Nº 4

**CAPITALIZACION BURSÁTIL / P.B.I.
(Millones de \$ dólares por porcentaje)**

Años	Mercado Bursátil 1	Mercado Extra Bursátil 2	Mercado Secundario 3	P.B.I. 4	1/4	2/4	3/4
2001		3462		53996			
2002		4068		56800			
2003		3104		61392			
2004	1467	2854	20108	69745		4,1	28,8
2005	1588	4114	36196	79477		5,2	45,5
2006	3076	6973	60020	92323		7,5	65,0
2007	4402	14231	108219	107341		13,2	100,8
2008	2428	8299	57231	127480		6,5	44,9

ANEXO Nº 5

**MONTO NEGOCIADO B.V.L.
(Millones de US \$ dólares)**

	RUEDA		MIENM*			
	Monto	%	Monto	%	Monto	%
2001	2999	(16,5)	1132		3011	(16,2)
2002	2842	(5,3)	1	(91,1)	2843	(5,6)
2003	2257	(20,6)	1	16,9	2258	(20,5)
2004	2470	9,4		87,0	2470	9,4
2005	3631	47,0		100,0	3631	47,0
2006	6310	73,8			6310	73,8
2007	12408	96,6			12408	96,6
2008	7874	(36,5)			7874	(36,5)

Fuente: BVL – CAVALI

* El MIENM funciona 2 a partir del 2001

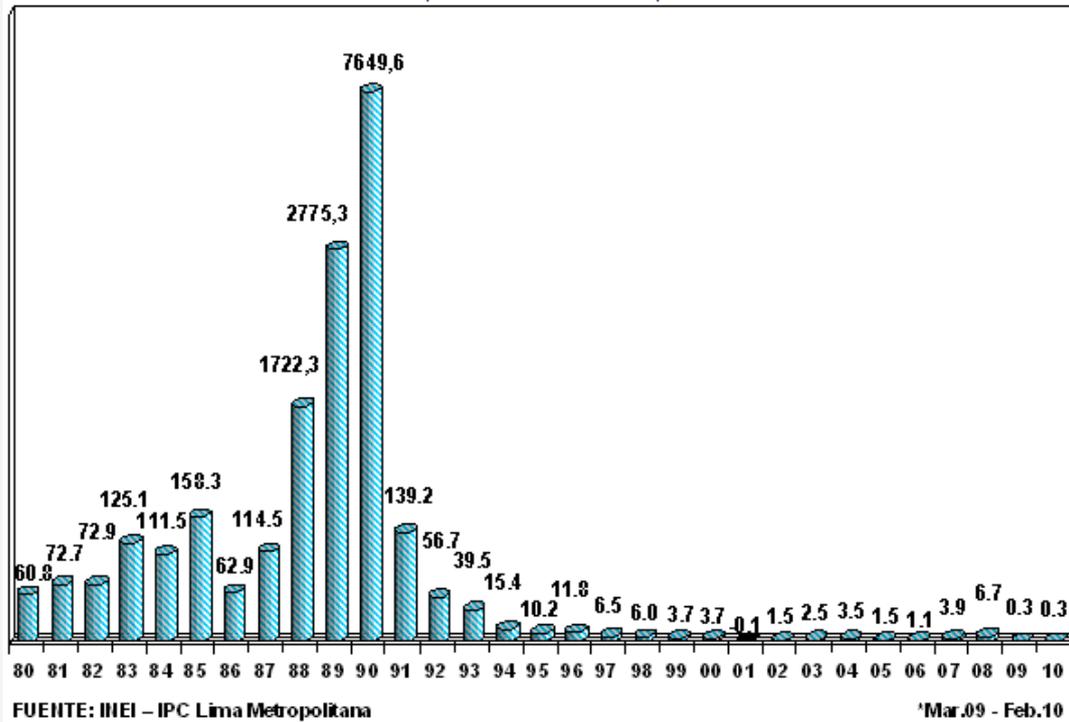
ANEXO Nº 6

FORMACION DE LA SUPERBURBUJA

A. Formación Burbuja Inmobiliaria	1960	}	CRISIS FINANCIERA
B. Como consecuencia de	2001		
1. Crecimiento de precios de inmuebles			
2. Crecimiento de facilidades bancarias			
3. Crecimiento de endeudamiento familiar			
C. Explosión de la Burbuja		}	
1. Colapso del sector inmobiliario			
2. Aumento de morosidad de las hipotecas			
• Perdidas: Quiebras bancarias; y			
• Hundimiento de las Bolsas			
D. Recesión Económica	2007	}	
1. Cierre de empresas			
2. Aumento del desempleo			
3. Reducción del consumo			
E. Onda Expansiva	2008	}	CRISIS ECONÓMICA
1. Baja de exportaciones: minera, agrícolas, confecciones			
2. Hundimiento de la Bolsa: capitalización bursátil			

ANEXO Nº 7

EVOLUCIÓN DE LA INFLACIÓN: 1980 - 2010-04-16 (Variación % Anual)



