

PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL PERÚ

ESCUELA DE POSGRADO



Planeamiento Estratégico del Sistema de Sociedades Tituladoras del Perú

TESIS PARA OBTENER EL GRADO DE MAGÍSTER EN ADMINISTRACIÓN

ESTRATÉGICA DE EMPRESAS

OTORGADO POR LA

PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL PERÚ

PRESENTADA POR:

Rosa Luz Bartet Delgado

Patricia Coral Alegre

Silvana Fernández Chávez

Diana Rodríguez Gutiérrez

Asesor: Gloria Zambrano

Santiago de Surco, julio de 2017

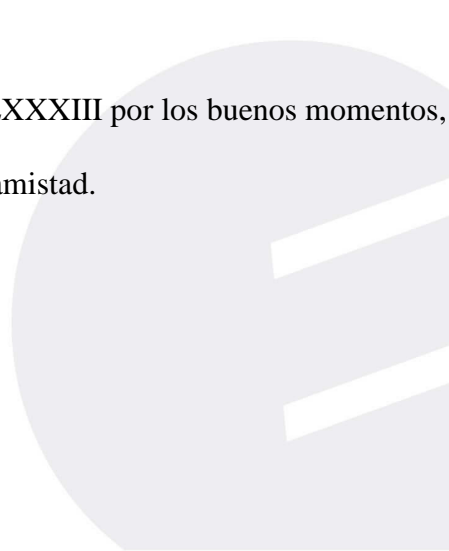
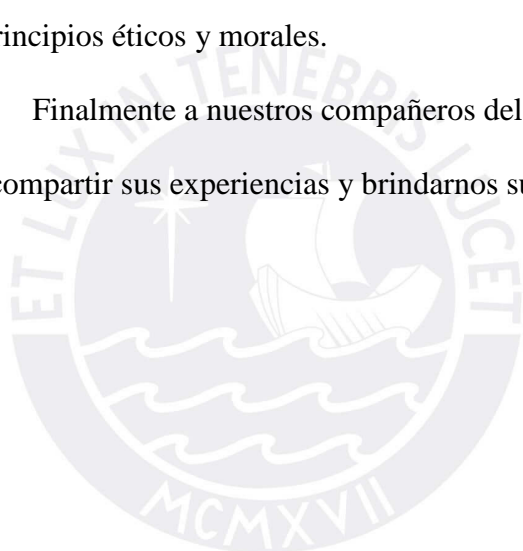
Agradecimientos

Agradecemos a Dios, a nuestras familias y a nuestros padres por la confianza y el apoyo recibido en todo momento durante el proceso de llevar adelante nuestro MBA, culminándolo satisfactoriamente con el desarrollo del presente trabajo de tesis.

Un agradecimiento especial a nuestra asesora Gloria Zambrano, por su invaluable apoyo y constante motivación, a lo largo del proceso de investigación de nuestro planeamiento estratégico.

Al Doctor Fernando D'Alessio Ipinza y a CENTRUM Católica, por su compromiso con los profesionales del Perú, al brindarnos una sólida formación y visión estratégica de los negocios, a fin de ser agentes de cambio en nuestras organizaciones, guiándonos sobre la base de principios éticos y morales.

Finalmente a nuestros compañeros del MBAG LXXXIII por los buenos momentos, por compartir sus experiencias y brindarnos su sincera amistad.



Dedicatorias

A mi hija Luciana y a mi madre Elsa.

Rosa Luz Bartet

A mis padres Guido y Mery, por su gran apoyo.

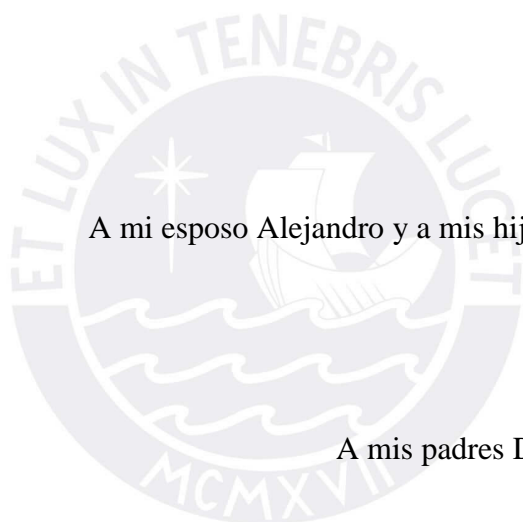
Patricia Coral

A mi esposo Alejandro y a mis hijos Marcelo y Vania por su apoyo incondicional.

Silvana Fernández

A mis padres David y Juana, por su intensa dedicación y amor.

Diana Rodríguez



Resumen Ejecutivo

La titulización en el Perú inició en 1996, con la promulgación de la Ley del Mercado de Valores (Decreto Legislativo N° 861) y su consiguiente Reglamento de los Procesos de titulización de Activos. Esta iniciativa se implementó como resultado de la experiencia exitosa en los mercados financieros norteamericano y europeo, y su posterior expansión en el mercado latinoamericano, en países como: México, Colombia y Chile. Cabe resaltar, que la titulización de activos tiene como objetivo promover la desintermediación financiera a través del mercado de valores, a fin de obtener financiamiento al menor costo posible y en forma directa, reduciendo así la intermediación bancaria.

En la actualidad el sistema de sociedades tituladoras está creciendo en línea con la economía peruana, sobre todo en los sectores financiero e inmobiliario, los cuales presentan oportunidades importantes para el sector de titulización, como consecuencia del déficit de vivienda en el Perú. Por otro lado, el sistema de sociedades tituladoras presenta debilidades importantes como la poca difusión de la titulización como alternativa de financiamiento, una estructura organizacional débil y la deficiencia y lentitud en el proceso de titulización.

Por lo tanto, el presente plan estratégico tiene como finalidad neutralizar las debilidades del sistema capitalizando sus fortalezas principales, lo cual le permitirá aprovechar las oportunidades del mercado. Las estrategias que se plantean son intensivas y de penetración en el sector inmobiliario y financiero, dotando de liquidez a la banca múltiple y cajas municipales con el fin de incrementar los créditos hipotecarios en los niveles socioeconómicos B y C. De esta manera, al 2027 el sistema de sociedades tituladoras será reconocido por el sector inmobiliario y financiero como una alternativa de financiamiento competitiva, promoviendo el bienestar social para el país al incrementar el acceso a la vivienda.

Abstract

Securitization in Peru began in 1996 with the promulgation of the Securities Market Law (Legislative Decree No. 861) and then it was followed by the Regulation of the Asset Securitization Processes. This initiative was implemented as a result of the successful experience in the North American and European financial markets and the consecutive expansion in the Latin American market in countries such as Mexico, Colombia and Chile. It should be noted that the main goal of asset securitization is to promote financial disintermediation through the securities market, in order to obtain financing at the lowest possible cost and directly way, thus reducing banking intermediation.

At present, the system of securitization companies is growing in line with the Peruvian economy, especially in the financial and real estate sectors, which present important opportunities for the securitization sector, as a consequence of the housing deficit in Peru. On the other hand, the system of securitization companies presents important weaknesses such as the lack of diffusion of securitization as a financing alternative, a weak organizational structure, and the lack and slowness of the securitization process.

Therefore, this strategic plan aims to neutralize the weaknesses of the system by capitalizing on its main strengths, which will allow it to take advantage of market opportunities. The strategies are intensive and penetration in the real estate and financial sector, providing liquidity to multiple banks and municipal savings banks in order to increase mortgages in socioeconomic levels B and C. In this way, by 2027 System of titling companies will be recognized by the real estate and financial sector as an alternative of competitive financing, promoting social welfare for the country by increasing access to housing.

Tabla de Contenidos

Lista de Tablas	vii
Lista de Figuras.....	ix
El Proceso Estratégico: Una Visión General	xii
Capítulo I. Situación General del Sistema de Sociedades Titulizadoras del Perú	1
1.1 Situación General	1
1.2. Conclusiones	21
Capítulo II. Visión, Misión, Valores y Código de Ética.....	22
2.1 Antecedentes	22
2.2 Visión	23
2.3 Misión	23
2.4 Valores	23
2.5 Código de Ética	24
2.6 Conclusiones	25
Capítulo III. Evaluación Externa	27
3.1 Análisis Tridimensional de la Naciones.....	27
3.1.1 Intereses nacionales. Matriz de intereses nacionales (MIN)	27
3.1.2 Potencial nacional.....	38
3.1.3 Principios cardinales.....	53
3.1.4 Influencia del análisis en el sistema de sociedades titulizadoras del Perú	56
3.2. Análisis Competitivo del Perú	57
3.2.1 Condiciones de los factores	60
3.2.2 Condiciones de la demanda	64

3.2.3 Estrategia, estructura y rivalidad de las empresas	66
3.2.4 Sectores relacionados y de apoyo	69
3.2.5 Influencia del análisis en el sistema de sociedades tituladoras del Perú	70
3.3. Análisis del Entorno PESTE	72
3.3.1 Fuerzas políticas, gubernamentales y legales (P)	72
3.3.2 Fuerzas económicas y financieras (E)	73
3.3.3 Fuerzas sociales, culturales y demográficas (S)	77
3.3.4 Fuerzas tecnológicas y científicas (T)	80
3.3.5 Fuerzas ecológicas y ambientales (E).....	81
3.4. Matriz Evaluación de Factores Externos (MEFE)	84
3.5. El Sistema de Sociedades Tituladoras del Perú y sus Competidores	85
3.5.1 Poder de negociación de los proveedores.....	86
3.5.2 Poder de negociación de los compradores.....	87
3.5.3 Amenaza de los sustitutos.....	90
3.5.4 Amenaza de los entrantes	92
3.5.5 Rivalidad de los competidores.....	93
3.6. El Sistema de Sociedades Tituladoras del Perú y sus Referentes	97
3.6.1 Sistema de titulación en Perú.....	97
3.6.2 Sistema de titulación en Estados Unidos	97
3.6.3 Sistema de titulación en el Reino Unido.....	104
3.7. Matriz Perfil Competitivo (MPC) y Matriz Perfil Referencial (MPR)	106
3.7.1 Matriz Perfil Competitivo (MPC).....	106

3.7.2 Matriz Perfil Referencial (MPR)	107
3.8. Conclusiones	111
Capítulo IV. Evaluación Interna	113
4.1 Análisis Interno AMOFHIT	113
4.1.1 Administración y gerencia.....	113
4.1.2 Márketing y ventas	115
4.1.3 Operaciones y logística.....	115
4.1.4 Finanzas y contabilidad	116
4.1.5 Recursos humanos	119
4.1.6 Sistemas de información y comunicaciones	120
4.1.7 Tecnología e investigación y desarrollo	121
4.2. Matriz Evaluación de Factores Internos (MEFI).....	121
4.3. Conclusiones	122
Capítulo V. Intereses del Sistema de Sociedades Titulizadoras del Perú y Objetivos de Largo Plazo	124
5.1. Intereses del Sistema de Sociedades Titulizadoras del Perú	124
5.2. Potencial del Sistema de Sociedades Titulizadoras del Perú	125
5.3. Principios Cardinales del Sistema de Sociedades Titulizadoras del Perú.....	126
5.4. Matriz de Intereses del Sistema de Sociedades Titulizadoras del Perú.....	128
5.5. Objetivos de Largo Plazo (OLP).....	129
5.6. Conclusiones	130
Capítulo VI. El Proceso Estratégico.....	132
6.1. Matriz Fortalezas, Oportunidades, Debilidades y Amenazas (MFODA)	133

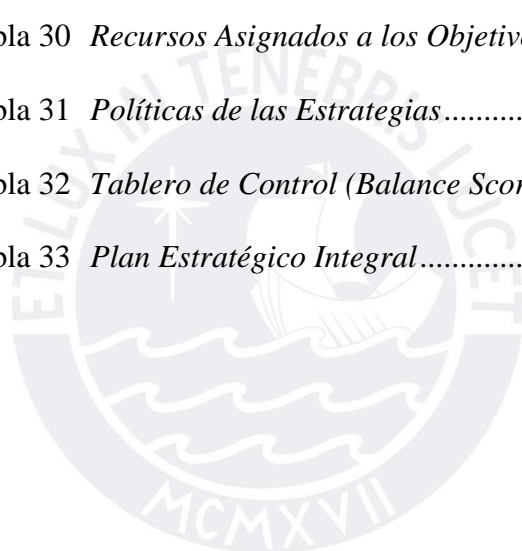
6.2 . Matriz de la Posición Estratégica y Evaluación de la Acción (MPEYEA).....	135
6.3. Matriz Boston Consulting Group (MBCG).....	136
6.4. Matriz Interna Externa (MIE)	137
6.5. Matriz de la Gran Estrategia (MGE)	138
6.6. Matriz de Decisión Estratégica (MDE).....	138
6.7. Matriz Cuantitativa de Planeamiento Estratégico (MCPE).....	140
6.8. Matriz de Rumelt (MR).....	143
6.9. Matriz de Ética (ME)	143
6.10. Estrategias Retenidas y de Contingencia	145
6.11. Matriz de Estrategias vs. Objetivos de Largo Plazo.....	145
6.12. Matriz de Estrategias versus Posibilidades de los Competidores y Sustitutos.....	146
6.13. Conclusiones	149
Capítulo VII. Implementación Estratégica.....	150
7.1. Objetivos de Corto Plazo	150
7.2. Recursos Asignados a los Objetivos de Corto Plazo	157
7.3. Políticas de cada Estrategia.....	158
7.4. Estructura del Sistema de Sociedades Titulizadoras del Perú.....	161
7.5. Medio Ambiente, Ecología y Responsabilidad Social.....	162
7.6. Recursos Humanos y Motivación	162
7.7. Gestión del Cambio.....	162
7.8 . Conclusiones	164
Capítulo VIII. Evaluación Estratégica.....	166
8.1. Perspectivas de Control.....	166
8.1.1. Aprendizaje interno	166
8.1.2. Procesos	167

8.1.3. Clientes	167
8.1.4. Financiera	168
8.2. Tablero de Control Balanceado (Balance Scorecard)	168
8.3. Conclusiones	170
Capítulo IX. Competitividad del Sistema de Sociedades Titulizadoras del Perú	171
9.1. Análisis Competitivo del Sistema de Sociedades Titulizadoras del Perú	171
9.2. Identificación de las Ventajas Competitivas del Sistema de Sociedades Titulizadoras del Perú.....	173
9.3. Identificación y Análisis de los Potenciales Clústeres del Sistema de Sociedades Titulizadoras del Perú	174
9.4. Identificación de los Aspectos Estratégicos de los Potenciales Clústeres	175
9.5 . Conclusiones	175
Capítulo X. Conclusiones y Recomendaciones.....	177
10.1. Plan Estratégico Integral	177
10.2. Conclusiones Finales.....	177
10.3. Recomendaciones Finales	180
10.4. Futuro de la Organización.....	181
Referencias	183
Apéndice A: Extracto de la entrevista con Ricardo Haacker	197
Apéndice B: Extracto de la entrevista con Francisco Dumler	198

Lista de Tablas

Tabla 1	<i>Capital Social y Patrimonio Neto del Sistema de Sociedades Titulizadoras a Diciembre 2015</i>	13
Tabla 2	<i>Resumen de Sociedades Titulizadoras en el Perú a Diciembre 2015</i>	15
Tabla 3	<i>Matriz de Intereses Nacionales (MIN)</i>	36
Tabla 4	<i>PBI por Sectores Económicos</i>	45
Tabla 5	<i>Gastos en Programas Sociales 2007-2015 en Millones de Soles Corrientes</i>	50
Tabla 6	<i>Índice de Competitividad Global</i>	59
Tabla 7	<i>Facilidad para hacer Negocios en el Perú</i>	68
Tabla 8	<i>Empresas Formales en el Perú según Segmento Empresarial, 2015</i>	69
Tabla 9	<i>Perú: Conflictos Socioambientales, según Actividad, Agosto de 2016</i>	80
Tabla 10	<i>Evolución del Perú en los 12 Pilares de la Competitividad</i>	81
Tabla 11	<i>Matriz de Evaluación de Factores Externos (MEFE)</i>	84
Tabla 12	<i>Participación Créditos por Segmento 2016</i>	88
Tabla 13	<i>Ránking de Créditos Directos por Tipo de Crédito (en Miles de S/.)</i>	94
Tabla 14	<i>Evolución de las Emisiones en los Países con Mayor Participación en el Mercado de Titulizaciones de Europa 2008-2015</i>	106
Tabla 15	<i>Matriz del Perfil Competitivo de las Sociedades Titulizadoras (MPC)</i>	107
Tabla 16	<i>Matriz del Perfil Referencial (MPR) del Sistema de Sociedades Titulizadoras del Perú</i>	110
Tabla 17	<i>Rentabilidad del Sistema de Sociedades Titulizadoras del Perú (en Miles de S/.)</i>	117
Tabla 18	<i>Endeudamiento del Sistema de Sociedades Titulizadoras del Perú (en Miles de S/.)</i>	118
Tabla 19	<i>Liquidez del Sistema de Sociedades Titulizadoras del Perú (en Miles de S/.)</i>	119

Tabla 20	<i>Matriz de Evaluación de Factores Internos (MEFI)</i>	122
Tabla 21	<i>Ratios Financieros del Sistema de Sociedades Tituladoras del Perú</i>	125
Tabla 22	<i>Matriz de Intereses del Sector de las Tituladoras (MIO)</i>	128
Tabla 23	<i>Matriz FODA para el Sistema de Sociedades Tituladoras del Perú</i>	134
Tabla 24	<i>Matriz de Decisión Estratégica (MDE)</i>	140
Tabla 25	<i>Matriz Cuantitativa de Planeamiento Estratégico (MCPE)</i>	142
Tabla 26	<i>Matriz de Rumelt (MR)</i>	143
Tabla 27	<i>Matriz de Ética (ME)</i>	144
Tabla 28	<i>Matriz de Estrategias vs. Objetivos de Largo Plazo</i>	147
Tabla 29	<i>Matriz de Estrategias versus Posibilidades de los Competidores y Sustitutos</i> ...	148
Tabla 30	<i>Recursos Asignados a los Objetivos de Corto Plazo</i>	159
Tabla 31	<i>Políticas de las Estrategias</i>	160
Tabla 32	<i>Tablero de Control (Balance Scorecard)</i>	169
Tabla 33	<i>Plan Estratégico Integral</i>	178



Lista de Figuras

<i>Figura 0.</i> Modelo secuencial del proceso estratégico.	xiii
<i>Figura 1.</i> Morosidad del sector financiero por bancos (2010-2014).....	5
<i>Figura 2.</i> Rentabilidad del sector bancario.	6
<i>Figura 3.</i> Esquema de titulización en la modalidad de fideicomiso de titulización.....	9
<i>Figura 4.</i> Evolución del número de patrimonios fideicometidos, 2012-2015.	16
<i>Figura 5.</i> Evolución de patrimonios administrados en nuevos soles, 2012-2015.....	17
<i>Figura 6.</i> Patrimonio fideicometido administrado por tipo de oferta, 2012-2015.	18
<i>Figura 7.</i> Titulizaciones por sectores económicos, 2012-2015.....	19
<i>Figura 8.</i> Perú: evolución y proyecciones del Índice de Desarrollo Humano, 2005-2021. ...	29
<i>Figura 9.</i> Perú: evolución y proyecciones del índice de pobreza multidimensional, 2008- 2021.....	30
<i>Figura 10.</i> Perú: evolución y proyecciones del índice de efectividad gubernamental, 2005 - 2021.....	31
<i>Figura 11.</i> Perú: evolución y proyecciones del PBI per cápita, 2010-2021 (PPP US\$ 2011).	32
<i>Figura 12.</i> Perú: evolución y proyección del porcentaje de participación del valor agregado bruto departamental (exceptuando Lima) sobre el valor agregado bruto total.	34
<i>Figura 13.</i> Perú: evolución y proyecciones del índice de desempeño ambiental, 2002-2021.	35
<i>Figura 14.</i> Perú: evolución de la población en edad de trabajar (15-65 años) respecto al total de la población, 2010-2021.	40
<i>Figura 15.</i> Evolución del PBI agregado de Perú (millones de S/. de 2007), 1978-2015.	44
<i>Figura 16.</i> Conflictos sociales en cifras.	51
<i>Figura 17.</i> Índice de efectividad gubernamental.....	52

<i>Figura 18.</i> Contribución de la productividad al crecimiento económico.....	62
<i>Figura 19.</i> Factores más problemáticos para hacer negocios en Perú.....	63
<i>Figura 20.</i> La evolución de la inversión privada en el Perú.....	68
<i>Figura 21.</i> Evolución mensual de la producción nacional: 2012-2016.....	74
<i>Figura 22.</i> Perú: <i>stock</i> de empresas por trimestre, 2014-2016 (miles).	77
<i>Figura 23.</i> PEA ocupada con empleo formal e informal, 2015.	78
<i>Figura 24.</i> Perú: conflictos sociales según tipo, agosto de 2016.	79
<i>Figura 25.</i> Las cinco fuerzas que modelan la competencia en un sector.	85
<i>Figura 26.</i> Sistema financiero: evolución de los créditos directos (en millones de S/.)	89
<i>Figura 27.</i> Evolución de los créditos directos en el sistema financiero.	90
<i>Figura 28.</i> Estructura de los créditos directos de la banca múltiple.....	91
<i>Figura 29.</i> Emisiones de Mortgage Related Securities 2008 - tercer trimestre 2016.	100
<i>Figura 30.</i> Emisiones de Asset Backed Securities 2008 - tercer trimestre de 2016.....	101
<i>Figura 31.</i> Emisiones ABS (Asset Backed Securities) por principales tipos de crédito - tercer trimestre 2016.	103
<i>Figura 32.</i> Evolución de titulizaciones emitidas en Europa y Estados Unidos, 2007-2015.	103
<i>Figura 33.</i> Evolución de titulizaciones emitidas en el Reino Unido, Holanda y España, 2008-2015.	104
<i>Figura 34.</i> Participación de titulizaciones en el mercado europeo, 2015.....	105
<i>Figura 35.</i> Evolución de las emisiones en Reino Unido, Alemania, Italia, España y Holanda, 2008-2015 (cifras en billones de €).....	106
<i>Figura 36.</i> Evolución de titulizaciones emitidas en Europa y Estados Unidos, 2001-2015.	108

<i>Figura 37.</i> Evolución de titulizaciones emitidas en Europa 2001-2015 (en millones de €).	109
<i>Figura 38.</i> Matriz posición estratégica y evaluación de la acción.	136
<i>Figura 39.</i> Matriz interna externa.....	137
<i>Figura 40.</i> Matriz de la gran estrategia.	139
<i>Figura 41.</i> Estructura de una empresa de titulización.	161



El Proceso Estratégico: Una Visión General

El plan estratégico desarrollado en el presente documento fue elaborado en función del Modelo Secuencial del Proceso Estratégico. El proceso estratégico se compone de un conjunto de actividades desarrolladas de manera secuencial para que una organización pueda proyectarse al futuro y alcance la visión establecida. La Figura 0 muestra las tres etapas principales que componen dicho proceso: (a) formulación, que es la etapa de planeamiento propiamente dicha, en la que se procurará encontrar las estrategias que llevarán a la organización de la situación actual a la situación futura deseada; (b) implementación, en la cual se ejecutarán las estrategias retenidas en la primera etapa, es la etapa más complicada por lo rigurosa que es; y (c) evaluación y control, cuyas actividades se efectuarán de manera permanente durante todo el proceso para monitorear las etapas secuenciales; finalmente, se definen los objetivos de largo plazo (OLP) y los objetivos de corto plazo (OCP).

Aparte de las tres etapas referidas, existe una final, que presenta las conclusiones y recomendaciones finales. Cabe resaltar que el proceso estratégico se caracteriza por ser interactivo, pues participan muchas personas en él; e iterativo, en tanto genera una retroalimentación repetitiva.

El modelo empieza con el análisis de la situación actual, seguido por el establecimiento de la visión, la misión, los valores, y el código de ética; estos cuatro componentes guían y norman el accionar de la organización. Luego, se desarrolla la Matriz de Intereses Nacionales (MIN) y la evaluación externa para determinar la influencia del entorno en la organización que se estudia. Así también se analiza la industria global a través del entorno de las fuerzas PESTE (políticas, económicas, sociales, tecnológicas y ecológicas). Del análisis PESTE deriva la Matriz de Evaluación de Factores Externos (MEFE), la cual permite conocer el impacto del entorno por medio de las oportunidades que podrían

beneficiar a la organización y las amenazas que deben evitarse, y cómo la organización está actuando sobre estos factores.

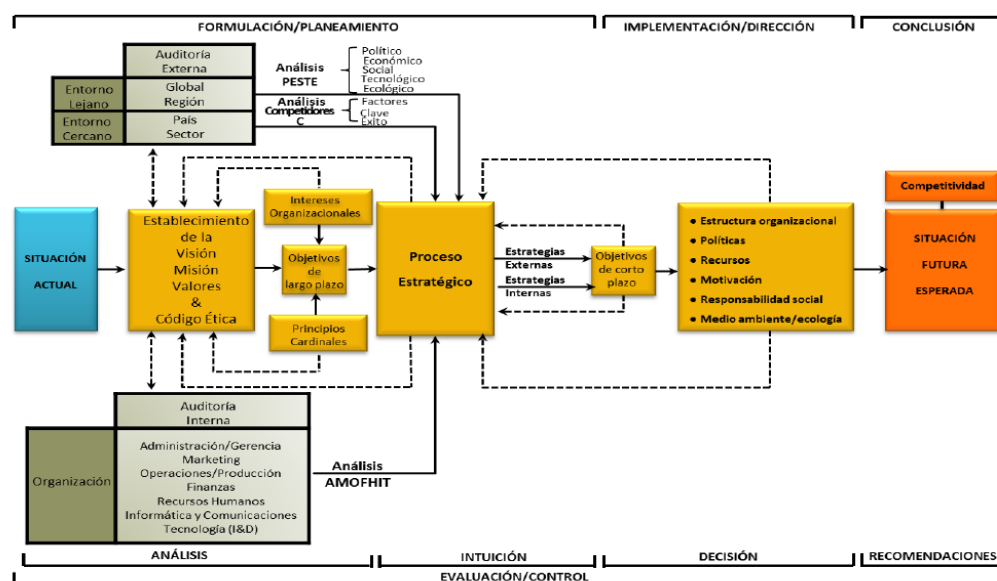


Figura 0. Modelo secuencial del proceso estratégico.

Tomado de “El proceso estratégico: Un enfoque de gerencia (3ª ed., p. 11), por F. A. D’Alessio, 2015. Lima, Perú: Pearson.

Tanto del análisis PESTE como de los competidores, se deriva la evaluación de la organización con relación a estos, de la cual se desprenden la Matriz del Perfil Competitivo (MPC) y la Matriz del Perfil Referencial (MPR). De este modo, la evaluación externa permite identificar las oportunidades y amenazas clave, la situación de los competidores y los factores críticos de éxito (FCE) en el sector industrial. Esto facilita a los planificadores el inicio del proceso que los guiará en la formulación de estrategias que permitan sacar ventaja de las oportunidades, evitar y/o reducir el impacto de las amenazas, conocer los factores clave para tener éxito en el sector industrial, y superar a la competencia.

Luego, se desarrolla la evaluación interna, la cual se encuentra orientada a la definición de estrategias que permitan capitalizar las fortalezas y neutralizar las debilidades, de modo que se construyan ventajas competitivas a partir de la identificación de las competencias distintivas. Para ello, se lleva a cabo el análisis interno AMOFHIT (administración y gerencia, márketing y ventas, operaciones productivas y de servicios,

infraestructura, finanzas y contabilidad, recursos humanos y cultura, informática y comunicaciones, y tecnología), del cual surge la Matriz de Evaluación de Factores Internos (MEFI). Esta matriz permite evaluar las principales fortalezas y debilidades de las áreas funcionales de una organización, así como identificar y evaluar las relaciones entre dichas áreas. Un análisis exhaustivo externo e interno es requerido y crucial para continuar el proceso con mayores probabilidades de éxito.

En la siguiente etapa del proceso se determinan los intereses de la organización; es decir, los fines supremos que intenta alcanzar la organización para tener éxito global en los mercados donde compite, de los cuales se deriva la Matriz de Intereses Organizacionales (MIO), la que, sobre la base de la visión, permite establecer los OLP; estos son los resultados que la organización espera alcanzar. Cabe destacar que la ‘sumatoria’ de los OCP resultaría el logro de cada OLP, y la ‘sumatoria’ de los OLP llevaría a alcanzar la visión planteada.

