

UNIVERSIDAD PRIVADA DE TACNA
FACULTAD DE CIENCIAS EMPRESARIALES
ESCUELA PROFESIONAL DE CIENCIAS CONTABLES Y FINANCIERAS



**“FACTORES QUE INFLUYERON EN LA RENTABILIDAD DE LA BOLSA
DE VALORES DE LIMA – BVL, PERIODO 2009 - 2015”**

TESIS

Presentada Por:

Bach. JANETH ALMOGUERA CORONADO

Para optar el Título Profesional de:

CONTADOR PÚBLICO

CON MENCIÓN EN AUDITORIA

TACNA - PERU

2016

Acta de Sustentación

DEDICATORIA

A Dios, por permitirme llegar hasta este momento tan especial de mi vida. Por los triunfos y los momentos difíciles que me han enseñado a valorarlo cada día más.

A toda mi familia que a pesar de no estar presente en todo este trabajo, su apoyo moral ha sido una gran ayuda y fortaleza en mí.

RECONOCIMIENTO

Agradezco la confianza y el apoyo brindado por parte de mi familia, que sin duda alguna en el trayecto de mi vida me han demostrado su amor, corrigiendo mis faltas y celebrando mis triunfos.

A mis profesores, gracias por su tiempo, por su apoyo, así como por la sabiduría que me transmitieron en el desarrollo de mi formación profesional.

Resumen

El objetivo principal de este trabajo de investigación consiste en estudiar los factores económicos que afectan la rentabilidad de la bolsa de valores - BVL durante el periodo 2009 – 2015 de Perú, lo que ha permitido observar cuales variables explican el comportamiento de la rentabilidad, tal es así, que el riesgo país medido a través del EMBIG tiene una relación inversa con la rentabilidad de la BVL, así mismo la volatilidad del tipo de cambio se relaciona inversamente y finalmente la participación del sector minero en la bolsa tiene una relación directa con la rentabilidad. Después de una introducción se ha llevado a cabo el desarrollo de un marco teórico, en el cual se exponen los factores económicos que afectan el comportamiento de la rentabilidad de la BVL, cuyas reflexiones han orientado el conjunto de la investigación. A continuación, se ha fijado el problema de investigación, los objetivos, las hipótesis, y la metodología adecuada, cuya parte fundamental ha consistido en la utilización de información secundaria obtenido principalmente del BCR y la BVL. Todo lo expuesto ha permitido establecer las conclusiones, mediante el contraste de hipótesis y el alcance de los objetivos.

Palabras clave: Índice de la Bolsa de Valores de Lima, Índice bursátil del sector minero, Tipo de cambio y riesgo país _EMBIG.

ABSTRACT

The main objective of this research is to study the economic factors that affect the profitability of the stock exchange - BVL during the period 2009 - 2015 of Peru, which has allowed to observe which variables explain the behavior of profitability, such is Thus, the country risk measured through the EMBIG has an inverse relationship with the profitability of the BVL, as well as the exchange rate volatility is inversely related and finally the participation of the mining sector in the stock market has a direct relation with the profitability . After an introduction, the development of a theoretical framework has been carried out, in which the economic factors that affect the profitability behavior of the BVL are presented, whose reflections have guided the research as a whole. The research problem, the objectives, the hypotheses, and the appropriate methodology have been fixed, the main part of which has been the use of secondary information obtained mainly from the BCR and the BVL. All of the above has allowed us to draw conclusions by contrasting hypotheses and the scope of objectives.

Keywords: Index of the Lima Stock Exchange, Stock market index of the mining sector, Exchange rate and country risk _EMBIG.

Contenido

DEDICATORIA	4
RECONOCIMIENTO.....	5
Resumen.....	6
Introducción	12
CAPITULO I	14
PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA	14
1.1. Descripción de la realidad problemática	15
1.2. Delimitaciones de la investigación.....	18
1.2.1. Delimitación Espacial	18
1.2.2. Delimitación temporal	18
1.2.3. Delimitación conceptual	18
1.3. Formulación del problema	19
1.3.1. Problema general	19
1.3.2. Problemas específicos.....	19
2.1. Objetivos de investigación	19
2.1.1. Objetivo general	20
2.1.2. Objetivos específicos	20
2.2. Importancia de la investigación.....	20
2.3. Alcances y limitaciones en la investigación.....	21

2.3.1.	Alcances de la investigación.....	21
2.3.2.	Limitaciones de investigación.....	22
CAPITULO II.....		22
MARCO TEÓRICO.....		22
2.1.	Antecedentes relacionados con la investigación.....	22
2.1.1.	A nivel internacional.....	23
2.1.2.	A nivel nacional.....	24
2.2.	Bases teóricas.....	25
2.2.1.	Bolsa de Valores de Lima.....	25
2.2.2.	Índices de Bolsa.....	26
2.2.3.	¿Qué es el riesgo?.....	27
2.2.4.	Tipos de riesgo.....	29
b)	Riesgo financiero.....	31
2.2.5.	Tipo de acciones en el mercado de capitales peruano.....	33
2.3.	Definición de términos básicos.....	35
	Profundidad.....	38
3.	HIPÓTESIS, VARIABLES Y DEFINICIONES OPERACIONALES.....	40
3.1.	Hipótesis general.....	40
3.2.	Hipótesis específicas.....	40
3.3.	Operacionalización de las variables.....	42
CAPITULO III.....		43

METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN	43
3.1. Tipo de investigación	43
3.2. Nivel de investigación.....	43
3.3. Diseño de investigación	43
3.4. Métodos de investigación.....	44
3.5. Población y muestra de estudio.....	44
3.5.1. Población.....	44
3.6. Técnicas e instrumentos de investigación	44
3.7. Procesamiento y análisis de información	45
CAPITULO IV.....	46
ANÁLISIS DE LOS RESULTADOS	46
4.1. Entorno económico y bursátil	46
4.2. Análisis local.....	47
4.3. Comportamiento de la Bolsa de Valores de Lima.....	51
4.4. Indicadores de desarrollo del mercado de valores	55
Profundidad	55
4.5. Relación del IGBVL y el Índice del sector minero.....	60
4.6. Riesgo País	61
4.7. Índice de la Bolsa de Valores de Lima.....	62
4.8. Tipo de cambios	63
4.9. Índice bursátil minero.....	64

CAPITULO V	65
COMPROBACIÓN DE HIPÓTESIS	65
5.1. Hipótesis General	65
5.2. Hipótesis Específicas.....	66
CONCLUSIONES	71
SUGERENCIAS	73
Referencias Bibliográficas.....	75
ANEXO.....	78
MATRIZ DE CONSISTENCIA	78

Introducción

La Bolsa de Valores de Lima - BVL realiza una serie de funciones que garantizan el proceso de funcionamiento del mercado secundario del Perú, para la cual está facultada, ejerce un conjunto de acciones, bien sea informativas o educativas, con el propósito realizar sus transacciones en una marco de transparencia que permita que los agentes económicos realizar sus operaciones de compra y venta con la información adecuada y la seguridad en el sistema. En el Perú, la BVL tiene poca liquidez y profundidad, motivo por el cual se la considera emergente.

Los mercados financieros son muy importantes para la movilización de recursos dentro de una economía moderna. Estos canalizan el ahorro interno y externo hacia el sector empresarial y permiten el financiamiento de la inversión entre los distintos componentes de un mercado. Asimismo, su dosis de especulación y riesgo permite la suavización inter temporal del consumo de las familias y los gastos de las empresas, frente a cambios en el ingreso corriente derivados de los ciclos económicos.

Los últimos años no se han revisado aspectos como: los altos costos de transacción en el mercado de capitales sobre todo de emisiones de bajo tamaño relativo (las Pymes, por ejemplo), pues estos costos, pueden ser los suficientemente altos como para hacer más conveniente acudir al sistema bancario para financiarse; alta aversión al riesgo de los inversionistas institucionales, lo que limita la colocación de papeles

de mayor riesgo relativo; apoyo al proceso de aprendizaje para el desarrollo de nuevos mecanismos de financiamiento, que fomenten la participación de nuevos instrumentos que permitirán asegurar la liquidez.

Por el lado del mercado de renta variable, en la BVL es muy conocido que el inversionista sólo puede rentabilizar por la ganancia de capital, ante la ausencia notable de una política de dividendos obligatorios, de repente de las acciones líderes, como sucede en segmentos de negociación en bolsas más desarrolladas, la bolsa peruana no tiene los mecanismos para que los inversionistas puedan ganar en los ciclos depresivos pues sólo tiene operaciones que contemplan únicamente la obtención de rentabilidad por una subida de los precios, escaseando entonces la oferta de productos para los inversionistas de riesgo

La investigación se estructuró en cinco capítulos, cuya descripción se presenta a continuación:

Capítulo I. El Problema, donde se incluye el problema, la justificación, objetivos, alcances y limitaciones de la investigación.

Capítulo II. Marco Teórico, que incluye los antecedentes, bases teóricas y legales, y las operacionalizaciones de variables, que dan soporte teórico y legal a la misma.

Capítulo III. Titulado Marco Metodológico, en el cual se presenta el tipo de investigación, la serie de datos secundarios, las técnicas de recolección de datos y las técnicas de análisis de datos.

Capítulo IV. Análisis de los Resultados, en el que se describen y analizan los resultados cuantitativa y cualitativamente a través de tablas de distribución de frecuencias y los gráficos.

En el Capítulo V. Se exponen la comprobación de hipótesis.

Finalmente se desarrollan las conclusiones y Recomendaciones obtenidas a partir de los resultados arrojados por la investigación.

CAPITULO I

PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

1.1. Descripción de la realidad problemática

En una etapa de crecimiento mundial los metales industriales muestran fortalezas ante el devenir de mejores perspectivas de consumo; mientras que en una fase de desaceleración o crisis, los metales preciosos toman preponderancia como inversiones de refugio. Durante los años 2013 y 2014, la economía mundial se ha visto enfrentada entre la mejora por parte de EE.UU. y la desaceleración y/o estancamiento de algunas potencias como China, Japón y la zona Euro. Las mejores perspectivas para la economía americana se tradujeron en el inicio de especulaciones y una vez finalizadas estas, comenzaron las especulaciones del inicio del incremento de las tasas de interés. A lo mencionado se le agrega el fortalecimiento del dólar encareciendo a los commodities que cotizan en esta moneda. Así, estos tres factores unidos decantaron en la limitación de inversiones en metales preciosos. Por otro lado, la desaceleración de China, principal importador de metales, aunado a la ralentización de otras economías importantes, impactaron en la cotización de los metales industriales. Lo mencionado desencadenó un contexto complicado para los metales, desvirtuando así un comportamiento normal de sus cotizaciones.

Las Compañías Mineras enfrentan retos importantes efecto de la caída de las cotizaciones de los commodities. Luego del boom de los metales que alcanzó su máxima expresión en el 2011, en donde las exploraciones y mineras juniors concentraron gran atención, las empresas mineras se encuentran en un contexto difícil en donde sus márgenes se ven cada vez más reducidos. Para

contrarrestar, en alguna medida los menores precios internacionales, las Compañías han optado por la reducción de costos, cierre de minas, reducción de proyectos de inversión (greenfields) y han destinado un porcentaje bastante menor a la exploración. Por el lado de las mineras juniors, estas se enfrentan a mayores problemas debido al recorte de flujos de capital de riesgo, lo que limitaría sus operaciones o devendría en la desaparición de la mayoría.

El Perú cerró el 2015 con un incremento del PBI de 3.7% en comparación con el año anterior (BCRP, 2015), lo cual marcó 15 años seguidos de crecimiento; las reservas, a diciembre del 2015, superan los 67,000 millones de dólares; el nuevo sol, por su parte, se ha debilitado con respecto al dólar, y se espera que esta tendencia continúe.

En este contexto, muchas empresas peruanas se han robustecido, y han surgido, asimismo, una gran cantidad de proyectos con perspectivas de crecimiento, pero que requieren financiamiento para llevarse a cabo. Se observa, sin embargo, que muy pocas son las empresas que han decidido financiarlos mediante la emisión de acciones, tanto en el país como en el extranjero.