ANEXO Nº 8

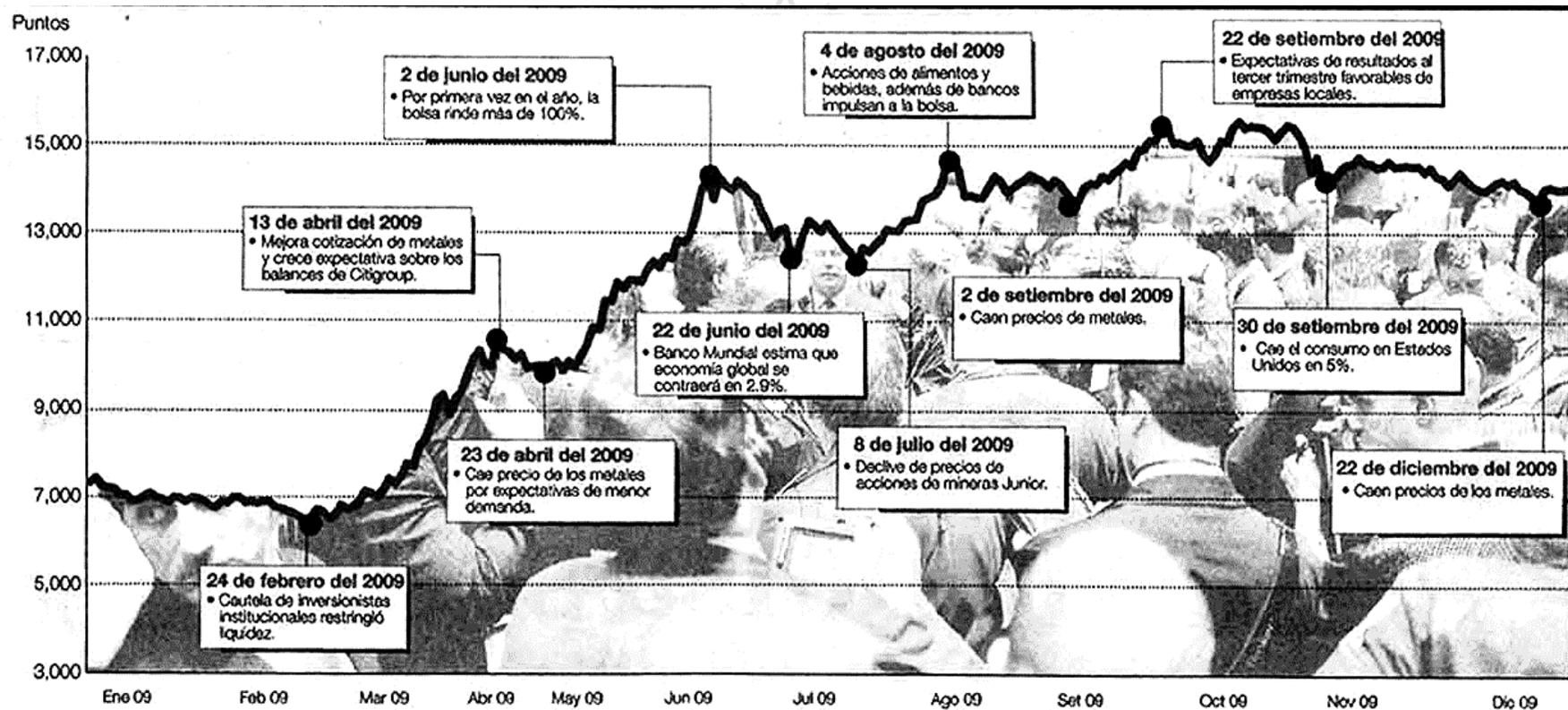
CARTERA DE ÍNDICE GENERAL BVL (Vigente a partir del 4 de enero de 2010)

Nº	Nombre de valor	Nemónico	Peso (%)
1	Volcan "B"	VOLCABC1	9.0401%
2	Maple Energy	MPLE	7.4632%
3	ADR Buenaventura	BVN	6.3940%
4	Southern	SCCO	4.9671%
5	La Cima Inv.	LACIMAI1	4.2314%
6	Credicorp	BAP	4.1806%
7	Austral Group	AUSTRAC1	3.8477%
8	Atacocha "B"	ATACOBC1	3.7009%
9	Cerro Verde	CVERDEC1	3.5612%
10	Milpo	MILPOC1	3.5449%
11	Relapasa	RELAPAC1	3.4485%
12	Agro Ind Pomalca	POMALCC1	3.2155%
13	Minera IRL	MIRL	3.0311%
14	Minsur Inv.	MINSURI1	2.9778%
15	La Cima	LACIMAC1	2.8861%
16	Graña y Montero	GRAMONC1	2.8688%
17	SIDERPERU	SIDERC1	2.8437%
18	Corp Aceros Arequipa Inv.	CORAREI1	2.5553%
19	Intergr Financ Services	IFS	2.4543%
20	Casagrande	CASAGRC1	2.4499%
21	Bco Continental	CONTINC1	2.2381%
22	Candente	DNT	2.0041%
23	Morocha Inv.	MOROCOI1	1.9888%
24	El Brocal	BROCALC1	1.9332%
25	Alicorp	ALICORC1	1.8572%
26	Ferreyros	FERREYC1	1.7905%
27	EDEGEL	EDEGELC1	1.6766%
28	Scotiabank	SCOTIAC1	1.4992%
29	Cementos Pacasmayo	CPACASC1	1.4029%
30	Telefónica "B"	TELEFBC1	1.4027%
31	Luz del Sur	LUSURC1	1.3412%
32	Cementos Lima	CEMLIMC1	1.2033%