Las matrices presentadas en la Fase 1 de la primera etapa (MIN, MEFE, MEFI, MPC, MPR y MIO) son insumos fundamentales que favorecerán la calidad del proceso estratégico. En la Fase 2, se generan las estrategias a través del emparejamiento y combinación de las fortalezas, debilidades, oportunidades y amenazas, junto con los resultados previamente analizados. Para ello, se utilizan las siguientes herramientas: (a) la Matriz de Fortalezas, Oportunidades, Debilidades y Amenazas (MFODA); (b) la Matriz de la Posición Estratégica y Evaluación de la Acción (MPEYEA); (c) la Matriz del Boston Consulting Group (MBCG); (d) la Matriz Interna-Externa (MIE); y (e) la Matriz de la Gran Estrategia (MGE).

La Fase 3, al final de la formulación estratégica, se da por la elección de las estrategias, la cual representa el proceso estratégico en sí mismo. De las matrices anteriores resulta una serie de estrategias de integración, intensivas, de diversificación y defensivas, que son escogidas con la Matriz de Decisión Estratégica (MDE), las cuales son específicas y no alternativas, y cuya atractividad se determina en la Matriz Cuantitativa del Planeamiento

Estratégico (MCPE). Por último, se desarrollan la Matriz de Rumelt (MR) y la Matriz de Ética (ME), para determinar las estrategias retenidas y de contingencia.

Después de ello, comienza la segunda etapa del plan estratégico: la implementación. Sobre la base de esa selección, se elabora la Matriz de Estrategias versus los objetivos de largo plazo (MEOLP), la cual sirve para verificar si con las estrategias retenidas se podrán alcanzar los OLP; así como la Matriz de Estrategias versus Posibilidades de los Competidores y Sustitutos (MEPCS), que ayuda a determinar qué tanto estos competidores serán capaces de hacerle frente a las estrategias retenidas por la organización. La integración de la intuición con el análisis se hace indispensable, ya que favorece a la selección de las estrategias.

Después de haber formulado un plan estratégico que permita alcanzar la proyección futura de la organización, se ponen en marcha los lineamientos estratégicos identificados. La implementación estratégica consiste básicamente en convertir los planes estratégicos en acciones y, posteriormente, en resultados.

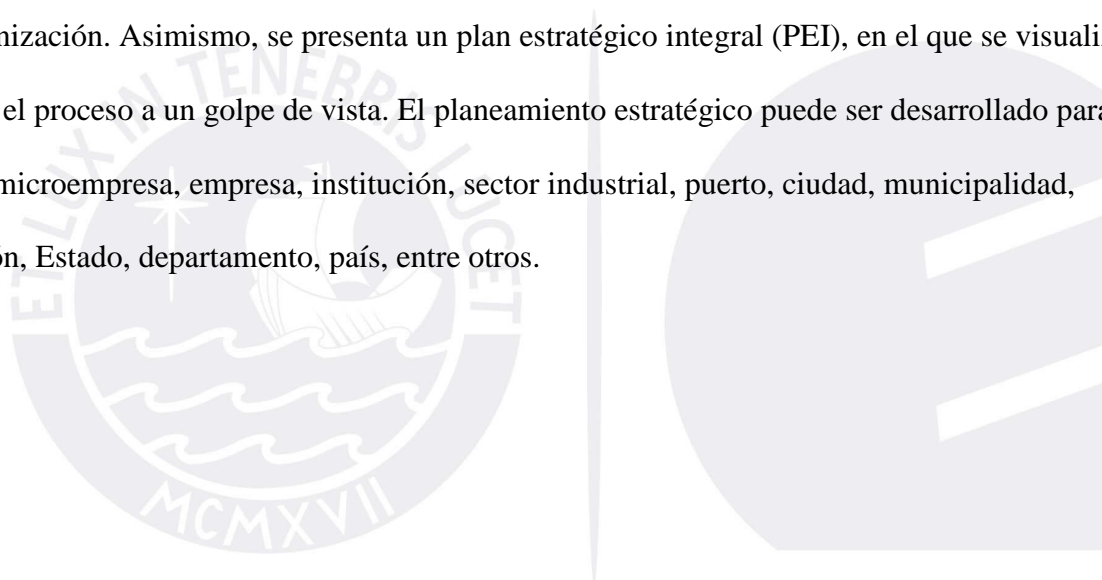
Se advierte que una formulación exitosa no garantiza una implementación con el mismo resultado, puesto que esta última es más difícil de llevarse a cabo y conlleva el riesgo de no llegar a ejecutarse. Durante esta etapa se definen los OCP y los recursos asignados a cada uno de ellos, y se establecen las políticas para cada estrategia. Una nueva estructura organizacional es necesaria; el peor error sería implementar una estrategia nueva usando una estructura antigua.

La preocupación por el respeto y la preservación del medio ambiente, por el crecimiento social y económico sostenible, utilizando principios éticos y la cooperación con la comunidad vinculada (*stakeholders*), forman parte de la responsabilidad social organizacional (RSO). Los tomadores de decisiones y quienes, directa o indirectamente, forman parte de la organización, deben comprometerse en forma voluntaria a contribuir con el desarrollo sostenible, buscando el beneficio compartido con todos sus *stakeholders*. Esto

implica que las estrategias orientadas a la acción estén basadas en un conjunto de políticas, prácticas y programas que se encuentran integrados en sus operaciones.

En la tercera etapa se desarrolla la evaluación estratégica, realizada utilizando cuatro perspectivas de control: (a) aprendizaje interno, (b) procesos, (c) clientes, y (d) financiera; del Tablero de Control Balanceado (balanced scorecard [BSC]), de manera que se pueda monitorear el logro de los OCP y OLP. A partir de ello, se toman las acciones correctivas pertinentes.

Por último, en la cuarta etapa, después de todo lo planeado, se analiza la competitividad concebida para la organización y se plantean las conclusiones y recomendaciones finales, necesarias para alcanzar la situación futura deseada de la organización. Asimismo, se presenta un plan estratégico integral (PEI), en el que se visualiza todo el proceso a un golpe de vista. El planeamiento estratégico puede ser desarrollado para una microempresa, empresa, institución, sector industrial, puerto, ciudad, municipalidad, región, Estado, departamento, país, entre otros.



Capítulo I. Situación General del Sistema de Sociedades Titulizadoras del Perú

1.1 Situación General

El Perú ha tenido grandes avances en su economía durante el periodo 2011-2016, presentando una de las tasas de crecimiento más altas de Latinoamérica en los últimos tres años, siendo en el 2016 de 3.9%. Este resultado se alcanzó debido a que la producción nacional obtuvo en diciembre 2016 un incremento de 3.25% respecto al mismo mes de 2015, acumulando 89 meses de resultados positivos. (INEI: economía peruana creció 3.90% en el 2016, poco más de lo que se esperaba, 2017)

El crecimiento del 2016 es consecuencia del incremento en la producción, principalmente de los sectores minería e hidrocarburos (16.29%), y Telecomunicaciones (8.09%), así como de Comercio y Transporte, Almacenamiento y Mensajería, que generaron casi el 69% de la variación del año (INEI: economía peruana creció 3.90% en el 2016, poco más de lo que se esperaba, 2017). Sin embargo, el desempeño de la economía fue afectado por la disminución de la inversión pública y privada, sobre todo en el sector construcción, que cayó 3.15%; y manufactura, 1.63%. (INEI: la economía peruana creció 3.9% durante el 2016, 2017)

La caída de la producción del sector Construcción durante el 2016 en 3.15%, se debió fundamentalmente al menor consumo interno de cemento, que se redujo en un 2.65%, y la disminución en el avance físico de las obras en 5.03%. El menor consumo interno de cemento se sustentaría en la disminución de obras privadas como: plantas industriales, edificios de viviendas multifamiliares, edificios para oficinas y obras de envergadura en centros comerciales y asientos mineros. Adicionalmente, la caída en el avance físico de las obras se debería a la menor ejecución de obras en el ámbito del gobierno regional (-10.27%) y gobierno nacional (-12.42%), atenuada por un ligero incremento en la ejecución de obras de

los gobiernos locales (+ 2.43%). (INEI: economía peruana creció 3.90% en el 2016, poco más de lo que se esperaba, 2017)

Para el 2017 se espera un crecimiento de la economía de 3.5%, sustentado por: (a) la construcción de grandes proyectos de infraestructura; (b) la alta confianza del sector empresarial en niveles similares a los más elevados en los últimos tres años; (c) el incremento de la producción de cobre, aunque en menor proporción al alcanzado en el 2016; (d) la inversión minera en niveles similares a los que se logró en el 2016; y (e) las mejores condiciones para la pesca y el gasto público. (BBVA Research, 2017)

Con el objetivo de impulsar la economía el 2017, el Gobierno ha dispuesto medidas concretas a trabajar en seis ámbitos: (a) impulso fiscal, (b) dinamización del empleo formal, (c) el boom de la vivienda social, (d) crédito para las mype, (e) la aceleración de obras por impuestos, y (f) el estímulo de la inversión minera. Con estas acciones, se busca acelerar y dinamizar la economía para alcanzar un crecimiento del 5% de la inversión pública, así como una expansión del PBI superior al 4%. (MEF, 2017)

En lo que respecta al sector Inmobiliario, para el 2017 el Banco Central de Reserva proyectó un crecimiento de 4%, estimando que el valor de las viviendas se incremente en 1.57%. En relación con el sector construcción, se espera también un aumento durante el primer bimestre, del 42%. Dichos crecimientos se deberían a la capacidad económica de las personas, la inversión en el sector público, las posibilidades de inversión en el sector privado y los recursos del Estado. Asimismo, existe interés del Gobierno en facilitar la ejecución de proyectos de construcción, vinculando a la población con los mismos. (Valdivia, 2017)

Respecto a la inversión privada, al cierre del 2016 presentó una disminución de -6.1, debido a los problemas relacionados con la ejecución de proyectos de infraestructura, los mismos que se adicionaron a la caída de la inversión minera. Sin embargo, las exportaciones ocasionaron un impulso favorable, obteniéndose un resultado de 9.7, por la gran producción

de cobre de las minas. (BCRP, 2017a). A su vez, para el 2017 se pronosticó que la inversión minera presentará una contracción del 1.1% y la no minera un incremento de 6.1%; por lo tanto, la inversión privada crecerá 5% en el 2017. En relación con la inversión pública, se estima un crecimiento de 4.5% en este año (La inversión privada en el Perú se recuperará y crecerá 5% el 2017, 2016)

Por otro lado, el Gobierno tiene la meta para el 2017 de reducir de dos años y medio a seis meses, el tiempo que involucra tramitar un proyecto de inversión a nivel nacional. Asimismo, se prevé una cartera de inversión pública de casi S/. 18 millones, correspondiendo S/. 4,500 millones a las concesiones y la diferencia de la inversión pública, tanto regional como nacional. (Gobierno busca reducir a seis meses plazo para sacar un proyecto, 2016)

Para que se reactive la economía este 2017 y se alcancen las perspectivas de crecimiento, es necesario que el sector empresarial busque nuevas alternativas de financiamiento. Es así que durante el año 2015, 37 empresas de diversos sectores obtuvieron financiamiento del mercado de valores, a través de colocación de títulos de deuda mediante ofertas públicas primarias, presentando un incremento del 19.5%, respecto a lo registrado en el 2014. Las colocaciones de instrumentos de deuda principalmente usados fueron los bonos corporativos, bonos titulizados, instrumentos de corto plazo y certificados de depósitos negociables. Las emisiones con mayores plazos en el 2015 fueron los bonos de titulización de Scotia Sociedad Titulizadora a 28 años, los bonos corporativos de Yura a 25 años y los bonos corporativos de Gloria y Falabella Perú a 20 años. (Financiamiento a empresas en el mercado de valores creció 19.5% en el 2015, 2016)

En el 2016, el financiamiento de empresas en el mercado de valores supero los US\$ 1,900 millones, alcanzando una cifra por encima del promedio de los US\$ 1,500 millones de los últimos diez años. El incremento de las emisiones se debería a los beneficios propios de

esta alternativa de financiamiento, que son: las condiciones flexibles tanto en estructura como en obligaciones, con tasas competitivas y plazos más largos que el sistema bancario.

Las empresas del sector financiero y de energía lideraron las emisiones en el mercado local, sin embargo, existen oportunidades en el mercado de capitales para compañías de otros sectores fuera del financiero y energético, como de hidrocarburos, *retail*, energía, agroindustrial, inmobiliario e infraestructura, siendo la primera vez de algunos de ellos. (¿Por qué el financiamiento de empresas en el mercado de valores ha crecido por encima del promedio de los últimos años?, 2016)

Por otro lado, la rentabilidad en soles de la Bolsa de Valores de Lima (BVL) fue de 58.5% en el 2016, recuperándose notablemente del resultado del 2015, que cayó un 33.4%, siendo el peor desempeño registrado en los últimos siete años. Este crecimiento del 2016 fue impulsado por el repunte de las cotizaciones de materias primas como el zinc, cobre y oro, logrando que la BVL finalizara el 2016 como la segunda más rentable del mundo, pues logró una ganancia de 58.91% en dólares, después de la de Sao Paulo con 66.34%. (Bolsa de Valores de Lima fue la segunda más rentable del mundo en 2016, 2016)

Por lo tanto, sobre la base del dinamismo presentado por el mercado de valores durante el 2016, se puede concluir que las colocaciones por oferta pública primaria son una alternativa de financiamiento competitiva para las empresas de los diferentes sectores económicos, las mismas que están en la búsqueda de alternativas de financiamiento con menores costos y distintos a los instrumentos tradicionales del sistema financiero. De esta forma, se logra que los sectores productivos tengan acceso al financiamiento, integrándose a la economía de país y desarrollándose de manera competitiva, alcanzando eficiencia y posicionamiento en el mercado nacional e internacional. En este contexto, es importante precisar algunos detalles relevantes del sector financiero y mercado de valores.

Sector financiero. El sistema bancario considera como los cuatro principales jugadores del sistema al Banco de Crédito BCP, el Banco Continental BBVA, el Banco Scotiabank Perú y el Banco Interbank, los cuales concentran el 83.22% de los activos totales. El desarrollo del sistema bancario se ha mantenido en crecimiento a pesar de la desaceleración de la economía peruana debido a factores internos y externos. La mayor cantidad de colocaciones del total de créditos del sector se encuentran en los segmentos corporativo, gran empresa, mediana empresa e hipotecario, por lo que un aumento en el nivel de mora tiene una mayor influencia en la morosidad del total de la banca, manteniéndose en un promedio de 2.7% a 2.8%. Hasta el 2014, se observó un deterioro de la cartera del sistema bancario, generado sobre todo por los créditos a medianas y pequeñas empresas, así como por los créditos de consumo. La evolución del indicador de morosidad se muestra en la Figura 1.

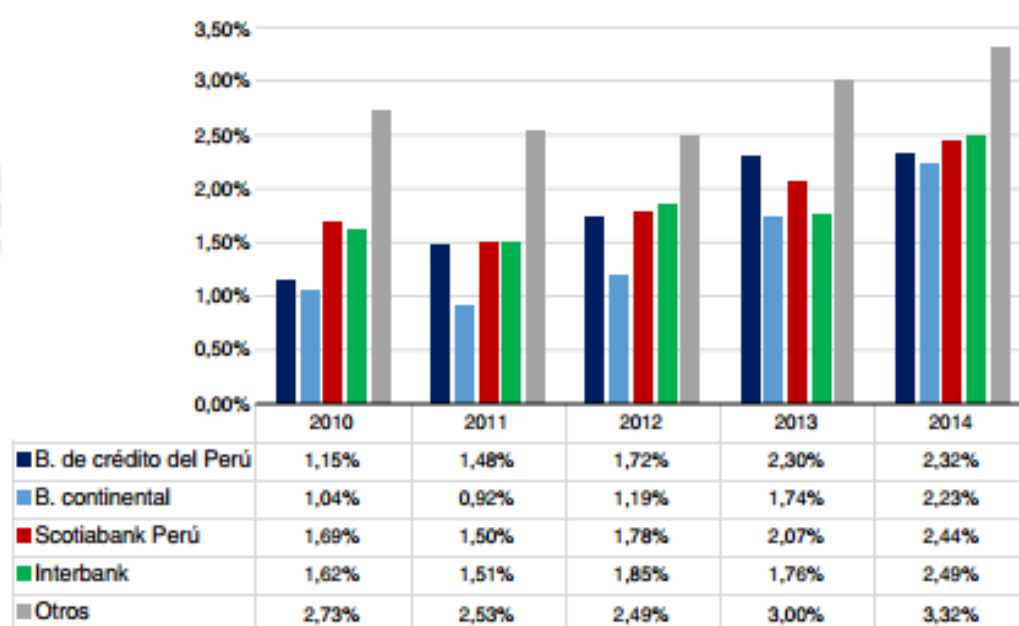


Figura 1. Morosidad del sector financiero por bancos (2010-2014).

Tomado de «Evolución del sistema financiero peruano y su reputación bajo el índice Merco. Período 2010-2014», por E. R. Lizarzaburu y J. del Brío, 2016, *Suma de Negocios*, 7, p. 110. Recuperado de http://ac.els-cdn.com/S2215910X16300313/1-s2.0-S2215910X16300313-main.pdf?_tid=5e788c4e-09e8-11e7-a67b-00000aab0f01&acdnat=1489628108_fee497bd0995847547471d120995202f

Asimismo, a junio de 2016 la banca múltiple registró una rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) de 20.34%, y una rentabilidad sobre los activos (ROA) de 1.97%, como se puede observar en la Figura 2. La rentabilidad obtenida en este periodo ha mostrado un deterioro en ambos indicadores con respecto a junio de 2015 (ROE: 21.95%; ROA: 2.17%). Esto se debe al mayor incremento proporcional de los activos y patrimonio, con respecto a la utilidad neta. Sin embargo, comparar la rentabilidad entre las entidades del sistema podría presentar desviaciones, pues el negocio se diferencia dependiendo de los segmentos a los cuales cada banco enfoca sus actividades.

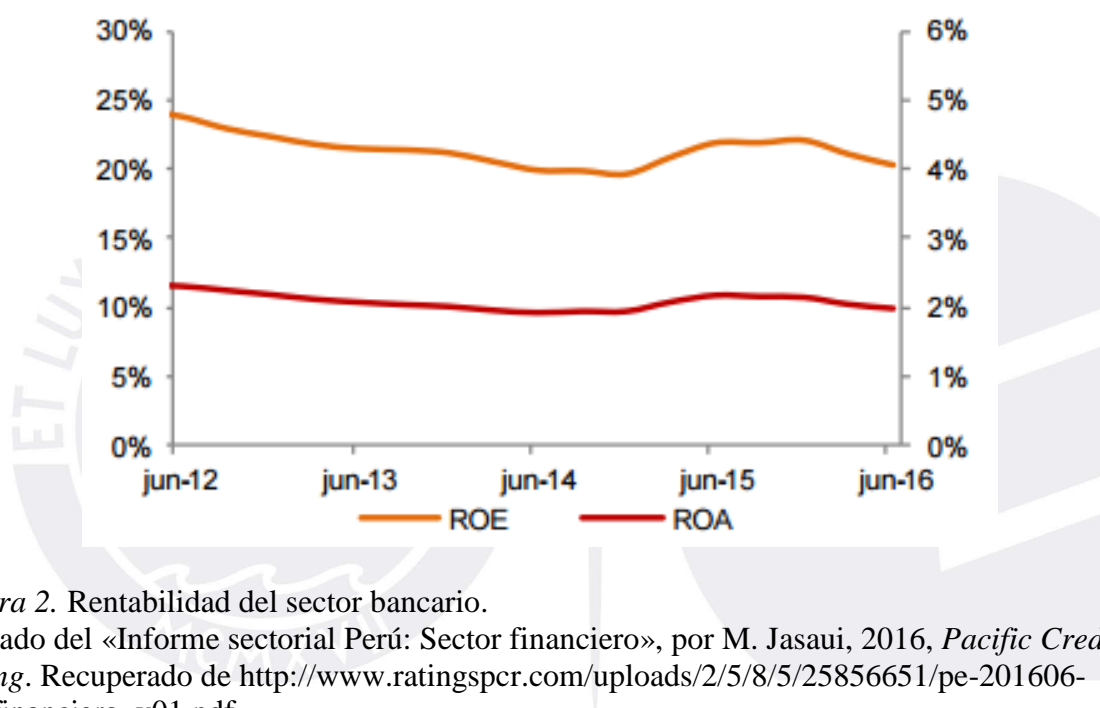


Figura 2. Rentabilidad del sector bancario.

Tomado del «Informe sectorial Perú: Sector financiero», por M. Jasuai, 2016, *Pacific Credit Rating*. Recuperado de http://www.ratingspcr.com/uploads/2/5/8/5/25856651/pe-201606-fin_financiero_v01.pdf

Cabe resaltar que el sistema bancario peruano se encuentra altamente concentrado, siendo los cuatro principales bancos: Banco de Crédito, BBVA Continental, Scotiabank Perú e Interbank, los que concentran el 82.60% de las colocaciones directas del sistema. En el caso de los depósitos, se presenta un escenario similar, ya que el indicador Razón de Concentración de los cuatro principales bancos fue de 82.18%. Asimismo, los cuatro bancos antes mencionadas engloban el 80.61% del patrimonio total del sistema. (Jasuai, 2016)

Mercado de valores. El mercado de valores experimentó un fuerte dinamismo en el 2016, siendo una alternativa de financiamiento importante para el sector empresarial frente a los instrumentos tradicionales del sistema financiero. Cabe señalar que las colocaciones vía oferta pública primaria alcanzaron un récord histórico en el 2016, siendo este de US\$ 1,919 millones, lo que representa un incremento de 38% con respecto al mismo periodo del 2015. Asimismo, 40 empresas de diversos sectores económicos obtuvieron financiamiento a través del mercado de valores a plazos que varían entre 180 días y 30 años. (Financiamiento en mercado de valores del Perú alcanza récord histórico en el 2016,2016).

Dentro de este contexto, en el que surgen mayores necesidades de financiamiento y liquidez a menores tasas, las empresas recurren con más frecuencia a la desintermediación financiera a través del mercado de valores, que ha evolucionado en la implementación de instrumentos financieros cada vez mejores y más perfectos en la optimización del uso de los activos; dentro de los cuales la figura de titulización de activos cobra mayor relevancia y su uso se hace cada vez más continuo en la economía global.

Es así que en el Perú, sobre la base de la experiencia exitosa del uso de la titulización en otros países como Estados Unidos, Francia, Inglaterra, Colombia y Chile, se vienen realizando procesos de titulización de activos desde 1997. A continuación, se desarrollarán los aspectos más relevantes de esta alternativa de financiamiento, partiendo de los conceptos generales para llegar finalmente a la situación actual de la titulización en el Perú.

La titulización de activos. Es una alternativa de financiamiento que les permite a las empresas transformar sus activos ilíquidos o de lenta rotación, en valores mobiliarios negociables, para su colocación a inversionistas terceros en el mercado de valores, mediante oferta pública o privada. Cabe resaltar que los valores emitidos tienen como garantía el flujo de fondos asociado a los activos subyacentes (Lazo & Romaña, 1998).

De esta forma, las empresas pueden obtener liquidez haciendo un uso eficiente de sus activos, ya que la titulización les permite adelantar las ganancias futuras de los mismos, además de facilitarles el acceso al financiamiento directo por parte de los inversores, con tasas de interés más competitivas en comparación a las que manejan los intermediarios financieros.

Asimismo, el desarrollo del mercado de valores ha dado lugar a una mayor sofisticación de los instrumentos que se ofrecen a los inversionistas en general y en especial a los institucionales, quienes demandan niveles cada vez más exigentes de rentabilidad y seguridad (Lazo & Romaña, 1998). Por lo tanto, dentro de este contexto, la titulización de activos es considerada en el mercado de valores como una alternativa de inversión competitiva y segura, que garantiza el pago de los valores mobiliarios emitidos, en base a la constitución de un patrimonio autónomo conformado por los activos subyacentes y que genera el flujo de fondos necesario para el pago de los derechos adquiridos por los inversores.

El proceso de titulización de activos. Para Tong y Díaz (2003), este proceso se inicia cuando una empresa denominada entidad originadora o fideicomitente, transfiere todo o parte de sus activos ilíquidos a una sociedad titulizadora (fiduciaria), que creará un patrimonio autónomo (patrimonio fideicometido). Contra este patrimonio se emitirán valores que serán colocados a los inversionistas (fideicomisarios), quienes entregarán dinero en efectivo a cambio. Este dinero será transferido al fideicomitente (originador), habiéndose pagado con anticipación los honorarios del fiduciario. Luego, el servidor, quien se encarga de ejecutar el cobro de las prestaciones relativas a los activos, realizará la transferencia del dinero cobrado al patrimonio fideicometido y con este dinero se pagará a los fideicomisarios (inversionistas), según los términos en los que se emitieron los valores. Estos pagos brindan seguridad a los inversionistas, ya que en el supuesto de incumplimiento de uno de ellos podrán solicitar el pago del saldo total que se les adeuda. Asimismo, podrán contar con un mejorador que

otorgue garantías adicionales y haga más segura la inversión. En la Figura 3, se muestra el esquema de este proceso.

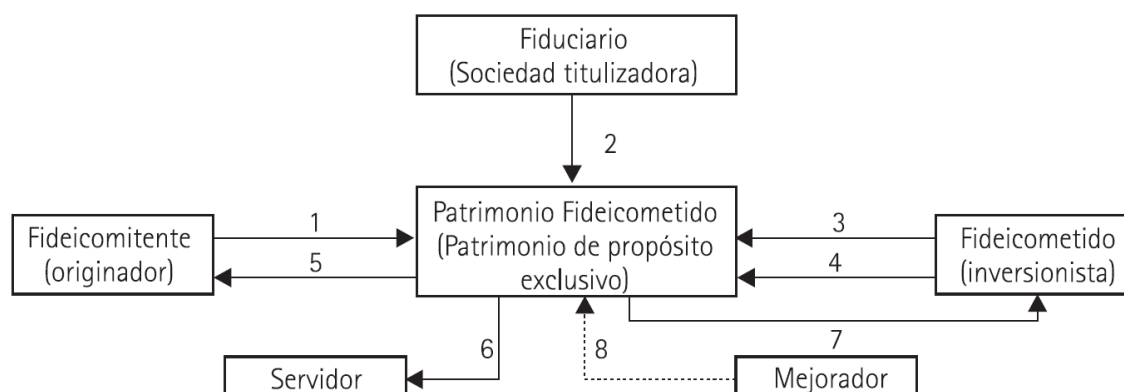


Figura 3. Esquema de titulización en la modalidad de fideicomiso de titulización. Tomado de «Titulización de activos en el Perú» (p. 16), por J. Tong & E. Díaz, 2003, Lima, Perú: Universidad del Pacífico.

Los participantes en el proceso de titulización. Por lo general, las partes que intervienen en un proceso de titulización de activos son: (a) el originador o fideicomitente, (b) la sociedad titulizadora, (c) el factor fiduciario, (d) la comisión administradora, y (e) los fideicomisarios o inversionistas. En algunos casos, podrán participar otros agentes, como: las empresas clasificadoras de riesgo, el estructurador, el agente colocador y uno o más mejoradores. (Estudio Echeconpar, 2014)

- *El originador o fideicomitente.* Es el propietario de los activos en cuyo interés se conforma el patrimonio autónomo, ya que busca obtener liquidez para financiar proyectos u obtener capital de trabajo.
- *La sociedad titulizadora.* Es la sociedad anónima de duración indefinida, que desempeña la función de fiduciario en los procesos de titulización. Se encarga de gestionar el patrimonio fideicometido, ejercer el dominio fiduciario sobre este y emitir los valores mobiliarios en representación del patrimonio de titulización y con cargo a éste.

- *El factor fiduciario.* Es la persona natural designada por la sociedad titulizadora para asumir personalmente la conducción del patrimonio fideicometido.
- *La comisión administradora.* Es designada por la sociedad titulizadora cuando las circunstancias lo ameriten, para que tome las decisiones de administración del patrimonio fideicometido, quedando el factor fiduciario sometido a sus decisiones. Cabe precisar que la sociedad titulizadora es solidariamente responsable con la comisión administradora por los actos que se practiquen en ejecución de sus decisiones sobre el patrimonio fideicometido.
- *Fideicomisarios o inversionistas.* Son aquellos que invierten en la adquisición de valores emitidos, con cargo al patrimonio autónomo constituido para tales efectos.