Así pues, en el Perú, solo el 0.15% de las sociedades anónimas poseen valores cotizados en bolsa (BVL, 2015). Ello demuestra el poco interés que aquellas tienen en financiarse a través de la ampliación de su base de accionistas; de esta manera, dejan de recibir los beneficios que conlleva listar sus acciones en la bolsa de valores local y, sobre todo, en las bolsas internacionales.

Los planes de expansión y crecimiento, así como la incursión en nuevos proyectos, lograrán un mejor resultado a lo largo de su vida útil si se cuenta con una adecuada estructura de capital; por esta razón, deben tenerse en cuenta los costos y beneficios de financiarse mediante recursos propios, en comparación con la financiación externa, que comprende, entre otras, las aportaciones de inversionistas que pueden apostar por la marcha del negocio adquiriendo instrumentos financieros de deuda emitidos por la compañía o de capital accionarial, de acuerdo con su aversión al riesgo y el grado de rentabilidad exigido.

Las estructuras de financiamiento de las empresas peruanas no se encuentran muy diversificadas aún en lo que respecta a los instrumentos financieros negociados en el mercado de capitales. Financiarse mediante la emisión de acciones permite tener una mayor base patrimonial, lo que reduce el apalancamiento financiero, permite contraer más deuda y, por ende, ampliar las posibilidades de crecimiento de las empresas.

Sin embargo, las características del mercado de capitales peruano son todavía limitadas en cuanto a liquidez y concentración, lo cual no potencia el desarrollo de megaproyectos; en consecuencia, algunas empresas locales se han visto en la necesidad de buscar financiamiento en distintas plazas bursátiles internacionales.

Todo este marco descrito anteriormente, nos lleva a evaluar cuales son los factores macroeconómicos principalmente que afectan el comportamiento de la rentabilidad de la Bolsa de Valores de Lima, ya que la rentabilidad de la misma, afecta tanto a inversionistas, como a los emisiones de títulos o activos financieros para obtener fondos que le permitan financiar sus proyectos de mediano y largo plazo. Como consecuencia, la Bolsa de Valores de Lima, debe de lograr en el tiempo un mayor fortalecimiento que permita contribuir con el crecimiento del País.

1.2. Delimitaciones de la investigación

1.2.1. Delimitación Espacial

El proyecto de investigación a desarrollarse se ubicará en el Perú.

1.2.2. Delimitación temporal

El proyecto de investigación se desarrollará durante el periodo comprendido entre los años 2009 al 2015.

1.2.3. Delimitación conceptual

El proyecto de investigación está orientado a dar respuesta a cuales son los factores que afectan el comportamiento de la rentabilidad de la Bolsa de

Valores de Lima. De otro lado, se busca describir y analizar la evolución de dichos factores económicos y financieros en la rentabilidad de la Bolsa, medida a través de su propio índice general de Bolsa.

1.3. Formulación del problema

1.3.1. Problema general

¿Qué factores económicos están correlacionados con el comportamiento de la rentabilidad de la Bolsa de Valores de Lima, durante el periodo 2009 - 2015?

1.3.2. Problemas específicos

- a) ¿Cómo influye el riesgo país en la rentabilidad de la Bolsa de Valores de Lima?
- b) ¿Cómo influye la evolución del PBI ligado al sector minero en la rentabilidad de la Bolsa de Valores de Lima?
- c) ¿Cómo influye la volatilidad del tipo de cambio en la rentabilidad de la Bolsa de Valores de Lima?

2.1. Objetivos de investigación

2.1.1. Objetivo general

Determinar qué factores económicos están correlacionados con la rentabilidad de la Bolsa de Valores de Lima, durante el periodo 2009 - 2015.

2.2.1. Objetivos específicos

- a) Analizar cómo influye el riesgo país en la rentabilidad de la Bolsa de Valores de Lima.

- b) Analizar cómo influye la participación del sector minero en la rentabilidad de la Bolsa de Valores de Lima.

- c) Determinar cómo influye la volatilidad del tipo de cambio en la rentabilidad de la Bolsa de Valores de Lima.

2.2. Importancia de la investigación

El crecimiento de la economía peruana en la última década ha generado que muchas empresas hayan visto crecer sus necesidades de financiamiento; se observa, sin embargo, que muy pocas han decidido cotizar sus acciones tanto local como internacionalmente. Es así que en el Perú solo el 0.15% de las sociedades anónimas tienen valores listados en bolsa. Ello demuestra poco interés en financiarse mediante la ampliación de la base de accionistas, con lo cual dejan de percibir los beneficios que les significaría cotizar sus acciones

en las bolsas de valores.

Un conocido motivo para no acceder en nuestro país al mercado de capitales vía la emisión de acciones es la poca capacidad que, debido a su tamaño, tiene el mercado local para absorber emisiones de gran volumen; a esto se suma la baja liquidez de los valores ocasionada por la estrategia de largo plazo, es decir comprar y mantener, seguida por los inversionistas institucionales, en su mayor parte fondos de pensiones y empresas de seguros, quienes, al exigir emisiones bajo riesgo, se orientan hacia instrumentos de renta fija.

Asimismo, la baja liquidez de la Bolsa de Valores de Lima (BVL) y el limitado número de inversionistas determinan que las bolsas de valores en otros países sean una mejor opción para realizar emisiones de gran volumen.

En consecuencia, el tema de investigación que se pretende desarrollar busca explicar cuáles son los factores que afectan la rentabilidad de la Bolsa de Valores de Lima, ya que sus resultados afectan la rentabilidad de los inversionistas y sobre todo el costo de financiamiento.

2.3. Alcances y limitaciones en la investigación

2.3.1. Alcances de la investigación

Los resultados de la presente investigación servirán para la toma de decisiones de los agentes económicos, es decir, consumidores, inversionistas, el gobierno y la comunidad internacional, dado que la evolución de la Bolsa de Valores de Lima repercute en el crecimiento de la economía, el financiamiento para las empresas, opciones de rentabilidad, como por ejemplo para las AFPs, compañías de seguros, entre otras.

2.3.2. Limitaciones de investigación

Las limitaciones que podríamos enfrentar están focalizadas en el levantamiento de la información secundaria, específicamente contar con las series de datos para el periodo determinado que se requieren para desarrollar la presente investigación.

CAPITULO II

MARCO TEÓRICO

2.1. Antecedentes relacionados con la investigación

2.1.1. A nivel internacional

Téllez, P. (2015). Un análisis empírico de la creación de valor de las empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores. Universidad de Cantabria, España.

Conclusión: Se entiende como generación de valor cuando las empresas exceden las expectativas del rendimiento esperado de los accionistas en el tiempo. Existen diversos medidores que tienen como propósito dimensionar la creación de valor de las empresas, y en función a la información que se utiliza para las estimaciones, estos pueden ser externos e internos. Los medidores externos son aquellos que se basan en el valor de mercado de las empresas siendo los más utilizados el retorno anormal de las acciones (AB) y el valor agregado de mercado (MVA). Los medidores internos son los que utilizan la información contable de las empresas como el retorno del capital (ROE), el valor económico agregado (EVA) y el flujo libre de efectivo (FLE). Se tomó una muestra de 43 empresas que cotizaron en la Bolsa Mexicana de Valores entre 1996 y 2010 (15 años) considerando como variables dependientes AB y MVA, y como variables independientes ROE, EVA y FLE. Se añadieron dos variables de control que son el apalancamiento financiero (D/C) y el tamaño medido por el logaritmo de las ventas (LogVtas). Para encontrar la posible asociación relativa e incremental de las variables explicativas con las variables explicadas, se utilizó la técnica de regresión de mínimos cuadrados ordinarios y datos panel para las estimaciones, encontrando que el ROE tiene una relación significativa con

AB, caso distinto para MVA ya que solo EVA y FLE presentaron una relación significativa.

2.1.2. A nivel nacional

Cueva, S. (2012). El impacto de las transferencias monetarias mineras en el desarrollo de los distritos del Perú. Pontificia Universidad Católica del Perú.

Conclusiones: El sector minero ha sido y es muy importante en la economía del país, debido a los diversos canales de impacto que tiene, tales como la inversión privada, la producción de minerales, la exportación, los impuestos que paga, la transferencia de recursos que se realizan a los distritos, el encadenamiento productivo que genera en las zonas de influencia, entre otros.

Sin embargo, a pesar de los grandes beneficios que la industria minera le genera al país, se ha observado una serie de conflictos sociales relacionados con este sector que ponen en duda la percepción de estos beneficios por parte de la población.

Estos resultados parecen indicar que podría haber ocurrido con la pobreza de los distritos. Al respecto, existe una diferencia significativa para la pobreza no extrema entre los distritos mineros y no mineros para el año 2007, pero no ocurre lo mismo en lo que a pobreza extrema se refiere. Para el año 2009, la diferencia de la pobreza no extrema promedio entre ambos grupos es ligeramente menos significativa y menor respecto de la

diferencia que se tenía en el 2007. Esto podría estar explicado por el gasto de los recursos monetarios de los distritos mineros, que según los resultados es menor en los distritos mineros que en los no mineros, lo que podría significar una indicar que existe algo de pereza fiscal en los distritos mineros a consecuencia del volumen de transferencias mineras que se realizan sin el menor esfuerzo de parte de estos gobiernos para recibirlos, solo el hecho de ser productores mineros.

Así también, cabe resaltar que las transferencias de recursos monetarios de parte del Gobierno Central deben cubrir las brechas de ingresos que existan en un país, pero las transferencias mineras no están cumpliendo este objetivo, ya que se transfieren únicamente a distritos productores mineros donde esta industria ya ha desarrollado un encadenamiento productivo por sí misma (servicios, comercio, etc.), y los distritos no mineros no reciben ningún aporte por este concepto; por lo que sería conveniente tener en agenda un análisis más completo del impacto que se quiere buscar con este sistema de transferencias.

2.2. Bases teóricas

2.2.1. Bolsa de Valores de Lima

La Bolsa de Valores de Lima S.A. es una sociedad que tiene por como objetivo principal facilitar la negociación de valores inscritos, brindando los servicios y sistemas adecuados para la intermediación de forma justa, competitiva, ordenada y transparente de valores de oferta pública, derivados e instrumentos que no sean objeto de emisión masiva que se negocien en mecanismos centralizados de negociación distintos a la rueda de bolsa. Operando bajo la conducción de la Sociedad, conforme a lo que establece la Ley del Mercado de Valores y sus normas complementarias y/ o reglamentarias (BVL, 2008).

La Bolsa de Valores de Lima busca contribuir a la ampliación de la estructura del mercado financiero del país, por lo que ha venido creando empresas que dirijan hacia esa mejora. Sus esfuerzos originan un grupo económico sólido que pretende dar oportunidad a la participación de nuevos y diferentes inversionistas en el mercado peruano (Bolsa de Valores de Lima - BVL, 2008).

Se ha creado, además, la Bolsa de Productos del Perú que es un facilitador para la negociación de productos, servicios y títulos representativos de los mismos brindando un marco de transparencia, seguridad y legalidad (BVL, 2008).

2.2.2. Índices de Bolsa

Los índices de bolsa son indicadores que miden el comportamiento del mercado bursátil, algunos de ellos son: Índice General de la Bolsa de Valores de Lima (IGBVL) es un indicador que sirve para establecer comparación respecto a los rendimientos alcanzados por los diversos sectores (industrial, bancario, agrario, minero, de servicios públicos, etc.) participantes en Bolsa, en un determinado tiempo. Se determina a partir de una cartera formada por las acciones más significativas de la negociación bursátil, seleccionados con base en su frecuencia de negociación, monto negociado y número de operaciones. Su cálculo considera las variaciones de precios y los dividendos o acciones liberadas repartidas, así como la suscripción de acciones.

2.2.3. ¿Qué es el riesgo?

El riesgo es producto de la incertidumbre. Si pudiéramos conocer con certeza el futuro desarrollo de los acontecimientos antes de que ocurran, no enfrentaríamos el riesgo.