Fuente: BVL (correspondiente al primer semestre 2010)

ANEXO Nº 9

EVOLUCIÓN DEL ÍNDICE DE LA BVL EN EL 2009



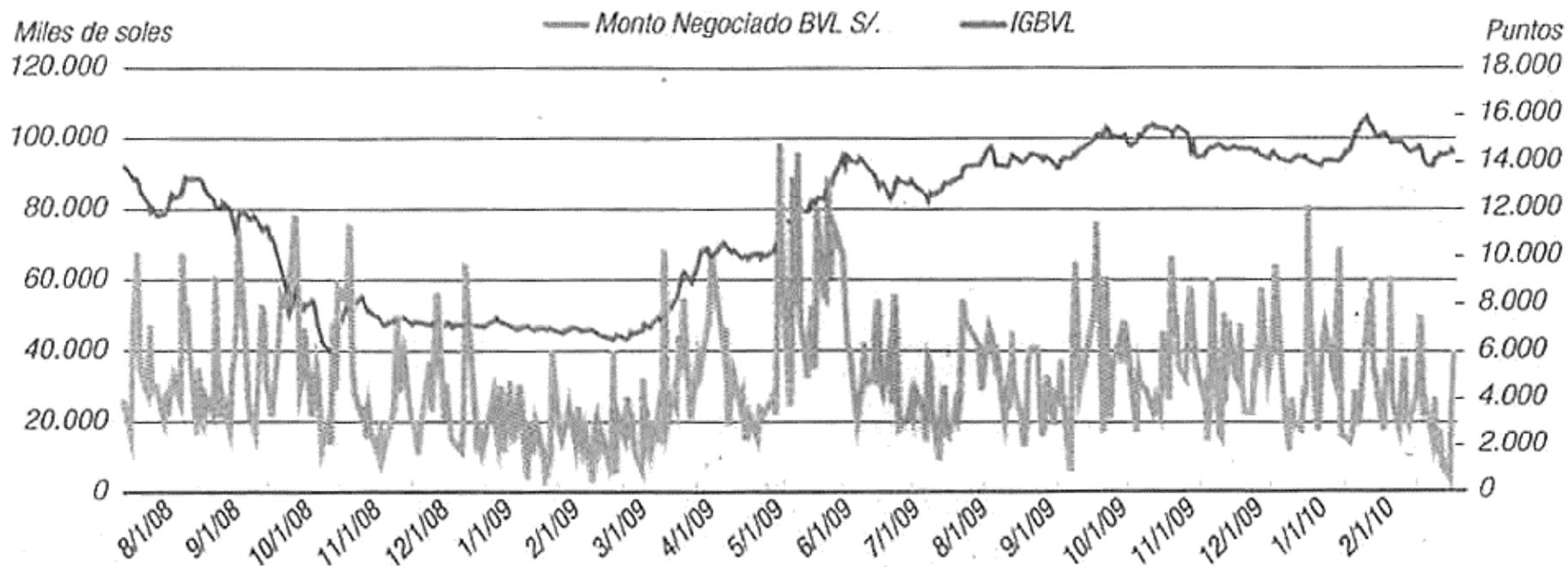
Fuente: Economática

Gestión del 31.12.2009

ANEXO N° 10

SON MUCHOS FACTORES - TENDENCIA BURSÁTIL DEL IGBVL

A largo plazo, el índice general ha mostrado un comportamiento positivo, aunque los montos siguen reducidos.



Fuente: DIA 1 "El Comercio" del 22-02-2010

ANEXO N° 11

RENTABILIDADES Y OPORTUNIDAD EN LA BVL

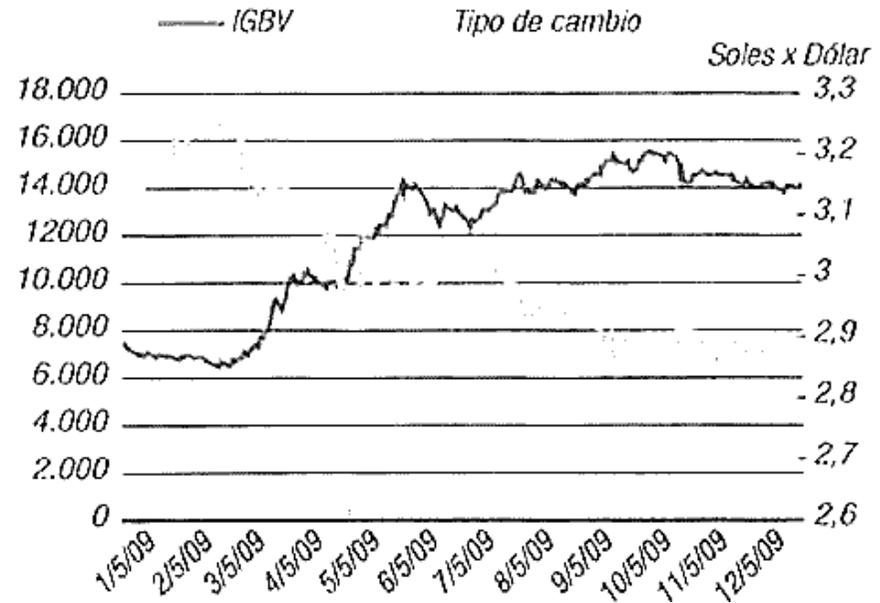
Rentabilidades

En el 2009 la BVL rindió más de 100%, tras caer 60% el año anterior. Lo que pase este año es aún una incógnita.

