

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

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

Jean Michell Carrión Mezones<sup>1</sup>

Fecha de recepción: 18 de diciembre del año 2017      Fecha de aceptación: 21 de febrero del año 2018.

### Resumen

*El artículo proviene de una tesis de maestría; el objetivo es elaborar una estrategia bursátil en la bolsa de valores de lima para un mejor desarrollo del mercado de capitales peruano. En la actualidad la mayoría de las empresas que participan a través de mercados organizados en las bolsas de valores de todo el mundo, a mediano y largo plazo, superan casi siempre su valor contable. El mercado actual de capitales dado el dinamismo ha ido perdiendo su atractivo, ya sea por los efectos de la economía globalizada, o por los procesos y limitaciones locales del mercado de capitales del Perú. Se utilizan para recolección de datos el análisis de las cotizaciones en bolsa de las empresas que participan en la Bolsa de valores de Lima (BVL). Hipótesis, si el proceso de inversión de capitales y su dinámica se encuentran afectadas por los niveles de liquidez y la capitalización bursátil de la misma, por los volúmenes de acciones y en montos, sean soles o dólares que en ese mercado se negocian. El Tamaño del mercado de capitales se da por el valor capitalizable de las empresas que participan en dicho mercado y en el Perú, ello tiene un 40% de empresas que pese a encontrarse listadas no negocian. Es por ello que la estrategia que se plantea está enfocada en dar dinamismo al mercado de capitales, procurando tener en cuenta la realidad y los recursos disponibles para mejorar este mercado bursátil, mediante la mejora de su proceso de inversión.*

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

### Abstract

*The article comes from a master's thesis; the objective is to develop a stock market strategy in the Lima stock exchange for a better development of the Peruvian capital market. Currently, most of the companies that participate through markets organized on stock exchanges around the world, in the medium and long term, almost always exceed their accounting value. The current capital market, given its dynamism, has been losing its attractive, either because of the effects of the globalized economy, or because of the local processes and limitations of the Peruvian capital market. The analysis of stock quotes of companies participating in the Lima Stock Exchange (BVL) is used for data collection. Hypothesis, if the capital investment process and its dynamics are affected by liquidity levels and the market capitalization of the same, by the volumes of shares and in amounts, are soles or dollars that in that market are negotiated. The size of the capital market is given by the capitalizable value of the companies that participate in said market and in Peru, this has 40% of companies that, despite being listed, do not negotiate. That is why the strategy is focused on giving dynamism to the capital market, trying to take into account the reality and available resources to improve this stock market, by improving its investment process.*

---

<sup>1</sup>Magister en Finanzas Corporativas ; Universidad Señor de Sipán, bachiller en Comercio y Negocios Internacionales, docente en la Universidad Señor de Sipán y el Instituto IFB Certus, Chiclayo, Perú, email: [jmcarrion@crece.uss.edu.pe](mailto:jmcarrion@crece.uss.edu.pe), [jemicame@gmail.com](mailto:jemicame@gmail.com). Código ORCID: <http://orcid.org/0000-0003-3237-9468>

**Keywords:** *Stocks, Stock market, Stock market capitalization.*

## **I. Introducción**

El desarrollo y el crecimiento económico de un país son factores que se deben o se vinculan entre sí y son consecuencia en parte de la adopción de políticas monetarias y fiscales que permiten la inversión de capitales nacionales y extranjeros. Como parte clave de ese proceso de inversión de capitales, son los mercados organizados de valores, conocidos mayormente como Bolsas de Valores. A nivel mundial las mejores economías tienen las bolsas de valores más desarrolladas, tanto en tamaño como en movimiento. Ahora bien, el tamaño de un mercado bursátil se mide por la capitalización de la misma y el movimiento se refiere a su liquidez (monto de negociación en el mercado de capitales). Algunos autores como Neyra (2013), indican que existen a veces ciertas restricciones que influyen en las decisiones de invertir en este mercado de capitales y ello hace que en lugar de ser un proceso de inversión se convierte en un proceso de especulación de capitales. A esto también habría que sumar lo dicho por Wong (1998) y otros autores respecto al cuidado de la información que comúnmente se le conoce con la eficiencia del mercado de capitales influido por la calidad y cantidad de información que dispone un inversionista al momento de hacer frente a este tipo de decisiones.