El concepto mismo de riesgo supone una disposición intelectual que no estaba permitida por el entorno socio religioso europeo hasta el final de la Edad Media; hasta el siglo XIII, la incertidumbre era un vacío llenado por Dios, la fatalidad o la suerte. El tiempo era percibido como un movimiento circular que seguía el compás de la naturaleza, las cosechas, el clima, etc. Es solo con la emergencia de los intercambios comerciales entre las ciudades, regiones y países que nace la necesidad de calcular con precisión distancias, el rendimiento de un terreno o el interés de un

préstamo. Se sustituye una visión del tiempo; el tiempo de la iglesia es sustituido por el tiempo del mercado (Le Golf, 1997).

Definir el riesgo País representa un desafío metodológico y operacional ya que su definición influye en su análisis, medida y cobertura. Un punto de partida erróneo conduciría a un callejón sin salida. Se puede definir el riesgo-país como “toda incertidumbre generada por la voluntad y la capacidad de una entidad extranjera de respetar los compromisos financieros y/o legales en la fecha contractual”. Las palabras clave aquí son “capacidad” y “voluntad”. Este riesgo tiene una amplitud y una complejidad mucho mayores que el riesgo doméstico, en el cual el marco reglamentario es bien conocido; el sistema sociopolítico, familiar; y el entorno económico y financiero probado.

El riesgo país incorpora todos los factores que pueden afectar a las transacciones comerciales y financieras, tanto para los agentes extranjeros como para los residentes de un país. Esto significa que el acreedor o el inversionista extranjero no tienen el monopolio de enfrentar el riesgo-país en sus operaciones. Los cambios en el entorno macroeconómico y social, al seguir las percepciones de deterioro del riesgo-país por las agencias clasificadoras, afectarán las condiciones de ahorro e inversión de los residentes nacionales, quienes enfrentaran las consecuencias del agravamiento del riesgo-país (por un cambio de clasificación, por una subida del spread, por un fenómeno de contagio regional, entre otras) en el sistema económico – social (inflación, fuga de capitales, caída de la inversión, devaluación del tipo de cambio, entre otras).

De hecho el riesgo país implica una combinación de varios elementos de incertidumbre en relación con el “riesgo” y con el “país”. El riesgo está siempre vinculado a la ausencia de información, a su dificultad de acceso o a su carácter obsoleto. El factor “país” añade un elemento de complejidad, ya que se trata de una entidad extranjera, es decir, que se encuentra en un marco legal, jurídico y sociocultural fuera del alcance de aquel que sufre el riesgo.

La globalización de los mercados ha ocasionado que se planteen las nuevas variables de riesgo país: el efecto dominó, la alta volatilidad desarrollada por la transmisión instantánea de la información y el riesgo de una crisis sistémica.

2.2.4. Tipos de riesgo

Se pueden destacar cinco componentes esenciales de riesgo-país: político, financiero, económico, regional y sistémico, los que se desarrollan a continuación:

a) Riesgo político

Este es el riesgo más complejo, ya que tiene sus raíces en el sistema económico-social e institucional. Proviene de la inseguridad generada por la fragilidad del marco sociopolítico, es decir, de la inestabilidad del entorno debido a la existencia de factores como huelgas, sindicatos desafiantes, movimientos independentistas; incluso, revolución, guerra civil, terrorismo o a la ocurrencia de cualquier cambio abrupto de

régimen. Hay que destacar fuentes más sutiles de riesgo político, tales como la corrupción, la debilidad de las instituciones y la burocracia, que implican retrasos y gastos administrativos adicionales

Las raíces subyacentes del riesgo sociopolítico a menudo provienen de una falta de cohesión, de concordancia, entre dos ritmos de evolución en un sistema social. Por una parte, el sistema económico se transforma a gran velocidad y se adapta a las presiones de liberalización y apertura de la economía global; pero, por otra parte, el sistema sociopolítico se resiste a la transformación sistémica, pues esta implica cambios en la repartición del ingreso y del capital, el estatus social, la movilidad sectorial y la estructura del poder político. La discordancia proviene de la fragilidad y la inercia del sistema institucional que no genera “mediaciones” desarrolladas y flexibles que permitan canalizar las tensiones y las demandas sociales. Las instituciones del país no acompañan el proceso de evolución económica con la flexibilidad necesaria. Para transformar el crecimiento económico en desarrollo sostenible, la sociedad requiere de estructuras estables e instituciones flexibles: partidos políticos, sindicatos, sistema educativo y universitario, Organismo No Gubernamental - ONG, parlamento, sistema judicial, prensa, entre otros, En una crisis política, las instituciones no funcionan como una válvula de escape para la expresión social por lo que esta “crisis de mediación” provoca nerviosismo político, inestabilidad social y el en el peor de los casos, violencia.

b) Riesgo financiero

Este riesgo aparece como el más destacado, ya que se manifiesta siempre dentro de un entorno en crisis: inflación, devaluación del tipo de cambio, atrasos o suspensión del servicio de la deuda, reestructuración de la deuda externa, programa de ajustes macroeconómicos con el Fondo Monetario Internacional. El desafío para el analista está en anticipar la intensidad y la probabilidad de este riesgo de transformarse en crisis financiera. El primer obstáculo es obtener un flujo de información de calidad, no solo actualizado, con la amplitud suficiente para permitir analizar la sostenibilidad de la deuda, su estructura y el perfil de los vencimientos. El instrumental para este análisis incluye los índices de liquidez, solvencia y vulnerabilidad financiera. Sin embargo, el analista debe resistir la fascinación de los índices y del ranking que permiten resumir un número amplio de datos en una sola nota; por el contrario, debe evaluar la situación financiera de un país a través del tiempo y compararla con otros países emergentes (Gonzales-Vega, 2002).

c) Riesgo regional

El riesgo de contagio regional exporta la crisis a través de las fronteras nacionales debido al comportamiento gregario de los inversionistas que consideran los mercados emergentes como una sola clase de activo en sus carteras: la crisis va a extenderse a una región o a un grupo de países por un efecto dominó o por este comportamiento gregario. Se añade así un elemento adicional de riesgo, ya que el desbalance

económico o financiero puede ser importado y tener un impacto negativo. Se pueden señalar los siguientes casos:

- Tendencia alcista en las tasas de interés internacionales (prime rate en Estados Unidos y tasa libro – London Interbank offer rate en Londres)
- Subida del precio de los productos importados (minerales, petróleo, entre otros) o tendencia negativa de los términos de intercambio (con una caída de los precios de los productos de exportación).
- Tendencia recesiva de los países vecinos, con un impacto negativo en el potencial del mercado comercial.
- Repliegue de la banca internacional y los fondos de inversión fuera de los mercados emergentes.

d) Riesgo de crisis sistémica global

Este es un riesgo de crisis generalizada que se debe a que la integración de los mercados comerciales y financieros ha convertido el sistema económico mundial en una caja de resonancia que amplía y difunde la inestabilidad en el ámbito global. Cualquier desequilibrio, sea económico, financiero o geopolítico, puede desencadenar olas de inestabilidad que se extienden por la red de transacciones comerciales y financieras. Esta integración global de los mercados genera un proceso de contaminación, un efecto dominó. La especulación financiera y los flujos de capital de corto plazo atizan el fuego de la inestabilidad. El

acceso instantáneo a la información y su costo casi nulo, dos características clave de la integración global de los mercados y de la revolución de las nuevas tecnologías de la información y el conocimiento, amplifican el potencial de inestabilidad y especulación en los mercados financieros.

2.2.5. Tipo de acciones en el mercado de capitales peruano

A continuación, se desarrollan en detalle los principales tipos de acciones.

- a) **Acciones comunes.** Representan un porcentaje del capital de una empresa y conllevan derechos económicos y políticos:
- Recibir los beneficios que obtenga la empresa; las formas más comunes son mediante dividendos u otras acciones. Estos beneficios provienen de utilidades retenidas.
 - Votar en la Junta de accionistas, que es el principal órgano directivo de una empresa. Su función principal es designar a los directivos que administrarán la organización.

Según Martín Mato (2010), los accionistas de empresas que cotizan en bolsa tienen responsabilidad limitada, lo que significa que su máxima pérdida es el valor de las acciones.

- b) **Acciones preferentes.** Las principales características que las diferencian de las comunes es que pagan un dividendo fijo y no otorgan derechos

políticos, es decir, sus poseedores no gozan de derecho a voto; sin embargo, en el cobro de dividendos y en caso de liquidación, pueden tener prioridad sobre las acciones comunes.

- c) **Acciones de inversión.** Emitidas en un inicio a nombre de los trabajadores, en cumplimiento de los decretos leyes 18350 y 18384 de 1970 (Ley General de Industrias y Ley de las Comunidades Industriales respectivamente). La empresa emisora deducía el 15% de su resultado neto hasta alcanzar el 50% de su capital social, mientras que los titulares de las acciones participarían de los beneficios (dividendos) y tendrían derecho a ser representados en la Junta General de Accionistas. Actualmente, no se reconoce la titularidad de las acciones de inversión: según la Ley General de Sociedades (Congreso de la República, disposición de la Ley 26887), no se las consideran acciones, ni accionistas a sus dueños.

2.2.6. Determinación del precio de las acciones y tipo de mercados

El precio de una acción individual se determina por la oferta y demanda. La oferta de una acción se basa en el número de acciones que una compañía ha emitido, mientras que la demanda la crean las personas que desean adquirir dichos documentos a inversionistas que ya las poseen. Cuantas más personas deseen ser propietarios de una acción, mayor será su predisposición a pagar más por ella.

La oferta, sin embargo, es limitada. Por esta razón, si muchas personas quieren comprar al precio actual, pero pocas desean vender, el precio se incrementa hasta que más gente esté dispuesta a poner sus acciones en venta. En caso de que el precio de estas se incremente demasiado, hasta un punto en el que nadie está dispuesto a adquirirlas, el precio empieza a caer nuevamente.

El precio de una acción individual se determina por la oferta y demanda. La oferta de una acción se basa en el número de acciones que una compañía ha emitido, mientras que la demanda la crean las personas que desean adquirir dichos documentos a inversionistas que ya las poseen. Cuantas más personas deseen ser propietarios de una acción, mayor será su predisposición a pagar más por ella.

La oferta, sin embargo, es limitada. Por esta razón, si muchas personas quieren comprar al precio actual, pero pocas desean vender, el precio se incrementa hasta que más gente esté dispuesta a poner sus acciones en venta. En caso de que el precio de estas se incremente demasiado, hasta un punto en el que nadie está dispuesto a adquirirlas, el precio empieza a caer nuevamente.

2.3. Definición de términos básicos

Mercado de Valores

Los mercados de valores son aquellos donde se negocian valores y derivados emitidos por empresas u organismos con algún riesgo y que con frecuencia, pagan dividendos e intereses. A este segmento del mercado de capitales concurren ofertantes y demandantes de valores mobiliarios en donde se transan valores negociables desde su emisión, primera colocación y transferencia hasta la extinción del título. En este mercado intervienen unidades deficitarias y superavitarias y actúan como intermediarios los bancos, las instituciones financieras y la bolsa de valores a través de sus agentes de intermediación. Está formado por el mercado primario y secundario (BVL, 2008).

Bolsa de valores organizada y extrabursátil

Llamado bolsas de valores organizadas, en el las partes interesadas están presentes durante la transacción, en cambio, en los mercados extrabursátiles las transacciones se realizan vía telefónica, vía Internet u otro medio electrónico. En ambas, la transacción se da entre instituciones financieras o una institución financiera y su cliente corporativo. Para el caso de los mercados extrabursátiles, los términos del contrato establecido no suelen estar tan especificados como los de los mercados de bolsas de valores organizadas y muchas veces se hacen acuerdos especiales para cada caso, esto trae consigo, además, algo de riesgo en cuánto al crédito en juego (Hull, 2003).

Mercado Bursátil

El mercado bursátil es la suma del mercado primario y secundario de compraventa y emisión de valores de renta fija y renta variable. El mercado primario es el proceso de venta inicial de una emisión de títulos valores, donde se colocan y negocian por primera vez los títulos que se emiten. El mercado secundario es aquello donde los instrumentos financieros o títulos que se han colocado en el mercado primario son objeto de negociación, por lo general, estas negociaciones se realizan en las Bolsas de Valores (BVL, 2008).