Índice	Var. % 2009-2008	Var. año % al cierre del 12/2/10
IGBVL	100.99	1.93
ISBVL	91.89	1.23
AGR	212.84	17.29
MNM	151.23	2.79
TEL	120.26	-1.94
DIV	110.64	1.93
SER	84.95	4.29
ELE	60.12	8.17
MIN	46.57	-0.77
BFN	31.8	-6.29
IND	31.67	1.86
ALB	26.09	2.33
JUN	21.2	-19.46

Oportunidad

Es interesante que el movimiento del tipo de cambio sea casi exactamente inverso al de la BVL.



Fuente: DIA 1 "El Comercio" del 22-02-2010

ANEXO N° 12

CARTERA DEL ÍNDICE SELECTIVO DE LA BVL – ISBVL (PRIMER SEMESTRE)

N°	Nombre de valor	Nemónico	Peso %
1	Volcan "B"	VOLCABC1	13.5962%
2	Maple Energy	MPLE	11.2245%
3	ADR Buenaventura	BVN	9.6165%
4	Southern	SCCO	7.4704%
5	La Cima Inv.	LACIMA11	6.3639%
6	Credicorp	BAP	6.2876%
7	Austral Group	AUSTRAC1	5.7869%
8	Atacocha "B"	ATACOBC1	5.5661%
9	Cerro Verde	CVERDEC1	5.3560%
10	Milpo	MILPOC1	5.3314%
11	Relapasa	RELAPAC1	5.1865%
12	Agro Ind Pomalca	POMALCC1	4.8361%
13	Minera IRL	MIRL	4.5588%
14	Minsur Inv.	MINSURI1	4.4786%
15	La Cima	LACIMAC1	4.3406%

Fuente: BVL (correspondiente al primer semestre 2010)

ANEXO N° 13

CARTERA DEL ÍNDICE SELECTIVO - 15 - ISP -15 (PRIMER SEMESTRE)

N°	Nombre de valor	Nemónico	Peso %
1	Volcan "B"	VOLCABC1	13.5962%
2	Maple Energy	MPLE	11.2245%
3	ADR Buenaventura	BVN	9.6165%
4	Southern	SCCO	7.4704%
5	La Cima Inv.	LACIMAI1	6.3639%
6	Credicorp	BAP	6.2876%
7	Austral Group	AUSTRAC1	5.7869%
8	Atacocha "B"	ATACOBC1	5.5661%
9	Cerro Verde	CVERDEC1	5.3560%
10	Milpo	MILPOC1	5.3314%
11	Relapasa	RELAPAC1	5.1865%
12	Agro Ind Pomalca	POMALCC1	4.8361%
13	Minera IRL	MIRL	4.5588%
14	Minsur Inv.	MINSURI1	4.4786%
15	La Cima	LACIMAC1	4.3406%

Fuente BVL (correspondiente al primer semestre 2010)

ANEXO N° 14

CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL POR SECTORES BVL
(En millones de US \$ dólares)

SECTORES: A Dic.	2004	2005	2006	2007	2008
Admin. de Fondo de Pensiones	193	153	252	260	223
Banca y Financiera	2776	4917	8814	11115	7106
Diversas	1202	1137	1836	5871	3769
Agrario	517	455	749	1252	609
Industria Común	2858	4963	4160	5576	2792
Juniors		14	378	444	236
Mineras Comunes	5045	6837	15761	26402	14052
Servicios Públicos	3453	3330	4069	11932	4632
Seguros	289	372	523	1037	512
Diversas de Inversión	483	654	1058	1399	77
Industrias de Inversión	27	18	24	12	16
Minera de Inversión	1026	1177	2491	2806	1308
Emitido en el Extranjero	2239	12169	19905	40113	1955
TOTALES	20108	36196	60020	108219	57231

ANEXO Nº 15

SECTOR PRIVADO MERCADO PRIMARIO: EMISIONES INSCRITAS POR SECTOR (En millones de dólares)

SECTORES: A Dic.	2004	2005	2006	2007	2008
Agrario	13		10	75	
Bancos y Financiera	637	596	495	1018	1982
Diversas	201	246	345	263	380
Empresas del Exterior	52	104	152		
Industriales	68	269	234	390	330
Mineras	20	50	340	23	
Seguros				2	
Servicios Públicos	838	544	1365	1870	1950
Titulizadoras	231	277	143	303	170
TOTALES	2060	2086	3084	3944	4812