Los activos a titular. Para Lazo y Romaña (1998), la titulización debe realizarse sobre la base de activos que cumplan con los siguientes requisitos básicos: (a) ser capaces de generar un flujo de fondos predecible, (b) tener la mayor documentación posible para justificar su origen y su desenvolvimiento en el tiempo, (c) no corresponder a bienes embargados o sujetos a litigio por cualquier otra causa, y (d) no tener altos índices de incobrabilidad. Asimismo, el Estudio Echecopar (2014) especificó que los activos más utilizados en el mercado para estructurar este tipo de operaciones son los siguientes:

- Carteras de crédito y otros activos generadores de un flujo efectivo: (a) hipotecas sobre viviendas, (b) préstamos para adquisición de vehículos, (c) financiamiento para tarjetas de crédito, (d) cuentas por cobrar comerciales, etc.
- Bienes inmuebles cuya explotación, liquidación o generación de flujos de efectivo respaldará el pago de los valores a emitir.
- Diseños, estudios técnicos y demás activos, para el desarrollo de un proyecto. En este caso, los flujos futuros del proyecto respaldarán el pago de los valores que se proyectan emitir.

- Obras de infraestructura y servicios públicos. Al igual que en el caso anterior, los valores a emitirse se respaldaran en base a los flujos futuros de efectivo que estos generen.
- Títulos de deuda pública.
- Títulos inscritos en el registro público del mercado de valores.

Ventajas de la titulización. Al respecto, el Estudio Echeopar (2014) especificó que frente a la globalización de los mercados resulta indispensable proporcionar a los agentes económicos de las herramientas jurídicas necesarias, con el fin de facilitar su desarrollo logrando competitividad y eficiencia, brindándoles el acceso a un financiamiento rápido y de bajo costo.

El proceso de titulización presenta como gran fortaleza ser un medio competente para reducir el riesgo inherente a toda operación de financiamiento, pues en este proceso se separan los activos que respaldan los valores emitidos de la contabilidad del originador para conformar un patrimonio autónomo, el cual está integrado por activos como cuentas por cobrar, flujos futuros, entre otros. Asimismo, el patrimonio fideicometido, al constituirse como autónomo, se excluye del patrimonio del originador; de esta manera se minimizan riesgos en caso éste incurra en estado de insolvencia. Por lo tanto, un proceso de titulización de activos presenta mayores ventajas respecto a otras fuentes de financiamiento. A continuación se detallan dichas ventajas:

- Genera un mejor retorno para los inversionistas al minimizar el riesgo de su inversión.
- Reduce los costos de financiamiento, al emitirse valores que se encuentran respaldados por activos segregados del patrimonio del originador, calificándose la capacidad de pago de los activos que conforman el patrimonio de titulización mas no el riesgo comercial del originador.

- Transforma en efectivo los activos de lenta rotación, los activos inmovilizados o incluso los flujos futuros derivados de la capacidad operacional del originador, permitiendo a las empresas mejorar sus indicadores financieros y la cotización de sus títulos representativos de capital social.
- Permite obtener un mayor nivel de liquidez y en consecuencia una mayor capacidad de inversión y crecimiento a las empresas.
- Excluye del balance general del originador los activos transferidos al patrimonio fideicometido y las obligaciones derivadas de la emisión de los valores, con cargo al patrimonio fideicometido.
- Diversifica las fuentes de financiamiento.
- En el caso de los bancos y financieras, a través de la titulización adquieren un instrumento que les permite mejorar sus niveles de liquidez.

Marco regulatorio de la titulización en el Perú. El marco normativo para el desarrollo de la titulización en el Perú, se dio a partir del 22 de octubre de 1996, con la promulgación de la Ley del Mercado de Valores (Decreto Legislativo N° 861) y su consiguiente Reglamento de los Procesos de Titulización de Activos, que incluye en la legislación peruana el concepto de patrimonios de propósito exclusivo, así como la emisión de valores mobiliarios respaldados únicamente por dichos patrimonios y la titulización de activos como mecanismo de financiamiento e inversión (Conasev, 2000). Cabe precisar que, a partir de la nueva legislación, se estableció con claridad que el patrimonio fideicometido o fideicomiso de titulización es distinto al patrimonio de la sociedad tituladora, del originador, de los inversionistas y del destinatario de los bienes remanentes.

De acuerdo con el Art. 303° de la Ley de Mercado de Valores, las sociedades tituladoras deben tener un capital social mínimo de S/. 750,000, el mismo que debe estar íntegramente suscrito y pagado antes de dar inicio a sus actividades. Cabe resaltar que, en

ningún caso, el patrimonio neto de las sociedades tituladoras podrá ser inferior al monto del capital social establecido. Asimismo, el capital mínimo deberá ser incrementado en función al número y monto de los patrimonios sobre los cuales las sociedades ejerzan su dominio fiduciario, de acuerdo con las normas establecidas por la Conasev.

Al respecto, en el Reglamento de los Procesos de Titulización de Activos (Conasev, 1997), se especifica que el capital mínimo deberá ser incrementado por las sociedades tituladoras a razón de 0.5% del valor total de los activos de todos los patrimonios fideicometidos que se encuentren sujetos a su dominio fiduciario. Alternativamente, las sociedades podrán optar por incrementar el capital social mínimo en 0.05% del valor total de los activos de todos los patrimonios fideicometidos sujetos a su dominio fiduciario, en cuyo caso las sociedades deberán constituir garantías equivalentes al 0.5% del valor total de los activos de todos los patrimonios fideicometidos sujetos a su dominio. En la Tabla 1, se muestra el capital social y el patrimonio neto del sistema de sociedades tituladoras al 31 de diciembre de 2015.

Tabla 1

Capital Social y Patrimonio Neto del Sistema de Sociedades Tituladoras a Diciembre 2015

Sociedad Tituladora	Capital Social (en S/.)	Patrimonio Neto (en S/.)
Grupo Coril Sociedad Tituladora S.A.	4'967,000	8'938,854
Internacional de Títulos Sociedad Tituladora S.A.	7'198,768	8'957,298
Scotia Sociedad Tituladora	2,400,000	4'006,000
Continental Sociedad Tituladora S.A.	1,930,070	2'250,858
Credicorp Capital Sociedad Tituladora	4,533,591	6'744,000
Acres Sociedad Tituladora	1,981,542	3'247,005
Trust Sociedad Tituladora S.A.	2,800,000	3'520,168

Nota. Adaptado de «Memoria anual 2015», por el Grupo Coril Sociedad Tituladora S.A., 2015a; de «Memoria anual 2015», por Scotia Sociedad Tituladora, 2015; de «Memoria anual 2015», por Continental Sociedad Tituladora, 2015a; de «Memoria anual 2015», por Credicorp Capital, 2015; de «Memoria anual 2015», por Acres Sociedad Tituladora, 2015a; de «Memoria anual 2015», por Trust Sociedad Tituladora, 2015a, de «Memoria anual 2015», por Internacional de títulos Sociedad Tituladora 2015b. Recuperado de http://www.smv.gob.pe/Frm_Memorias.aspx?data=03B02B538D02A11C5334C5E7A162539718B7B26D46

La base de la titulización es el fideicomiso, el cual exige que todo esté documentado y plasmado en un contrato legal con cláusulas claramente establecidas, siendo la regulación americana el modelo que se aplicó en el Perú. El tiempo establecido para la aprobación de la

emisión de la titulización es de 30 días hábiles; sin embargo, el cumplimiento de los requisitos y las observaciones a los documentos presentados es lo que podría generar demora y ampliación en los plazos.

Por último, es importante resaltar que la última modificación del Reglamento de Titulización de Activos, emitida el 22 de noviembre de 2016 por la Superintendencia de Mercado de Valores (SMV) con la Resolución N° 038-2016-SMV/01, tiene por objetivo promover el mercado de valores y contribuir al desarrollo económico del país, mediante la constitución de fideicomisos de titulización que emitan en forma exclusiva certificados de participación colocados por oferta pública primaria y cuya finalidad sea la adquisición o construcción de bienes inmuebles que se destinen a su arrendamiento u otra forma onerosa de cesión en uso. A este tipo de fideicomisos se les denominará «Fideicomiso de Titulización para Inversión en Renta de Bienes Raíces-FIBRA.»

El fideicomiso FIBRA exige a la vez el cumplimiento de los siguientes requisitos: (a) que al menos el 70% del patrimonio fideicometido debe estar invertido en activos propios a su objeto de inversión; (b) la transferencia de los bienes inmuebles adquiridos o construidos por cuenta del fideicomiso de titulización podrá realizarse después de transcurridos los cuatro ejercicios siguientes a aquel en que fueron adquiridos por el patrimonio fideicometido o en el ejercicio en que fue terminada su construcción; (c) al menos el 95% de las utilidades netas del ejercicio obtenidas por el fideicomiso de titulización serán distribuidas anualmente por la sociedad tituladora entre los fideicomisarios; (d) los certificados de participación serán colocados por oferta pública primaria a, por lo menos, 10 inversionistas que no estén vinculados entre sí; y (e) la sociedad tituladora designará a una comisión administradora responsable de las decisiones de inversión sobre el patrimonio fideicometido, siendo requisito indispensable que por lo menos uno de sus tres miembros cuente con experiencia en las actividades de la industria inmobiliaria o similares.

Por lo tanto, a través de este cambio en el Reglamento de Titulización de Activos, la SMV busca hacer énfasis en el uso de la titulización en el sector inmobiliario, ya que al establecer los requisitos para el uso del Fideicomiso de Titulización para Inversión en Renta de Bienes Raíces-FIBRA, incentiva a que por lo menos el 70% del patrimonio fideicometido se invierta en bienes e inmuebles. Asimismo, para garantizar que las inversiones sobre los recursos del fideicomiso FIBRA sean las más adecuadas, establece una comisión administradora, en la que por lo menos uno de sus miembros tenga experiencia acreditada en el sector inmobiliario de por lo menos tres años, la misma que deberá haberse obtenido dentro de los últimos 10 años.

Sistema de Sociedades Titulizadoras en el Perú. El sistema de sociedades titulizadoras en el Perú está constituido por siete sociedades. En la Tabla 2, se presentan datos relevantes de cada una de ellas. Cabe resaltar que Internacional de Títulos Sociedad Titulizadora y Credicorp Capital son las que presentan mayor movimiento financiero y pertenecen a dos de los grupos económicos más importantes del país.

Tabla 2

Resumen de Sociedades Titulizadoras en el Perú a Diciembre 2015

Empresas	Grupo Económico	Constitución	Valor de los Patrimonios (S/.)	Capital Social (S/.)
Grupo Coril Sociedad Titulizadora S.A.	Grupo Coril	12/11/1997	551'206,331	4'967,000
Internacional de Títulos Sociedad Titulizadora S.A	Grupo InterCorp	06/10/1999	11,193'136,000	7'198,768
Scotia Sociedad Titulizadora	Scotiabank Perú S.A.A	29/01/1999	730'604,605	2'400,000
Continental Sociedad Titulizadora S.A.	Grupo Continental	26/02/1999	798'852,147	1'930,070
Credicorp Capital Sociedad Titulizadora S.A.	Credicorp LTD. Matriz	10/02/1998	3,039'683,789	4'533,591
Acres Sociedad Titulizadoras	Acres Investments	07/09/2011	193'451,107	1'981,542
Trust Sociedad Titulizadora	Trust Sociedad Titulizadora	09/09/1997	38,136	2'800,000

Nota. Adaptado de «Memoria anual 2015», por el Grupo Coril Sociedad Titulizadora S.A., 2015a; de «Memoria anual 2015», por Scotia Sociedad Titulizadora, 2015; de «Memoria anual 2015», por Continental Sociedad Titulizadora, 2015a; de «Memoria anual 2015», por Credicorp Capital, 2015; de «Memoria anual 2015», por Acres Sociedad Titulizadora, 2015a; de «Memoria anual 2015», por Trust Sociedad Titulizadora, 2015a, de «Memoria anual 2015», por Internacional de títulos Sociedad Titulizadora 2015a. Recuperado de http://www.smv.gov.pe/Frm_Memorias.aspx?data=03B02B538D02A11C5334C5E7A162539718B7B26D46

Por otro lado, el sistema de sociedades tituladoras presenta un crecimiento anual de 12% en relación al número de titulaciones que gestiona. En la Figura 4 se muestra la evolución de los patrimonios fideicometidos durante el periodo 2012-2015, es relevante destacar que en el 2015 el crecimiento fue de 40% respecto al 2012.

**Evolución del Número de Patrimonios Fideicometidos
2012 -2015**

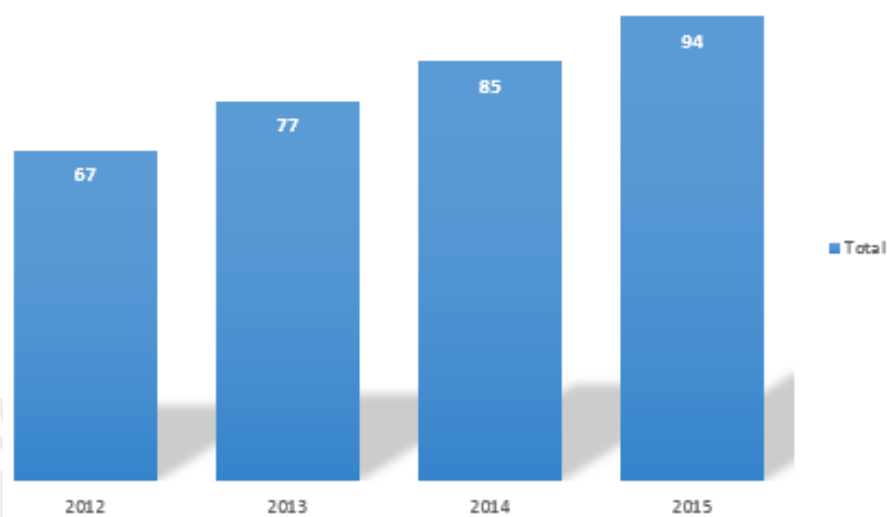


Figura 4. Evolución del número de patrimonios fideicometidos, 2012-2015.

Adaptado de «Memoria anual 2015», por el Grupo Coril Sociedad Tituladora S.A., 2015a; de «Memoria anual 2015», por Scotia Sociedad Tituladora, 2015; de «Memoria anual 2015», por Continental Sociedad Tituladora, 2015a; de «Memoria anual 2015», por Credicorp Capital, 2015; de «Memoria anual 2015», por Acres Sociedad Tituladora, 2015a; de «Memoria anual 2015», por Trust Sociedad Tituladora, 2015a, de «Memoria anual 2015», por Internacional de títulos Sociedad Tituladora 2015a. Recuperado de http://www.smv.gob.pe/Frm_Memorias.aspx?data=03B02B538D02A11C5334C5E7A162539718B7B26D46

Asimismo, en la Figura 5, se presenta la evolución del valor de los patrimonios autónomos administrados por el sistema de sociedades tituladoras en moneda local. Se evidencia la tendencia positiva en los últimos años, la cual está alineada con el incremento del número de patrimonios administrados. El valor de los patrimonios se ha cuadruplicado en el 2015 con respecto al 2012. Ello, debido a que son cada vez más las empresas que están empleando este instrumento como alternativa de financiamiento para sus operaciones.

Evolución de Patrimonios Administrados Nuevos Soles 2012 -2015

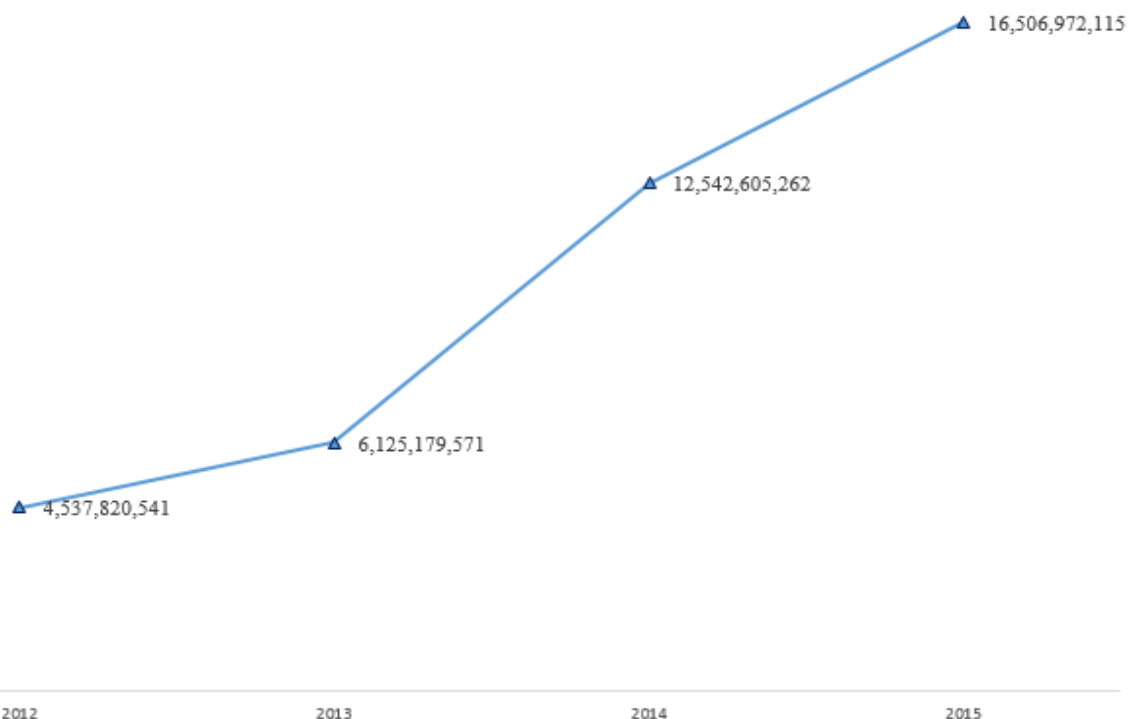


Figura 5. Evolución de patrimonios administrados en nuevos soles, 2012-2015.

Adaptado de «Memoria anual 2015», por el Grupo Coril Sociedad Titulizadora S.A., 2015a; de «Memoria anual 2015», por Scotia Sociedad Titulizadora, 2015; de «Memoria anual 2015», por Continental Sociedad Titulizadora, 2015a; de «Memoria anual 2015», por Credicorp Capital, 2015; de «Memoria anual 2015», por Acres Sociedad Titulizadora, 2015a; de «Memoria anual 2015», por Trust Sociedad Titulizadora, 2015a, de «Memoria anual 2015», por Internacional de títulos Sociedad Titulizadora 2015a. Recuperado de http://www.smv.gob.pe/Frm_Memorias.aspx?data=03B02B538D02A11C5334C5E7A162539718B7B26D46

Es relevante señalar que en el proceso de titulización se pueden emitir valores mobiliarios vía oferta pública o privada, y la diferencia entre ellas radica en costos y tiempos. La emisión vía oferta pública es más costosa que la privada, pues además de los costos fijos en los que se incurre (contratación de banco de inversión, asesores legales, auditores expertos, difusión y marketing, etc.), se debe inscribir el valor en el Registro de Valores Mobiliarios.

Asimismo, este tipo de oferta está sujeta a las disposiciones indicadas en la Ley de Mercado de Valores, por lo que su emisión toma más tiempo que una oferta privada, la cual

no está regulada. La mayoría de las empresas realizan ofertas privadas por los beneficios antes expuestos, siendo su alcance los inversionistas institucionales, mientras que en las ofertas públicas no hay restricción.

En la Figura 6, se muestra la composición de las titulizaciones realizadas en el periodo 2012-2015 por tipo de oferta. Se observa que las empresas prefieren las emisiones vía oferta privada (76%) debido a los beneficios en tiempo y costos de emisión/transacción.

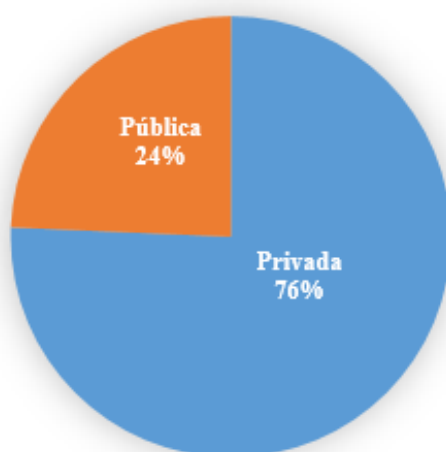


Figura 6. Patrimonio fideicometido administrado por tipo de oferta, 2012-2015. Adaptado de «Memoria anual 2015», por el Grupo Coril Sociedad Titulizadora S.A., 2015a; de «Memoria anual 2015», por Scotia Sociedad Titulizadora, 2015; de «Memoria anual 2015», por Continental Sociedad Titulizadora, 2015a; de «Memoria anual 2015», por Credicorp Capital, 2015b; de «Memoria anual 2015», por Acres Sociedad Titulizadora, 2015a; de «Memoria anual 2015», por Trust Sociedad Titulizadora, 2015a; de «Memoria anual 2015», por Internacional de títulos Sociedad Titulizadora 2015a. Recuperado de http://www.smv.gob.pe/Frm_Memorias.aspx?data=03B02B538D02A11C5334C5E7A162539718B7B26D46

En relación con los sectores económicos que están empleando la titulización como mecanismo de financiamiento para sus operaciones, se evidencia una gran variedad desde el sector inmobiliario hasta el sector educación. En la Figura 7, se muestra la participación por sectores económicos de acuerdo con las titulizaciones realizadas entre el 2012 y el 2015. Según lo anterior, el sector inmobiliario posee la mayor participación (31%), seguido por el financiero (27%) y el industrial (6%). En la categoría ‘otros’, se encuentran titulizaciones realizadas por sectores vinculados a: (a) comunicaciones, (b) entretenimiento, (c) agricultura,

(d) seguro, (e) construcción, y (f) pesca. Cabe señalar que el sector inmobiliario emplea como activos subyacentes carteras de crédito, flujos futuros, inmuebles y terrenos, los cuales respaldan los valores mobiliarios emitidos.

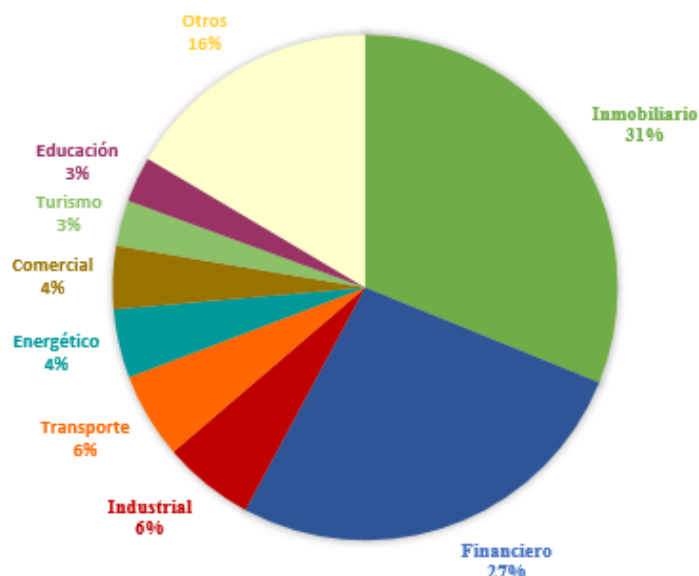


Figura 7. Titulaciones por sectores económicos, 2012-2015.

Adaptado de «Memoria anual 2015», por el Grupo Coril Sociedad Titulizadora S.A., 2015a; de «Memoria anual 2015», por Scotia Sociedad Titulizadora, 2015; de «Memoria anual 2015», por Continental Sociedad Titulizadora, 2015a; de «Memoria anual 2015», por Credicorp Capital, 2015b; de «Memoria anual 2015», por Acres Sociedad Titulizadora, 2015a; de «Memoria anual 2015», por Trust Sociedad Titulizadora, 2015a; de «Memoria anual 2015», por Internacional de títulos Sociedad Titulizadora 2015a. Recuperado de http://www.smv.gob.pe/Frm_Memorias.aspx?data=03B02B538D02A11C5334C5E7A162539718B7B26D46

Por otro lado, el sistema de sociedades tituladoras en el Perú ha experimentado mejoras en los últimos años, lo cual se evidencia en un incremento del número de titulaciones realizadas respecto al 2012 (+40%), y en el valor de los patrimonios administrados (+264%) respecto al mismo año. Este dinamismo se debe a que la demanda de los inversionistas por alternativas de inversión excede a la oferta del mercado. A su vez, se estima que en los próximos años se realizarán mayores emisiones, como efecto de la reactivación que está impulsando el Gobierno para la concesión de grandes obras. (¿Por qué el financiamiento de empresas en el mercado de valores ha crecido por encima del promedio de los últimos años?, 2016)

Con la modificación del Reglamento de los Procesos de Titulización de Activos (publicada el 22 de noviembre de 2016), se creó el «Fideicomiso de Titulización para Inversión en Renta de Bienes Raíces-FIBRA», que permitirá seguir promoviendo el mercado de valores, pues ofrece una alternativa interesante para los inversionistas. Por ejemplo, con la modalidad FIBRA, el inversionista *retail* pagará 5% de impuesto a la renta (IR) en lugar de 28%, siendo esto tan atractivo como si se percibieran rentas por alquiler de viviendas u oficinas, directamente. La modificación establecida por la SMV se basa en el modelo mexicano de FIBRA; en dicho país se ha generado un mercado de US\$ 20,000 millones en cinco años, cinco veces más que todo el volumen negociado de la Bolsa de Valores de Lima, en el 2016. (Los nuevos beneficios tributarios para invertir en fondos de bienes raíces, 2016)

Sin embargo, aún quedan retos por enfrentar como: (a) falta de una cultura bursátil por parte del sector empresarial, (b) desconocimiento de la titulización como herramienta de financiamiento por parte de las empresas, (c) ausencia de un organismo que congregue y lidere a las sociedades tituladoras, (d) altos costos de estructuración y emisión que limitan el acceso solo al sector de grandes empresas, y (e) existencia de un marco regulatorio poco flexible.

Finalmente, en relación con los competidores del sistema de sociedades tituladoras, éstos se encuentran en el mercado financiero y mercado de valores, debido a que existen diversas alternativas para obtener financiamiento. Dichos competidores son: la banca múltiple, encargada de recibir fondos de empresas y personas en forma de ahorros y depósitos a plazo; y el mercado alternativo de valores (MAV), que brinda financiamiento a través de la emisión de valores mobiliarios y está enfocado a la atención de la mediana y pequeña empresa.

1.2. Conclusiones

El sistema de sociedades tituladoras, regulado por la Superintendencia del Mercado de Valores, ofrece una alternativa de financiamiento atractiva al sector empresarial, con el fin de que pueda emprender proyectos, generar nuevos negocios o refinanciar deuda a costos menores que los ofrecidos por el sistema financiero tradicional.

En línea con el plan de impulso económico 2017 del Gobierno, que está enfocado en impulsar el *boom* de la vivienda social, se han realizado mejoras en el Reglamento de los Procesos de Titulización a través de la creación del nuevo fideicomiso FIBRA, que tiene como objetivo impulsar el sector inmobiliario, pues establece como requisito indispensable que la liquidez obtenida como resultado de la emisión de los valores se invierta en proyectos del sector inmobiliario.

A pesar de que en los últimos años el mercado de valores y el sistema de sociedades tituladoras han crecido en forma considerable y las proyecciones para los próximos años sean positivas, existen muchos retos y mejoras por realizar para potenciar y consolidar al sistema de sociedades tituladoras como una alternativa de financiamiento competitiva en el mercado. En este contexto, es necesario desarrollar un planeamiento estratégico para el sistema de sociedades tituladoras, que permita capitalizar las oportunidades del mercado y neutralizar las debilidades del sector.

Capítulo II. Visión, Misión, Valores y Código de Ética

2.1 Antecedentes

El mercado peruano no ha sido ajeno a la aparición de nuevos instrumentos financieros capaces de satisfacer las necesidades de los diversos agentes económicos que intervienen en la economía. Es así que la titulización nace en 1996 como alternativa de financiamiento novedosa, con la promulgación de la Ley del Mercado de Valores, Decreto Legislativo N° 861, y su consiguiente Reglamento de los Procesos de Titulización de Activos, haciendo posible desde entonces que grandes y medianas empresas usen esta herramienta con el fin de obtener financiamiento para sus operaciones y mejorar sus indicadores financieros de liquidez y solvencia.

En este contexto, se hace necesario que el sistema de sociedades tituladoras realice el planeamiento estratégico de su organización, con el fin de garantizar su permanencia en el largo plazo dentro de la industria financiera. La primera fase de este planeamiento será la definición de los cuatro componentes fundamentales del horizonte de la organización: visión, misión, valores y código de ética, los cuales guiarán el accionar del sistema de sociedades tituladoras.