Valores, Acciones, Bonos y Dividendos

Se conoce como valores a los 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 de corto plazo, etc. (BVL, 2008).

Se conoce como acción a los valores emitidos por empresas constituidas como sociedades anónimas que otorgan algunos derechos a sus propietarios como participar en el capital y utilidades de la empresa, votar en las juntas generales de accionistas y fiscalizar la gestión de los negocios de la empresa, entre otros (BVL, 2008).

Los bonos son valores que representan una deuda contraída por una empresa o dependencia gubernamental y que pagan una renta fija, es decir, reeditúan intereses a una tasa definida que puede ser fija, variable o reajutable y que ha

sido establecida desde el momento en que se produce la emisión de estos valores (BVL, 2008).

Las acciones y los bonos son activos subyacentes considerados en el modelo Black Scholes⁵ y en base a los cuales se generan las transacciones financieras del mercado, así como también en base a los cuales se determina el precio de los distintos derivados financieros, tales como las opciones (Chávez, 2004).

Un dividendo es una fracción de los beneficios del ejercicio que, luego de sustraer las cantidades necesarias para satisfacer las participaciones correspondientes de terceras personas, así como las que se doten a las reservas sociales de cualquier naturaleza, finalidad u origen, se reconocen a los socios como retribución periódica del capital invertido en la sociedad (BVL, 2008).

Profundidad

La relación capitalización bursátil entre el producto bruto interno (PBI) suele ser utilizado para aproximar y proporciona una idea acerca de la profundidad del mercado. Un mercado amplio garantiza que las transacciones no afectan los precios de mercado, un mercado poco profundo implica que las operaciones desempeñan un papel crucial en la determinación de los precios de mercado (Musalem, 2010).

La capitalización de mercado de una bolsa de valores es el número total de acciones emitidas de las empresas, incluyendo sus varias clases, multiplicado

por sus respectivos precios en un momento dado. Esta cifra refleja el valor global del mercado en ese momento (WFE, 2010).

Liquidez

La baja liquidez en un mercado implica pocos compradores y vendedores, lo cual se traduce en mayor riesgo debido a que existe la posibilidad de no encontrar un comprador en el momento el inversionista quiera vender el instrumento financiero. Mientras que los mercados de alta liquidez se caracterizan por muchos compradores y vendedores lo cual se traduce en menor riesgo (Musalem, 2010).

Una medida utilizada de liquidez del mercado es el volumen de acciones negociadas en relación con el PBI (BVC, 2009). Otra medida de liquidez es la rotación de las acciones que indica cuantas veces ha rotado las acciones con respecto a su valor de mercado en un periodo de tiempo (Musalem, 2010).

Concentración

La concentración de mercado se estima a través de la relación capitalización bursátil de las diez principales acciones entre la capitalización de mercado (BVC, 2014). También se puede representar como la proporción entre el monto de los diez valores más negociados entre el valor total de las operaciones efectuadas (WFE, 2014).

3. HIPÓTESIS, VARIABLES Y DEFINICIONES OPERACIONALES

3.1. Hipótesis general

Hipótesis Nula

“No existe correlación entre determinados factores económicos de la economía peruana y el comportamiento de la rentabilidad de la Bolsa de Valores de Lima”

Hipótesis Alterna

“Existe correlación entre determinados factores económicos de la economía peruana y el comportamiento de la rentabilidad de la Bolsa de Valores de Lima”

3.2. Hipótesis específicas

Primera Hipótesis

Hipótesis Nula

“Los mayores niveles de riesgo país no influyen ni directa ni significativamente en la rentabilidad de la Bolsa de Valores de Lima”

Hipótesis Alterna

“Los mayores niveles de riesgo país influyen directa y significativamente en la rentabilidad de la Bolsa de Valores de Lima”

Segunda Hipótesis**Hipótesis Nula**

Ho: “La participación del sector minero en la Bolsa de Valores de Lima no afecta la rentabilidad”.

Hipótesis Alterna

H1: “La participación del sector minero en la Bolsa de Valores de Lima afecta la rentabilidad”.

Tercera Hipótesis**Hipótesis Nula**

“La volatilidad del tipo de cambio no influye ni directa ni significativamente en la rentabilidad de la Bolsa de Valores de Lima”

Hipótesis Alternativa

“La volatilidad del tipo de cambio influye directa y significativamente en la rentabilidad de la Bolsa de Valores de Lima”

3.3. Operacionalización de las variables

VARIABLE	INDICADORES	ESCALA
Variable Independiente:		
. Riesgo País	EMBI (Emerging Markets Bond Index)	Ratio
. Tipo de cambio	Variación de la moneda local respecto al dólar	Ratio
. Participación del sector minero en la BVL	Variación del Índice bursátil del sector minero de la BVL	Ratio
Variable Dependiente:		
Rentabilidad de la Bolsa de Valores	Variación del Índice General de la Bolsa de Valores de Lima - IGBVL	Ratio

Fuente :BCRP, BVL.

CAPITULO III

METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN

3.1. Tipo de investigación

El trabajo de investigación que se ha desarrollado es de tipo aplicativo, cuyo objetivo principal es contrastar los conceptos teóricos a una realidad específica, tal es el caso de la presente investigación, que busca medir el impacto de determinados factores, tales como, el riesgo país, el crecimiento de la economía, la variación del tipo de cambio, el nivel de precios en la rentabilidad de la Bolsa de valores de Lima.

3.2. Nivel de investigación

El trabajo de investigación a realizarse es de tipo descriptivo y correlacional, dado los objetivos que se buscan alcanzar y las hipótesis que se desean contrastar.

3.3. Diseño de investigación

El trabajo de investigación es de tipo no experimental y longitudinal debido a que se tomó un conjunto de serie de datos de diferentes variables en el tiempo.

3.4. Métodos de investigación

El método de investigación es descriptivo y correlacional, ya que primero describimos los factores que afectan el comportamiento de la rentabilidad de la Bolsa de Valores de Lima, tales como, el riesgo país, el crecimiento de la economía, la variación del tipo de cambio y la variación de precios y su impacto la rentabilidad.

3.5. Población y muestra de estudio

3.5.1. Población

Para del desarrollo del presente trabajo de investigación se tomó en consideración un conjunto de series de datos de la economía peruana, tales como el riesgo país, tipo de cambio, crecimiento de la economía peruana, variación de precios, a fin de explicar el comportamiento de la rentabilidad de la Bolsa de Valores de Lima.

3.6. Técnicas e instrumentos de investigación

Para el presente trabajo de investigación se tomó en consideración información secundaria, proveniente de los organismos del sector público y privado que registran la evolución en el tiempo de las variables independientes, así como la variable dependientes.

3.7. Procesamiento y análisis de información

Para tratamiento y procesamiento de la información se emplearon técnicas estadísticas descriptivas y de inferencia. Asimismo, las pruebas estadísticas a utilizar para la validación de las hipótesis planteadas en la presente investigación estarán en función de las escalas de los instrumentos a utilizar, para este caso particular, son pruebas estadísticas métricas, debido al tipo de escala de medición que se utilizará, la cual es ratio, dada la naturaleza de las series. De otro lado, se utilizará un modelo de regresión a fin de comprobar las hipótesis, para lo cual se utilizará el software Eviews versión 9.

CAPITULO IV

ANÁLISIS DE LOS RESULTADOS

4.1. Entorno económico y bursátil

En el año 2015, el mercado de acciones de la BVL experimentó una severa caída en términos de precios, la mayor después del desplome por la crisis financiera mundial en el 2008. En términos de negociación, las cifras evidencian con claridad el retraimiento de la demanda por acciones durante este periodo: el monto transado en el 2015 fue el de menor nivel en los últimos once años, mientras que el número de operaciones realizadas fue el más bajo desde el año 2002.

Las bolsas en el mundo se vieron afectadas por diversos acontecimientos y circunstancias a lo largo del año, entre las que destacaron: la desaceleración de China, considerada la mayor economía mundial; la caída de las cotizaciones de los materias primas (sobre todo el petróleo); las expectativas a la decisión de la Reserva Federal de hacer efectiva la elevación de su tasa referencial; la apreciación del dólar norteamericano; la difícil situación de Grecia –que continuó perturbando la estabilidad de la zona euro-; y en el caso particular de la BVL y el MILA, la posible reclasificación a la baja de nuestro mercado.

En el primer trimestre, el mercado de acciones limeño experimentó una caída significativa (alrededor del 10%), presentando un comportamiento diferenciado respecto a las principales plazas del mundo que exhibieron variaciones positivas, sobre todo en Europa (impulsadas por una política monetaria expansiva). Si bien los metales preciosos tuvieron una alta volatilidad en estos tres primeros meses, en marzo regresaron a los precios de inicios de año, mientras que el cobre, plomo y zinc registraban variaciones negativas (entre -3% y -5%).

4.2. Análisis local

En el ámbito local, los Índices de la BVL cerraron el 2015 experimentando retrocesos por tercer año consecutivo: el S&P BVL Peru Select descendió 27.3%, mientras que el S&P BVL Perú General, S&P BVL IBGC y el S&P BVL Lima 25 lo hicieron en mayor proporción: 33.4%, -33.5% y -36.3%, respectivamente. Al llevar estas variaciones en términos de dólares, las pérdidas se cuantifican entre -36% y -44%.

El índice sectorial con mayor deterioro fue el sector industrial que cayó 41.1% (arrastrado por el fuerte descenso que tuvieron las acciones ligadas a la industria de la construcción), seguido del sector financieras (-26.9%) y mineras (-17.9%). Como era de esperarse, el sector servicios fue el menores pérdidas (-14.7%), al estar integrado por acciones defensivas

(tales como Edegel, Edelnor, Enersur y Luz del Sur). Merece mención aparte el subsector Juniors, que presentó una disminución de 62.8%.

De acuerdo a lo señalado, en el 2015 los números de la BVL reflejaron con claridad la creciente aversión al riesgo que prevaleció en el mercado, especialmente en el mercado de acciones. El monto negociado total anual fue de 3,516 millones de dólares (-39%), siendo el promedio diario de 14.18 millones de dólares, casi un tercio menos que el promedio del 2014 (22.97 millones de dólares). Las reducciones más significativas se dieron en el mecanismo de renta variable al contado (-50.6%) y en el de reportes (-35.2%). En el caso de renta fija, el monto negociado alcanzó los 1,023 millones de dólares, mostrando solo una ligera reducción frente a lo obtenido el año 2014 (-2.64%), sin embargo este rubro incremento su participación en el monto total negociado pasando de 18.64% (en el 2014) a representar el 29.11% del total negociado.

La tendencia decreciente de la liquidez de nuestro mercado en el 2015 se evidencia con mayor nitidez en las estadísticas de número de operaciones: el promedio mensual del cuarto trimestre (5,442 operaciones) fue casi la mitad del promedio mensual alcanzado en el primer trimestre (10,369 operaciones). En total se contabilizaron 94,755 transacciones, es decir un 41% menos que el año anterior.

Otra variable bursátil que fue afectada por el escenario descrito fue la Capitalización Bursátil que se ubicó en 90,657 millones de dólares (25% menos que el año 2014). Cabe recordar que históricamente la valorización del mercado recién alcanzó la barrera de los 100,000 millones de dólares en el año 2009, habiendo llegado a niveles superiores a 160,000 millones de dólares en diciembre 2010.

En cuanto al comportamiento de la economía mundial, se estima que en el 2015 la tasa de crecimiento global habría sido de 2.4%, tasa similar al del año 2013, pero menor a la del 2014 (2.6%); destacando los crecimientos proyectados de Estados Unidos (2.5%) y Reino Unido (2.4%), la caída de Rusia (-3.8%), la recuperación de la zona euro (1.5%) y el consabido estancamiento de Japón (0.8%).