ANEXO Nº 16

SECTOR PRIVADO MERCADO PRIMARIO: EMISIONES
INSCRITAS POR INSTRUMENTO
(En millones de dólares)

SECTORES: A Dic.	2004	2005	2006	2007	2008
Acciones	2	2		297	
Bonos	1623	1547	2559	3159	4387
Instr. de Corto Plazo	95	298	317	510	323
Cert. de deposito	340	239	208	144	102
TOTALES	2060	2086	3084	3944	4812



ANEXO N° 17

ÍNDICE NACIONAL DE CAPITALIZACIÓN (INCA)

CARTERA DEL INCA - 16/03/2010 18:40:01

N°	VALOR	NEMONICO	PESO(%)
1	Credicorp Ltd.	BAP	17.22
2	Compañía De Minas Buenaventura S.A.A.	BVN	14.96
3	Sociedad Minera Cerro Verde S.A.A.	CVERDEC1	13.48
4	Volcan Compañía Minera S.A.A.	VOLCABC1	10.54
5	Southern Copper Corporation	SCCO	7.11
6	Banco Continental	CONTINC1	6.36
7	Compañía Minera Milpo S.A.A.	MILPOC1	5.85
8	Minsur S.A.	MINSUR1	5.19
9	Intergroup Financial Services Corp.	IFS	3.08
10	Graña Y Montero S.A.A.	GRAMONC1	2.97
11	Gold Fields La Cima S.A.	LACIMAH	2.26
12	Empresa Agroindustrial Casa Grande S.A.A.	CASAGRC1	2.21
13	Compañía Minera Atacocha S.A.A.	ATACOCB1	1.95
14	Empresa Siderurgica Del Peru S.A.A.	SIDERC1	1.61
15	Corporacion Aceros Arequipa S.A.	CORAREH	1.31
16	Refinería La Pampilla S.A.A. - Relapa S.A.A.	RELAPAC1	0.87
17	Austral Group S.A.A.	AUSTRAC1	0.86
18	Empresa Agroindustrial Pomalca S.A.A.	POMALCC1	0.83
19	Maple Energy Plc	MPLE	0.79
20	Minera Iri Limited	MIRL	0.56

Fuente: BVL



ANEXO Nº 18

ÍNDICE DE BUEN GOBIERNO CORPORATIVO

CARTERA DEL IPGC - 16/03/2010 18:40:01

Nº	VALOR	NEMONICO	PESO(%)
1	Compañía De Minas Buenaventura S.A.A.	BVN	20.40
2	Banco Continental	CONTINC1	18.06
3	Sociedad Minera El Brocal S.A.A.	BROCALC1	17.99
4	Compañía Minera Milpo S.A.A.	MILPOC1	14.39
5	Graña Y Montero S.A.A.	GRAMONC1	9.12
6	Alicorp S.A.A.	ALICORC1	7.06
7	Ferreyros S.A.A.	FERREYC1	7.03
8	Edegel S.A.A.	EDEGELC1	3.17
9	Gold Fields La Cima S.A.	LACIMA1	2.77

Fuente: BVL



ANEXO Nº 19

LAS ACCIONES MÁS NEGOCIADAS

MOST ACTIVE STOCKS TRADED

Según el Monto Efectivo Negociado By Traded Value			Según el Nº de Operac. Realizadas By Nº Transactions			Según la Frecuencia de Cotización By Frequency		
Nº	ACCION STOCK	% Part. % of Total	Nº	ACCION STOCK	Nº Op. Nº Of Trades	Nº	ACCION STOCK	Frec. Freq.

- 2006 -

1VOLCABC1	11.82%	1VOLCABC1	36,719	1VOLCABC1	100.00%
2BACKUS1	8.68%	2CUP	35,429	2CVERDEC1	100.00%
3TMOVLC1	5.78%	3CVERDEC1	24,838	3MOROCO1	100.00%
4CUP	4.21%	4MOROCO1	18,878	4ATACO1	99.80%
5CVERDEC1	3.87%	5ATACO1	12,835	5MINSUR1	99.80%
6VOLCAAC1	3.43%	6SIDERC1	12,031	6BAP	99.20%
7SIDERC1	3.13%	7MINSUR1	9,718	7TEF	99.20%
8BAP	3.11%	8CASAGRC1	9,655	8BVN	98.80%
9ATACO1	3.08%	9RELAPAC1	9,084	9RELAPAC1	98.41%
10UNVIDC1	3.02%	10BROCALC1	9,059	10MILPOC1	98.41%
11RELAPAC1	2.80%	11AUSTRAC1	7,131	11CASAGRC1	98.01%
12MINSUR1	2.78%	12CORARE1	6,885	12TELEFBC1	98.01%
13MILPOC1	2.35%	13CORJRL1	5,508	13CORARE1	97.81%
14PCU	1.98%	14MILPOC1	5,433	14AUSTRAC1	97.21%
15BVN	1.83%	15BACKUS1	5,283	15PCU	98.41%
Otros / Others	38.14%	Otros / Others	107,069		