Como el sistema de sociedades tituladoras está regulado por la Superintendencia de Mercado de Valores (SMV), los cuatro componentes mencionados anteriormente deberán estar alineados con la visión y misión de esta entidad. Al respecto, la SMV (2016), en su «Plan estratégico institucional 2017-2019» publicó que la visión para el sector de economía y finanzas es la siguiente: «Sector que impulsa el crecimiento económico sostenido, que contribuye a una mejor calidad de vida de los peruanos, garantizando una política fiscal responsable y transparente, en el marco de la estabilidad macroeconómica» (p. 4); por lo cual, sobre la base de este lineamiento del sector al que pertenece, estableció la siguiente misión institucional: «Promover a través de la regulación, supervisión y educación el desarrollo,

transparencia e integridad de los mercados de valores, productos y sistema de fondos colectivos, velando por la protección de los inversionistas, de manera eficiente y oportuna.»

(p. 8)

2.2 Visión

Hacia el 2027, el sistema de sociedades tituladoras será la primera alternativa de financiamiento para el sector inmobiliario y financiero, titulizando principalmente carteras de créditos hipotecarios, sobre la base de una propuesta de valor que permitirá a las empresas obtener financiamiento a bajo costo y riesgo mediante una mejor explotación de sus activos, contribuyendo así al crecimiento económico y bienestar social del Perú.

2.3 Misión

El sistema de sociedades tituladoras otorga financiamiento al sector inmobiliario y financiero mediante la titulización de activos y flujos futuros, permitiéndole obtener liquidez para el desarrollo de proyectos y capital de trabajo a un costo competitivo. Asimismo, dinamiza el mercado de valores a través de la emisión de títulos mobiliarios atractivos para los inversionistas. De esta forma, genera ganancias y rentabilidad impactando en el desarrollo económico del país, contribuyendo socialmente al acceso a la vivienda a más sectores socioeconómicos. Finalmente, para el logro de esta misión, emplea personal altamente calificado, comprometido y alineado con el código de ética y valores de la organización.

2.4 Valores

Los valores que norman y guían la actuación del sistema de sociedades tituladoras son los siguientes:

- Ética e integridad para desarrollar sus actividades con transparencia, honestidad y justicia.
- Responsabilidad, actuando con diligencia en las operaciones.

- Innovación, para desarrollar estructuras de titulización acordes a las necesidades de los clientes.
- Respeto a la Ley del Mercado de Valores (Decreto Legislativo N° 861) y a su Reglamento de los Procesos de Titulización de Activos.
- Responsabilidad social que contribuya con el desarrollo del sector empresarial y la economía peruana, a través del servicio de titulización de activos.
- Cultura de excelencia y permanente búsqueda de altos estándares de calidad para el desarrollo de las actividades, teniendo como propósito exceder las expectativas de la comunidad vinculada.
- Confidencialidad en el manejo de la información de sus clientes.

2.5 Código de Ética

Teniendo en cuenta una perspectiva interna de las organizaciones, todo conflicto ético puede dañar a los integrantes de las mismas, y una organización que no puede manejar en forma correcta sus conflictos internos corre el riesgo de deteriorar su reputación exterior. Según Gumuzio (2014), la causa de la crisis de las hipotecas y la burbuja inmobiliaria que se vivió en Estados Unidos en el 2007, la misma que tuvo consecuencias mundiales, se originó no solo por un componente económico, sino como resultado de las malas praxis que se dieron en gran medida por los agentes económicos, que no actuaron dentro del marco legal, ético y moral. La falta de moralidad y ética en el ejercicio financiero se extendió y generalizó a toda la industria, desde los bancos, entidades financieras, clientes, calificadoras de riesgo y el Gobierno. El colapso en el comportamiento ético a nivel de toda la industria financiera, particularmente en el poco o nada sentido de responsabilidad fiduciaria de las organizaciones frente a sus clientes, provocaron la desconfianza en la industria financiera.

El código de ética del sistema de sociedades tituladoras tiene como objetivo establecer los principios que rigen su comportamiento, el cual se basa en la legislación

vigente. A continuación, se detalla el código de ética a cumplir por el sistema de sociedades tituladoras:

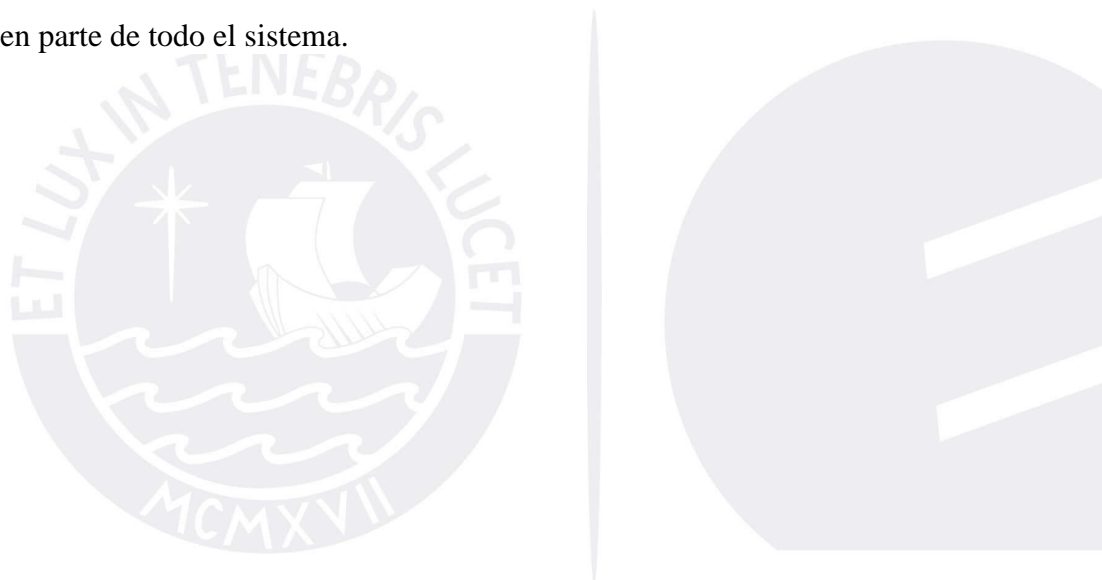
- Realizar todas las actividades de las sociedades tituladoras con diligencia, transparencia, responsabilidad y respetando los compromisos asumidos.
- Desarrollar las operaciones respetando las normas y leyes vigentes, cumpliendo con las exigencias de la Superintendencia de Mercado de Valores.
- Respetar la estricta confidencialidad de la información de los clientes y sus operaciones, sin perjuicio del deber de información a las autoridades pertinentes, según lo establecido en la legislación.
- Informar a las autoridades competentes sobre transacciones financieras sospechosas relacionadas con el lavado de activos y actividades ilícitas, cumpliendo con las normas referidas a este tema.
- Prevenir y evitar los conflictos de interés entre sus colaboradores; estos actuarán de acuerdo con los valores del sistema, sin anteponer sus intereses propios.
- Usar la información de los clientes y del propio sistema de sociedades tituladoras de manera profesional y con la mayor confidencialidad.
- Brindar a sus colaboradores las herramientas necesarias para el desarrollo de sus actividades en un ambiente de trabajo grato, sin discriminaciones y con igualdad de oportunidades.

2.6 Conclusiones

La visión del sistema de sociedades tituladoras al 2027, es lograr que esta industria sea reconocida por los sectores financiero e inmobiliario como una alternativa de financiamiento competitiva por su bajo costo y riesgo. El sistema de sociedades tituladoras será un aliado importante para las empresas, ya que les permitirá obtener liquidez para el desarrollo de sus proyectos, y capital de trabajo sobre la base de un uso eficiente de sus

activos y flujos futuros. Asimismo, es un integrante importante del mercado de valores, pues contribuirá con el dinamismo de dicho mercado a través de la emisión de títulos mobiliarios atractivos para los inversionistas, contribuyendo de esta forma al crecimiento económico y bienestar social del Perú.

Para el logro de la visión planteada, el sistema de sociedades tituladoras cuenta con una misión claramente definida, la misma que es llevada a cabo por personal altamente calificado y comprometido, que rige su accionar con el código de ética y valores de la organización. Cabe resaltar que la visión, misión, valores y código de ética del sistema están alineados con la Ley del Mercado de Valores y su consiguiente Reglamento de los Procesos de Titulización de Activos, siendo de suma importancia que tanto la moralidad como la ética formen parte de todo el sistema.



Capítulo III. Evaluación Externa

3.1 Análisis Tridimensional de la Naciones

3.1.1 Intereses nacionales. Matriz de intereses nacionales (MIN)

El 12 de agosto de 2010, el Centro Nacional de Planeamiento Estratégico (CEPLAN) remitió a la Presidencia del Consejo de Ministros el plan estratégico de desarrollo nacional «Plan bicentenario: El Perú hacia el 2021», el mismo que fue aprobado el 18 de marzo de 2011, con el Decreto Legislativo N° 861 por dicha instancia, y fue elaborado sobre la base de seis ejes estratégicos. (CEPLAN, 2011)

Durante el periodo de gobierno del presidente Ollanta Humala, el «Plan estratégico de desarrollo nacional» (PEDN) fue actualizado debido a los cambios en el entorno nacional e internacional, que originaron en forma simultánea modificaciones en los supuestos, proyecciones macroeconómicas y políticas públicas. En ese sentido, en el «Plan estratégico de desarrollo nacional actualizado “Perú hacia el 2021”», se delimitó y precisó el contenido de los seis ejes estratégicos: (a) derechos humanos e inclusión social; (b) oportunidades y acceso a los servicios; (c) Estado y gobernabilidad; (d) economía diversificada, competitividad y empleo; (e) desarrollo territorial e infraestructura productiva; y (f) ambiente, diversidad biológica y gestión de riesgos de desastres (CEPLAN, 2016). Estos ejes constituyen la base fundamental del plan estratégico y serán desarrollados a continuación, para la definición de los intereses nacionales del país.

Derechos humanos e inclusión social. Para garantizar el desarrollo humano y económico del país, se requiere de dos componentes esenciales: los derechos humanos y la inclusión social. Ambos deben considerarse transversales a todos los ejes del plan estratégico nacional, ya que su ejercicio se dará en la medida que se cumplan objetivos nacionales, como el progreso de la economía, la competitividad del país y el acceso a servicios básicos e infraestructura adecuada. (CEPLAN, 2016)

El objetivo general de este primer eje es hacer respetar los derechos humanos de los ciudadanos, mediante la inclusión social de la población en situación de extrema pobreza, siendo el Índice de Desarrollo Humano (IDH) el indicador más apropiado para la medición de este objetivo, ya que considera tres dimensiones esenciales: salud, educación e ingresos (CEPLAN, 2016). Por eso, para el logro de este objetivo, el Estado deberá trabajar en la capacitación y en el desarrollo de oportunidades, puestos de trabajo y actividades económicas, para que los sectores menos favorecidos estén más preparados para producir y generar ingresos que les permitan solventarse, especialmente en el área rural, que es el sector más vulnerable.

Según el Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD, 2015), el IDH alcanzado por el Perú en el 2014 fue 0.734. Con esta calificación, el país se encuentra en el puesto 84 de un total de 188 países, posicionándose en la categoría de alto desarrollo humano. Al respecto, el CEPLAN (2016) especificó que tal incremento sostenido en los últimos años del IDH en el Perú, sería el resultado de la implementación de políticas públicas con énfasis en la inclusión social, el aseguramiento integral de la población y la mejora en la calidad de la educación y del empleo. En la Figura 8, se muestra la evolución del IDH, cuya meta al 2021 sería alcanzar un índice de 0.776.

Oportunidades y acceso a los servicios. La calidad de vida de la población se garantiza a través de la disponibilidad de los servicios básicos. En ese sentido, el segundo eje tiene como objetivo general, asegurar el desarrollo de los derechos y las capacidades de la población mediante el acceso a servicios básicos de calidad. Por lo tanto, para el logro del mismo, se han propuesto objetivos específicos orientados a incrementar la disponibilidad y mejorar la calidad de los servicios básicos de agua, saneamiento, electricidad, gas natural, salud, educación, transporte, vivienda y telecomunicaciones. (CEPLAN, 2016)

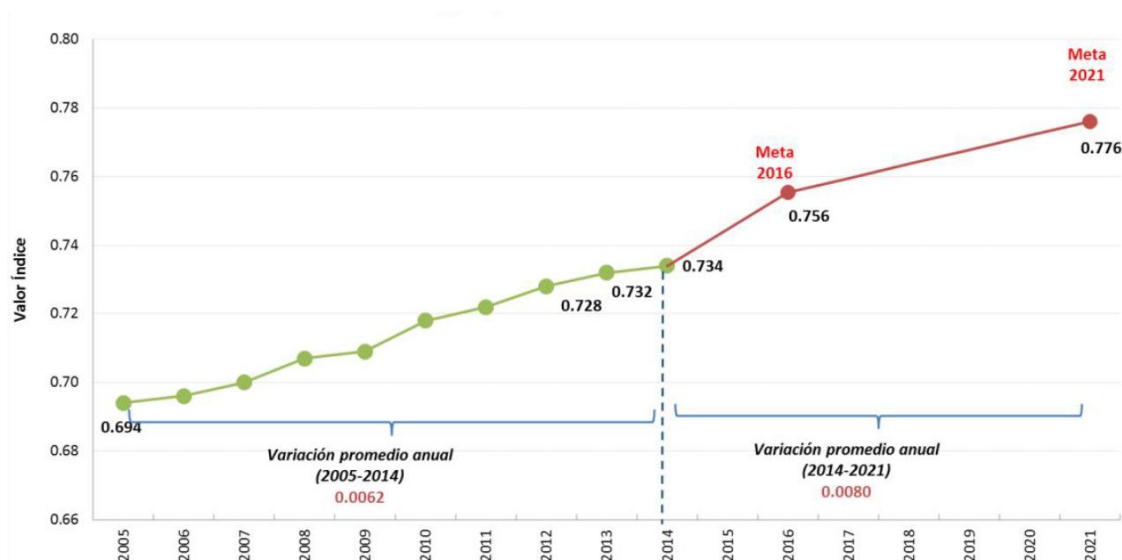


Figura 8. Perú: evolución y proyecciones del Índice de Desarrollo Humano, 2005-2021. Tomado del «Plan estratégico de desarrollo nacional actualizado: Perú hacia el 2021» (p. 88), por el CEPLAN, 2016. Lima, Perú: Autor.

El indicador para el seguimiento del objetivo propuesto es el Índice de Pobreza Multidimensional (IPM), que mide la pobreza por las carencias de servicios en la población y es estimado por el PNUD en base a tres dimensiones fundamentales: educación, condiciones de vida y salud, las mismas que están contempladas en el segundo eje (CEPLAN, 2016). De esta forma, la superación de las carencias junto a una mejora en la calidad de los servicios logra un impacto importante en la economía, porque permite incrementar la productividad de la industria mediante la dotación de personal capacitado.

En la Figura 9, se muestra la evolución favorable del IPM en el Perú, ya que el indicador se redujo de 0.069 en el 2008 a 0.043 en el 2013, como resultado de las mejoras en el bienestar de la población y una mayor disponibilidad de los servicios de educación y salud. Asimismo, para alcanzar el IPM de 0.014 propuesto para el 2021, será necesario ampliar la cobertura de los servicios de agua, saneamiento y electricidad, masificar el uso del gas natural, culminar el Plan Nacional de Banda Ancha, implementar el Proyecto Educativo al 2021, trabajar en la reforma del sistema de salud e incrementar la construcción de carreteras.

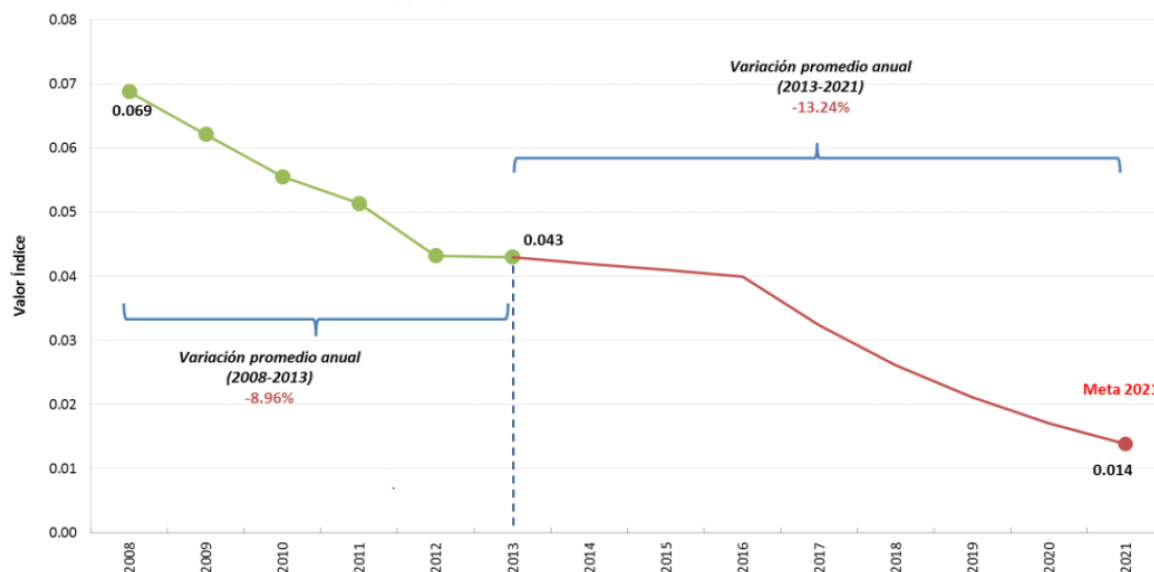


Figura 9. Perú: evolución y proyecciones del índice de pobreza multidimensional, 2008-2021.

Tomado del «Plan estratégico de desarrollo nacional actualizado: Perú hacia el 2021» (p. 103), por el CEPLAN, 2016. Lima, Perú: Autor.

Estado y gobernabilidad. Actualmente, existe un déficit de gobernabilidad en el país, debido a que el Estado Peruano no logra satisfacer la demanda de bienes y servicios de la población. En este contexto, tomando como referencia el modelo de gobernabilidad del Banco Mundial (BM), se definieron cinco puntos fundamentales para analizar la gobernabilidad en el Perú: (a) seguridad nacional, (b) gestión pública, (c) estado de derecho, (d) presencia e imagen internacional del Perú, y (e) representatividad política. El objetivo general de este eje es el desarrollo y la consolidación de un gobierno democrático para el país, con una sólida institucionalidad pública. (CEPLAN, 2016)

Para la medición de este eje, se utilizará el Índice de Efectividad Gubernamental (IEG) del Banco Mundial, que evalúa el desempeño del Estado desde la perspectiva de la población, la calidad y satisfacción de los servicios públicos, y la autonomía del Estado frente a intereses políticos (CEPLAN, 2016). En la Figura 10, se muestra el progreso de este indicador, como resultado de las mejoras en los procesos de gestión pública. Sin embargo,

para alcanzar la meta propuesta al 2021 de 2.40, será necesario continuar con la modernización de la gestión pública e implementación de la Ley de Servicio Civil y de las reformas magisterial y de salud, todo ello para dotar de mejores servicios públicos a la población.

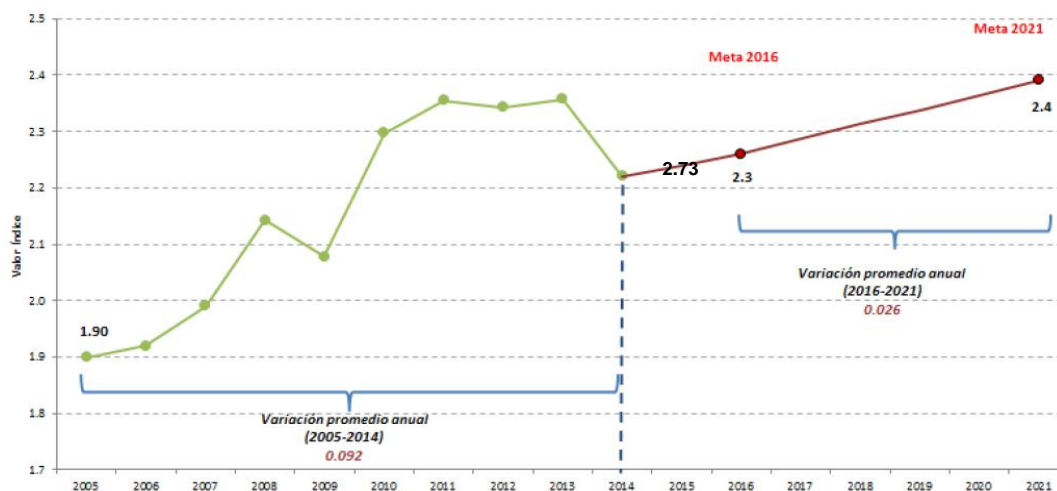


Figura 10. Perú: evolución y proyecciones del índice de efectividad gubernamental, 2005 - 2021.

Tomado del «Plan estratégico de desarrollo nacional actualizado: Perú hacia el 2021» (p. 119), por el CEPLAN, 2016. Lima, Perú: Autor.

Economía diversificada, competitividad y empleo. El crecimiento de la economía peruana a una tasa anual promedio de 5.8%, del 2005 al 2015, permitió la reducción de la pobreza de 58.70% en el 2004 a 21.80% en el 2015, y que una parte considerable de la población se incorpore a la clase media emergente (CEPLAN, 2016). Se destaca que dicho crecimiento fue posible por los siguientes factores: (a) la política macroeconómica monetaria y fiscal; (b) el incremento de los flujos de inversión extranjera directa en el sector minero, financiero y de telecomunicaciones, como consecuencia de un marco jurídico adecuado para la inversión extranjera y nacional; y (c) el crecimiento de las exportaciones, como resultado del precio elevado de las materias primas y de las políticas de apertura comercial (CEPLAN, 2016). Sin embargo, para que este crecimiento económico sea sostenido en el largo plazo y

genere inclusión social, el Perú necesita ser más competitivo y ello implica incrementar la productividad.

El objetivo general será lograr el desarrollo de una economía diversificada, que crezca en forma sostenida a través de la descentralización de sus regiones y el acceso a mejores oportunidades laborales a nivel nacional, siendo el indicador utilizado para medir el desempeño económico del país el PBI per cápita. Según el Banco Mundial y el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF), entre el 2010 y el 2015 el PBI per cápita creció a una tasa promedio anual de 3.4%, alcanzando un valor de US\$ 11,656 al 2015. Asimismo, tal como se muestra en la Figura 11, sobre la base de la evolución de este indicador, para el 2016 y el 2021 se propusieron metas de US\$ 11,950 y US\$ 14,126, respectivamente. Estas metas serán alcanzadas en la medida que se incremente la productividad en el Perú, a través de la inversión en capital humano e infraestructura, el desarrollo de los mercados financieros y el acceso a la tecnología y sofisticación productiva. (CEPLAN, 2016)

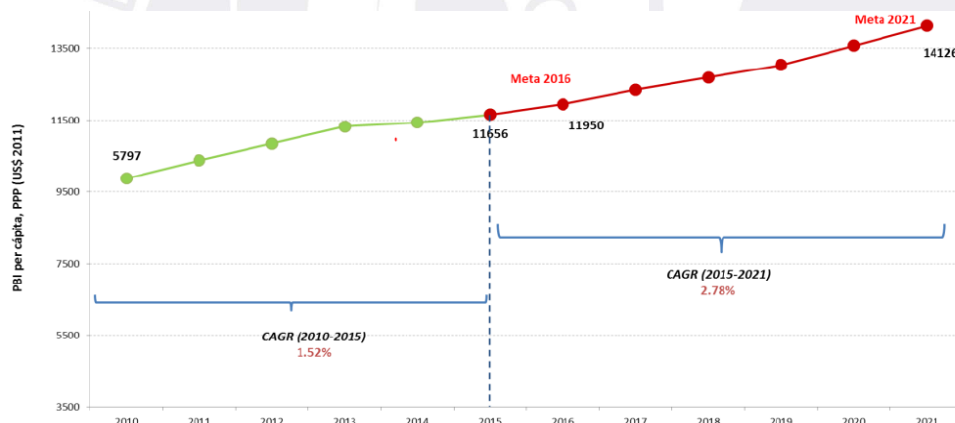


Figura 11. Perú: evolución y proyecciones del PBI per cápita, 2010-2021 (PPP US\$ 2011). CAGR significa tasa de crecimiento anual compuesta. Tomado del «Plan estratégico de desarrollo nacional actualizado: Perú hacia el 2021» (p.135), por el CEPLAN, 2016. Lima, Perú: Perú.

Desarrollo territorial e infraestructura productiva. En los últimos años, el Perú ha tenido un crecimiento heterogéneo en sus regiones, ya que, por ejemplo, Cusco e Ica, han

crecido en el periodo del 2001 al 2011 a tasas anuales de 9%; mientras que Huancavelica y Pasco –en el mismo periodo–, a casi el 3%. (CEPLAN, 2016)

Estas diferencias significativas en los niveles de competitividad y crecimiento económico de las regiones serían producto del desarrollo territorial incipiente que tiene el Perú, el mismo que se ve reflejado en las diferencias regionales en cuanto a infraestructura, accesos limitados a los servicios básicos, salud y educación, y al escaso apoyo a las actividades económicas (CEPLAN, 2016). La consecuencia inmediata es la concentración geográfica y productiva de la población en las regiones con mejores condiciones, lo cual debilita aún más la economía de las regiones menos favorecidas.

El objetivo general será lograr un territorio cohesionado y organizado a partir de la implementación de ciudades sostenibles, que cuenten con infraestructura de calidad. El indicador para la medición de este objetivo es el porcentaje de participación del valor agregado bruto departamental (exceptuando Lima y Callao) sobre el valor agregado bruto total nacional (CEPLAN, 2016). En la Figura 12, se muestra la tendencia negativa de este indicador entre el 2007 y el 2014, que disminuye de 53.53% a 50.84%, por lo cual para el 2021 se tiene como meta una participación regional de 51.30%, que será lograda en la medida que se implemente el Plan Nacional de Diversificación Productiva, que promueve el desarrollo tecnológico y la formación de clústeres en las regiones.

Ambiente, diversidad biológica y gestión de riesgos de desastres. El crecimiento económico del Perú en los últimos años, ha sido generado por el uso de sus recursos naturales, sobre todo los mineros, pesqueros y agrícolas. Por lo tanto, la conservación y el uso sostenible del ecosistema del país son puntos prioritarios para el Gobierno peruano, ya que en el futuro el crecimiento económico se basará en un desarrollo sostenible que contemple la preservación del patrimonio ambiental existente y su biodiversidad, la minimización de los riesgos de desastres, el control de enfermedades causadas por daños ambientales, y la

minimización del impacto ambiental de nuevas actividades económicas que se realicen en el territorio peruano. (CEPLAN, 2016)

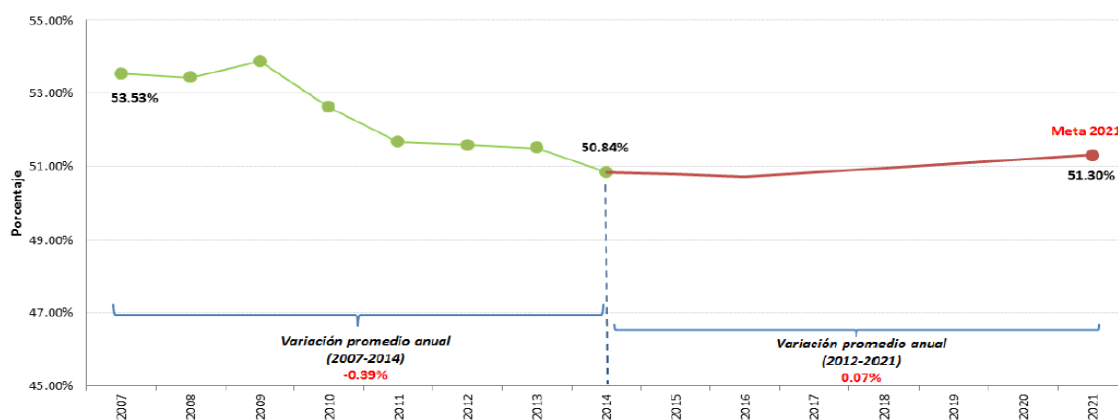


Figura 12. Perú: evolución y proyección del porcentaje de participación del valor agregado bruto departamental (exceptuando Lima) sobre el valor agregado bruto total. Tomado del «Plan estratégico de desarrollo nacional actualizado: Perú hacia el 2021» (p. 152), por el CEPLAN, 2016. Lima, Perú: Autor.