En el grupo de los países en desarrollo, contrastan las expansiones alcanzadas por los países asiáticos de la zona este y del pacífico lideradas por China (+6.9%) e Indonesia (+4.7%), así como los países del sur de Asia encabezados por India (+7.3%) y Pakistán (+5.5%), en relación a la cifra de recesión que se proyecta para Latinoamérica (-0.7%), región en donde el 2015 prevaleció la crítica situación de Brasil (-3.7%) y Venezuela (8.2%).

En lo que respecta a la economía peruana, para el 2015 el crecimiento se situaría por debajo de la meta de 4% establecida por el Ministerio de Economía a inicios de año. Entre las actividades que más habrían contribuido se encuentran Minería, Otros Servicios, Financiero y Seguros, y Comercio; por el contrario, Construcción y Manufactura fueron los rubros que registraron los mayores retrocesos en el último año.

De otro lado, la inflación experimento un importante salto, ubicándose en 4.40% - la tasa anual más alta desde el año 2011-, con la cual se supera por segunda vez el rango meta del Banco Central de Reserva (entre 1% y 3%). Los grupos de consumo que tuvieron más incidencia en este resultado fueron Alimentos y Bebidas (5.37%), Alquiler de Vivienda, Combustibles y Electricidad (7.75%), y Esparcimiento, Diversión, Servicios Culturales y de Enseñanza (+4.3%).

Asimismo, otro de los factores que contribuyó en esta alza de precios de la economía fue la depreciación que experimentó nuestra moneda, evento que fue común a nivel global por el fortalecimiento del dólar norteamericano. Así, el tipo de cambio -que finalizó el 2014 en 2.98 soles- comenzó a ascender moderadamente en el primer semestre (3.16 soles en junio), registrando una mayor escalada en la segunda mitad del año, cerrando el mes de diciembre en 3.41 soles.

4.3. Comportamiento de la Bolsa de Valores de Lima

Al cierre del 2015 el número de empresas emisoras con valores inscritos en la BVL fue de 276, manteniéndose sin mayor variación respecto al año anterior. Sin embargo, debe destacarse el ingreso de catorce (14) nuevos emisores, entre ellos, Banco Agropecuario – Agrobanco, Cosapi S.A., Administradora Jockey Plaza Shopping Center S.A., United Cacao Limited, Crecer Seguros S.A. Cía. de Seguros, Termochilca S.A., Tekton Corp. S.A.C. y Electrovia S.A.C., estas dos últimos con valores de renta fija listados en el Mercado Alternativo de Valores – MAV. De esta manera el MAV continúa su consolidación alcanzándose un total de siete (07) empresas con valores registrados en dicho mercado.

Asimismo, durante el último año se inscribieron un total ochenta y siete (87) nuevos valores para su negociación en Rueda de Bolsa: 11 acciones y 76 instrumentos de deuda. En el caso de estos últimos, 61 emisiones correspondieron a empresas privadas y 15 emisiones a bonos y letras del gobierno. De esta manera se finalizó el 2015 con un total de 301 emisiones registradas y vigentes, distribuidas en 263 emisiones de bonos y 38 emisiones de instrumentos de corto plazo.

Respecto a las emisiones de valores de renta fija, estas alcanzaron durante el 2015 la suma de US\$ 1,395 millones, monto obtenido a través de la colocación de 75 instrumentos de deuda -entre bonos e instrumentos de corto plazo-, los cuales correspondieron a colocaciones efectuadas por 37 empresas. Dicha suma fue superior en 19.50% al importe registrado el año 2014 (US\$ 1,167.5 millones), destacando las emisiones en moneda nacional, las cuales representaron el 75% de las colocaciones efectuadas.

Por tipo de instrumento, predominaron las colocaciones efectuadas con bonos corporativos (68% del total colocado), seguidas de bonos de titulización (12%) y de certificados de depósito negociables (10%). Dentro de las colocaciones de bonos corporativos destacaron las realizadas por las empresas Alicorp S.A.A., Yura S.A. y Gloria S.A.A., las cuales captaron fondos por los importes de 500 millones de soles, 502 millones de soles y 443 millones de soles, respectivamente.

En lo que se refiere a Fondos de Inversión, si bien durante el año 2015 no se inscribió ningún nuevo valor -el número de fondos con cuotas de participación inscritas se mantuvo en nueve (09)-, en lo que de dichas cuotas se respecta a la negociación secundaria experimentó un incremento de 27.40% frente al resultado obtenido en el año anterior, obteniéndose un importe de 16.96 millones de dólares (13.31 millones en el 2014). Dicha suma fue alcanzada a través de 233 operaciones efectuadas con cuotas de participación de los fondos de inversión Coril Instrumentos de Corto y

Mediano Plazo 1, 2 y 4 y Coril Instrumentos Financieros 5 y 7 (administrados por Grupo Coril Sociedad Administradora de Fondos S.A).

En el segundo semestre del año, como parte de los esfuerzos que se vienen realizando para desarrollar un mercado de valores más profundo y con mayores opciones de inversión, la BVL efectuó el listado de diversos valores en el marco de los recientes cambios regulatorios que permiten a las Sociedades Agentes de Bolsa y a la propia BVL inscribir de manera automática Valores Extranjeros -incluyendo ETFs- en el Registro Público del Mercado de Valores y en el Registro de Valores de la Bolsa.

De esta manera, en los meses de julio, agosto y diciembre del 2015, la BVL inscribió bajo este mecanismo de listado automático un total de 52 nuevos valores: 28 ETFs y 24 acciones extranjeras. Entre los valores listados figuran ETF's de índices del mercado americano (S&P 500, Russell 2000, Nasdaq 100, Dow Jones Industrial) y de mercados europeos y asiáticos (Euro Stoxx 50, MSCI Germany, MSCI All Asia ex Japan, MSCI Japan); así como de monedas y metales -como el oro y la plata-, entre otros. Asimismo, se efectuó la inscripción de acciones de empresas de diversos sectores como Apple Inc., Bank of America Corp. Facebook Inc, Nike Inc., Pfizer Inc.; de modo que al cierre del 2015 se encontraban inscritos para su negociación en Rueda de Bolsa un total de 32 ETFs y 47 acciones extranjeras.

Tabla 1. Indicadores de la Bolsa de Valores de Lima - BVL

BOLSA DE VALORES DE LIMA EN NUMEROS <i>BOLSA DE VALORES DE LIMA IN FIGURES</i>		
	2014	2015
Variación SP/BVL Peru General / SP/BVL Peru General Variation		
Nominal / In nominal Value	-6.09%	-33.43%
En Dólares / In US Dollars	-12.16%	-41.64%
Promedio diario negociado / Daily Average Turnover		
Millones de Soles / Millions of Nuevos Soles	65.19	44.92
Millones de Dólares / Millions of US Dollars	22.97	14.18
Volumen / Volume		
Renta Variable / Equity Securities		
Millones de Soles / Millions of Nuevos Soles	10,929.80	6,001.95
Millones de Dólares / Millions of US Dollars	3,847.75	1,899.48
Instrum. de Deuda / Debt Instruments		
Millones de Soles / Millions of Nuevos Soles	2,976.88	3,256.47
Millones de Dólares / Millions of US Dollars	1,051.31	1,023.52
Operac. de Reporte y Préstamo/ Margin and stock loans transactions		
Millones de Soles / Millions of Nuevos Soles	2,488.62	1,804.43
Millones de Dólares / Millions of US Dollars	878.21	569.49
Colocación Primaria / Primary Market		
Millones de Soles / Millions of Nuevos Soles	31.40	76.21
Millones de Dólares / Millions of US Dollars	11.00	23.71
Compañías Listadas / Listed Companies		
	275	276
Capitalización Bursátil / Market Capitalization		
Millones de Soles / Millions of Nuevos Soles	360,839.97	309,003.71
Millones de Dólares / Millions of US Dollars	120,763.04	90,656.80

Fuente: Bolsa de Valores de Lima – BVL.

Elaboración: Superintendencia del Mercado de Valores

4.4. Indicadores de desarrollo del mercado de valores

Profundidad

La relación capitalización bursátil entre el producto bruto interno (PBI) suele ser utilizado para aproximar y proporciona una idea acerca de la profundidad del mercado. Un mercado amplio garantiza que las transacciones no afectan los precios de mercado, un mercado poco profundo implica que las operaciones desempeñan un papel crucial en la determinación de los precios de mercado (Musalem, 2010).

La capitalización de mercado de una bolsa de valores es el número total de acciones emitidas de las empresas, incluyendo sus varias clases, multiplicado por sus respectivos precios en un momento dado. Esta cifra refleja el valor global del mercado en ese momento (WFE, 2010).

Liquidez

La baja liquidez en un mercado implica pocos compradores y vendedores, lo cual se traduce en mayor riesgo debido a que existe la posibilidad de no encontrar un comprador en el momento el inversionista quiera vender el instrumento financiero. Mientras que los mercados de alta liquidez se caracterizan por muchos compradores y vendedores lo cual se traduce en menor riesgo (Musalem, 2010).

Una medida utilizada de liquidez del mercado es el volumen de acciones negociadas en relación con el PBI (BVC, 2009). Otra medida de liquidez es la rotación de la acciones que indica cuantas veces ha rotado las acciones con respecto a su valor de mercado en un periodo de tiempo (Musalem, 2010).

Concentración

La concentración de mercado se estima a través de la relación capitalización bursátil de las diez principales acciones entre la capitalización de mercado (BVC, 2015). También se puede representar como la proporción entre el monto de los diez valores más negociados entre el valor total de las operaciones efectuadas (WFE, 2015). Ver tabla 2.

Tabla 2 Grado de Concentración

Países	2015			2014		
	5% market value	5% trading value	Number of Companies	5% market value	5% trading Value	Number of companies
Brasil	64.16%	60.64%	19	64.81%	67.39%	19
Argentina	52.53%	51.77%	5	56.80%	49.08%	5
Colombia	57.60%	58.92%	4	50.57%	48.34%	4
Perú	64.30%	68.57%	10	65.79%	56.71%	10
México	57.66%	49.46%	7	50.13%	61.00%	6
Chile	48.97%	57.39%	11	52.60%	72.74%	12

Fuente:WFE.

Empresas listadas

En la Tabla 03, se detalla el número de empresas listadas en cada mercado, en términos generales no ha habido variaciones significativas en el periodo 2014 – 2015. Debe anotarse que el número de empresas listadas en la Bolsa de Valores de Colombia y Argentina es menor que las listadas en los demás países analizados.

Tabla 3. Número de Empresas Listadas

País	2015			2014		
	Total	Compañías Domésticas	Compañías No Domésticas	Total	Compañías Domésticas	Compañías No Domésticas
Brasil	381	373	8	386	377	9
Argentina	106	101	5	106	101	5
Colombia	86	84	2	87	87	0
Perú	248	199	49	241	195	46
México	427	130	297	406	125	281
Chile	231	227	4	236	232	4

Fuente: WFE.

Capitalización Bursátil por Sector Económico

Como podemos apreciar en la Tabla 4, la Bolsa de Valores de Perú es principalmente minera, tal igual que la Bolsa de Colombia, mientras que la Bolsa que tiene una mayor diversificación sectorial en relación a las demás Bolsas es Brasil. Cabe mencionar que la Bolsa de Valores de Chile

principalmente está orientada a commodities, construcción e inmobiliarias, consumo y otros, además de retail.

Tabla 4 Capitalización Bursátil Discriminada por Sector Económico 2015

	Bolsa	Industrial	Mineras	Banca, Finan. y Seguros	Agropecuario	Retail	Comunicación Tecnología	Sociedades domésticas		Total
								Servicios Públicos	Otros	
		%	%	%	%	%	%	%	%	%
Argentina		54.62		20.73				13.69	10.96	100
Brasil		21.40	11.33	26.52	0.10	2.40	5.43	8.37	24.45(1)	75.55
Chile		6.12		12.24		16.79	2.19		62.66(2)	37.34
Colombia		11.51	41.96	29.97	0.08	1.94		13.16	1.38	100
México		9.88		8.94			31.29		49.89(3)	50.11
Perú		10.99	46.10	21.04	1.34	0.62	3.77	5.82	10.32	100

(1) Petróleo, gas/ biocombustible

(2) Commodities, construcción e inmobiliarias, consumo y otros

(3) Materiales, servicios de bienes de consumo, salud

Fuente: FIAB

Relación precio y Dividendos

Con relación a los precios y el valor en libros podemos ver la tabla 5, que en los países materia de estudio, este indicador es mayor a 1, lo cual nos indica que los activos financieros se están vendiendo en el mercado por encima del valor en libros, destacando Brasil, seguido de México. Respecto al precio sobre la utilidad o beneficio por acción, Brasil al 2014, muestra un indicador alto, lo cual significa una gran perspectiva de obtener ganancias, mientras que para el año 2013, Chile muestra un indicador superior.