- 2007 -

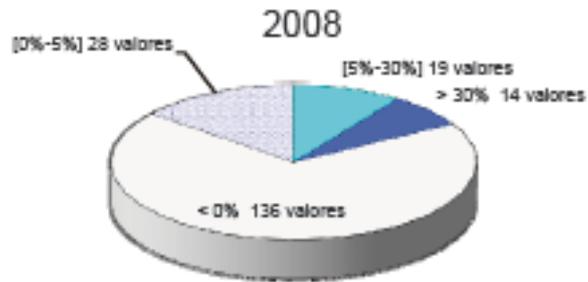
1VOLCABC1	14.35%	1VOLCABC1	89,258	1VOLCABC1	100.00%
2INTERBC1	7.83%	2SIDERC1	33,938	2SIDERC1	100.00%
3ATACO1	6.74%	3CVERDEC1	30,217	3CVERDEC1	100.00%
4TMOVLC1	5.07%	4AUSTRAC1	27,204	4MILPOC1	100.00%
5CVERDEC1	4.14%	5CUP	22,948	5CASAGRC1	100.00%
6IFS	3.90%	6POMALCC1	21,839	6VEM	100.00%
7BAP	3.89%	7MILPOC1	17,279	7MINSUR1	100.00%
8MILPOC1	3.05%	8CASAGRC1	17,089	8CORARE1	100.00%
9PCU	2.81%	9MOROCO1	15,312	9SCOTIAC1	99.80%
10CUP	2.58%	10VEM	13,600	10BROCALC1	99.80%
11SIDERC1	2.20%	11SCOTIAC1	13,585	11CPACASC1	99.80%
12MINSUR1	2.16%	12CORJRL1	12,498	12POMALCC1	99.20%
13VOLCAAC1	2.12%	13BROCALC1	12,235	13MOROCO1	99.20%
14ATACOCB1	2.11%	14MINSUR1	11,118	14BAP	99.20%
15BROCALC1	1.91%	15CORARE1	9,884	15TELEFBC1	99.20%
Otros / Others	35.33%	Otros / Others	207,487		

- 2008 -

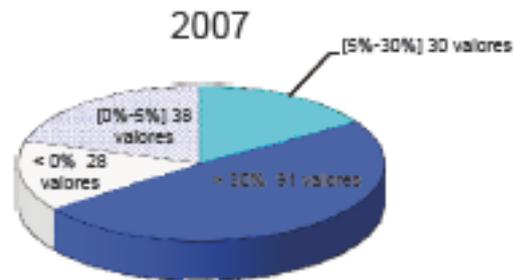
1MILPOC1	7.83%	1VOLCABC1	35,283	1VOLCABC1	100.00%
2EDELNOC1	7.16%	2CVERDEC1	18,721	2CVERDEC1	100.00%
3VOLCABC1	6.98%	3SIDERC1	16,350	3SIDERC1	100.00%
4BAP	4.88%	4LACIMA1	15,278	4AUSTRAC1	100.00%
5SCOTIAC1	4.34%	5MILPOC1	14,114	5ATACOCB1	100.00%
6PCU	4.22%	6AUSTRAC1	12,768	6MIRL	100.00%
7CVERDEC1	3.99%	7ATACOCB1	12,334	7TELEFBC1	100.00%
8ATACOCB1	3.80%	8MIRL	11,569	8PCU	99.80%
9BVN	3.18%	9PCU	10,164	9CORARE1	99.80%
10EDELNOC1	2.95%	10CORARE1	9,495	10CASAGRC1	99.80%
11IFS	2.83%	11MINSUR1	9,489	11BAP	99.80%
12BANTRAC1	2.49%	12POMALCC1	8,998	12POMALCC1	99.19%
13CORMARC1	2.49%	13BVN	8,718	13BVN	99.19%
14MINSUR1	2.48%	14MOROCO1	7,222	14MILPOC1	98.39%
15ATACOCB1	1.99%	15CASAGRC1	6,411	15MINSUR1	97.58%
Otros / Others	38.38%	Otros / Others	147,418		

ANEXO Nº 20

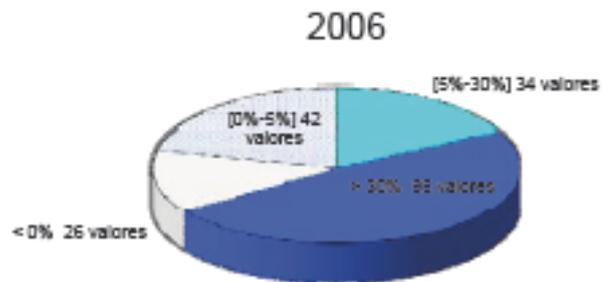
DISTRIBUCIÓN DE RENDIMIENTO DE ACCIONES DE ACUERDO AL ÍNDICE DE LUCRATIVIDAD PROFIT DISTRIBUTION BY YIELD RATIO



INFLACION: 8.65% DEVALUACION: 4.80% AHORROS: 1.48%



INFLACION: 3.93% DEVALUACION: -6.50% AHORROS: 1.48%



INFLACION: 1.14% DEVALUACION: -6.80% AHORROS: 1.27%

Valores / Securities Inflación / Inflation Devaluación / Devaluation Tasa de Ahorros / Savings Rate