En el Perú, a raíz de la intervención de la calificadora internacional MSCI (Morgan Stanley Capital International) en el 2016 el país iba bajar su calificación de mercado emergente a mercado frontera, es decir, el país no cumplía hasta ese momento con los volúmenes mínimos de negociación ni tamaño, y de manera precisa se pidió que el capital de renta variable era lo que tenía que mejorar (compra y venta de acciones en el mercado de Valores). La problemática planteada en esta investigación es que justamente existe una deficiencia en el mercado de capitales peruano. El principal objetivo de esta investigación fue elaborar una estrategia bursátil que considere tanto el nivel de liquidez como la capitalización bursátil para mejorar el mercado de capitales peruano.

## **II. Material y métodos**

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

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

### **Población, muestra de estudio y muestreo**

Población: La población está conformada por los índices bursátiles de las acciones de empresas que cotizan en la Bolsa. Al mes de noviembre del 2015 presente existían 273 empresas listas con valores en la BVL. De esas empresas, según la Superintendencia de Mercado y Valores - SMV, solamente 177 se encuentran como empresas calificadas (supervisadas). Al mes de junio del 2016 las empresas calificadas que se encuentran registradas en la SMV son 476, luego las que cotizan en la BVL son 276, y de ellas las que se encuentran calificadas o supervisadas por la SMV son 212. Por lo tanto, es

necesario hacer un ajuste a la formula dado que en este mes se extrajeron los datos y la información de las empresas muestras del estudio.

Muestreo 2015: Dado que la población es conocida y es superior a 30, entonces se aplicó la siguiente la siguiente formula estadística para el cálculo de la muestra:  $n = \frac{Z^2 x P x Q x N}{E^2(N-1) + Z^2 P x Q}$

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

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

n = 102.09 (102 empresas calificadas)

#### Método De Investigación

Inductivo-Deductivo

Análisis-Síntesis

Histórico-Lógico

#### Técnicas e Instrumentos de Recolección de Datos

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

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

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

Instrumentos.

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

### III. Resultados

Caracterización epistemológicamente el proceso de inversión de capitales y su dinámica.

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

autores podrían argumentar que existen otros mercados que también son fuentes de financiamiento, y no necesariamente serían mercado de capitales, Entonces, ¿qué diferencia existe entre un mercado de capitales y otros mercados?

Para dar respuesta a esta interrogante Villacorta, (2006), identifica cuatro tipos de mercados para fuentes de financiamiento, o llamado mercado financiero; mercado de futuros, monetario, de derivados, y de capitales. Respecto a este último, Villacorta indica que en estos mercados se transan instrumentos de largo plazo como bonos y acciones. Por otra parte, también manifiesta que por el tipo de instrumentos estos deben ser activos negociados con un plazo de recuperación mayor a un año. Por otro lado, Tong, (2013), también manifiesta que en los mercados de capitales se realizan solamente operaciones a largo plazo, aunque no indique claramente el periodo de duración se puede inferir que al menos debe concluir un ciclo contable de doce meses. Besley; Bringham (2011), tienen una opinión similar al indicar que en este tipo de mercados los instrumentos deben tener vencimientos mayores a 1 año. Entonces, respecto al plazo de duración queda claro que este capital al menos debe ser superior a 1 año, y que la finalidad de dicho recurso económico debe ser generar ganancias tanto para el que lo ofrece como para el que lo demanda.