Tabla 5 Relación Precio/Valor Libros y Relación Precio/Utilidad por Acción

Bolsa	Relación Precio/Valor Libros		Relación Precio/Utilidad por Acción	
	2013	2014	2013	2014
Argentina	1.94	2.18	18.61	14.67
Brasil	3.41	2.49(1)	17.22	45.82(2)
Chile	1.89	2.43	20.02	22.26
Colombia	2.44	3.43	18.87	19.39
México	3.72	3.82	22.13	18.91

(1) Datos a Setiembre

(2) Datos a Setiembre, considerando ganancias desde octubre del año anterior.

Fuente: FIAB

En la Tabla N° 06, nos indica los dividendos pagados por las Bolsas analizadas, al respecto Brasil, ha sido el país que ha pagado una mayor proporción de dividendos, de los cuales el 77,6% corresponden a acciones liberadas. Chile es el país que tiene una mayor proporción de pagos efectuada en efectivo, vale decir, el 87,6% a sus inversionistas.

Tabla 6 Dividendos (Millones de US\$ 2014)

Bolsa	Total Dividendos	Efectivo		En Acciones Liberadas(*)	
		Domésticas	Extranjeras	Domésticas	Extranjeras
Argentina	23,156.43	2,373.14	19,606.82	17.56	1,158.90
Brasil	74,903.37	16,529.85	249.13	58,108.24	16.15
Chile	10,360.47	9,080.97	1,279.50	0.00	0.00
Colombia	n.d.	4,509.78	0.00	n.d.	n.d.
México	8,726.20	8,726.20	0.00	0.00	0.00
Perú(**)	6,566.44	3,502.06	1,784.62	1,315.76	0.00

(*) Incluye emisión de acciones por Ajuste Integral de Capital, Capitalización de Reservas y Otros

(**) No considera dividendos distribuidos por ADRs (tanto para empresas extranjeras como nacionales)

Fuente: FIAB

4.5. Relación del IGBVL y el Índice del sector minero

En la figura 1, se muestra la evolución del índice de la bolsa de valores de Lima – IGBVL y el índice del sector minero de la economía peruana entre los años 2012 al 2015, donde se puede apreciar que el comportamiento es el mismo, esto se debe principalmente a que la Bolsa de valores de Lima es principalmente minera, es decir, que se negocian principalmente activos financieros de las empresas productoras de minerales que se encuentran en este sector.

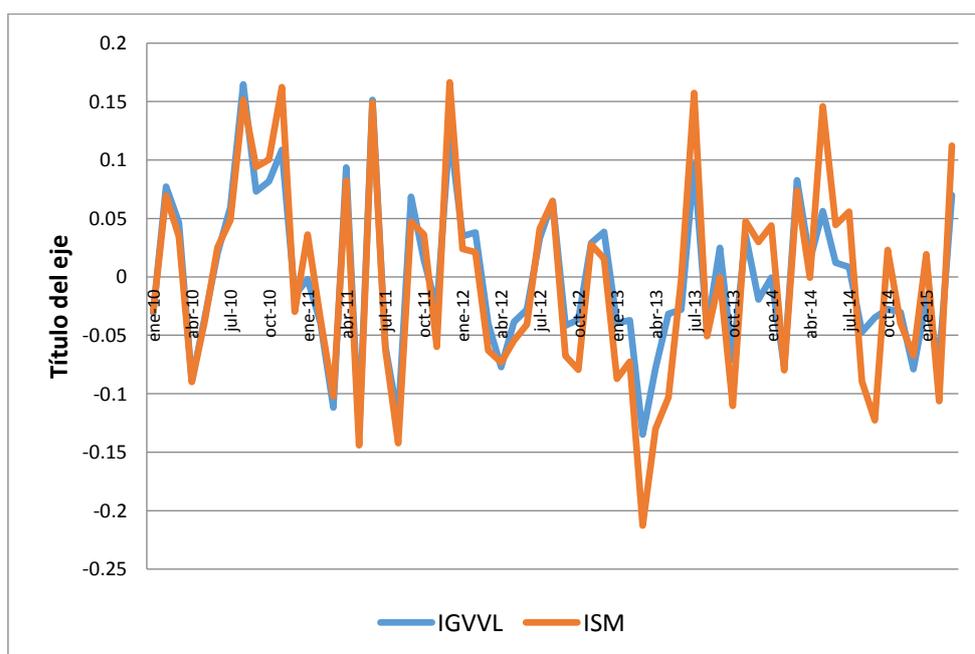


Figura 1. Evolución de IGVL e Índice del sector minero. Fuente Banco Central de Reserva del Perú – BCRP.

4.6. Riesgo País

En la figura 3, podemos apreciar el índice EMBIG que mide el riesgo país, en este caso particular de Perú, donde se puede apreciar que entre los años 2010 en adelante el riesgo país ha disminuido considerablemente en comparación con el año 2009, el cual era bastante alto. Esto tiene una gran significancia ya que a niveles bajos de riesgo país permiten un mayor grado de inversión extranjera en el Perú, así como local, contribuyendo al crecimiento económico del país.

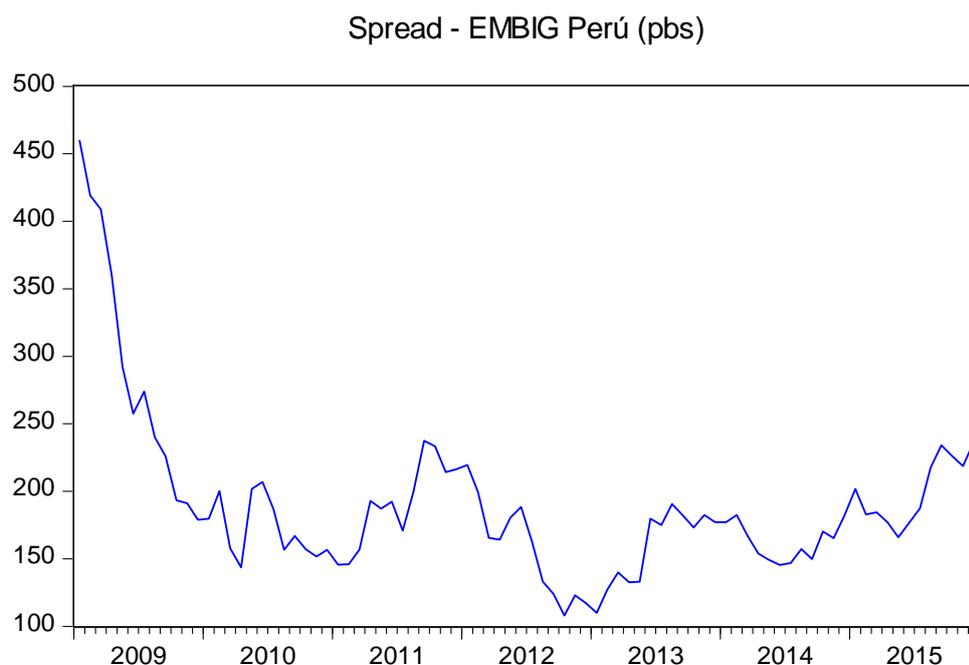


Figura 2. Evolución de IGVL e Índice del sector minero. Fuente Banco Central de Reserva del Perú – BCRP.

4.7. Índice de la Bolsa de Valores de Lima

Como se puede apreciar en la figura 3, el impacto de los precios internacionales de los principales productos mineros de exportación tradicional y la participación del sector minero en la Bolsa de Valores de Lima, han repercutido en la caída de la rentabilidad.

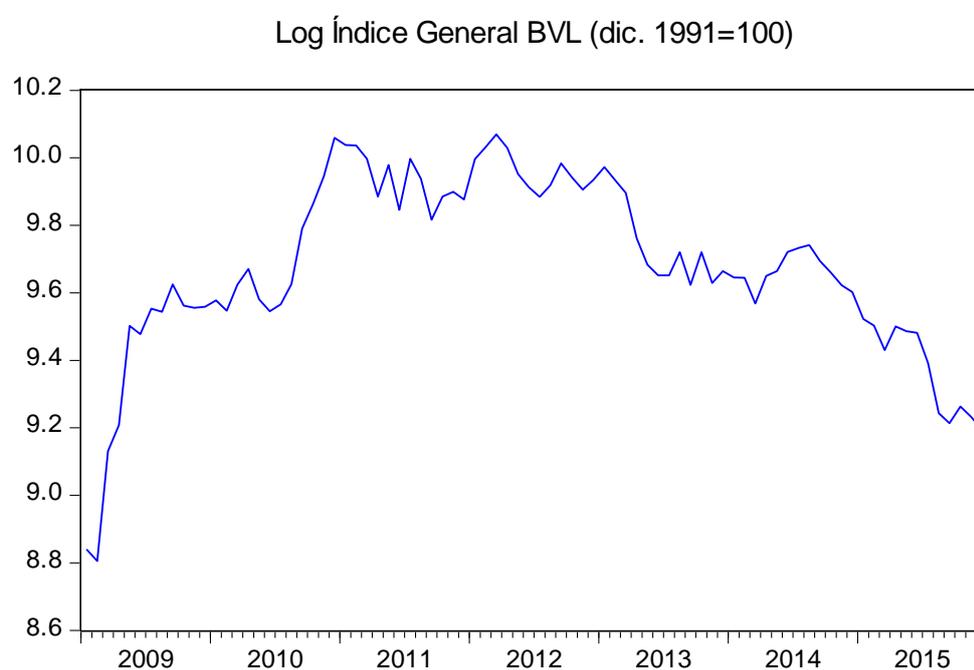


Figura 3. Evolución de IGVL e Índice del sector minero. Fuente Banco Central de Reserva del Perú – BCRP.

4.8. Tipo de cambios

La figura 4, nos muestra la evolución del tipo de cambio. Al respecto se puede apreciar que existe una tendencia de depreciación de la moneda nacional con respecto al dólar, lo cual favorece las exportaciones, sin embargo la caída de los precios ha tenido un comportamiento más fuerte hacia la baja, lo cual ha repercutido en el rendimiento de la Bolsa de Valores de Lima - BVL.

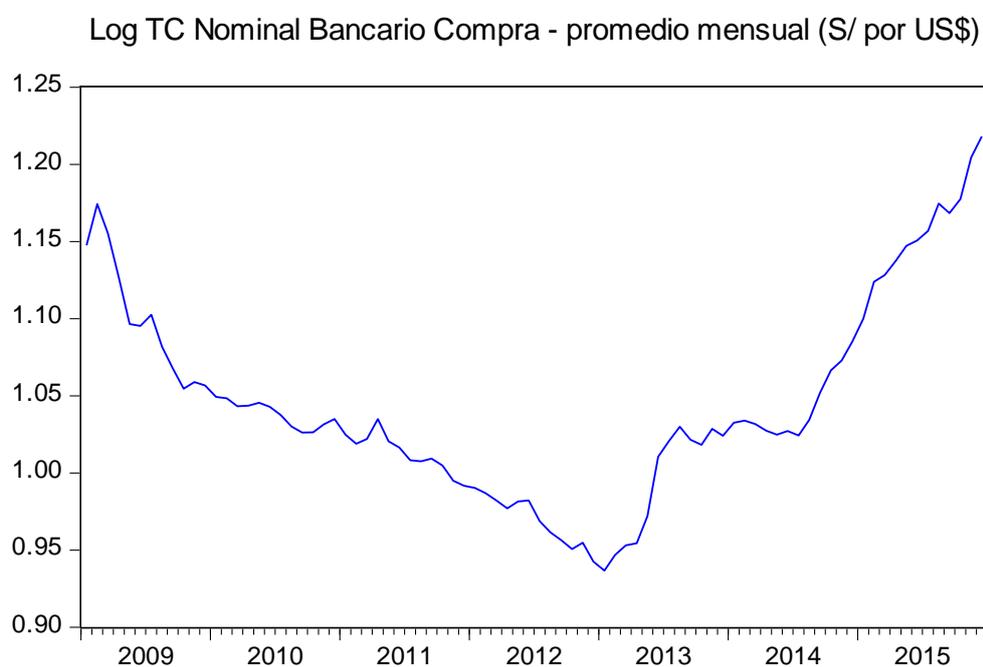


Figura 4. Evolución de IGVL e Índice del sector minero. Fuente Banco Central de Reserva del Perú – BCRP.