En este aspecto, el objetivo general será lograr el aprovechamiento de la diversidad biológica de forma eficiente, sostenida y responsable, asegurando una calidad de vida ambiental que promueva el desarrollo del país. Para la medición de este objetivo, se utilizará el Índice de Desempeño Ambiental (EPI, por sus siglas en inglés: Environmental Performance Index) [CEPLAN, 2016]. En la Figura 13, se muestra la tendencia positiva de este indicador, ya que entre el 2002 y el 2012 hubo un incremento de 40.38 a 45.05. Asimismo, al 2021 se tiene como meta alcanzar el 49.06, para lo cual el Gobierno deberá trabajar arduamente en la reconstrucción de las regiones que han sido afectadas por el fenómeno del «Niño Costero», durante el primer trimestre del 2017. Se estima que el impacto económico de este desastre ocasionaría la caída de un punto porcentual en el PBI del presente año. (Lozano, 2017)

En base al análisis de los seis ejes estratégicos, se puede identificar que el Perú al 2021 tiene objetivos generales que buscan promover: (a) la inclusión social, (b) la disponibilidad de servicios básicos de calidad, (c) la consolidación de un gobierno democrático, (d) el desarrollo de una economía diversificada, (e) la descentralización de las regiones y (f) la conservación y uso sostenible de los recursos naturales.

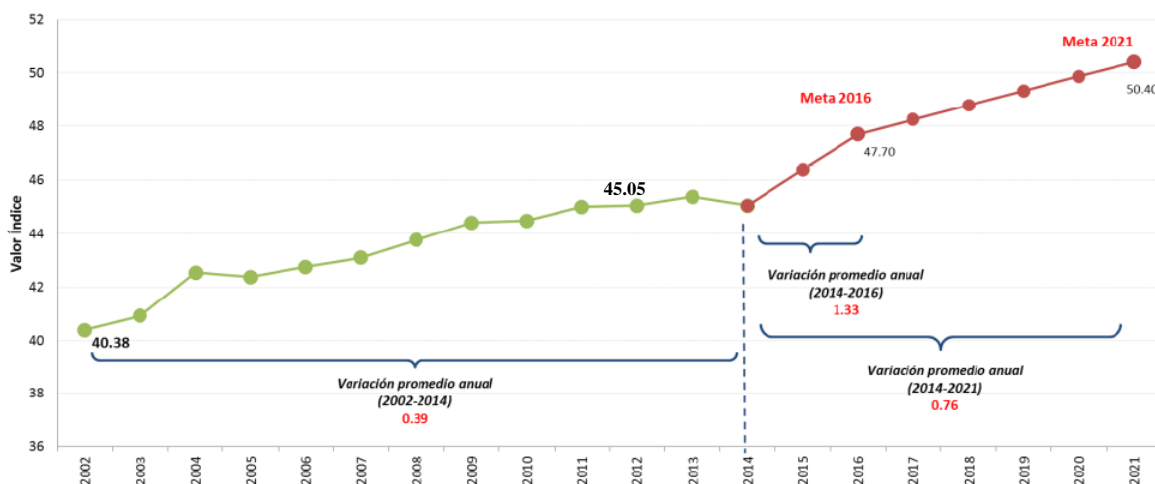


Figura 13. Perú: evolución y proyecciones del índice de desempeño ambiental, 2002-2021. Tomado del «Plan estratégico de desarrollo nacional actualizado: Perú hacia el 2021» (p. 162), por el CEPLAN, 2016. Lima, Perú: Autor.

Por lo tanto, para garantizar el logro de dichos objetivos, se han definido cinco intereses nacionales: (a) defensa nacional, (b) lucha contra el narcotráfico y terrorismo, (c) crecimiento económico, (d) autosuficiencia energética y (e) desarrollo del sistema financiero; en los cuales el Estado deberá concentrarse, y para ello validará si son comunes u opuestos a los intereses de los países con los que mantiene relaciones exteriores. En la Tabla 3, se muestra la Matriz de Intereses Nacionales (MIN) para el Perú, en la que se especifica el nivel de intensidad de los intereses definidos y su alineamiento con los países de la Alianza del Pacífico (Chile, Colombia, México); Ecuador, por ser un país limítrofe con el Perú; y Estados Unidos, ya que es uno de los grandes impulsores de la economía mundial.

En relación con Estados Unidos, el Perú comparte intereses comunes de defensa nacional y lucha contra el narcotráfico y terrorismo, en línea con la convergencia de principios y valores referidos a garantizar la democracia en sus países y evitar todo tipo de corrupción y crimen organizado (MRE, 2017); también consideran como prioridad la autosuficiencia energética.

Tabla 3

Matriz de Intereses Nacionales (MIN)

Interés Nacional	Supervivencia (crítico)	Intensidad del Interés		
		Vital (peligroso)	Importante (serio)	Periférico (molesto)
1. Defensa nacional	*Perú **Chile *Colombia *Ecuador *México *EE.UU.			
2. Lucha contra el narcotráfico y terrorismo		*Perú *Chile *Colombia *Ecuador *México *EE.UU.		
3. Crecimiento económico		*Perú *Chile *Colombia *Ecuador *México **EE.UU.		
4. Autosuficiencia energética	*Perú **Chile *Colombia *Ecuador *México *EE.UU.			
5. Desarrollo del sistema financiero		*Perú *Chile *Colombia *Ecuador *México **EE.UU.		

Nota. Intereses comunes*, intereses opuestos**. Adaptado de «El proceso estratégico: Un enfoque de gerencia» (2ª ed., p. 90), por F.A. D'Alessio, 2014. Lima, Perú: Pearson.

Empero, con la elección del presidente Donald Trump, se ponen de manifiesto intereses opuestos en relación con el crecimiento económico, lo cual recae en forma directa en el desarrollo del sistema financiero. Cabe resaltar que la política proteccionista de Trump, puesta en marcha con el retiro de Estados Unidos del Acuerdo de Asociación Transpacífico (TPP), hace que el Perú tenga que replantear su estrategia económica futura y su política internacional, para reducir el impacto en sus exportaciones. (Álvarez, 2016)

En el caso de México, el Perú comparte intereses comunes en relación a los cinco puntos propuestos, como resultado de la vinculación de ambos países en la Alianza del

Pacífico, que no solo fomenta el libre comercio y la integración, sino que crea una comunidad que mantiene vigentes los derechos humanos y la democracia, que es ejercida en ambos países. También resalta la cooperación bilateral en materia de seguridad con la formación del Grupo de Alto Nivel de Seguridad Perú-México (GANSEG), que desde el 2014 viene trabajando para combatir el crimen organizado y los delitos transnacionales (MRE, 2017). Asimismo, ambos países afrontan en la actualidad el reto de alcanzar la autosuficiencia energética, ya que a pesar de que poseen recursos energéticos naturales, se ven en la necesidad de importar energía de otros países para cubrir sus demandas internas.

En relación con Chile, comparte intereses con el Perú en la lucha contra el narcoterrorismo, el crecimiento económico y el desarrollo financiero, en línea con el fomento del intercambio comercial y de las inversiones entre ambos países, así como el interés que tienen en proyectarse hacia el Asia-Pacífico (MRE, 2017). No obstante, no comparten intereses de defensa nacional, ya que luego de la sentencia de la Corte Internacional de Justicia en enero del 2014, que puso término a la delimitación marítima entre ambos países otorgándole al Perú más de 50 mil kilómetros de soberanía marítima, Chile inicio una nueva polémica de límites en noviembre del 2015, tras la creación del distrito tacneño de La Yarada -Los Palos.

Dicho problema político impactó en la integración energética que busca Chile, ya que no logró concretar la importación de excedentes de energía eléctrica que posee el Perú, por lo que a la fecha ambos países tienen intereses opuestos en cuanto a la autosuficiencia energética. Cabe resaltar que el Perú es favorecido por sus recursos hídricos, gasíferos y petrolíferos, mientras que Chile tiene una matriz energética precaria y depende de la energía de sus países vecinos.

En relación con Ecuador y Perú, luego de firmarse los acuerdos de Paz de Brasilia en 1998, ambos países iniciaron una nueva etapa en sus relaciones bilaterales, ya que a través de

sus Gabinetes Binacionales asumieron compromisos sociales, de producción, comerciales, de inversión, ambientales, energéticos, mineros, de infraestructura, de conectividad y de defensa (MRE, 2017). A su vez, en los últimos años, no se han registrado nuevos conflictos limítrofes, por lo que se concluye que Perú y Ecuador tienen intereses comunes en cuanto a los cinco puntos señalados en la MIN.

Finalmente, Colombia comparte con el Perú los modelos de desarrollo de la Alianza del Pacífico y del Acuerdo Comercial Multipartes con la Unión Europea. También, ambos países manejan importantes espacios de diálogo a través del Gabinete Binacional, vigente desde el 2014, para lograr el desarrollo sostenible de la frontera que tienen en común (MRE, 2017). Es necesario afirmar que sus lazos económicos son sólidos y se reflejan en el comercio bilateral y en las inversiones extranjeras, además de tener un compromiso firme con los valores democráticos, la apertura económica y el trabajo colaborativo para combatir el narcoterrorismo. En cuanto a la energía, al igual que el Perú, enfrenta el reto de la autosuficiencia energética pero en mayor proporción, ya que podría tener problemas de desabastecimiento dentro de seis años. Por lo tanto, sobre la base de este análisis, se puede señalar que Perú y Colombia tienen intereses comunes en relación con los cinco puntos señalados en la MIN.

3.1.2 Potencial nacional

«El potencial o poder nacional indica qué tan débil o fuerte es un Estado para alcanzar sus intereses nacionales» (D'Alessio, 2014, p.90). Por lo cual, para determinar las fortalezas y debilidades con las que un país afronta sus intereses nacionales, se analizan los siete elementos del poder nacional definidos por Hartmann (1957/1983), los mismos que serán desarrollados a continuación.

Demográfico. Según datos obtenidos del «Plan estratégico de desarrollo nacional actualizado», la distribución poblacional del Perú se encuentra en un proceso de cambio, ya

que en 1960 el Perú era en su mayoría rural: el 53% de la población, o sea 5.3 millones de personas vivía en zonas rurales; mientras que 4.7 millones, en las zonas urbanas. En el 2010, la configuración cambió en forma radical, de tal forma que el 76% de la población se volvió urbana, conformada por 22.4 millones de personas, frente a un 24% restante, 6.9 millones, que continúa viviendo en las zonas rurales.

Para el 2021, se espera que la población peruana llegue a 33'150,000 habitantes, de los cuales casi el 76% habitará en zonas urbanas, siendo Lima la ciudad con mayor concentración (32.47%) por el desarrollo económico que presenta. Además, se proyectó que hacia el 2021, Lima albergará a más de 10 millones de personas, manteniendo su protagonismo y convirtiéndose en la única mega ciudad del Perú. Otros departamentos que destacan en concentración poblacional son: en el norte, La Libertad y Piura; y en el sur, Cusco y Arequipa. (CEPLAN, 2016)

Se destaca que la estructura poblacional peruana al 2010 estaba integrada en su mayoría por jóvenes por debajo de los 25 años. En el 2021, esta estructura se mantendrá muy similar, con una población mayoritaria entre 5 y 30 años, lo cual representa un beneficio importante para la economía del país, ya que una mayor proporción de personas en edad de trabajar y potencialmente productivas, constituye una fuente de recursos humanos importante, que permitirá el crecimiento dinámico de la economía peruana por muchos años. En la Figura 14, se muestra la evolución de la población en edad de trabajar, del 2010 al 2021. (CEPLAN, 2016)

Sin embargo, que la PEA se incremente en los siguientes años no asegura una ventaja competitiva para el país si el Gobierno no tiene un plan de desarrollo en el sector educativo, considerando que los niveles de educación en el país son bajos, y el acceso a estudios técnicos y superiores en entidades de prestigio tienen altos costos.

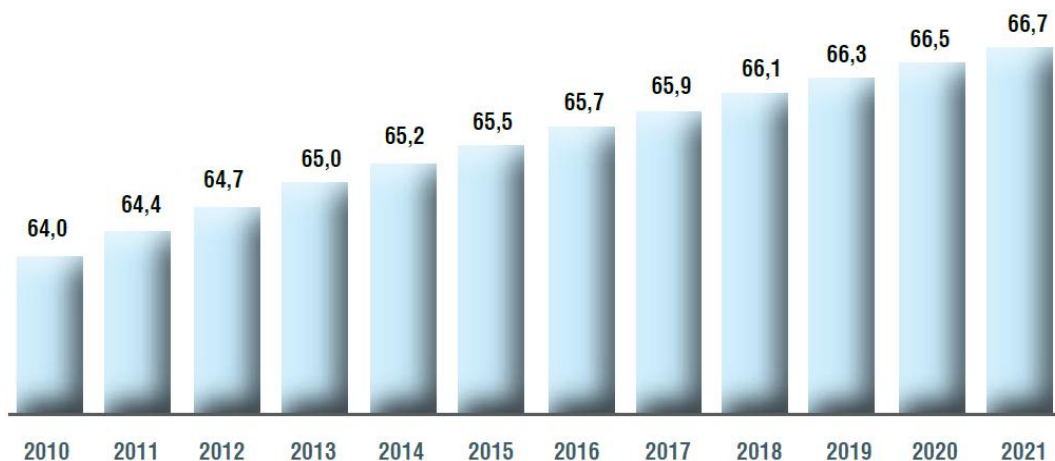


Figura 14. Perú: evolución de la población en edad de trabajar (15-65 años) respecto al total de la población, 2010-2021.

Tomado del «Plan estratégico de desarrollo nacional actualizado: Perú hacia el 2021» (p. 63), por el CEPLAN, 2016. Lima, Perú: Autor.

El CEPLAN (2016) propuso como uno de los objetivos nacionales: garantizar el acceso a servicios de calidad que permitan el desarrollo pleno de las capacidades y los derechos de la población, en condiciones equitativas y sostenibles, el cual involucra tres dimensiones temáticas: (a) salud, (b) educación y (c) condiciones de vida. Es por ello que, en el aspecto educativo, se ha desarrollado el Proyecto Educativo al 2021, que busca incrementar la calidad y el acceso a la educación básica y superior. Por último, estas perspectivas de crecimiento del bono demográfico y cambios en la distribución de la población urbana y rural, así como el fortalecimiento del sector educación, representan una fortaleza importante del país para promover la productividad y el crecimiento económico en el futuro, lo cual a la vez genera el ambiente propicio para el crecimiento de los mercados financieros en el Perú.

De acuerdo con Aramburú (2015), luego de un acelerado crecimiento de la población (en 1950 menos de 10 millones de habitantes y en el 2015 más de 31 millones), las siguientes décadas presentarán una dinámica poblacional que se caracterizará por:

- La población continuará aumentando pero con menores tasas de crecimiento a las presentadas en las décadas pasadas. En el 2050, la población superará los 40 millones

de habitantes. Al 2020, la población tendrá un aumento mayor a 1.7 millones, por lo que será necesario aumentar las viviendas, los servicios de salud, incrementar y mejorar el sistema de transporte público, así como el empleo y la expansión de los servicios en pro del adulto mayor.

- La población comprendida entre los 15 y 29 años crecerá en 106 mil habitantes al 2020, por lo que es importante hacer énfasis en mejorar la educación superior y los programas de fomento del empleo.
- La población comprendida entre los 30 y 44 años, considerada adulta joven; y la población comprendida entre los 45 y 59 años, considerada adulta; presentarán un mayor crecimiento. Por lo tanto, es de vital importancia que este segmento cuente con las condiciones adecuadas de vida, empleo y otros, para poder mantenerse en el proceso de envejecimiento futuro.

Según la Asociación Peruana de Empresas de Investigación de Mercados, los hogares de los niveles socioeconómicos A, B y C a nivel nacional representan el 38.7% de la población, y han sido los segmentos de mayor crecimiento económico. Esto les permitió acceder a viviendas a través de créditos hipotecarios, lo cual generó crecimiento geográfico y movimiento en el sector construcción y financiero. (APEIM, 2015)

Sobre esto último, los resultados finales a diciembre 2016 indican que la oferta de departamentos se incrementó en 3%; sin embargo, el nivel alcanzado sigue siendo más bajo de lo registrado en el 2014. Por otro lado, las ventas se concentraron en el segmento de precios medios bajos y bajos –menores a S/. 240,000–, que representaron el 80% de la demanda. En el caso de Lima, las ventas disminuyeron en 12%, en el 2016; por lo tanto, los créditos hipotecarios mantienen una desaceleración que se intensifica en las provincias del país. (BBVA, 2016)

Para incentivar el desarrollo del mercado inmobiliario, es preciso asistir las necesidades de financiamiento de los clientes, sobre todo a los que forman parte de los sectores base de la pirámide organizacional. Las políticas tan estrictas del sistema financiero para la adquisición de un crédito, es un obstáculo para el desarrollo del sector inmobiliario.

Geográfico. Según el CEPLAN (2011), la ubicación estratégica del Perú es privilegiada: se encuentra en la cuenca del Pacífico, y por esa condición, con acceso a más de 60 naciones. A través del mar, se conecta con América del Norte, Centroamérica, Oceanía y Asia. También cuenta con el río Amazonas y sus afluentes, así como el Estrecho de Magallanes y el Canal de Panamá, dentro de las rutas interoceánicas. Todo este conjunto de características permiten al Perú ser considerado como un país con gran potencial marítimo, por lo cual se considera necesario mejorar la calidad de la infraestructura portuaria, sobre todo por los tratados de libre comercio que se están desarrollando.

Las vías de comunicación cuentan con la presencia de grandes ejes longitudinales como son la Carretera Panamericana, la Longitudinal de la Sierra y la Marginal de la Selva. También tiene los ejes transversales conformados por las vías interoceánicas del Norte, Sur y Centro, que cohesionan de esta manera el territorio nacional.

De igual manera, el Perú posee importantes recursos naturales y una amplia extensión territorial: 1'285,215 km²; y 200 millas de soberanía marítima. Es privilegiado en diversidad de paisajes, biomas y ecosistemas tanto en la costa, en la sierra y en la selva. Cuenta también con el mar frente a sus costas, la cordillera andina, la selva y su ubicación latitudinal, que le permiten tener una gran variedad de climas, pisos y zonas de producción y ecosistemas productivos. No obstante, es muy vulnerable al cambio climático, debido a sus características geográficas, así como a los riesgos y desastres que son producidos por los fenómenos naturales, que consecuencias de gran magnitud en las personas, en la infraestructura, en el patrimonio natural y en el desarrollo sostenible del país. (Minam, 2015)

El Perú ha enfrentado fenómenos climáticos que lo han dejado en estado crítico, como el Fenómeno de El Niño, que se caracteriza por el calentamiento de las aguas del Pacífico y afecta también el Sureste Asiático, Australia y Sudamérica, con repercusiones en la pesca y la ocurrencia de intensas lluvias, huacos y sequías. En el 2017, el Perú está viviendo los estragos del fenómeno de El Niño Costero, que se desarrolla a 4 o 5 grados de la línea del Ecuador y este está en una zona clave por su latitud. Este fenómeno se caracteriza por el calentamiento anómalo de las aguas marinas frente a las costas de Ecuador y Perú, produciendo mayor humedad en el cielo, lo cual genera lluvias intensas, inundaciones y huacos que han afectado a ciudades y centros poblados.

A marzo de 2017, El Niño Costero ha impactado 24 regiones del Perú, ocasionado el fallecimiento de 80 personas y más de 111,000 damnificados, entre otros daños en infraestructura y vías de acceso. Estas consecuencias desastrosas para el Perú pueden prevenirse con la ejecución de obras especiales de ingeniería urbana y rural, que permitan la canalización correcta de las aguas, cauces suficientemente grandes preparados para el incremento de volumen de los ríos, entre otras mejoras. (5 preguntas para entender el Fenómeno El Niño Costero que golpea Perú, 2017)

Económico. A partir del 2003, el Perú tuvo un buen desempeño macroeconómico en la región, con una tasa de crecimiento promedio del PBI de 5.8%, que constituye el más alto crecimiento registrado en la historia (véase la Figura 15). Este crecimiento se relacionó sobre todo con el auge del sector minero, ya que el aumento acelerado de los precios de los metales en las últimas dos décadas, favoreció a la economía peruana, permitiéndole incrementar el volumen y el valor de sus exportaciones.

Cabe resaltar que entre los años 2000 y 2011, el precio del cobre creció 460%; y el precio del oro, 380%. Esto representa una alta influencia del sector minero en el PBI, en

forma directa, a través de la producción minera; e indirecta, por su repercusión en los demás sectores productivos de la economía –como industria y servicios–. (CEPLAN, 2016)

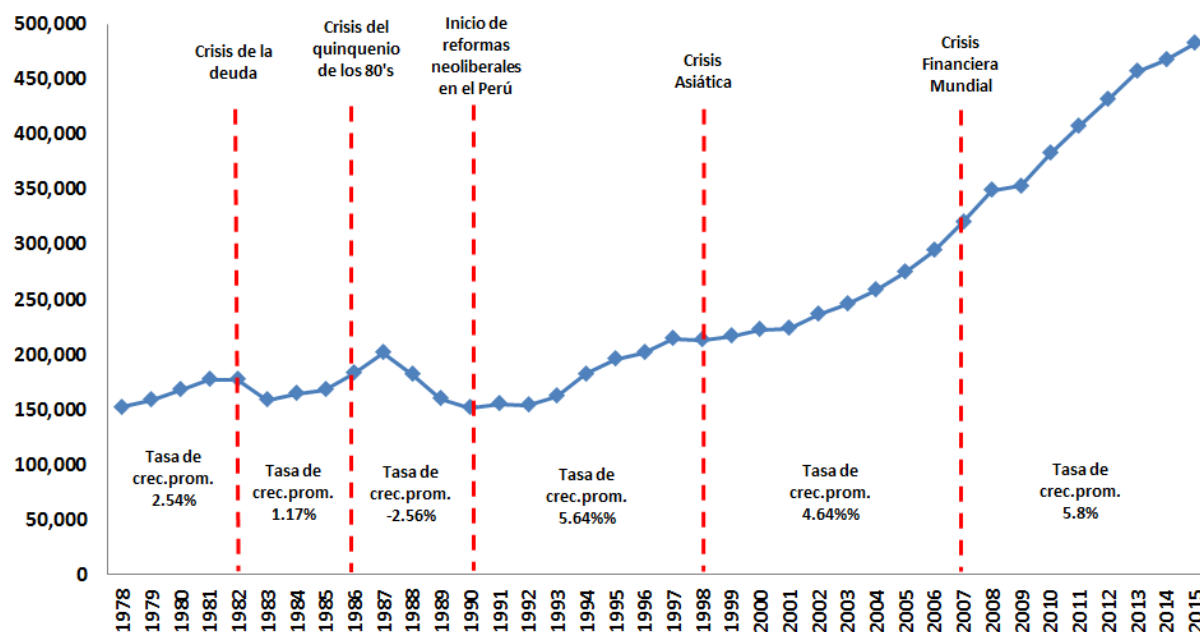


Figura 15. Evolución del PBI agregado de Perú (millones de S/. de 2007), 1978-2015. Tomado del «Plan estratégico de desarrollo nacional actualizado: Perú hacia el 2021» (p.39), por el CEPLAN, 2016. Lima, Perú: Autor.

Según el Banco Central de Reserva del Perú, el PBI creció 3.3% en el 2015, logrando recuperarse del 2.4% alcanzado en el 2014. Esto, como consecuencia del restablecimiento parcial de factores de oferta que afectaron durante el 2014 al sector primario, y por los resultados favorables obtenidos en la minería metálica, con la expansión de Cerro Verde y el inicio de operaciones de Las Bambas. (BCRP, 2016)

Asimismo, durante el 2016, el PBI creció 3.9%; sobre todo por la expansión de los sectores primarios (9.8%), también generado por la minería principalmente, por la mayor producción de cobre. Por otro lado, los sectores no primarios crecieron 2.3% y se mantuvieron afectados por una débil demanda interna, lo cual se manifiesta en las tasas negativas de crecimiento de los sectores de construcción y manufactura, con una retracción en los sectores comercio y servicios. (BCRP, 2017a)

Los sectores económicos que presentaron variaciones importantes de crecimiento, que tienen impacto directo en el PBI, son: (a) minería e hidrocarburos, que tuvo una variación positiva del 16.3%; (b) electricidad y agua, con una variación de 7.3%; (c) agropecuario, que presentó una desaceleración de 3.2% a 1.8%; y (d) pesca, que se contrajo 10.1%, debido a menores desembarques de anchoveta. En la Tabla 4, se presenta el detalle de las variaciones del PBI por sectores económicos. (BCRP, 2017a)

Tabla 4

PBI por Sectores Económicos

Sectores Económicos	2015	2016
Agropecuario	3.2	1.8
Agrícola	2.0	0.6
Pecuario	5.2	3.6
Pesca	15.9	-10.1
Minería e hidrocarburos	9.5	16.3
Minería metálica	15.7	21.2
Hidrocarburos	-11.5	-5.1
Manufactura	-1.5	-1.6
Recursos primarios	1.8	-0.5
Manufactura no primaria	-2.6	-2.0
Electricidad y agua	5.9	7.3
Construcción	-5.8	-3.1
Comercio	3.9	1.8
Servicios	4.2	3.9
PBI	3.3	3.9

Nota. Variaciones porcentuales reales. Adaptado del «Reporte de inflación. Panorama actual y proyecciones macroeconómicas 2017-2018» (p. 42), por el BCRP, 2017a. Lima, Perú: Autor.

Como puede observarse, el sector construcción continúa en negativo, con una variación de -3.1% respecto al 2015. Aun cuando la oferta de departamentos se ha incrementado, las ventas no logran generar el dinamismo esperado, manteniéndose en niveles menores que lo proyectado y alcanzado el año pasado. Es por eso que los créditos hipotecarios mantienen su desaceleración, mientras que el ratio de morosidad sube gradualmente, por lo cual las entidades financieras están desarrollando estrategias con el objetivo de dinamizar el sector. (BBVA, 2017b)

La proyección de crecimiento del PBI para el 2017 y el 2018 es de 3.5% y 4.1%, respectivamente. Si bien ambos crecimientos estarían motivados por los sectores primarios, el

2017 se está viendo afectado por los daños ocasionados por el fenómeno de El Niño Costero, que repercuten principalmente en los sectores pesca, manufactura primaria, agropecuario y servicios, además de la reconstrucción de infraestructura. Para el 2018 se espera un mayor crecimiento en los sectores no primarios, promovido por la expansión de la construcción con los proyectos de infraestructura y un mejor desempeño de la manufactura no primaria, como resultado del incremento de la inversión privada y la demanda externa. (BCR, 2017b)

En este sentido, sobre la base de la evolución del PBI y los crecimientos actuales y proyectados en cada uno de los sectores económicos, se puede afirmar que si bien la economía peruana registra crecimientos favorables, también tiene las siguientes debilidades, que la hacen vulnerable: (a) su alta dependencia con el crecimiento de los sectores primarios y la exportación de materias primas, (b) su estructura poco diversificada y de baja sofisticación tecnológica, y (c) su bajo nivel de productividad en el sector manufacturero. Por lo tanto, el Gobierno, con el fin de lograr el crecimiento sostenido de la economía en el mediano y largo plazo, ha iniciado la implementación de estrategias con enfoque multisectorial mediante la agenda de competitividad 2014-2018 y el Plan Nacional de Diversificación Productiva (PNDP); y estrategias con enfoque sectorial, a través de iniciativas como: (a) el Plan Estratégico Nacional Exportador (PENX 2025), y (b) el Plan Estratégico Nacional de Turismo (PENTUR 2021). De esta forma, la economía será fortalecida con el desarrollo de nuevos sectores más industrializados y de mayor valor agregado. (CEPLAN, 2016)

Tecnológico. Porter (2009) señaló que la prosperidad de una nación no se hereda sino que se crea, y está sobre la base de su capacidad para innovar y mejorar. La competitividad de un país se mide a través de la productividad de sus empresas, por lo que el uso de la tecnología y la innovación son herramientas necesarias para su sostenibilidad en un mercado global cada vez más competitivo.

Según el CEPLAN (2016), ningún país que haya pensado seriamente en el desarrollo ha tenido avances sin una política sólida de ciencia y tecnología. Dado que existe una relación positiva y directa entre crecimiento y desarrollo de ciencia y tecnología, los países más desarrollados e innovadores son aquellos que asignan el mayor número de recursos en I+D. En el 2015, el Foro Económico Mundial (WEF) situó al Perú en el puesto 116 entre 140 países en el índice de innovación, como resultado de la situación precaria en la que se encuentra el desarrollo de la ciencia, la tecnología y la innovación tecnológica (CIT), en el país. Los principales problemas que han limitado el desarrollo de la CIT son: (a) baja inversión pública, (b) falta de involucramiento del sector privado en el desarrollo de CIT, (c) escasez de especialistas y docentes en carreras de ciencia y tecnología, y (d) falta de infraestructura en los centros de investigación.