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

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

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

En el Perú, el proceso de inversión de capitales se inicia con la creación de un mercado organizado donde se pueda transar diferentes valores mobiliarios, así en 1857 se funda la Bolsa Comercial de Lima, quien inicia sus actividades en enero de 1861. Las regulaciones de las actividades comerciales de este mercado de capitales estuvo bajo la responsabilidad y supervisión de la misma Bolsa, A partir del año de 1970, se presentan nuevos actores vinculados a las actividades bursátiles y que cada uno cumpliría la función de atraer, supervisar y liquidar los valores que en esas bolsas se comercializan. En este año aparece la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores –CONASEV, quien posteriormente será la Superintendencia del Mercado de Valores SMV. Luego, en el año de 1993 con la promulgación de la nueva constitución se apertura este mercado para las aseguradoras, administradores de pensiones e inversiones extranjeros en el marco de una economía social de libre mercado, ello promueve que el volumen de negociación en el mercado se multiplique, y en el año 1996 el mercado de capitales ya contaba con la autonomía para regularse a sí misma (Coello, 2015)

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

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

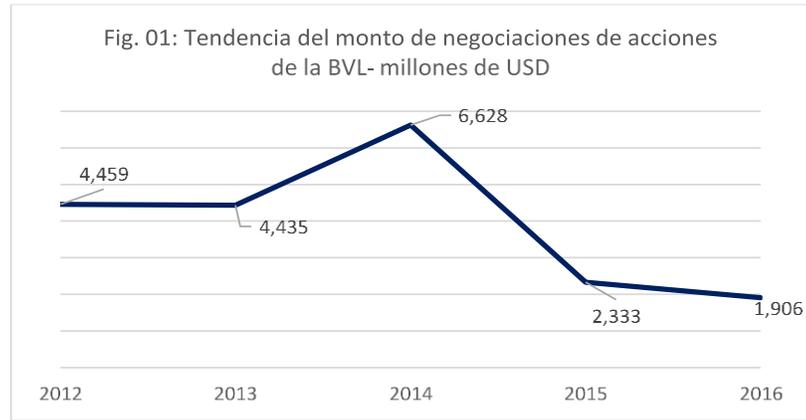
Una de las formas de medir el tamaño de una bolsa de valores es por el número de empresas participan en la misma, y debe compararse con sus pares regionales para ubicarse adecuadamente, sin embargo, si no se sabe exactamente las empresas que participan, entonces se tendrá una comparación sesgada; por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