4.9. Índice bursátil minero

La figura 5, nos muestra la evolución de índice general bursátil del sector minero de la Bolsa de valores de Lima – BVL. Al respecto se puede apreciar que este muestra el efecto de la caída del sector minero, el mismo que tiene un componente importante en la cartera de activos financieros.

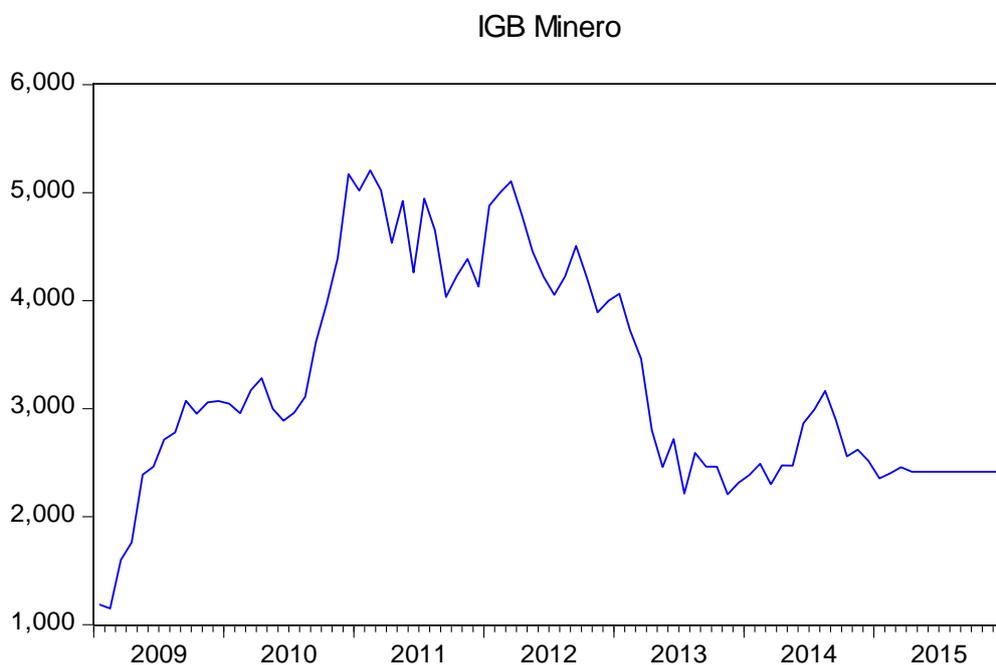


Figura 5. Evolución de IGVL e Índice del sector minero. Fuente Banco Central de Reserva del Perú – BCRP.

CAPITULO V

COMPROBACIÓN DE HIPÓTESIS

Con el propósito de comprobar las hipótesis planteadas en el presente trabajo de investigación se utilizaron modelos de regresión lineal, debido a que se ha trabajado con series de tiempo longitudinales, las mismas que se encuentran en la escala de ratio. Así mismo, a través del modelo de regresión se ha utilizado la prueba “t” de student y la prueba “F” de Fisher para verificar la consistencia del modelo a estimar y las pruebas necesarias para verificar si existe auto correlación y heteroscedasticidad, a fin de verificar la consistencia del modelo.

5.1. Hipótesis General

Ho: “No existe correlación entre determinados factores económicos de la economía peruana y el comportamiento de la rentabilidad de la Bolsa de Valores de Lima - BVL”

H1: “Existe correlación entre determinados factores económicos de la economía peruana y el comportamiento de la rentabilidad de la Bolsa de Valores de Lima - BVL”

Con relación a la hipótesis planteada se puede concluir que el riesgo país, el tipo de cambio y la importancia del sector minero en la Bolsa de Valores de Lima están correlacionados, es decir tiene una fuerte relación, en consecuencia se rechaza la hipótesis nula, lo cual se demuestra a través de la matriz de correlación que se detalla en la tabla 7.

Tabla 7. Matriz de correlación

	IGVBL	EMBIG	IMIN	TC
IGVBL	1	-0.61800003...	0.50267985...	-0.83120289...
EMBIG	-0.61800003...	1	0.114393222...	0.593173438...
IMIN	0.50267985...	0.114393222...	1	0.602414400...
TC	-0.83120289...	0.593173438...	0.602414400...	1

Fuente: Series estadísticas del BCRP y la BVL.

Elaboración: Elaboración propia.

5.2. Hipótesis Específicas

5.2.1. Hipótesis específica nivel de riesgo y la rentabilidad de la Bolsa de Valores de Lima.

Ho: “Mayores niveles de riesgo país no influyen ni directa ni significativamente en la rentabilidad de la Bolsa de Valores de Lima”

H1: “Mayores niveles de riesgo país influyen directa y significativamente en la rentabilidad de la Bolsa de Valores de Lima”

Respecto a la hipótesis específica planteada se puede concluir que la evolución del riesgo país medido a través del EMBIG, ha influido en la rentabilidad de la Bolsa de Valores de Lima (se rechaza la hipótesis nula), lo cual se demuestra a través del modelo de regresión que se detalla en la tabla 8. Así mismo, se demuestra que el riesgo país tiene una relación inversa con respecto a la rentabilidad. De otro lado, se ha evaluado la autocorrelación, mediante los correlogramas y la heteroscedasticidad, a través del test de White.

Tabla 8. Modelo de regresión

Dependent Variable: IGVBL
Method: ARMA Maximum Likelihood (OPG - BHHH)
Date: 12/04/16 Time: 23:51
Sample: 2009M01 2015M12
Included observations: 84
Convergence achieved after 14 iterations
Coefficient covariance computed using outer product of gradients

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
EMBIG	-22.14051	9.106089	-2.431396	0.0173
TC	-9009.169	5261.566	-2.712260	0.0408
C	46170.80	13905.42	3.320346	0.0014
AR(1)	0.713736	0.092119	7.748020	0.0000
R-squared	0.930843	Mean dependent var		16468.68
Adjusted R-squared	0.926410	S.D. dependent var		3994.039
S.E. of regression	1083.481	Akaike info criterion		16.90070
Sum squared resid	91566650	Schwarz criterion		17.07433
Log likelihood	-703.8295	Hannan-Quinn criter.		16.97050
F-statistic	209.9744	Durbin-Watson stat		1.886366
Prob(F-statistic)	0.000000			

Fuente: Series estadísticas del BCRP y BVL.
Elaboración: Elaboración propia.

5.2.2. Hipótesis específica volatilidad del tipo de cambio y rentabilidad de la Bolsa de Valores.

Ho: “La volatilidad del tipo de cambio no influye ni directa ni significativamente en la rentabilidad de la Bolsa de Valores de Lima”

H1: “La volatilidad del tipo de cambio influye directa y significativamente en la rentabilidad de la Bolsa de Valores de Lima”

Respecto a la hipótesis específica planteada se puede concluir que la volatilidad del tipo de cambio influye en la rentabilidad de la Bolsa de Valores de Lima (se rechaza la hipótesis nula), lo cual se demuestra a través del modelo de regresión que se detalla en la tabla 8. Así mismo, se demuestra que la variabilidad del tipo de cambio tiene una relación inversa con respecto a la rentabilidad de la BVL. De otro lado, se ha evaluado la autocorrelación, mediante los correlogramas y la heteroscedasticidad, esta última se ha evaluado a través del test White (Ver anexos).

5.2.3. Hipótesis específica participación del sector minero en la Bolsa de Valores influye en la rentabilidad.

Ho: “La participación importante del sector minero en la Bolsa de Valores de Lima no afecta la rentabilidad”.

H1: “La participación importante del sector minero en la Bolsa de Valores de Lima afecta la rentabilidad”.

Respecto a la hipótesis específica planteada se puede concluir que la importante participación del sector minero, la cual representa aproximadamente el 47% de la cartera de activos financieros, influye en la rentabilidad de la Bolsa de Valores de Lima (se rechaza la hipótesis nula), lo cual se demuestra a través del modelo de regresión que se detalla en la tabla 9. De otro lado, se ha evaluado la autocorrelación, mediante los correlogramas y la heteroscedasticidad, esta última se ha evaluado a través del test de White. (Ver anexos).

Tabla 9. Modelo de regresión

Dependent Variable: IGVBL
Method: ARMA Maximum Likelihood (OPG - BHHH)
Date: 12/04/16 Time: 23:43
Sample: 2009M01 2015M12
Included observations: 84
Convergence achieved after 11 iterations
Coefficient covariance computed using outer product of gradients

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
IMIN	0.756529	23.03215	-2.032847	0.0439
C	12777.62	4522.119	2.825582	0.0060
AR(1)	0.971222	0.025059	38.75681	0.0000

R-squared	0.902889	Mean dependent var	16468.68
Adjusted R-squared	0.899247	S.D. dependent var	3994.039
S.E. of regression	1267.770	Akaike info criterion	17.20852
Sum squared resid	1.29E+08	Schwarz criterion	17.32427
Log likelihood	-718.7576	Hannan-Quinn criter.	17.25505
F-statistic	247.9332	Durbin-Watson stat	1.992383
Prob(F-statistic)	0.000000		

Fuente: Series estadísticas del BCRP y BVL.
Elaboración: Elaboración propia.

CONCLUSIONES

PRIMERA: De los resultados de la investigación se puede concluir que el riesgo país medido a través del EMBIG influye en la rentabilidad de la Bolsa de valores de Lima, es decir, que a medida que el riesgo se incrementa disminuye la rentabilidad debido a que los inversionista no encuentran atractivo invertir en la bolsa y derivan sus fondos líquidos a otros mercados.

SEGUNDA: La Bolsa de valores de Lima se caracteriza por ser una bolsa poco liquida, debido a que negocian en dicho mercado pocos compradores y vendedores, lo cual se traduce en mayor riesgo debido a que existe la posibilidad de no encontrar un comprador en el momento el inversionista quiera vender el instrumento financiero. Así mismo, tiene poca profundidad ya que las transacciones del mercado pueden afectar los precios del mercado.

TERCERA: La importante participación del sector minero, la cual representa aproximadamente el 47% de la cartera de activos financieros que se negocian en la Bolsa, influye en la rentabilidad de la Bolsa de Valores de Lima. Es necesario precisar que al sujeta su rentabilidad y liquidez a un sector importante de la economía, genera dependencia, tal es así que su comportamiento dependerá de dicho sector, así mismo es necesario precisar que los minerales son commodities y sus precios se fijan en el mercado internacional.

CUARTA: Otro variable económica que afecta la rentabilidad de la Bolsa de valores de Lima, está relacionado con la volatilidad del tipo de cambio, esto tiene lógica debido a que la economía peruana tiene un componente de dolarización importante, ya que los agentes económicos desarrollan sus actividades locales en dicha moneda, además hay que tener en consideración que dependemos sector externo, lo cual nos lleva a demandar dicha moneda.

QUINTA: Al ser la Bolsa de valores de Lima, una institución pequeña en términos de su participación en el financiamiento de los agentes económicos, no se ha constituido en una alternativa de financiamiento principalmente para los medianos y pequeños empresarios debido a que no pueden acceder a este mecanismo del mercado, ya que no reúnen las condiciones necesarias para acceder, por lo que el sector público debe establecer mecanismos que conlleven en el mediano plazo o largo plazo a su participación en Bolsa, lo que ayudara a hacerla más líquida y poco concentrada.