ANEXO N° 21

LAS ACCIONES MÁS RENTABLES DEL AÑO 2009

Al 30 de diciembre del 2009		
Empresas	Tipo	Rendimiento%
Minera Volcan	BC1	366.5
Em. Agr. Andahuasi*	C1	305.3
Candente Resource	C	257.1
El Brocal	C1	218.1
Alturas Minerals Co	C	200.0
Minera Morococha	I1	175.9
La Positiva Cia. Seg.	C1	172.7
Panoro Minerals Ltd	C	171.4
Soc. Min. Cerro Verde	C1	162.5
Vena Resources	C	141.7
Intergroup Financ.	C1	130.6
Scotiabank Perú S.A.	C1	120.2
Minera Volcan*	C1	115.3
Refinería La Pampilla	C1	107.3
Southern Copper	Com	105.0
Alicorp S.A.	C1	99.6
UCP Backus Johnston	I1	93.7
Minera Atacocha	BC1	90.1
Cementos Pacasmayo	C1	82.7
Cementos Pacasmayo	I1	80.0
Cemento Andino	BC1	79.6
Buenaventura	C1	70.2
Rimac Internacional*	C1	63.5
Cia. Poderosa S.A.	C1	60.9
Credicorp	C1	56.5
Motores Diesel Andí*	I1	56.4
Buenaventura	C1	52.4
El Comercio	I1	44.8
Bolsa Valores Lima	AC1	44.6
Graña y Montero S.A.	C1	43.0
Casa Grande S.A.	C1	39.1
Corp. J.R. Lindley	I1	36.9
Telefónica del Perú	BC1	36.6
Cementos Lima	C1	35.3
Ferreyros S.A.A.	C1	34.0
Telefónica	Ord	33.2
Cementos Lima	I1	30.5
Minera Atacocha*	C1	28.9
Telefónica Móvil Perú Ho*	C1	24.2
Edegel S.A.	C1	22.9
Siderperú	C1	22.4
Luz del Sur S.A.	C1	21.5
Milpo	C1	20.9
Gold Fields La Cima	C1	20.4
Gold Fields La Cima	I1	19.9
Edelnor	C1	19.7
Bolsa de Valores Lima	BC1	17.3
Austral Group S.A.	C1	12.0
Corp. Aceros Arequipa	I1	10.9
Enersur S.A.	C1	3.5

Nota: Rentabilidad respecto al 31 de diciembre del 2008
 (*) Rendimiento calculado con la última cotización del año.
 Fuente: Económática

ANEXO N° 22

LOS 10 MEJORES PAÍSES PARA INVERTIR EN EL MUNDO Y LOS 15 MEJORES PAÍSES PARA INVERTIR EN AMÉRICA LATINA

Los 10 mejores países para invertir en el mundo			
Puesto mundial	Nombre	Crecimiento del PBI (%)	Déficit fiscal como % del PBI
1	Dinamarca	0.3	6.7
2	Estados Unidos	1.4	-3.1
3	Canadá	0.7	0.2
4	Singapur	3	0.6
5	Nueva Zelanda	0.6	0.4
6	Reino Unido	1.1	-5.9
7	Suecia	0.9	3.3
8	Australia	2.5	0.4
9	Hong Kong	2.8	-0.7
10	Noruega	2.8	32.5

Fuente: Revista "Forbes" Ranking Best Countries for Business 2009

Los 15 mejores países para invertir en América Latina			
Puesto mundial	Nombre	Crecimiento del PBI (%)	Déficit fiscal como % del PBI
23	Chile	4	3.5
56	México	2	0
60	Colombia	3.8	-0.5
62	Perú	9	1.4
65	Brasil	5.2	NA
66	Uruguay	8.5	-0.8
68	Costa Rica	3.4	0.1
72	El Salvador	4.4	-0.7
73	Panamá	8.3	0.2
76	República Dominicana	5.5	-1.3
88	Argentina	6.6	1
91	Ecuador	3.4	1.5
92	Guatemala	3.9	-1
99	Paraguay	4.7	0.3
104	Honduras	2.3	-1.9

Fuente: Revista "Forbes" Ranking Best Countries for Business 2009

Fuente: Gestión del 08-05-2010

ANEXO N° 23 ENCUESTA

1. Disponibilidad de la información sobre acciones en el mercado de valores

¿Cree usted que las informaciones sobre las acciones ésta disponible?

1. La información es especializada, su disponibilidad es limitada
2. La disponibilidad depende del interés de cada interesado.
3. La información está disponible y se busca nuevos interesados
4. Ninguna de las anteriores.

2. Acceso en tiempo y en organización a la información sobre acciones en el mercado nacional e internacional.

¿Cree usted que el acceso es determinante en las decisiones del inversionista?

1. La información se pone a disposición por instituciones públicas y privadas
2. La información es totalmente accesible, inclusive se propicia su búsqueda
3. La información por su naturaleza, requiere de ciertas seguridades
4. Ninguna de las anteriores.

3. Organización de la información para la decisión del inversionista

¿Cree usted que la organización de la información y el interés en su estructuración, es determinante en la decisión del inversionista?