Asimismo, el CEPLAN (2016) señaló que el gasto público en I+D, como porcentaje del PBI del país, es 0.15%; es decir, es uno de los más bajos de la región, en comparación con países como Chile (0.5%) y Brasil (1%). En este contexto, el Estado peruano ha iniciado una política para promover la ciencia y tecnología en el país, dado que es el medio que asegurará la competitividad nacional y el crecimiento económico a mediano y largo plazo.

En este contexto, el CONCYTEC estableció en el 2014 la estrategia «Crear para crecer», que tiene un horizonte de acción hasta el 2021, y como objetivo fortalecer el desarrollo de la CIT e incrementar la diversificación productiva a través de la innovación y tecnología. Dicha estrategia tiene como lineamientos el financiamiento de becas/capacitaciones para investigadores; la articulación eficiente de la cooperación entre el Estado, las universidades/centros de investigación y el sector privado; y el acceso a recursos e incentivos tributarios a las empresas que opten por invertir en tecnología e I+D.

Por lo tanto, el Gobierno peruano tiene como objetivo incrementar la competitividad del país a través del desarrollo de una estructura productiva diversificada con productos que

tengan un mayor valor agregado, que sean innovadores e intensivos en el uso de tecnología, los cuales le permitirán formar parte de las grandes cadenas globales de valor. Asimismo, aumentar las capacidades cognitivas e innovadoras de su población, que contribuyan con la sostenibilidad de la competitividad nacional.

Histórico, psicológico y sociológico. El Perú es un país con mucha historia, ligada a la variedad de culturas que han dejado sus antepasados. Sus primeros pobladores llegaron hace más de 20,000 años y eran cazadores y recolectores. Luego, con el desarrollo de la agricultura, nacieron las culturas preincaica e incaica. En el siglo XVI, con la llegada de los españoles, se inició el Virreinato; y después, en 1821, el Perú se independizó de España y nació como república. En la década de 1970, se dio la dictadura militar del general Juan Velasco y durante ese gobierno se reformó el agro, expropiándose terrenos agrícolas de manera radical. (PROMPERU, 2016)

A partir de 1980, el Perú retornó a la democracia con el gobierno de Fernando Belaúnde; el país atravesaba por una fuerte crisis económica e hiperinflación. En ese mismo año surgieron dos movimientos terroristas que azotaron al país con mucha violencia, por casi 20 años: el Movimiento Revolucionario Túpac Amaru (MRTA) y Sendero Luminoso (SL). En 1990, en el gobierno de Alberto Fujimori inició una guerra frontal contra el terrorismo, logrando la captura de sus líderes y la reducción del accionar subversivo en forma significativa. Luego, llegaron al poder Alejandro Toledo, Alan García, Ollanta Humala y el actual presidente, Pedro Pablo Kuczynski, elegido para el período 2016-2021. (PROMPERU, 2016)

El Perú cuenta con una gran riqueza cultural y lingüística. Si bien el idioma oficial es el español, también forman parte de la cultura peruana y son reconocidos: el quechua, que se habla en varias regiones de los Andes; y el aymara, en el sur andino. De otro lado, 12 lugares del Perú han sido declarados por la UNESCO como Patrimonio de la Humanidad, entre ellos:

el Santuario de Machu Picchu, ciudadela inca ubicada al norte de la ciudad del Cusco y construida en el siglo XV, que recibe al año 3,100 turistas y ha sido considerado el lugar más popular del mundo para ser visitado, llevándose el premio Trip Advisor Travellers Choice Awards 2016 (Machu Picchu es el lugar más popular del mundo para visitar, 2016). De igual manera, la gastronomía peruana es una gran fuente generadora de turismo, y el Perú ha sido reconocido por los World Travel Awards 2015 como el mejor destino culinario del mundo por cuatro años consecutivos. (MINCETUR, 2015)

Sobre el aspecto psicológico, Quiñones (2016) indicó que la consultora Consumer Truth dio a conocer los cambios que se están dando en la psicología de los peruanos, que se reflejan en su comportamiento, sus hábitos y sus prioridades. Existe un cambio en el aspecto cultural, influenciado por las mejoras en la economía, destacando el ascenso de un segmento de la clase media que da el impulso al nacimiento de nuevos valores. Es el surgimiento de un peruano orgulloso de sí mismo y de su país, que no se esconde, que cambia sus sentimientos de represión por libertad y de perdedor por ganador; que se encuentra en la constante búsqueda de productos y servicios de mejor calidad. Este ‘nuevo peruano’ brinda mayor apoyo a las marcas nacionales, convirtiendo muchas empresas en exitosas y obteniendo modelos de gestión a replicar. Para el autor, la mentalidad del peruano está en gran proceso de cambio y esto presenta grandes oportunidades para el sector empresarial.

En relación con el aspecto sociológico, el CEPLAN (2016) indicó que a pesar de los avances en las mejoras de políticas de inclusión social implementadas en los últimos años en el Perú, es necesario perfeccionar el marco institucional para integrar a un mayor número de pobladores en el crecimiento económico y poder alcanzar niveles similares en materia de ingresos, oportunidades y calidad de vida. Cabe resaltar que el gasto realizado por el Gobierno en programas sociales desde el 2007 hasta el 2015 evolucionó en forma favorable, priorizando los sectores de educación y salud, tal como se muestra en la Tabla 5.

Tabla 5

Gastos en Programas Sociales 2007-2015 en Millones de Soles Corrientes

Programa	2007	2 008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015 P/
Total	12,529	12,295	14,071	15,095	16,515	19,466	22,657	26,636	34,368
Educación inicial	713	757	877	966	1,076	1,395	1,844	2,099	2,716
Educación primaria	3,070	3,392	3,291	3,452	3,522	3,952	4,892	5,037	6,122
Educación secundaria	2,579	2,658	2,643	2,875	2,810	3,422	3,522	4,170	5,920
Asistencia social	2,476	1,882	1,950	2,208	2,780	3,564	4,237	5,334	5,138
Salud colectiva	523	523	570	506	612	964	889	1,053	1,289
Salud individual	3,168	3,081	4,739	5,088	5,714	6,169	7,273	8,941	13,183

Nota. Tomado de «Gasto social de los programas sociales prioritarios, según programa», por el INEI, 2015a. Recuperado de: <http://www.inei.gob.pe/estadisticas/indice-tematico/sociales/>

Por otro lado, en el sector vivienda, de acuerdo a lo indicado por la consultora HGP Group, en el 2016 Lima Metropolitana presentó un déficit habitacional de 612,464 viviendas, de las cuales el 41.1% correspondía a un déficit cuantitativo, es decir, a viviendas que requieren ser reemplazadas para cubrir las necesidades de hogares secundarios que anhelan adquirir una vivienda o para reemplazar viviendas no adecuadas para habitar, o porque adicional a ello, en esa vivienda conviven dos o más familias. El 59% corresponde a viviendas con carencias de calidad relacionadas al tipo de material de construcción empleado, al hacinamiento y falta de acceso a los principales servicios básicos como agua, desagüe y electricidad. (Déficit habitacional en Lima Metropolitana es de 612,464 viviendas al 2016, 2017)

Acercas de los conflictos sociales que enfrenta el Perú, hasta diciembre de 2016 se registraron 212, de los cuales el 67% corresponden al gobierno nacional, el 17.9% al gobierno regional, el 9% al gobierno local, el 2.8% al Poder Judicial y los organismos autónomos, y el 0.5% de los casos al Poder Legislativo. Según la Defensoría del Pueblo, el tema socioambiental presenta el mayor número de conflictos, y los sectores de minería e hidrocarburos (que tiene un alto impacto en la economía) son los que tienen porcentajes más elevados, ya que representan el 60% y 16%, respectivamente (Gobierno nacional tiene el 67% de conflictos sociales, señala la Defensoría del Pueblo, 2017). En la Figura 16, se

pueden observar los conflictos sociales en cifras a diciembre de 2016, según nivel de gobierno, región y tipo de conflicto.

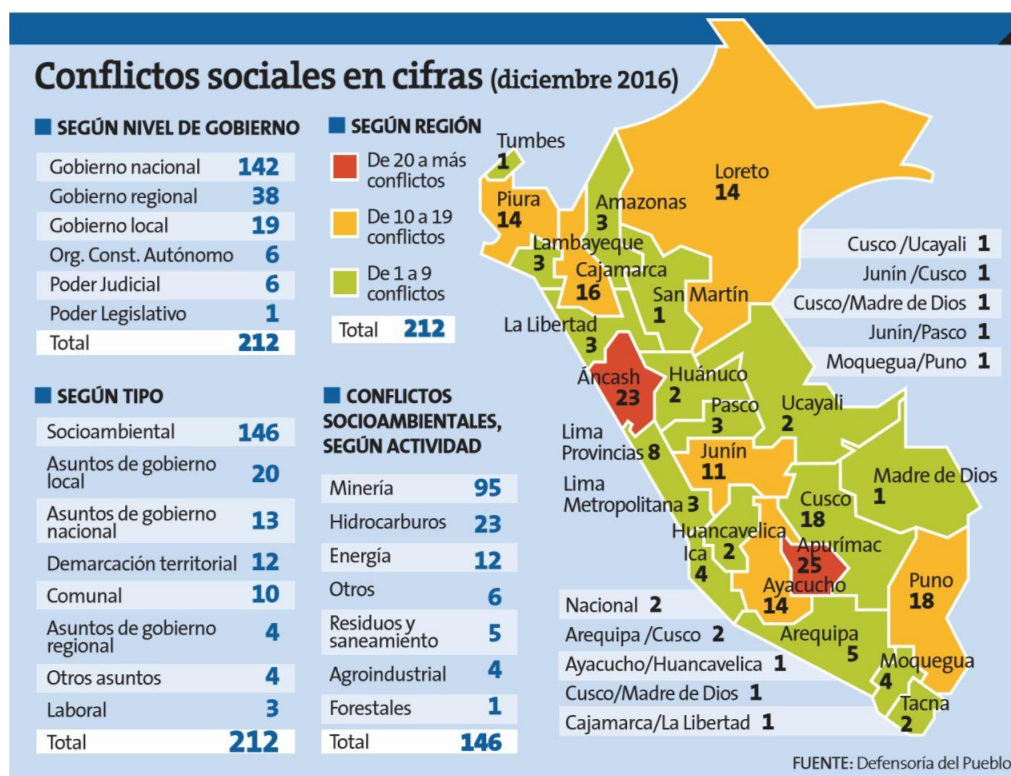


Figura 16. Conflictos sociales en cifras.

Tomado de Gobierno nacional tiene el 67% de conflictos sociales, señala la Defensoría del Pueblo, 2017.

(<http://peru21.pe/politica/gobierno-nacional-tiene-67-conflictos-sociales-senala-defensoria-pueblo-2268596>)

El turismo, que durante los últimos años ha mantenido un crecimiento sostenido, se ha convertido en un impulsor del desarrollo no solo económico sino también social, contribuyendo a la reducción de la pobreza y a la inclusión social. En la gestión del presidente Humala, se propusieron acciones de mediano plazo, como la erradicación de la pobreza extrema, reformas políticas, la igualdad en derechos y en oportunidades, el reconocimiento de la diversidad cultural, metas sociales, entre otras; que se encontraban en línea con los objetivos del milenio.

Organizacional y administrativo. El Perú está representado por tres poderes independientes y autónomos: Poder Ejecutivo, cuyo máximo representante es el Presidente de

la República; el Poder Legislativo, representado por el Congreso de la República; y el Poder Judicial. Sin embargo, en la actualidad, estos no cuentan con la confianza de los peruanos, según la última encuesta realizada por Ipsos Apoyo para El Comercio (Mejía, 2015); el 84% de los ciudadanos no confían en el Congreso de la República; el 9% no confía en el Poder Judicial, debido a su lentitud en los procesos y a sus cuestionables fallos; y el 73% no confía en el Poder Ejecutivo.

Asimismo, con relación a la efectividad gubernamental, el Perú alcanzó en el 2014 un índice de 2.2; y en el 2021, 2.4, ubicándose así dentro del promedio mundial. La Figura 17 muestra los índices gubernamentales de algunas naciones de América Latina; en el 2021 Perú se encontraría por encima de países como Bolivia, Ecuador, Paraguay y Venezuela.

(CEPLAN, 2016)

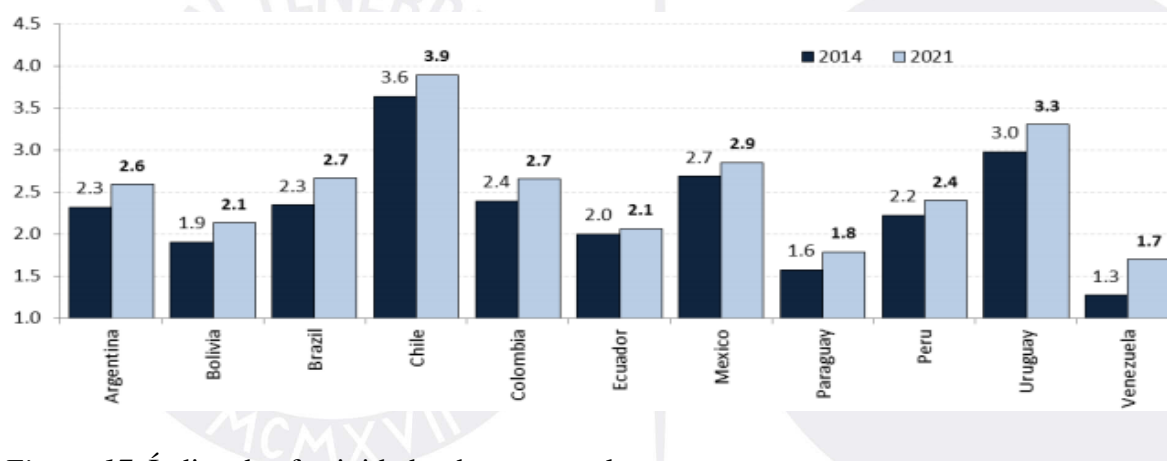


Figura 17. Índice de efectividad gubernamental.

Tomado del «Plan estratégico de desarrollo nacional actualizado: Perú hacia el 2021» (p.64), por el CEPLAN, 2016. Lima, Perú: Autor.

Militar. En lo que respecta a este factor, en 1957 se creó el Comando Conjunto de las Fuerzas Armadas del Perú (CC.FF.AA.), para el planeamiento de la defensa nacional en tiempos de paz y guerra. Actualmente, está constituido por el Ejército, la Marina de Guerra y la Fuerza Aérea del Perú. También se encarga de organizar y ejecutar el planeamiento, coordinación, preparación y conducción de las operaciones conjuntas en el más alto nivel, en el frente externo y en el frente interno, así como coordinar las acciones para la participación

de las Fuerzas Armadas en el desarrollo nacional y en la defensa civil. Todo ello con la finalidad de garantizar la independencia, la soberanía y la integridad territorial. (CC.FF.AA., 2016)

En comparación con otros países de América Latina, de acuerdo con el informe de la Red de Seguridad y Defensa de América Latina (RESDAL), del 2014, la inversión en defensa respecto al PBI del Perú fue de 1.3%, mientras que la de países como Ecuador y Chile –con los que tuvimos guerras–, fue de 2.74% y 2.09%, respectivamente. Esto demuestra una debilidad peruana en el aspecto militar, la misma que es abordada dentro del Eje 3 del «Plan estratégico de desarrollo nacional: El Perú hacia el 2021».

3.1.3 Principios cardinales

Según D'Alessio (2014), los principios cardinales son la base de la política exterior y es lo que debe hacer toda nación para alcanzar sus objetivos. Los principios cardinales permiten comprender el comportamiento que presenta el sistema del Estado, y sobre la base de ellos identificar las amenazas y las oportunidades del Perú en su relación con otros países. Estos principios cardinales son cuatro: influencia de las terceras partes, lazos pasados y presentes, contrabalance de intereses y conservación de los enemigos.

Influencia de terceras partes. Este principio se refiere a cómo las interacciones no solo afectan a los países que están relacionándose, sino también cómo afectan a otros países (Hartmann, 1957). Es decir, la interacción entre dos estados nunca es bilateral, sino que siempre existirán influencias de terceras, cuartas o quintas partes, que podrían estar o no interesadas en que esta interacción se realice. (D'Alessio, 2014)

Para el Perú, según el CEPLAN (2016), se tendrán en cuenta las oportunidades y desafíos importantes que se presenten, sobre todo en su relación con Asia, teniendo una participación más activa en el Foro de Cooperación Asia-Pacífico, permitiendo un acercamiento a las economías asiáticas para buscar diversificar sus exportaciones y

producción. De igual manera, se considerará el desarrollo rápido y planificado de la Alianza del Pacífico (Colombia, México y Chile), aprovechándose de manera equitativa los beneficios y oportunidades; así como el desarrollo del Mercado Integrado de América Latina (MILA), que permitirá atraer inversiones de los países desarrollados.

Lazos pasados y presentes. La historia de las interacciones entre dos países afecta la relación que mantienen en el presente. Los países que hubiesen mantenido relaciones en el pasado, basarán sus actitudes actuales en cómo estas relaciones se hayan dado en el pasado (D'Alessio, 2014). En el Perú, esta situación se da con Chile, país vecino, con el cual históricamente se han presentado conflictos limítrofes, los cuales se resolvieron en enero de 2014, en la Corte Internacional de Justicia de La Haya. Al poner fin a la controversia marítima entre ambos países, se otorgó al Perú más de 50,000 km² de territorio marítimo. Con este fallo, que se realizó de manera pacífica, se reforzó el proceso de integración entre ambos países. (Un año del fallo de La Haya: Los beneficios que obtuvo el Perú, 2015)

De igual manera, en 1995 y debido a problemas limítrofes, se originó un conflicto con Ecuador llamada la Guerra del Cenepa, la cual culminó con la firma de un acuerdo de paz –Acta Presidencial de Brasilia–, firmado en 1998 por los presidentes Alberto Fujimori, del Perú; y Jamil Mahuad, del Ecuador. (Hace 17 años se firmó el acuerdo de paz entre el Perú y Ecuador, 2015)

Contrabalance de intereses. Este principio calcula la ventaja comparativa frente al costo comparativo, analizando la existencia de ganancias y pérdidas, e intentando hacer alianzas con alguien que tenga un interés común (D'Alessio, 2014). Según esta premisa, los países buscan aliarse con naciones que tengan intereses en común, y evalúan si las posibles ventajas que puedan obtener, valen el costo de obtenerlas. En el Perú, los tratados de libre comercio han permitido aprovechar el crecimiento de los mercados y las ventajas comparativas.

En el transcurso del tiempo, el Perú ha firmado tratados de libre comercio con nueve países miembros del Foro de Cooperación Económica Asia-Pacífico (APEC): Canadá, China, Japón, Estados Unidos, Chile, Singapur, México, Tailandia y Corea del Sur. De igual manera, en el 2016, firmó el Acuerdo de Asociación Transpacífico (TPP) con los países de Brunéi, Canadá, Australia, Darussalam, Chile, Japón, México, Malasia, Singapur, Nueva Zelandia y Vietnam, cuyo objetivo es brindar el soporte de calidad necesario para el desarrollo económico y la generación de empleo de los países que lo conforman, estableciendo las bases para el libre comercio de Asia-Pacífico. (Perú tiene acuerdos de libre comercio con nueve economías de APEC, ¿cuáles son?, 2016)

A su vez, como una iniciativa de integración regional, el 28 de abril de 2011 se creó la Alianza del Pacífico, conformada por Chile, Colombia, México y Perú. Los objetivos principales de dicho acuerdo son: (a) construir una zona de integración que permita el avance progresivo hacia la circulación de bienes, servicios, personas, capitales y economías; (b) impulsar el crecimiento y desarrollo económico de sus participantes con el fin de obtener un mayor bienestar, superando la desigualdad socioeconómica y promoviendo la inclusión social; y (c) ser una plataforma que permita la articulación política, la integración comercial y económica, de proyección mundial, con foco en la región Asia-Pacífico. Uno de los principales logros de esta alianza es la creación del Mercado Integrado Latinoamericano (MILA), que es una plataforma de integración bursátil para promover la integración financiera entre las bolsas de los países que la integran. (Abecé de la Alianza del Pacífico)

Conservación de los enemigos. Este principio especifica que los Estados prudentes no acumulan más enemigos de los que pueden manejar. Asimismo, hay que tener enemigos y es preferible ganarlos que perderlos, ya que el no tener enemigos es monopolio e implica la pérdida de innovación y estrategias, entre otras consecuencias (D'Alessio, 2014). Conservar

un número de enemigos, los cuales no necesariamente deben ser bélicos, permite a las naciones mantener las capacidades del país a un nivel competitivo.

Según el CEPLAN (2016), el Perú se encuentra rezagado en relación con otros países, como Uruguay, Chile y México, teniendo como principal brecha las barreras internas de productividad existentes en las regiones, lo que genera inequidades, desigualdad de oportunidades e ingresos entre los peruanos. La economía está en límites inferiores a la economía de la región, como de México, Chile y Colombia. Con su ingreso a la Organización para Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), el Perú tendrá grandes oportunidades de acortar las brechas existentes con Chile y, al 2021, contará con un perfil similar a dicho país antes de ingresar a la OCDE.

3.1.4 Influencia del análisis en el sistema de sociedades tituladoras del Perú

El Perú está preparado para la globalización, y el sistema de sociedades tituladoras aporta como proveedor de financiamiento a aquellas empresas que necesiten capital para invertir y generar nuevos negocios a nivel mundial. Esta liquidez es necesaria para empresas que operan en sectores bastante dinámicos, como el inmobiliario, en donde existe una gran oportunidad para las sociedades tituladoras, pues los factores que son afectados por los crecimientos demográficos y geográficos generan mayor dinamismo en la economía, en el ámbito laboral y en el incremento del poder adquisitivo. Esto, que a su vez crea mayor comercio, movimiento en el sector inmobiliario y construcción, demanda de nuevos productos y servicios, y en general nuevas inversiones en diferentes rubros, está alineado con el ascenso de un segmento de la clase media, y al cambio progresivo de la mentalidad del ciudadano peruano (que está en búsqueda de oportunidades de desarrollo para la generación de su propia empresa).

Al respecto, el sector construcción e inmobiliario se estima que crecerá 4% en el 2017, y ello dependerá de las acciones que obtenga el Gobierno Central destrabando los

proyectos que hoy están entrampados. En el sector inmobiliario se espera una mayor expansión de los sectores A y B, debido a la opción de retirar el 25% de los fondos de la AFP, a la demanda insatisfecha y a las facilidades que otorgan los bancos para la obtención del crédito hipotecario. (Proyectan que sector construcción e inmobiliario en Perú crecerá 4% en 2017, 2016)

Es en este contexto económico favorable, con planes estratégicos multisectoriales que buscan un crecimiento sostenido en el largo plazo, en el cual se han previsto crecimientos en los diferentes sectores económicos, motivados por el incremento del gasto público como resultado de la ejecución de proyectos de infraestructura, la titulización como alternativa de financiamiento cobra relevancia al permitirle a las diferentes empresas del sector inmobiliario obtener liquidez, mediante la titulización de sus flujos futuros. De igual forma, al generarse un incremento en la inversión pública, se logra un mayor dinamismo en la economía, que repercute en una mayor demanda de créditos para el financiamiento de obras públicas y privadas. Esto hace que las entidades financieras se vean en la necesidad de incrementar sus fondos de liquidez para seguir otorgando préstamos, por lo cual la titulización de los diferentes tipos de créditos les permitiría lograr estos incrementos.

Debido a los bajos índices en materia de innovación, ciencia y tecnología, el Gobierno peruano ha realizado un plan para la promoción y desarrollo que permita incrementar la competitividad nacional. Este entorno es favorable para el desarrollo del sistema de sociedades tituladoras, ya que promueve el crecimiento sostenible del sector empresarial, apalancado en la diversificación productiva de alto valor; e incrementando la demanda potencial de clientes del sistema de sociedades tituladoras.

3.2. Análisis Competitivo del Perú

El análisis competitivo del país forma parte del proceso de entendimiento del entorno. Si no se evalúa el entorno de modo permanente, se corre el riesgo de quedar fuera del

mercado, debido a no tener una visión global que conlleve a una gerencia ineficiente. Es necesario contar con un conocimiento pleno del entorno y de esta manera poder adaptarse a las oportunidades que brinda, a la vez de estar preparado ante las posibles amenazas que se presenten. También es importante entender que el entorno no se puede cambiar, y un país es una organización productiva, que está conformada por tres pilares fundamentales: finanzas, operaciones productivas y comercialización, las cuales operan de manera coordinada e integral en el ciclo operativo. (D'Alessio, 2014)

En el «Informe global de competitividad 2016-2017», que evalúa y compara el desempeño de 138 países, a partir de los siguientes 12 pilares: (a) institucionalidad, (b) infraestructura, (c) entorno macroeconómico, (d) educación primaria y salud, (e) educación superior, (f) eficiencia en el mercado de bienes, (g) eficiencia en el mercado laboral, (h) desarrollo del mercado financiero, (i) adopción de tecnologías, (j) tamaño del mercado, (k) sofisticación de negocios, e (l) innovación; el Perú se ubica en el puesto 67 del ranking, subiendo dos posiciones con relación al informe anterior. Asimismo, a nivel de países de Sudamérica, ocupa el tercer lugar, y sexto en Latinoamérica y El Caribe.

Del mismo modo, es importante precisar que este reporte además de medir de manera comparativa a los países, orienta a los inversionistas hacia dónde canalizar sus capitales, considerando las políticas y riesgos. Los 12 pilares que se consideran en el reporte pueden agruparse en cuatro componentes centrales, con el fin de incrementar de manera permanente la productividad-competitividad. En la Tabla 6, se muestra la ubicación del Perú en el Índice de Competitividad Global, entre los años 2016-2017 y 2015-2016.

De acuerdo con Porter (2009), la prosperidad nacional se crea y no se hereda, y ésta depende de la capacidad de su industria para la innovación y mejora continua. El único concepto significativo de la competitividad a nivel nacional es la productividad. El autor determinó que existen cuatro atributos que individualmente y como sistema conforman el

rombo de la ventaja de las naciones: (a) condiciones de los factores; (b) condiciones de la demanda; (c) sectores afines y auxiliares; y (d) estrategia, estructura y rivalidad de las empresas.

Tabla 6

Índice de Competitividad Global

	Pilares	2016-2017	2015-2016
1.	Instituciones	106	116
2.	Infraestructura	89	89
3.	Estabilidad macroeconómica	33	23
4.	Salud y educación básica	98	100
5.	Educación superior y capacitación	80	82
6.	Eficiencia de mercado	65	60
7.	Eficiencia del mercado laboral	61	64
8.	Sofisticación de los mercados financieros	26	30
9.	Disponibilidad tecnológica	88	88
10.	Tamaño de mercado	48	48
11.	Sofisticación empresarial	78	81
12.	Innovación	119	116

Nota. Tomado de «Perú, programa económico 2016-2021: El desafío es crecer» (p. 40), por el Instituto de Economía y Desarrollo Empresarial y Cámara de Comercio de Lima, 2016. Lima, Perú: Grambs.

Michael Porter visitó el Perú a finales del 2009 para participar en el seminario internacional «Claves de una estrategia competitiva», al cual asistieron diversos empresarios, financieros, comerciantes y funcionarios del Gobierno peruano. En este seminario, Porter indicó que el crecimiento del país se venía dando por dos principales razones: (a) crecimiento de las exportaciones primarias, y (b) crecimiento de las inversiones extranjeras, que están dirigidas especialmente a sectores consolidados dedicados a comprar empresas ya existentes. Concluyó que el crecimiento del Perú es una ilusión y no existe la creación de nuevas empresas, resaltando el importante papel que tiene el sector privado, en el impulso de la competitividad. (El Perú recibe grado de inversión por parte de Moody's, 2009).

En la referida ocasión, Porter también realizó una evaluación de la economía del Perú, e indicó sus fortalezas y debilidades. Aun cuando explicó la necesidad de un cambio de enfoque, planteó una estrategia para la competitividad, reconociendo que el país ha tenido el mayor crecimiento de su historia, que le ha permitido prosperar y superar la crisis

internacional. Sin embargo, también dijo que ese crecimiento ha sido muy heterogéneo y sus beneficios no han llegado a diferentes sectores de la población y zonas del país.