SUGERENCIAS

PRIMERA: La Bolsa de valores de Lima, debe continuar promoviendo transacciones en el mercado MILA, lo cual obedece a la integración de los mercados latinoamericanos, esta medida favorece la diversificación de cartera, lo cual solo minimiza el riesgo no sistemático o de mercado. Es necesario tener en cuenta que cada vez los mercados financieros se encuentran integrados, lo cual no beneficia tanto a la rentabilidad de los inversionistas que negocian en la Bolsa.

SEGUNDA: Las autoridades del país, específicamente la Superintendencia de mercado y valores, así como la Bolsa de valores de Lima deben propender a fomentar la emisión de títulos valores, ya sean de renta fijo o variables con la finalidad de este se convierte una principal fuente de financiamiento de fondos líquidos, a fin de lograr un mayor dinamismo del mercado financiero

TERCERA: Se debe desarrollar programas de capacitación a los agentes económicos del país a fin de dar a conocer la importancia de financiarse en la Bolsa de valores de Lima, principalmente por los menores costos financieros que se derivan de sus transacciones de financiamiento, generando de esta manera una cultura bursátil que a

largo plazo puede mejorar la liquidez y profundidad que debe tener en el mercado.

CUARTA La bolsa de valores de Lima, debería desarrollar políticas tendientes a diversificar su portafolio de activos financieros dentro del mercado peruano, con la finalidad de no depender principalmente del comportamiento de un solo sector, es decir, el sector minero, ya que este genera una gran volatilidad debido a que sus precios y volúmenes de venta dependen del mercado internacional. Esto se puede lograr a través del desarrollo de una cultura bursátil en todos los agentes económicos.

QUINTA: Las empresas peruanas deberían incrementar su oferta de productos financieros, a través de la emisión primaria, con el objetivo de obtener recursos de terceros para financiar sus proyectos de inversión sobre de mediano y largo plazo, destinados a financiar nuevos proyectos o ampliar su capacidad instalada, entre otras inversiones, con lo cual obtendrían recursos a menor costo y a largo plazo que el mercado bancario y en mejores condiciones.

Referencias Bibliográficas

Arshanapalli, B. and Doukas, J. (1993) “International stock market linkages: evidence from the pre and post October 1987 period” *Journal of Banking & Finance*.

Adcock, C.J., Shutes, K. (2005) “An analysis of skewness and skewness persistence in three emerging markets” *Emerging Markets Review*.

Bekaert, G., (1995) “Market integration and investment barriers in emerging equity markets” *The World Bank Economic Review*.

Canelaa, M. A., Collazo, E. P. (2007) “Portfolio selection with skewness in emerging market industries” *Emerging Markets Review*.

Chavez (2004). “Liquidity and stock returns in emerging equity markets” *Emerging Markets Review*.

Ewing, B.T., Forbes, S.M., y Payne, J.E., (2003) “The effects of macroeconomics shocks on sector specific returns” *Applied Economics*.

Goldstein, M. and Michael, M. (1993) “The integration of world capital markets” *IMF Working Paper, International Monetary Fund, Washington, D.C.*

González-Vega, Claudia, El manejo de una cartera de finanzas en tiempos de recesión. 2002.

Juna, S., Maratheb, A., Shawlyc, H.A. (2003) "Liquidity and stock returns in emerging equity markets" Emerging Markets Review.

Kemper, K., Lee, A. y Simkins, B. (2012), "Diversification revisited", Research in International Business and Finance.

Khurshid, M. Kiani (2011), "Relationship between portfolio diversification and value at risk: Empirical evidence", Emerging markets review.

Le Golf (1997). "Un nuevo boom: Los créditos a las microempresas crecen cada vez más". -- Business Negocios en el Perú.

Levy H. and Sarnat, M. (1970) "International diversification of investment portfolios" American Economic review.

Mato (2010). "An analysis of skewness and skewness persistence in three emerging markets" Emerging Markets Review.

Musalem (2010). "Why not diversify internationally" Financial Analysis Journal.

Roca, E.D. Selvanathan, E.A. and Shepherd, W.F. (1998) "Are the ASEAN equity markets interdependent" ASEAN Economics Bulletin.

Solnik, B.H. (1974) "Why not diversify internationally" Financial Analysis Journal.

**ANEXO
MATRIZ DE CONSISTENCIA**

MATRIZ DE CONSISTENCIA

Título de investigación: "Factores que influyeron en la rentabilidad de la Bolsa de Valores de Lima, periodo 2009 - 2015"

Problemas	Objetivos	Hipótesis	Variables	Indicadores
Problema general ¿Qué factores económicos están correlacionados con el comportamiento de la rentabilidad de la Bolsa de Valores de Lima durante el periodo 2009 - 2015?	Objetivo general Determinar qué factores económicos están correlacionados con la rentabilidad de la Bolsa de Valores de Lima, durante el periodo 2009 - 2015.	Hipótesis general Existe correlación entre determinados factores económicos de la economía peruana y el comportamiento de la rentabilidad de la Bolsa de Valores de Lima.	V.D. Rentabilidad de la Bolsa de Valores de Lima	Índice de la Bolsa de Valores de Lima
Problemas específicos 1. ¿Cómo influye el riesgo país en la rentabilidad de la Bols de Valores de Lima? 2. ¿Cómo influye la evolución del PBI ligado al sector minero en la rentabilidad de la Bolsa de Valores de Lima? 3. ¿Cómo influye la volatilidad del tipo de cambio en la rentabilidad de la Bolsa de Valores de Lima?	Objetivos específicos 1. Analizar cómo influye el riesgo país en la rentabilidad de la Bolsa de Valores de Lima. 2. Analizar cómo influye la participación del sector minero en la rentabilidad de la Bolsa de Valores de Lima. 3. Determinar cómo influye la volatilidad del tipo de cambio en la rentabilidad de la Bolsa de Valores de Lima.	Hipótesis específicas 1. Los mayores niveles de riesgo país influyen directa y significativamente en la rentabilidad de la Bolsa de Valores de Lima. 2. La participación del sector minero en la Bolsa de Valores de Lima afecta la rentabilidad. 3. La volatilidad del tipo de cambio influye directa y significativamente en la rentabilidad de la Bolsa de Valores de Lima.	V.I. Riesgo País Tipo de cambio Crecimiento de la economía Variación de precios	1. EMBI 2. Variación de la moneda local y el dólar 3. Variación del PBI 4. Niveles de inflación
Método y Diseño		Población y Muestra		Técnicas e Instrumentos
Tipo de Investigación:	Investigación aplicada	Población:	Método: Descriptivo y correlacional Información: secundaria Tratamiento estadístico: Análisis correlacional y regresión Prueba "t" student.	
Nivel de investigación:	Descriptiva, correlacional	Se ha considerado cuatro series históricas, comprendidas en el periodo 2009 - 2015.		
Diseño de investigación:	No experimental, Longitudinal			

Fuente: Elaboración propia

Correlogramas

Date: 12/04/16 Time: 23:55

Sample: 2009M01 2015M12

Included observations: 84

Q-statistic probabilities adjusted for 3 ARMA terms

Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob...
		1 -0.00...	-0.00...	9.E-05	
		2 0.045	0.045	0.1818	
		3 0.026	0.026	0.2414	
		4 -0.18...	-0.18...	3.1543	0.076
		5 0.059	0.059	3.4755	0.176
		6 0.065	0.085	3.8677	0.276
		7 -0.01...	-0.01...	3.9009	0.420
		8 0.129	0.089	5.4860	0.359
		9 -0.14...	-0.13...	7.5028	0.277
		1... 0.161	0.189	10.020	0.187
		1... 0.092	0.086	10.866	0.209
		1... -0.15...	-0.15...	13.116	0.157
		1... 0.047	-0.01...	13.346	0.205
		1... 0.002	0.081	13.346	0.271
		1... -0.15...	-0.12...	15.815	0.200
		1... 0.138	0.052	17.835	0.164
		1... 0.106	0.176	19.042	0.163
		1... -0.02...	-0.09...	19.135	0.208
		1... -0.07...	-0.14...	19.819	0.228
		2... -0.07...	0.013	20.490	0.250
		2... -0.06...	-0.06...	20.899	0.285
		2... 0.045	0.057	21.133	0.330
		2... -0.08...	-0.08...	22.000	0.341
		2... 0.038	-0.07...	22.173	0.390
		2... -0.08...	-0.01...	23.143	0.394
		2... -0.11...	-0.04...	24.864	0.357
		2... 0.072	-0.05...	25.514	0.378
		2... -0.08...	-0.06...	26.331	0.390
		2... -0.06...	0.032	26.814	0.419
		3... -0.05...	-0.15...	27.249	0.450
		3... -0.06...	0.022	27.824	0.474
		3... 0.041	0.074	28.060	0.515
		3... 0.055	0.021	28.487	0.545
		3... 0.044	0.012	28.767	0.581
		3... -0.00...	-0.01...	28.768	0.631
		3... -0.11...	-0.02...	30.736	0.580

*Probabilities may not be valid for this equation specification.

Date: 12/04/16 Time: 23:56

Sample: 2009M01 2015M12

Included observations: 84

Q-statistic probabilities adjusted for 1 ARMA term

Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob...
		1 -0.01...	-0.01...	0.0245	
		2 0.219	0.218	4.2375	0.040
		3 -0.03...	-0.03...	4.3506	0.114
		4 -0.16...	-0.21...	6.6604	0.084
		5 -0.00...	0.003	6.6659	0.155
		6 0.021	0.122	6.7062	0.243
		7 -0.08...	-0.10...	7.4122	0.284
		8 0.126	0.059	8.9187	0.259
		9 -0.11...	-0.06...	10.133	0.256
		1... 0.128	0.107	11.738	0.228
		1... 0.078	0.109	12.348	0.262
		1... -0.09...	-0.15...	13.287	0.275
		1... 0.048	-0.01...	13.525	0.332
		1... -0.00...	0.116	13.526	0.408
		1... -0.03...	0.011	13.620	0.478
		1... 0.210	0.122	18.283	0.248
		1... 0.027	0.072	18.361	0.303
		1... 0.105	0.030	19.567	0.297
		1... 0.070	0.061	20.115	0.326
		2... 0.005	0.071	20.118	0.387
		2... -0.00...	-0.07...	20.121	0.450
		2... 0.055	0.083	20.472	0.492
		2... -0.10...	-0.01...	21.716	0.477
		2... 0.103	0.029	22.984	0.462
		2... -0.08...	-0.01...	23.794	0.473
		2... 0.054	0.010	24.163	0.510
		2... 0.109	0.099	25.659	0.482
		2... -0.11...	-0.12...	27.346	0.445
		2... 0.097	0.040	28.579	0.434
		3... -0.10...	-0.09...	30.168	0.406
		3... -0.03...	0.010	30.311	0.450
		3... 0.031	-0.02...	30.440	0.495
		3... 0.030	0.041	30.570	0.539
		3... 0.032	-0.01...	30.717	0.581
		3... -0.00...	-0.11...	30.718	0.629
		3... -0.12...	-0.09...	32.983	0.566

*Probabilities may not be valid for this equation specification.

Estadísticos descriptivos

	IGVBL	EMBIG	IMIN	TC
Mean	16468.68	190.5017	105.8210	2.849559
Median	15713.24	179.7421	104.1338	2.803286
Maximum	23612.02	460.0500	141.1979	3.380238
Minimum	6671.720	108.0435	88.48247	2.551409
Std. Dev.	3994.039	61.60082	9.170239	0.191884
Skewness	-0.145976	2.346987	1.271808	0.832040
Kurtosis	2.442421	9.787374	5.498950	3.087379
Jarque-Bera Probability	1.386456 0.499960	238.3564 0.000000	44.50156 0.000000	9.718799 0.007755
Sum	1383370.	16002.14	8888.966	239.3629
Sum Sq. Dev.	1.32E+09	314956.8	6979.742	3.056017
Observations	84	84	84	84