1. Cuenta con información organizada sobre el mercado de acciones
2. Cuenta con información, pero la decisión se sustenta en el agente.
3. Cuenta con información analizada y se organiza progresivamente
4. Ninguna de las anteriores

4. Sobre la rentabilidad de las acciones en la Bolsa de Valores de Lima

¿Cree usted que las operaciones que se vienen realizando en la Bolsa de Valores de Lima en acciones, son rentables y benefician a las empresas peruanas?

1. Si
2. No
3. Ninguna de las anteriores

5. Sobre la aversión al riesgo inherente a toda operación del inversionista.

¿Cree usted que la aversión al riesgo es determinante en toda operación de inversión en el mercado de instrumentos de renta variable?

1. El riesgo se relaciona con el análisis fundamental, técnico y la experiencia
2. El riesgo forma parte y es inherente a toda alternativa de decisión
3. El riesgo hay que enfrentarlo con acciones prácticas y en el corto plazo
4. Ninguna de las anteriores

Sobre la especialización en las operaciones (compra-venta) de acciones

¿Cree usted que el inversionista, debe seleccionar o actuar sobre toda oportunidad que presenta el mercado de instrumentos de renta variable?

1. El inversionista tendrá éxito si interviene en toda operación de acción del mercado
2. El inversionista descansa su decisión en los buenos resultados pasados
3. El inversionista selecciona, organiza y monitorea su cartera de acciones
4. Ninguna de las anteriores

7. Sobre el análisis fundamental que intenta medir el valor real de una acción seleccionada

¿Cree usted que el precio de un bien es igual a su valor y que este análisis se toma en cuenta en la compra y la venta de las acciones seleccionadas?

1. Es el precio determinante en las decisiones de compra o venta de acciones
2. Es el valor el que determina la decisión en el mercado de acciones
3. El precio se considera algunas veces y otras el valor de las acciones.
4. Ninguna de las anteriores

8. Sobre el análisis financiero fundamental del fondo de maniobra, apalancamiento, costo de capital, rentabilidad y planificación de utilidades de las empresas cuyas acciones ha seleccionado el inversionista

¿Cree usted que el análisis financiero del fondo de maniobra, apalancamiento, costo de capital, rentabilidad y planificación de utilidades, generan información que organizada progresivamente, sustenta la decisión del inversionista?

1. El análisis fundamental financiero de los Estados Financieros proyectados, tanto presupuestos, como Estados Financieros es suficiente para la decisión
2. El análisis fundamental financiero de los Estados Financieros proyectados y ejecutados permiten organizar, interiorizar y mantener información actualizada.
3. El análisis fundamental financiero de los Estados Financieros reportados permiten organizar la información para la adopción de las decisiones del mercado de acciones.
4. Ninguna de las anteriores

9. Sobre la información diaria y periódica que contienen las publicaciones nacionales e internacionales especializadas por las operaciones y proyecciones de la compra y venta de acciones en el corto y largo plazo.

¿Cree usted que la información especializada de las operaciones diarias y periódicas influye en las decisiones sobre acciones en el corto y largo plazo?

1. Las informaciones contienen datos y opiniones sobre lo ocurrido en el mercado de acciones, por lo tanto responde a una realidad y a un momento
2. Las informaciones contienen datos estadísticos que merecen un mayor análisis, para conocer los supuestos sobre los que han sido formulados
3. Las informaciones contienen el contexto y constituyen el cimiento para organizar, construir y establecer tendencias reales del comportamiento de una acción
4. Ninguna de las anteriores

10. **Sobre la bursatilidad de la acción o valor seleccionado por el inversionista, que es la facilidad que tiene un valor para poder ser comprado y vendido con facilidad.**

¿Cree usted que este indicador influye en la determinación del precio del título, si se tiene en cuenta que depende de las condiciones de la oferta y la demanda, el sector en el que actúa la empresa emisora de dicho título, la situación económica y financiera actual del país y del mundo y la real apreciación de la oportunidad?

- | |
|---|
| <ol style="list-style-type: none">1. El estudio continuo de la o las acciones seleccionadas por el inversionista, toman en cuenta el tipo y evolución de la empresa, colocaciones primarias y secundarias, las condiciones prevaletientes del mercado y hechos de importancia.2. El estudio continuo de la o las acciones seleccionadas por el inversionista siempre han de tomar en cuenta el volumen de las acciones negociadas, su plan de inversiones3. El estudio continuo de la o las acciones seleccionadas por el inversionista siempre busca conocer las estadísticas y las características de las colocaciones.4. Ninguna de las anteriores. |
|---|

10. **Sobre la información proyectada y alcanzada sobre: PBI, tasa de inflación, tasa de crecimiento del sector donde actúa la empresa, tasa de interés, riesgo país, etc.**

¿Cree usted que la información que proporcionan las variables macroeconómicas, el riesgo país, clasificadoras de riesgo nacional, deben considerarse en la decisión del inversionista?

- | |
|---|
| <ol style="list-style-type: none">1. Conocer y elaborar conclusiones ayudan a tomar decisiones2. El análisis de las proyecciones y de los niveles alcanzados orientan la decisión3. Ninguna de las anteriores |
|---|