**Tabla 01**

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

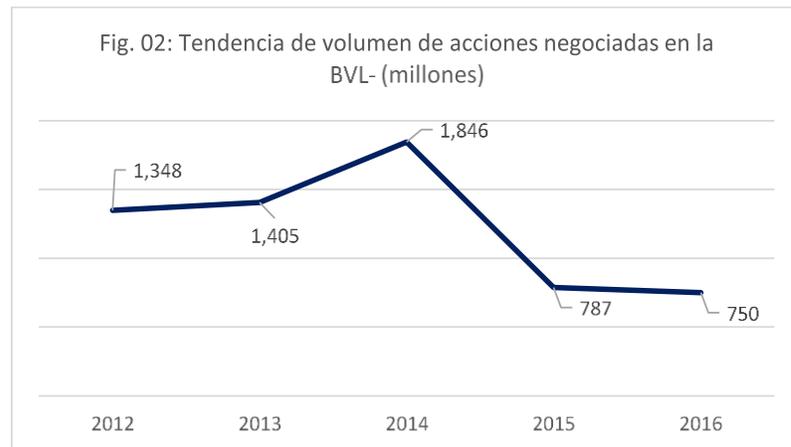
**Fuente:** Elaboración propia

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



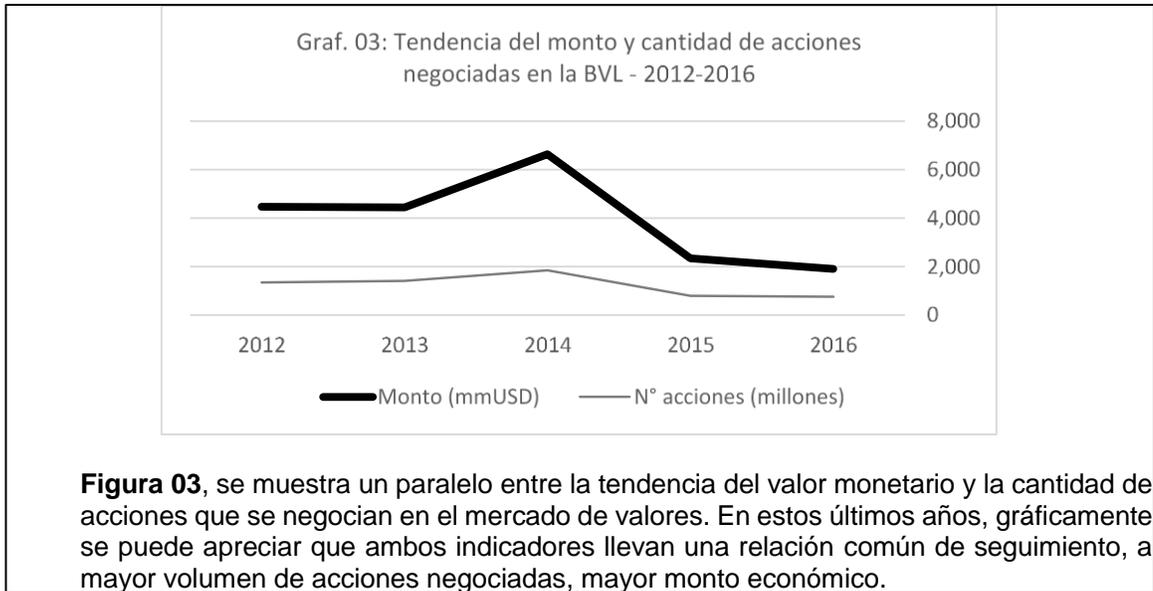
**Figura 01**, se muestra el monto de negociación a la que han llegado los 116 índices, los montos están expresados en millones de dólares estadounidenses, así se tiene que en el 2012 se negoció 4, 459 millones de dólares, mientras que al 2015 fue de USD 2,333 millones. Ello significa una reducción en los montos negociados del 47.7 % aproximadamente respecto del año 2012.