En el 2010, Michael Porter fue nuevamente invitado a la Conferencia Anual de Ejecutivos (CADE), específicamente a la sesión «Competir hacia el primer mundo» –que se realizó en Urubamba, Cusco–, en donde indicó que el Perú es una de las más importantes economías en crecimiento del mundo en la última década. Afirmó que para reducir la pobreza es necesario una estrategia económica importante; el Perú debe conocer a dónde quiere ir y cuáles son sus competidores, cuáles son sus fortalezas, debilidades y en dónde puede ser exitoso. Este éxito se dará cuando exista una visión económica acordada entre las principales fuerzas económicas y políticas del país. La economía depende de decisiones importantes y la competitividad de la productividad del país, y en el uso adecuado de los recursos humanos y naturales. Porter enfatizó que el Perú tiene muchas ventajas, como sus recursos naturales, su buena ubicación geográfica y el esfuerzo de su población, que sabe aprovechar su habilidad y capacidad de visión a pequeño, mediano y largo plazo (Bittán, 2010).

3.2.1 Condiciones de los factores

Las condiciones de los factores son la situación actual del país, región o estado en cuanto a factores de producción, como recursos naturales, humanos, capital; así como la infraestructura y bienes o servicios necesarios para competir en un determinado sector (D'Alessio, 2014). Los países más desarrollados crean sus factores competitivos y esto debería replicarse para los países en vías de desarrollo, de manera que les permita competir a nivel global.

Para apoyar la ventaja competitiva, Porter (2009) sostuvo que un factor debe estar altamente especializado en las necesidades particulares de un sector. Estos factores son los más escasos y difíciles de imitar por los competidores, además de ser necesaria una inversión sostenida para crearlos. Por otro lado, las desventajas pueden convertirse en ventajas cuando

alertan a las empresas de situaciones que se darán en otras naciones, equipándolas para innovar antes que los rivales. A su vez, se deben presentar circunstancias favorables en las condiciones de la demanda, rivalidad de las empresas, y en los sectores relacionados y de apoyo.

En los últimos años, el crecimiento de los mercados emergentes, entre ellos el peruano, ha sufrido una desaceleración. Para determinar la causa, es necesario analizar la productividad total de los factores, que mide la capacidad de los países en emplear de manera óptima y eficiente sus factores de producción, los cuales son considerados como la principal fuente del crecimiento económico del país. En el caso del Perú, el crecimiento de la productividad total de factores en la mayoría de los años anteriores al 2011 ha sido positiva y sobresaliente; sin embargo, a partir de dicho año, se produjo una inflexión en el crecimiento de la inversión, la salud y el aumento de la productividad total de factores. (Perú registró caída en productividad total de factores, 2015)

La Cámara de Comercio de Lima (CCL) indicó en su «Programa económico 2016-2021», que luego de diversos estudios se llegó a la conclusión que la productividad es la clave para lograr un crecimiento alto de manera sostenida, y esta contribuye tanto al factor trabajo (productividad laboral), al capital (productividad del capital) y al proceso productivo y todo aquello que de manera directa e indirecta interviene en dicho proceso (productividad total de factores); y que estas tres productividades se relacionan entre sí. En la Figura 18, se muestra un comparativo de la contribución de la productividad al crecimiento económico del Perú, entre los años 1961 y 2012, presentando a los años 80 como una década perdida, que tiene una contribución negativa en el PBI a una tasa de -1. No obstante, el crecimiento de la productividad en las siguientes décadas, especialmente del 2001 al 2012, tuvo un impacto positivo en la economía, ya que en este periodo se alcanzó uno de los más altos crecimientos del PBI, el mismo que fue a una tasa de 5.8.

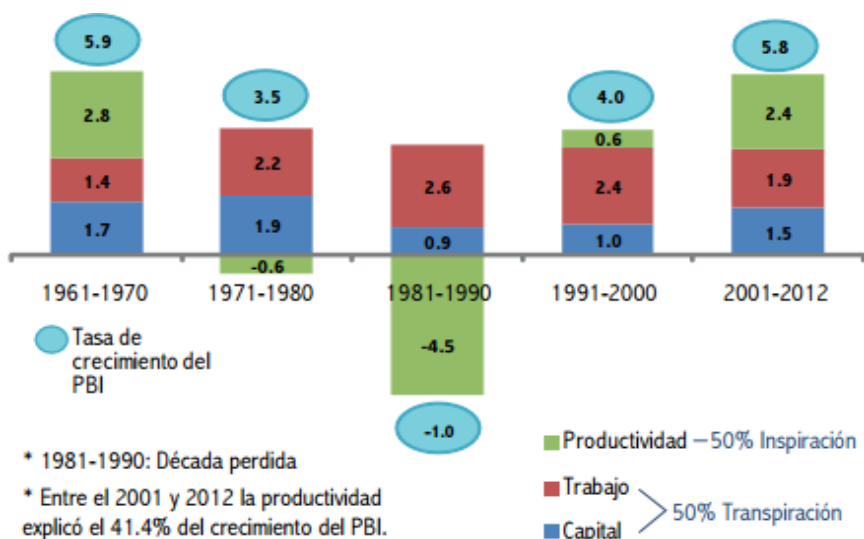


Figura 18. Contribución de la productividad al crecimiento económico.

Tomado de «Perú, programa económico 2016-2021: El desafío es crecer» (p. 38), por el Instituto de Economía y Desarrollo Empresarial y la Cámara de Comercio de Lima, 2016. Lima, Perú: Grambs.

Asimismo, en la Figura 19, se puede observar cuáles son los principales problemas que existen en el Perú para poder iniciar negocios. Entre los más destacados se tienen: (a) ineficiencia burocrática gubernamental, (b) regulaciones laborales restrictivas, (c) inestabilidad política, (d) infraestructura inadecuada, y (e) corrupción. (WEF, 2016)

Estos factores fueron mencionados por Porter (Bittán, 2010) en su análisis sobre la estrategia para el crecimiento sostenido y prosperidad del Perú. El gurú explicó también que el mercado laboral peruano es muy rígido, con altos costos laborales no salariales, que impiden la creación de empleo formal. También indicó que el sistema educativo produce pocos graduados en áreas técnicas y de ingeniería, y que se tiene mano de obra no adecuadamente calificada, lo cual está relacionado en forma directa con el gasto en educación (entre los más bajos de la región). Por otro lado, existe una débil capacidad institucional en las regiones que dificultan el desarrollo de clústeres, que son una fuerza importante para desarrollar la productividad. Esto, unido a la corrupción existente en el país, que es uno de los factores más graves que limitan el desarrollo.



Figura 19. Factores más problemáticos para hacer negocios en Perú.

Adaptado de «The Global Competitiveness Report 2015-2016» (p. 294), por el WEF, 2016. (http://www3.weforum.org/docs/gcr/2015-016/Global_Competitiveness_Report_2015-2016.pdf)

A pesar de ello, se rescatan aspectos muy positivos que pueden llegar a ser ventajas competitivas si estas son desarrolladas de manera excepcional respecto de la competencia. El Perú tiene una gran dotación de recursos naturales como la minería, pesca, recursos forestales y tierras fértiles, siendo la región amazónica una de las zonas de mayor diversidad biológica del planeta y por consiguiente un tesoro sin explotar. (Bittán, 2010)

Igualmente, el Perú tiene una ubicación geográfica excepcional que le permite tener acceso al mayor mercado de Sudamérica, al ser frontera con Brasil, además de tener acceso al océano Pacífico y al Atlántico, a través del río Amazonas. Esto facilita el comercio internacional y obtener las mayores ventajas con los tratados de libre comercio firmados con China, Estados Unidos y otros. Estos factores favorables, unidos a la estabilidad macroeconómica y política de los últimos años, convierten al Perú en un centro natural para el comercio entre América del Sur, América del Norte y Asia (Bittán, 2010). También, el litoral peruano presenta una zona costera muy propicia para la actividad portuaria por la

singularidad de las aguas profundas; sin embargo, es necesario una gran inversión para contar con la infraestructura adecuada. (D'Alessio, 2014)

3.2.2 Condiciones de la demanda

De acuerdo a lo indicado por Porter (2009), cuando la demanda interna presiona a las empresas de una nación para que innoven con mayor rapidez, estas logran ventajas competitivas más valiosas que las de sus rivales extranjeros. De esta forma, en la medida que las empresas identifiquen nuevas necesidades en los compradores, que incluso se conviertan en necesidades internacionales, las naciones logran ventajas competitivas a nivel internacional. Al respecto, D'Alessio (2014) especificó que aquí se busca identificar la naturaleza de los clientes; es decir, qué tan informados y exigentes son, y si existen segmentos especializados, siendo los principales atributos de la demanda: (a) la composición o naturaleza de las necesidades de los compradores, (b) el tamaño y patrón de crecimiento de la demanda interna, y (c) los medios para la internacionalización de las preferencias domésticas de una nación.

En su análisis sobre la estrategia para el crecimiento sostenido y prosperidad del Perú, Porter especificó que la sofisticación del consumidor peruano se ha incrementado debido al crecimiento económico que ha experimentado el país, el mismo que ha dado lugar al surgimiento de una nueva clase media, más informada, que conoce de nuevos productos y marcas, y por lo tanto exige calidad. Asimismo, como resultado de sus ingresos, puede acceder al crédito de consumo. (Bittán, 2010)

En la actualidad, a pesar de que el Perú cuenta con un bono demográfico para el 2021, caracterizado por una mayor proporción de la población joven por debajo de los 30 años, el 83.6% de la PEA total no cuenta con estudios universitarios. En ese sentido, el bajo nivel educativo se define como uno de los principales limitantes para lograr una demanda interna

más exigente, que fomente la productividad y la capacidad de diversificación de la economía. (CEPLAN, 2016)

Por lo tanto, en este contexto, el Perú viene desarrollando políticas de inclusión social que le permitan mejorar los servicios de: (a) salud, (b) condiciones de vida, y sobretodo, (c) el acceso a una educación básica y superior de mejor calidad, que no solo proporcione a la población mayores niveles de bienestar y oportunidades equitativas de empleo, sino que a través de una mayor preparación se logren consumidores más exigentes.

Por otro lado, el Perú, a través del CONCYTEC, busca incrementar la diversificación productiva fomentando la investigación y el desarrollo. Para ello, otorga becas a los investigadores y da mejores incentivos a las empresas que invierten en tecnología, investigación y desarrollo. Esto, con el objetivo de crear productos de mayor valor agregado y elevar la competitividad de la industria peruana. Con una mayor inversión en capacitación a la población, el Perú logrará que esta presione a las empresas para que innoven con mayor rapidez.

Sin embargo, Porter también especificó que si bien existen regulaciones para proteger la calidad, la salud, la seguridad y los estándares ambientales, el Perú necesita crear mecanismos para reforzar el cumplimiento de las mismas, ya que en la práctica existe un gran sector informal que opera fuera de las regulaciones, perjudicando la competitividad del país (Bittán, 2010). Dicha informalidad se manifiesta en las altas tasas de empleo informal, que se concentran en los sectores de baja productividad y que es una característica persistente del mercado laboral peruano, que viene atenuando los incrementos de productividad alcanzados en algunos sectores económicos, como el exportador y el turístico. (CEPLAN 2016)

Por lo tanto, en este contexto, en el que se requiere reducir la informalidad laboral y contar con personal más calificado, el Perú ha elaborado la «Agenda de competitividad 2014-2018», que en su tercer eje estratégico busca mejorar la productividad de la empresa peruana,

y para ello se orienta al desarrollo de cuatro componentes: (a) el capital humano de calidad, que busca reducir la informalidad a través de una mano de obra más calificada, mejora de la educación y una mayor cobertura en salud y servicios de calidad; (b) la innovación empresarial, orientada a impulsar al mercado de servicios en la innovación, a formar y atraer talentos en ciencia, tecnología e innovación y a fortalecer los institutos públicos de investigación; (c) la articulación productiva empresarial enfocada en el reforzamiento competitivo de los clústeres y la mejora de las capacidades de los proveedores; y (d) la oferta exportable diversificada, orientada a la internacionalización de las empresas y posicionamiento de la oferta exportable peruana. Todas estas iniciativas a la vez contribuirán a la formación de consumidores más informados que exijan calidad, mejores precios, productividad, y además estarán atentos a las empresas peruanas con buenas prácticas relacionadas a cuidar el medio ambiente.

3.2.3 Estrategia, estructura y rivalidad de las empresas

Son las condiciones del país (que rigen la creación, organización y gestión) y la competencia (legislaciones, si se fomenta la inversión y la mejora continua, si la competencia es fuerte, etc.). Estos objetivos, estrategias y maneras de organizarse de las industrias varían de acuerdo con las naciones. Es importante que exista una buena relación entre estos y los recursos asignados, debido que afectará a las firmas y a la nación. (D'Alessio, 2014)

De acuerdo con Porter (2009), la realidad y el contexto de cada nación son influyentes en la creación, organización y gestión de las empresas, así como en la forma de cómo competirán a nivel interno. La competencia de un sector concreto es el resultado del estilo de dirección y organización de cada país y de ese sector en particular.

En su análisis sobre la estrategia para el crecimiento sostenido y prosperidad para el Perú, Michael Porter indicó con relación a la competitividad del país que la propuesta de valor tiene que ser una inspiración para los peruanos. Mediante ella, las empresas externas e

internas podrán apreciar las condiciones y activos que pueden encontrar en el Perú; y a través de esta propuesta, los representantes del Estado podrán identificar los problemas más críticos que deberán solucionar (Bittán, 2010). Por todo ello, las acciones propuestas son: (a) reforzar el Consejo Nacional de Competitividad para ordenar la estrategia económica y su implementación; (b) brindar infraestructura con altos grados de eficiencia y un entorno que brinde una óptima regulación, con el fin de situar al Perú dentro de los países más productivos; (c) reducir los costos para la realización de negocios, mediante la mejora de normas y reglamentos como el sistema judicial, las regulaciones del mercado, impuestos y otros; y (d) fortificar el acceso al capital e incrementar la competencia del sector financiero, promoviendo el ingreso de nuevas herramientas financieras. (CNCF, 2015)

En su informe «Perú, programa económico 2016-2021», la CCL sostuvo que la inversión privada (IP) representa el 21% del PBI, y el 79% de la inversión nacional. Luego de un crecimiento significativo de la inversión privada durante la década pasada, esta se desaceleró en forma sostenida; y de una tasa de crecimiento promedio anual de 12.2% entre el 2005 y el 2014, pasó a 6.6% el 2013, y cerró el 2014 en 1.7%. Al final del 2016 se contrajo 5.5%, por el menor flujo de capitales hacia el sector minero. (La inversión privada en el Perú se recuperará y crecerá 5% el 2017, 2016)

En cuanto a la inversión extranjera directa (IED), esta disminuyó en el 2015, y mide la reinversión de utilidades, los aportes de capital y los préstamos netos recibidos de la casa matriz. En el 2014, la IED ascendió a US\$ 7,829 millones, cifra que, comparada con el 2013, decreció en un 18%. Esta involución de la IP y la IED explica en gran parte el decrecimiento económico que afecta el empleo, la reducción de la pobreza, las expectativas y confianza de los agentes económicos, especialmente de los empresarios. En la Figura 20, se puede apreciar la evolución de la inversión privada en el Perú, desde el 2010 al 2015.

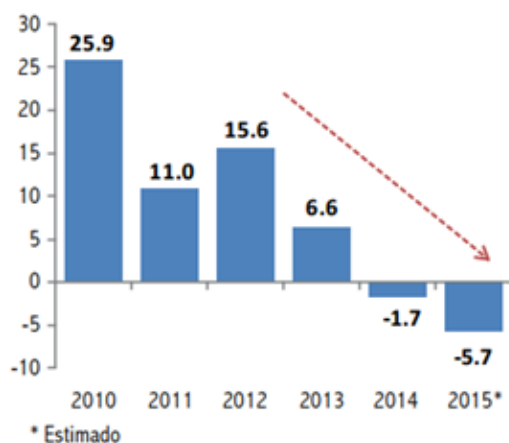


Figura 20. La evolución de la inversión privada en el Perú.

Tomado de «Perú, programa económico 2016-2021: El desafío es crecer» (p. 31), por el Instituto de Economía y Desarrollo Empresarial & la Cámara de Comercio de Lima, 2016. Lima, Perú: Grambs.

En la Tabla 7, se muestra la facilidad para hacer negocios en el Perú, comparado con otros países que forman parte del estudio. Como se observa, el país retrocedió cinco posiciones en el promedio general; se ubicó en el puesto 50 entre 189 países y fue reconocido como la segunda economía con mejor ambiente de negocios en América Latina.

Tabla 7

Facilidad para hacer Negocios en el Perú

Doing Business – Perú	DB 2015	DB 2016	Variación Ránking
Facilidad para hacer negocios	45	50	-5
1. Apertura de una empresa.	89	97	-8
2. Manejo de permisos de construcción.	45	48	-3
3. Obtención de electricidad.	51	64	-13
4. Registro de propiedades.	34	35	-1
5. Obtención de crédito.	12	15	-3
6. Protección de los inversionistas.	46	49	-3
7. Pago de impuestos.	58	50	8
8. Comercio transfronterizo.	88	88	0
9. Cumplimiento de contratos.	69	69	0
10. Resolución de la insolvencia.	74	74	0

Nota. El ranking 2015 fue ajustado con la nueva metodología. Tomado de «Perú, programa económico 2016-2021: El desafío es crecer» (p. 33), por el Instituto de Economía y Desarrollo Empresarial y la Cámara de Comercio de Lima, 2016. Lima, Perú: Grambs.

De acuerdo con el análisis realizado en los reportes de competitividad global (RCG) del Foro Económico Mundial (WEF, por sus siglas en inglés), la innovación del Perú es inferior a la de otros países emergentes que presentan el mismo nivel de desarrollo

económico, afectando la capacidad del país de competir en la economía global. (Instituto de Economía y Desarrollo Empresarial & Cámara de Comercio de Lima, 2016)

Con relación a la estructura empresarial en el Perú y de acuerdo a lo indicado en el «Anuario estadístico industrial, mipyme y comercio interno 2015», esta no presenta cambios importantes en cuanto a su composición (PRODUCE, 2015). Como se puede ver en la Tabla 8, las microempresas conforman la gran mayoría de las empresas con un 95% de participación. En el caso de la pequeña empresa, la participación es baja, con un 4.3%; y la mediana empresa, con un 0.2%.

Tabla 8

Empresas Formales en el Perú según Segmento Empresarial, 2015

Tamaño Empresarial	N° de Empresas	%
Microempresa	1'607,305	95.0
Pequeña empresa	72,664	4.3
Mediana empresa	2,712	0.20
Total de mipyme	1'682,681	99.50
Gran empresa	8,781	0.50
Total empresas	1'691,462	100.00

Nota. El estrato empresarial está determinado de acuerdo a la Ley N° 30056. Tomado del «Anuario estadístico industrial, mipyme y comercio interno 2015: Las mipymes en cifras» (p. 116), por el PRODUCE, 2015, Lima, Perú: Autor.

3.2.4 Sectores relacionados y de apoyo

Los sectores relacionados y de apoyo son los que indican la presencia o ausencia de proveedores y/o afines en el país, si estos son competitivos internacionalmente, si están capacitados, si tienen presencia local, entre otros. Es común en una nación la presencia de industrias competitivas y que estas se relacionen entre sí.

De igual manera, la localización en la nación de las industrias proveedoras y competitivas internacionalmente brinda ventajas, eficiencias, rapidez y acceso a los costos de entrada (D'Alessio, 2014). Según Porter (2009), la cercanía de los proveedores y usuarios finales genera una gran ventaja competitiva al establecer canales de comunicación cortos, flujos constantes y rápidos de información, y un intercambio constante de innovaciones e ideas.

En su análisis sobre la estrategia para el crecimiento sostenido y prosperidad para el Perú, Porter indicó que: (a) el país tiene baja disponibilidad de los proveedores y las industrias de apoyo; (b) los flujos de inversión son bajos, a pesar de los tratados de libre comercio realizados con Estados Unidos, China y otros; (c) la gestión pública de las regiones es débil y hay poca colaboración del Gobierno y del sector privado, entorpeciendo el desarrollo de los clústeres; (d) el sector exportación está muy concentrado en la explotación de recursos naturales, actividad que no está integrada con la economía local y no genera actividades industriales; y (e) la mayoría de maquinarias, servicios y equipos que se requieren para el sector de las exportaciones son importadas. (Bittán, 2010)

De acuerdo con el CEPLAN (2016), dentro del plan nacional de diversificación productiva, se contempla establecer una estrategia orientada a elevar la productividad, disminuir sobrecostos y eliminar regulaciones innecesarias. Todo ello con el fin de incentivar el desarrollo de la productividad en las empresas. Se propone lograr la interrelación entre las empresas, instituciones y organizaciones para generar sinergias, sobre todo entre las empresas de una misma industria o industrias afines, que tengan una cercanía geográfica que permita la disminución de costos de producción. Por ello, se trabajará en un programa de apoyo a los clústeres y desarrollo de los proveedores.

3.2.5 Influencia del análisis en el sistema de sociedades tituladoras del Perú

Sobre la base del análisis del Diamante de Porter, relacionado con la ventaja competitiva nacional del país, se identifica que existen oportunidades importantes para desarrollar el sistema de sociedades tituladoras. Por la ubicación geográfica y la variedad de recursos naturales que el país presenta, existe un potencial desarrollo para el comercio exterior, basados en su política de libre comercio (acuerdos y tratados de libre comercio), así como por la estabilidad macroeconómica, aprovechando el litoral peruano que presenta una costa muy propicia para la actividad portuaria, pudiendo convertirse el país en un centro

natural para el comercio. Este desarrollo impacta en las sociedades tituladoras por el crecimiento del sector empresarial, el cual necesitará financiamiento para las inversiones que requiera y alcanzar los niveles de productividad necesarios para aprovechar las oportunidades de negocio.

Este desarrollo implicará cambios en la estructura productiva y en las exportaciones del Perú, principalmente de los sectores que explotan los recursos naturales y humanos básicos, trasladándose a sectores con mayor grado de especialización y procesamiento de materias primas, de personal calificado, conocimientos e información para lograr explotar, invertir, e implementar las oportunidades de negocios que se presenten en nuevos sectores o en sectores en crecimiento.

Por otro lado, según el Índice de Competitividad Global, entre los años 2016-2017 y 2015-2016, el Perú ocupó el puesto 23 respecto a la estabilidad macroeconómica; y en sofisticación de mercados financieros, el puesto 30. Esto se demuestra en el crecimiento de las inversiones extranjeras, dirigidas especialmente a sectores consolidados y dedicados a comprar empresas ya existentes. Sin embargo, dentro de los factores problemáticos para hacer negocios en el país, está el acceso al financiamiento, que representa el 4.9% en este ranking, convirtiéndose en una oportunidad para el sistema de empresas tituladoras como medio novedoso de financiamiento.

Asimismo, las tendencias de la población peruana señalan que, hacia el año 2021, Lima se convertirá en la única megaciudad del Perú, debido a la migración constante motivada por la producción nacional y calidad de vida, con lo cual se avizora un crecimiento inmobiliario interesante. Siendo la proyección para el 2017, que la venta de viviendas tenga crecimiento, impulsado por las recientes medidas para fomentar los créditos MiVivienda y la disposición del 25% de los fondos de las AFP para la adquisición de una primera vivienda. (Credicorp Capital Sociedad Tituladora, 2016)

En otro orden, el Congreso fomenta el dinamismo del mercado, aprobando la modificación al reglamento de los procesos de titulación de activos y el reglamento de fondos de inversión y sus sociedades administradoras, emitido en noviembre de 2016, para dinamizar la inversión en bienes raíces (inmuebles en general, viviendas y oficinas) y en facturas negociables, las mismas que son vendidas por las pyme a los bancos y fondos de *factoring* para obtener liquidez y beneficios tributarios. (Los nuevos beneficios tributarios para invertir en fondos de bienes raíces, 2016)

3.3. Análisis del Entorno PESTE

3.3.1 Fuerzas políticas, gubernamentales y legales (P)

Con la elección de Pedro Pablo Kuczynski como presidente del Perú para el periodo 2016-2021, de acuerdo con Suclupe (2016), se espera que la fuerte oposición que actualmente tiene el Primer Mandatario en el Congreso por el partido Fuerza Popular, contrapesa las decisiones del Ejecutivo de querer un mayor endeudamiento o gasto fiscal. Por ello, las trabas de la oposición podrían tener un resultado no deseado por ningún poder del Estado: frenar la confianza empresarial.

No obstante, el Perú podría crecer en el 2017 cerca de 4.7%, como resultado de una reactivación de la infraestructura y la mejora en la confianza empresarial, ya que a pesar de la oposición en algunas medidas del Estado, en líneas generales hay un consenso de fuerzas políticas en mejorar el clima de inversión privada.

Dentro del ámbito legal, el marco normativo para el desarrollo de la titulación se dio el 22 de octubre de 1996, con la promulgación de la Ley del Mercado de Valores, de la Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros, y de la Ley Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros, Ley N° 26702, Decreto Legislativo N° 861, que establecen, como innovación en la legislación peruana, el concepto de 'patrimonios de propósito exclusivo', la emisión de valores mobiliarios respaldados únicamente por dichos

patrimonios, así como la titulación de activos como mecanismo de financiamiento e inversión, constituyendo el marco legal para el desarrollo del sistema de sociedades tituladoras.

3.3.2 Fuerzas económicas y financieras (E)

Al cierre del 2016, el Perú presentó un crecimiento del PBI del 3.9%, principalmente generado por la minería, que aportó más de la mitad de este. Asimismo, la inflación anual fue de 3.23%, respecto al 2015, registrado en 4.4%, su mayor nivel desde el 2011, debido a un repunte en la cotización del dólar; sin embargo, para el 2017 el organismo monetario (BCR) prevé una inflación de 2.3%. El resultado del 2016 correspondió al desempeño de los precios de bebidas y alimentos que subieron en 3.54%, los cuales representan un alto porcentaje en la medición del costo de vida. Los precios de la electricidad, los combustibles y el costo del alquiler de vivienda también se incrementaron en un 3.57%, así como el costo de los servicios de salud, en 4.75%. (Inflación en Perú cerró el 2016 en 3.23%, por encima del rango meta oficial, 2017)

De la misma forma, según el informe técnico de «Producción nacional» del INEI (INEI: economía peruana creció 3.90% en el 2016, poco más de lo que se esperaba, 2017; INEI: la economía peruana creció 3.9% durante el 2016, 2017), la producción nacional en diciembre de 2016 creció en 3.25%, al igual que 89 meses consecutivos, basado en el desarrollo favorable de todos los sectores productivos, a diferencia del sector construcción, resaltando el aporte de los sectores de telecomunicaciones, pesca, minería e hidrocarburos, manufactura, transporte y almacenamiento, y el comercial.

El crecimiento sostenido se respalda en el desarrollo favorable del consumo de los hogares; en el incremento de las ventas minoristas, en 0.93%; por el uso de las tarjetas de crédito, en 7.44%; así como la importación de bienes de consumo perecibles, en 4.1% (INEI:

economía peruana creció 3.90% en el 2016, poco más de lo que se esperaba, 2017). En la Figura 21, se muestra la evolución del índice mensual de la producción nacional.

Dentro de los sectores con mayor crecimiento en el año 2016 destaca, el de minería metálica, que tuvo un crecimiento de 21.2%, generado sobre todo por el incremento de la producción de cobre de Las Bambas y la ampliación de Cerro Verde; sin embargo, se prevé que este nivel de crecimiento no se mantendrá porque los grandes proyectos están llegando a niveles óptimos de producción.