*Fuente: Bolsa de Valores de Lima, 2016*

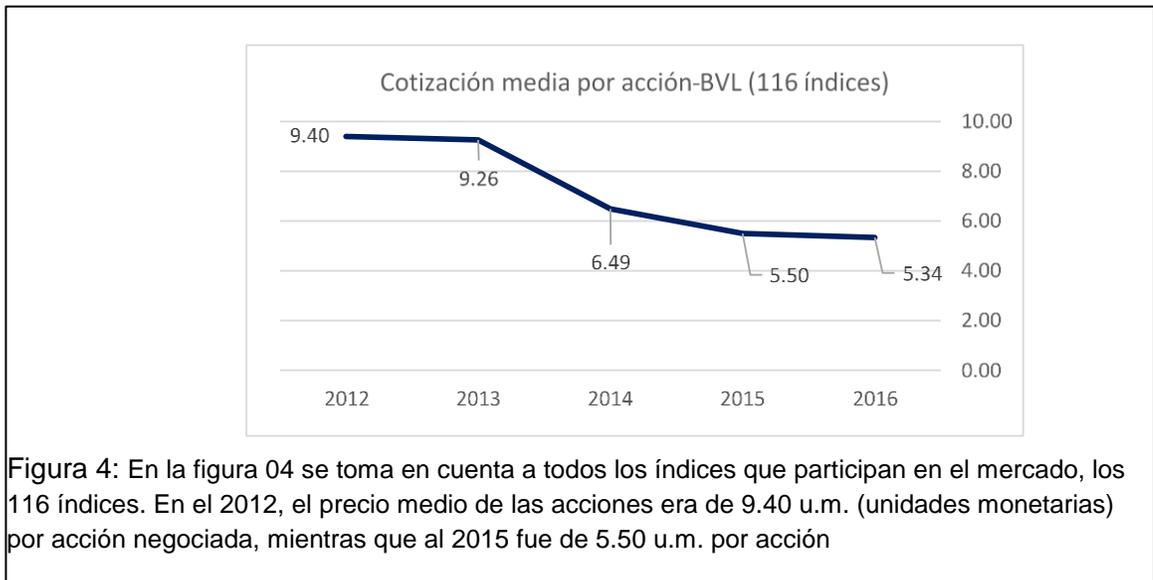


**Figura 02**, se aprecia que el volumen de acciones, en millones, que se han negociado en la BVL durante el periodo del año 2012 al 2016. En el 2012 se negoció un total de 1,348 millones de acciones, mientras que al 2015 se negociaron 787 millones.

*Fuente: Bolsa de Valores de Lima, 2016*



*Fuente: Bolsa de Valores de Lima, 2016*



*Fuente: Bolsa de Valores de Lima, 2016*

#### IV. Discusión

De acuerdo a los resultados de las entrevistas realizadas 3 de los especialistas están de acuerdo que los costos de las comisiones para las operaciones bursátiles se deben aplicar, sin embargo, indican que a esas comisiones se incrementa el costo de las tasas e impuestos gravados por ley de promoción de la liquidez e integración del mercado de capitales (Ley N° 30341), a las ganancias obtenidas de estas operaciones que actualmente tienen un beneficio hasta el 2018, pero antes deben cumplir ciertas condiciones como tener operaciones por un monto mínimo de S/ 100,000 y deben permanecer por un periodo no menor de 12 meses.

Ello hace que poco a poco el primer impulso sobre la promoción para el mercado de capitales dado por el DS, pierda fuerza en el camino y se pase a una situación similar a lo planteado por Neira, A. (2013), donde las decisiones de inversión, o las decisiones de compra o emisión de acciones, se vaya centrando en lo no fundamental del precio de las acciones y se pase a la especulación, como lo planteó la autora, entonces el valor de las acciones se vuelven a sub o sobrevalorar y lo que debería esperarse en una situación de crisis se va volver algo normal en una situación que no es de crisis, donde la irracionalidad de los inversionistas será quien decida qué, cuánto y cuándo comprar; y eso es lo que Neira llamaría afectar la decisión de inversión y financiamiento de las empresas. Si las decisiones políticas de intervenir en el mercado bursátil son a mediano o corto plazo estas pueden tener un efecto contrario a lo esperado.

Si se toma en cuenta la investigación de Correal (2003) respecto al mercado colombiano de capitales, su estructura y funcionamiento, el mercado bursátil debe regularse por sí mismo, y según lo indicado por los representantes de la BVL, la adquisición de la nueva plataforma informática Milenium, es una forma de como los agentes de estos mercados se van sofisticando y regulando. Sin embargo, el mismo autor también manifiesta que si el Estado debe intervenir, lo haga en favor de dar un mayor dinamismo de dicho mercado, por tanto, la decisión del Estado peruano no solo debe estar orientado a mejorar los índices de liquidez y tamaño del mercado de capitales, que se está en un 68% y 3 %, sino sobre todo, de mantener esa liquidez en el largo plazo, de lo contrario que pasará después del 2019, y así se sigue acostumbrando a los inversionistas a tomar decisiones de especulación no de inversión. En Palabras del inversionista estadounidense Graham B. (2007), ello es propio de una operación de especulación pero no de un proceso de inversión donde un análisis más profundo permitirá tener ganancias realistas.

## **V. Conclusiones**

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

-Las tendencias históricas del proceso de inversión y su dinámica, concluye en el Perú, que es a partir del año 1993 que se abre este mercado de capitales a inversionistas extranjeros y también se da la oportunidad a compañías con mayores recursos de inversión como las aseguradoras y los fondos de pensión, pero a ello, el dinamismo del mercado fue lento, así en el año 2015, a raíz de una crisis bursátil, se empieza a mejorar el dinamismo del mercado con la exoneración del impuesto a la renta a los inversionistas que participan en este mercado con capitales de renta variable (acciones); por lo que a partir de este año la bolsa ha empezado sus operaciones en una nueva plataforma virtual para volver más eficiente las negociaciones en este mercado de capitales, es la plataforma MileniumTI.

-La situación actual del proceso de inversión en este mercado de capitales se tiene que; los niveles de liquidez así como la capitalización bursátil en la Bolsa de Valores de Lima si tienen una contradicción y ella se sustenta por un lado en el volumen de participación de las empresas que esta alrededor del 61.5%, mientras que, por el lado de la liquidez ella llega alrededor el 2%. Aun así, la participación de los inversionistas peruanos o extranjeros en la BVL esta mayormente concentrada por empresas de origen no nacional, lo cual se evidencia también por el hecho que 11 índices no nacionales concentra el 42% de la capitalización bursátil, mientras que 105 índices nacionales concentran el 58%.

-Se elaboró una estrategia bursátil en la bolsa de valores de Lima, la cual incluye acciones para un mejor desarrollo del mercado de capitales peruano.

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

## 6. Referencias

- Atehortúa, J. (2011). *Mercado de Capitales y Portafolio de Inversión*. Ediciones de la U. Medellín-Colombia.
- Barros, A. (2008). *Alternativa para el crecimiento para Argentina*. ISBN-13: 978-84-691-3557-0. N° Registro: 08/42052. Octubre 2017. Recuperado de: <http://www.eumed.net/libros-gratis/2008a/374/EI%20Mercado%20de%20Capitales%20en%20el%20Mundo.htm>
- Besley, s. y Brigham, E (2011). *Fundamentos de Administración Financiera*. Cengage Learning Editores. 14ª. Ed. México.
- Bolsa de Valores de Lima. (2015). *Empresas con Valores Listados*. Noviembre de 2015. Recuperado de: <http://www.bvl.com.pe/mercempresas.html>
- Bolsa de Valores de Lima. (2015). *Resumen Ley 29492*. Estudio Rodrigo. Noviembre de 2015. Recuperado de: [http://www.bvl.com.pe/includes/resumen\\_ley\\_29492\\_estudio\\_rodrigo.pdf](http://www.bvl.com.pe/includes/resumen_ley_29492_estudio_rodrigo.pdf)
- Banco Mundial. (2015). *Datos China*. Recuperado el 12-11-15 a las 6:57 pm de: <http://datos.bancomundial.org/pais/china>
- BBC Mundo (2015). *Quien Gana, quien pierde y quién debe preocuparse por la nueva caída de la bolsa en China*. Recuperado el 12-11-15 a las 11:00 pm de: [http://www.bbc.com/mundo/noticias/2015/08/150824\\_economia\\_crisis\\_bolsas\\_china\\_internacionales\\_mj\\_bd](http://www.bbc.com/mundo/noticias/2015/08/150824_economia_crisis_bolsas_china_internacionales_mj_bd)
- Neira, A. (2013). *Tesis de maestría: Efecto de la Restricciones Financieras en las Decisiones de Financiamiento e Inversión: El caso Chile*. Pontificia Universidad Católica de Chile. Santiago-Chile.
- Superintendencia De Mercado Y Valores (2015). *Entidades Calificadas. Noviembre de 2015*. Recuperado de: [http://www.smv.gob.pe/Frm\\_EntidadCalificada.aspx?data=5FDEB36D19DCED9FAC271FB74933E4FE0CE731B940](http://www.smv.gob.pe/Frm_EntidadCalificada.aspx?data=5FDEB36D19DCED9FAC271FB74933E4FE0CE731B940)
- Tong, J. (2013). *Finanzas Empresariales: la decisión de inversión*. Universidad del Pacifico. 4ta edición. Lima-Peru.
- Villacorta, A. (2006). *Productos y servicios financieros- operaciones bancarias*. Instituto Pacifico. Lima-Perú.
- Wong, D. (1998). *Finanzas Corporativas: Un enfoque para el Perú*. Edit. Centro de investigación de la Universidad del Pacifico. Lima-Perú.