Por otro lado, el sector agropecuario presentó una desaceleración que llegó a 1.8 al cierre del 2016, respecto al 3.2% alcanzado en el 2015, lo cual corresponde al déficit de agua que tuvo sus consecuencias en la menor producción de papa, maíz y trigo. A su vez, el sector pesca se contrajo –a 10.1%–, como consecuencia de menores desembarques de anchoveta. (BCRP, 2017b)

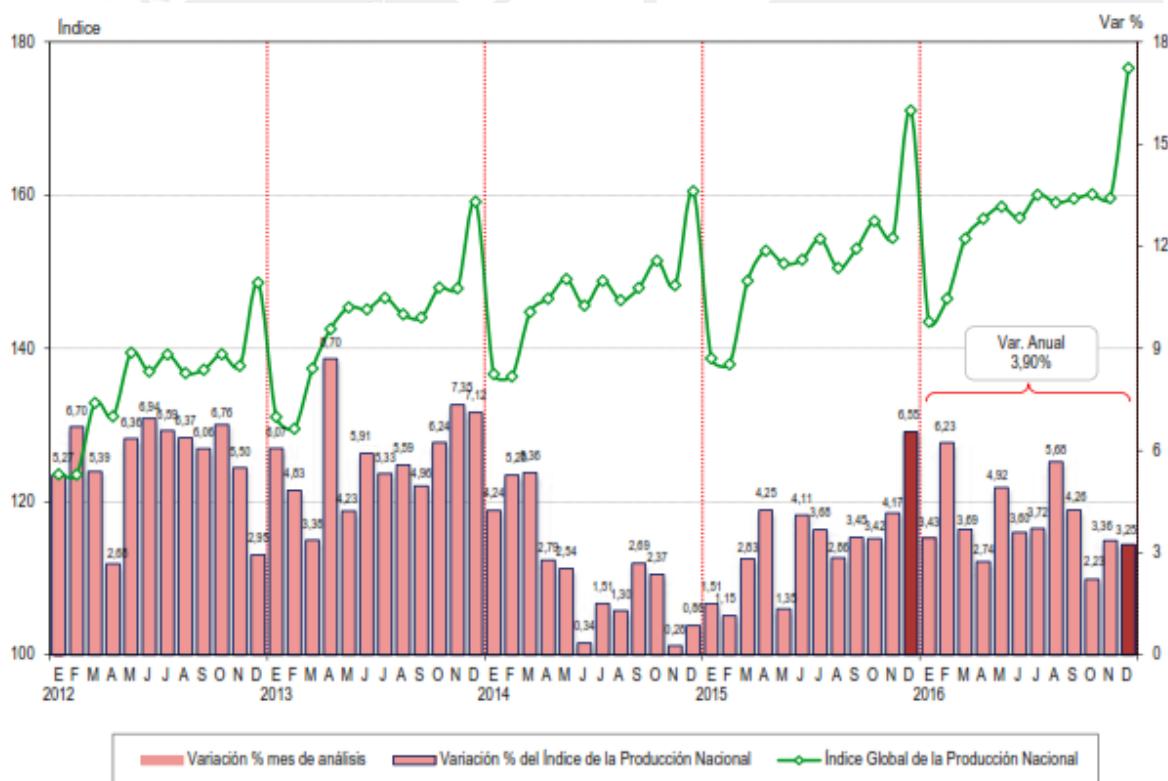


Figura 21. Evolución mensual de la producción nacional: 2012-2016. (Variación respecto a similar periodo del año anterior). Tomado de «Producción nacional: enero-diciembre 2016» (p. 2), por el INEI, 2016. Lima, Perú: Autor.

Respecto al sector financiero, específicamente los créditos hipotecarios mantienen su desaceleración con incremento gradual de la morosidad; no obstante, las entidades financieras trabajan estrategias y nuevos productos para dinamizar el sector. Asimismo, se prevé que para el 2017 este segmento de hipotecarios tenga un crecimiento de 6% como consecuencia del impulso que se otorga con el uso de los fondos de las AFP. (BBVA, 2017)

En el foro «Plan de gobierno para los sectores infraestructura, vivienda y saneamiento en el Perú», realizado en el 2016, el presidente de Capeco indicó que se necesita medio millón de viviendas en el país para los próximos cinco años y que uno de los principales problemas del sector construcción es la informalidad; en algunas ciudades la construcción formal llega al 50% y en otras solo al 10%. Para disminuir las altas cifras de la informalidad en construcción, Capeco tiene una estrategia que incluye trabajar en: (a) suelo urbano, (b) servicios públicos, (c) simplificación administrativa, (d) subsidios y créditos, (e) seguridad y competitividad, (f) supervisión efectiva de la obra pública, y (g) seguimiento colaborativo de las políticas públicas. (Propuestas para impulsar la infraestructura, vivienda y saneamiento en el próximo quinquenio, 2016)

Según entrevista (Apéndice A) a Francisco Dumler, Ministro de Vivienda, Construcción y Saneamiento durante el gobierno del Presidente Humala, indicó que la informalidad en el sector vivienda y construcción, referida a la autoconstrucción o construcción informal, es uno de los factores que debilita el sistema, el cual se agrava con el déficit de agua y saneamiento en estos sectores. Por tal motivo, existe una cartera de US\$ 1,000 millones para desarrollar megaproyectos de plantas de tratamiento y desalinizar el agua de mar.

Asimismo, como medida para evitar la informalidad de obtención de predios, el Gobierno tiene un proyecto que convertirá en ilegal la posesión de terrenos en zonas de riesgo, esto a raíz de lo acontecido por el Niño Costero. El Gobierno tiene un plan de

reconstrucción de viviendas, sin embargo, no reconstruirá ninguna vivienda en zona de riesgo, pero sí entregará subsidios a los propietarios de viviendas ubicadas en zona de riesgo y que no hayan sido afectados para su reubicación. (Proyecto del gobierno que volverá ilegal la posesión de terrenos en zonas de riesgo ¿será retroactivo?, 2017)

En marzo 2017, se lanzó un nuevo plan económico llamado «Plan 150 mil», con el objetivo de impulsar la economía y llegar a un crecimiento superior al 4%, que estimule el sector construcción y otros sectores, y otorgue financiamiento para la reconstrucción de las zonas afectadas por desastres naturales. El plan busca que el sector construcción supere la desaceleración que mantiene hace cuatro años, proyectando brindar 15,000 bonos en adquisición de vivienda nueva del programa Techo Propio. También intervendrá con medidas regulatorias en la cadena hipotecaria el costo de crédito, incrementando la oferta crediticia y de inmuebles en el componente de Adquisición de Vivienda Nueva. (Suclupe, 2017)

A nivel mundial, durante el 2016, la recesión de China impactó en la recuperación económica mundial, después de presentar un crecimiento promedio de 10% durante los últimos 35 años, lo cual representa el 16.5% del PBI global. China ha intentado girar su economía de un modelo de crecimiento centrado en las exportaciones y la inversión, hacia uno orientado al consumo privado, lo cual genera un crecimiento más ajustado. Sin embargo, el 2017, China presenta una tendencia al desarrollo como economía emergente en la cual se apoyará el desarrollo económico mundial. (La crisis China ensombrece la recuperación mundial, 2016, 2016)

En el caso de los Estados Unidos, basados en «América primero» impulsado por el presidente Donald Trump, se deja de lado el sistema comercial multilateral y se incentivan las negociaciones basadas en la fuerza, el tamaño y el poder. Las primeras acciones del gobierno americano se manifiestan con el retiro de Estados Unidos del tratado comercial con el Pacífico TTP, acuerdo firmado por 11 países de la cuenca del Pacífico; de igual manera, está

entre sus planes renegociar el tratado de libre comercio con Canadá y México. Asimismo, se impondrán trabas a los servicios extranjeros y a la importación de productos, con el afán de generar un nacionalismo y proteccionismo comercial. (Donald Trump retira a Estados Unidos del TPP, el Acuerdo Transpacífico de Cooperación Económica, 2017)

3.3.3 Fuerzas sociales, culturales y demográficas (S)

Según el boletín estadístico de «Indicadores económicos y sociales» del INEI (2015b), el mercado laboral en Lima Metropolitana registró hasta mayo de 2016, 7'447,100 personas con edad económicamente demandante de empleo (PET), compuesta por la PEA que representa el 69.4%, y la no PEA con el 30.6%. De igual forma, el empleo adecuado se incrementó en 6.5%, y los subempleos disminuyeron en 2.5%.

Asimismo, en el informe de «Demografía empresarial en el Perú» del INEI (2017a), se indicó al cierre del 2016, que el número de empresas activas en el Directorio Central de Empresas y Establecimientos de la Sunat ascendió a 2'124,280, mayor en 4% respecto a similar periodo del año anterior. También, durante ese periodo, se crearon y dieron de baja empresas, presentando un saldo positivo de 15,261 unidades económicas. En la Figura 22, se muestra el crecimiento del *stock* de empresas en el Perú.



Figura 22. Perú: *stock* de empresas por trimestre, 2014-2016 (miles).

Tomado del «Boletín de demografía empresarial en el Perú - Febrero 2017» (p.3), por el INEI, 2017. Lima, Perú: Autor.

De acuerdo con el «Informe anual de empleo en el Perú» (MTPE, 2015), los puestos de trabajo informales ascienden a 73%; es decir, 7 de cada 10 personas que integran la PEA ocupada trabaja de manera informal (véase la Figura 23). Si bien en los últimos años la informalidad se ha reducido pasando de 77.1% en el 2010 a 73% en el 2015, los avances aún son bajos. Depender de una economía 73% informal, fomenta actividades de subsistencia de bajo valor agregado, genera una baja productividad y limita el progreso económico.

Según el Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD, 2016) al cierre del 2015, el Índice de Desarrollo Humano (IDH) del Perú fue de 0.74, ubicándose en el puesto 87 de un total de 188 países. Con esta calificación ligeramente superior al valor del año anterior, se mantiene en la categoría de países con un desarrollo humano alto; sin embargo, continúa por debajo del promedio general. Respecto a los miembros de la Alianza del Pacífico, Chile clasifica entre los países con un desarrollo humano muy alto, mientras que México y Colombia están en la misma categoría del Perú.

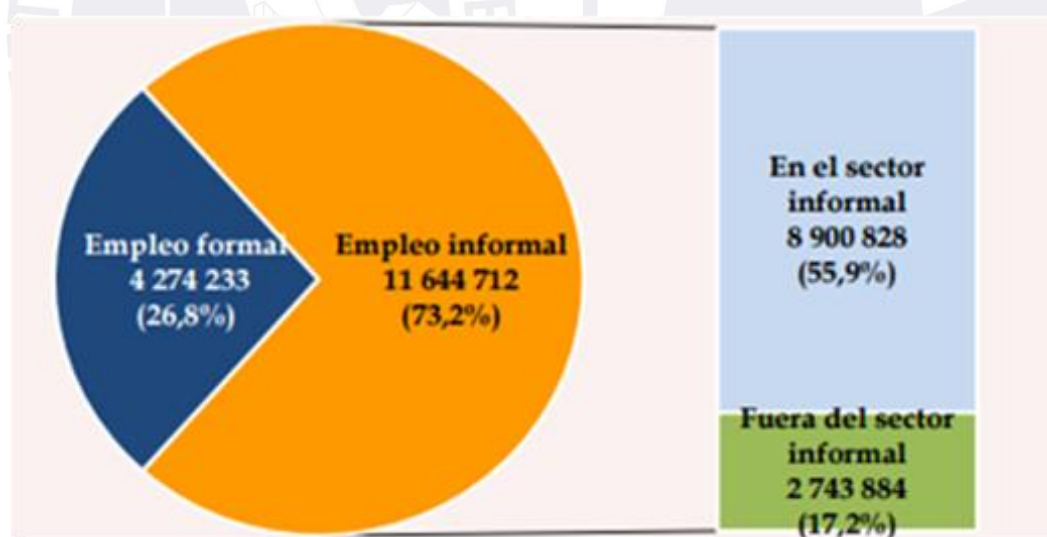


Figura 23. PEA ocupada con empleo formal e informal, 2015.

Adaptado de «Informe anual del empleo en el Perú 2015» (p. 12), por el MTPE, 2015.

(http://www.trabajo.gob.pe/archivos/file/estadisticas/peel/enaho/INFORME_ANUAL_EMPL EO_ENAHO_2015.pdf)

En cuanto a conflictos sociales, hasta agosto de 2016 el Perú tenía 208, generados sobre todo por la expansión y crecimiento de la economía en sectores de la población con

expectativas de inclusión en las mejoras que conlleva dicho avance, pero a su vez creando desconfianza frente al uso y disposición de recursos naturales, los cuales puedan afectar sus sistemas de vida y posibles violaciones a sus derechos. Los casos socioambientales representan el 70.7%, siendo del sector minero el 62.6%, con una concentración en los departamentos de Áncash, Apurímac y Puno (Minam, 2016a). La Figura 24 muestra la distribución porcentual de los conflictos sociales por tipo, activos y latentes; y en la Tabla 9, se muestra la distribución por tipo de actividad.

Los conflictos sociales son responsabilidad del Gobierno central, los gobiernos regionales y locales. En las últimas décadas se han convertido en uno de los problemas más serios que merecen prioridad por parte de los gobiernos, autoridades y funcionarios públicos, así como de las fuerzas políticas, instituciones académicas, organizaciones sociales y población en general.

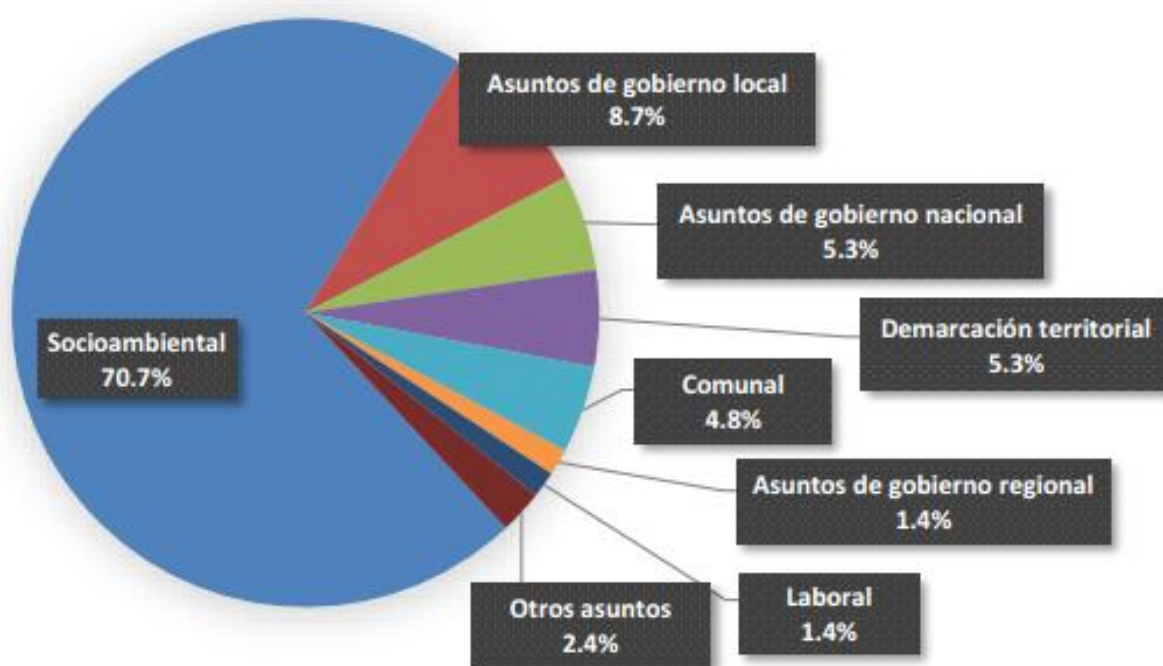


Figura 24. Perú: conflictos sociales según tipo, agosto de 2016.

Tomado de «Informe Defensorial N° 150: Violencia en los conflictos sociales», por el Minam, 2016a.

(<http://sinia.minam.gob.pe/documentos/reporte-mensual-conflictos-sociales-ndeg-150-agosto-2016>)

Tabla 9

Perú: Conflictos Socioambientales, según Actividad, Agosto de 2016

Actividad	Nº de casos	%
Total	147	100%
Minería	92	62.6%
Hidrocarburos	24	16.3%
Energía	14	9.5%
Otros	7	4.8%
Residuos y saneamiento	5	3.4%
Agroindustrial	4	2.7%
Forestales	1	0.7%

Nota. Tomado del «Informe: Reporte mensual de conflictos sociales N° 150», por el Minam, 2016a. Recuperado de <http://sinia.minam.gob.pe/documentos/reporte-mensual-conflictos-sociales-ndeg-150-agosto-201>

3.3.4 Fuerzas tecnológicas y científicas (T)

La tecnología tiene un rol fundamental en el desarrollo de las empresas y de los países en general. Es la herramienta que permite realizar grandes cambios para que las sociedades obtengan las mejores oportunidades y logren evolucionar de manera globalizada, usando tecnología en las comunicaciones, el desarrollo industrial, en salud, educación, etc.

En el país, se están trabajando las bases de una buena educación y una cultura de la innovación en empresas, pensando en el desarrollo. En el 2015, el Perú invirtió el 0.12% de su PBI para dicho fin y con el propósito de duplicar la cifra en el 2016, se promulgó la nueva Ley de Innovación. La norma establece un incentivo tributario a la innovación empresarial, otorgando un porcentaje de deducción adicional al 100% a los gastos que realicen las empresas en investigación científica, desarrollo tecnológico e innovación tecnológica. Esta deducción adicional puede llegar al 75% del gasto, reduciendo la renta neta, que es la base para el cálculo del impuesto a la renta. Esta iniciativa está dirigida a las empresas de cualquier tamaño, dedicadas a cualquier tipo de actividad. (Inversión en investigación y desarrollo en el Perú subiría en US\$ 500 millones al 2016, 2015)

Según el «Informe global de competitividad 2016-2017», el Perú se ubica en el puesto 67, con un ascenso de dos posiciones, manteniendo el tercer puesto a nivel Sudamérica, y la sexta posición entre los países de Latinoamérica y el Caribe. Dentro de los pilares que han

mejorado, se encuentran: (a) instituciones, (b) salud y educación, (c) educación superior y capacitación, (d) eficiencia del mercado laboral, (e) sofisticación de mercados financieros, (f) preparación tecnológica y (g) sofisticación empresarial. Sin embargo, se presenta un retroceso en innovación y eficiencia de mercado de bienes raíces. En la Tabla 10, se presenta el perfil detallado de los pilares y su posición.

Tabla 10

Evolución del Perú en los 12 Pilares de la Competitividad

Pilares	2016-2017		2015-2016		
	Posición	Valor	Posición	Valor	
1 Instituciones	106	3.4	116	3.3	
2 Infraestructura	89	3.6	89	3.5	
3 Estabilidad macroeconómica	33	5.4	23	5.9	
4 Salud y Educación básica	98	5.3	100	5.3	1 a 60
5 Educación superior y capacitación	80	4.1	82	4.1	61 a 80
6 Eficiencia de mercado	65	4.4	60	4.4	81 a 138
7 Eficiencia de mercado laboral	61	4.3	64	4.3	
8 Sofisticación de los mercados financieros	26	4.7	30	4.5	
9 Disponibilidad tecnológica	88	3.6	88	3.4	
10 Tamaño de mercado	48	4.4	48	4.4	
11 Sofisticación empresarial	78	3.8	81	3.8	
12 Innovación	119	2.8	116	2.8	

Nota. Tomado del «Informe global de competitividad 2016-2017», por el Centro de Desarrollo Industrial de la Sociedad Nacional de Industrias, 2016a. Recuperado de <http://www.cdi.org.pe/InformeGlobaldeCompetitividad/index.html>

Por otro lado, el Perú se mantiene en el puesto 90 según el «Informe global de tecnología de la información 2016», que mide a 139 economías respecto a temas de innovación en economía digital (Centro de Desarrollo Industrial de la Sociedad Nacional de Industrias, 2016b). Si bien el desarrollo del Perú presenta limitaciones importantes por la baja calidad del sistema educativo, un aspecto positivo es la buena cobertura de red móvil, lo cual es un avance respecto a años anteriores.

3.3.5 Fuerzas ecológicas y ambientales (E)

En el Perú existe el Ministerio del Ambiente, que fue creado el 14 de mayo de 2008, como ente rector del sector ambiental nacional que coordina en los niveles de gobierno local, regional y nacional. Tiene como misión promover la sostenibilidad ambiental del país

conservando, protegiendo, recuperando y asegurando las condiciones ambientales, los ecosistemas y los recursos naturales. Su gestión se basa en cuatro ejes estratégicos de la gestión ambiental, los cuales definen la incorporación plena y gradual de esa dimensión en las políticas públicas. (Minam, 2016b)

Eje 1: Estado soberano y garante de derechos.

- Reducir los conflictos socioambientales.
- Elevar el nivel de cultura y ciudadanía ambiental.
- Fortalecer el ejercicio de la función fiscalizadora ambiental.

Eje 2: Mejora de la calidad de vida con un ambiente sano.

- Reducir la contaminación de los recursos hídricos en cuencas y en zonas marino costeras.
- Reducir la contaminación del aire.
- Prevenir y detener la degradación y contaminación del suelo.
- Incrementar el conocimiento sobre la disponibilidad del recurso hídrico.
- Reducir la contaminación sonora.

Eje 3: Compatibilizar el aprovechamiento armonioso de los recursos naturales.

- Reducir la vulnerabilidad de la población por riesgos de desastres con el ordenamiento territorial.
- Mantener los servicios ecosistémicos de las áreas naturales.

Eje 4: Patrimonio natural saludable.

- Elevar la capacidad de adaptación al cambio climático.
- Reducir la deforestación y degradación de los bosques.
- Reducir la emisión de los gases de efecto invernadero (GEI).
- Conservar y poner en valor la diversidad biológica, especialmente las especies amenazadas.

- Preservar la diversidad genética cultivada (en los agroecosistemas) y silvestre.
- Preservar la integridad de los ecosistemas frágiles.

Respecto al medio ambiente, en el Perú, el fenómeno de El Niño es un evento que se caracteriza, entre varios elementos físicos y atmosféricos, por el calentamiento de las aguas del mar frente a sus costas y por los cambios climáticos que genera a nivel regional y global, siendo una de las manifestaciones de mayor variabilidad del clima del planeta. Según Maza y Martínez (2016), El Niño no solo viene cargado de lluvias, sino también con temperaturas altas que generan un insoportable calor y algunas plagas. También tiene un impacto negativo sobre la economía del Perú, que se traduce en el alza de precios de varios productos, lo que generaría un incremento en la tasa de inflación, además de una contracción del crecimiento. El fenómeno de El Niño afecta a seis sectores, principalmente: agricultura, ganadería, minería, industria, pesca y comercio.

En el 2017, en el Perú se presentó el fenómeno de El Niño Costero, cuya característica es el calentamiento de las aguas marinas frente a las costas de Ecuador y Perú. Según el Instituto Nacional de Defensa Nacional (Indeci), hasta el 27 de marzo del 2017, el Niño Costero había afectado a 205,729 viviendas, casi 26,000 km de carreteras, 11,600 km de vías rurales, 5,500 canales de riego, casi 2,000 instituciones educativas, 601 puentes y 126 establecimientos de salud. Las regiones más afectadas son los departamentos de Piura, Lambayeque, La Libertad, Lima, Ica, Áncash y Arequipa. (Daños en la infraestructura nacional por El Niño Costero, 2017)

Por otro lado, el Perú emite diariamente a la atmósfera 380,000 toneladas de dióxido de carbono (CO₂), equivalente a 138 millones de toneladas por año, lo cual contribuye al calentamiento global. Además de las emisiones producidas por el transporte, energía, etc., el problema fundamental es la deforestación, pues la tercera parte de toda la emisión de GEI

proviene de la tala y quema de bosques. (CO₂ que Perú emite a diario equivale a 380 mil globos como este, 2014)

3.4. Matriz Evaluación de Factores Externos (MEFE)

El análisis PESTE permite construir la Matriz de Evaluación de Factores Externos, que contiene un listado de oportunidades a aprovecharse, en beneficio de la organización o sistema; y las amenazas que deben evitarse; todas ellas identificadas en la evaluación del entorno. En la Tabla 11, se muestran las principales variables que influyen sobre el sistema de sociedades tituladoras. Tras el análisis, se obtuvo un valor de 2.18, lo cual indica que el entorno presenta oportunidades que no se están aprovechando. Asimismo, que la respuesta ante las amenazas no es suficiente para neutralizar su efecto, requiriendo mayores acciones para minimizarlas.

Tabla 11

Matriz de Evaluación de Factores Externos (MEFE)

Factores Determinantes de Éxito	Peso	Valor	Ponderación
Oportunidades:			
1. Crecimiento sostenido de la economía del país y estabilidad política y macroeconómica.	0.12	3	0.36
2. Políticas del gobierno orientadas a impulsar el crecimiento de la competitividad nacional a través de la diversificación productiva.	0.04	2	0.08
3. Medidas del gobierno orientadas a la dinamización del sector inmobiliario.	0.11	3	0.33
4. Incremento del gasto público destinado al subsidio de la vivienda.	0.10	1	0.10
5. Crecimiento de los créditos en el sector empresarial.	0.10	3	0.30
6. Ampliación de la clase media más consolidada y con mayor preponderancia en la estructura de niveles socioeconómicos.	0.06	2	0.12
7. Medidas del gobierno enfocadas a brindar acceso a servicios básicos de calidad a fin de reducir la informalidad en sector construcción.	0.07	1	0.07
8. Políticas de gobierno orientadas al ordenamiento y desarrollo urbano	0.09	1	0.09
Subtotal	0.69		1.45
Amenazas:			
1. Informalidad en la obtención de predios.	0.08	3	0.24
2. Déficit de capital humano calificado.	0.04	3	0.12
3. Incremento en la morosidad de los créditos.	0.04	4	0.16
4. Marco legal rígido para el sistema de sociedades tituladoras.	0.09	1	0.09
5. Corrupción en el ámbito administrativo y legal.	0.02	2	0.04
6. Recesión de la economía de China y política proteccionista de EE.UU.	0.04	2	0.08
Subtotal	0.31		0.73
Total	1.00		2.18

Nota. Valor: 4: respuesta superior; 3: respuesta por encima del promedio; 2: respuesta en el promedio; 1: respuesta pobre. Adaptado de «El proceso estratégico: Un enfoque de gerencia» (2ª ed., p. 115), por F. A. D'Alessio, 2014. Lima, Perú: Pearson.

3.5. El Sistema de Sociedades Titulizadoras del Perú y sus Competidores

Porter (2009) señaló que la labor fundamental de un estratega es comprender y hacer frente a la competencia. Por ello, indicó que la competitividad y atractividad de una industria depende del análisis de cinco fuerzas competitivas: (a) el poder negociador de los proveedores, (b) el poder negociador de los compradores, (c) la amenaza de nuevos entrantes, (d) la amenaza de los sustitutos, y (e) la rivalidad entre los competidores existentes.

Las sociedades tituladoras ofrecen el servicio de intermediación entre deficitarios que buscan una alternativa de financiamiento de bajo costo, a través de la titulización de activos, y los superavitarios que buscan alternativas de inversión, rentables y atractivas.

En la Figura 25, se muestra la interacción de las cinco fuerzas de Porter. En primer lugar, se visualiza a los clientes conformados por el sector empresarial, especialmente el sector inmobiliario, los cuales requieren financiamiento para capital de trabajo o proyectos de inversión.

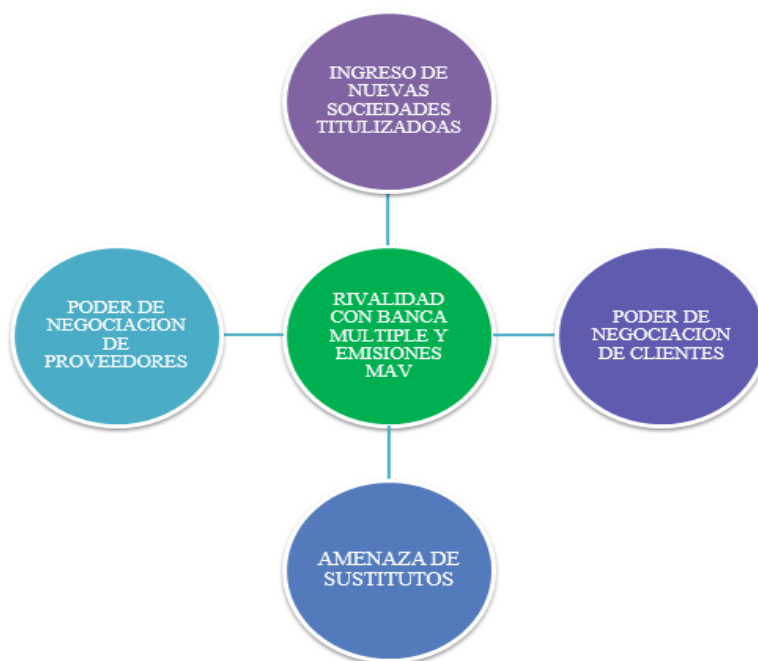


Figura 25. Las cinco fuerzas que modelan la competencia en un sector.

Adaptado de «Ser competitivo» (p.32), por M. E. Porter, 2009, Barcelona, España: Deusto.

Asimismo, se señala a los proveedores conformados por los inversionistas tanto institucionales como minoristas, quienes son agentes superavitarios que buscan alternativas de inversión. Los sistemas de titulización extranjeros que, operando desde el exterior, deseen brindar servicios de titulización a empresas locales, constituyen a los nuevos aspirantes al sistema. De acuerdo con el Reglamento de la Conasev N° 001-1997, las sociedades extranjeras pueden ejercer funciones de fiduciario solo si constituyen sucursales en el país con el fin exclusivo de realizar actividades propias de las sociedades tituladoras (Conasev, 1997). Por lo tanto, los sistemas de titulización extranjeros no podrían ser considerados como nuevos aspirantes.

Por último, los principales competidores del sistema de sociedades tituladoras son: la banca múltiple y la emisión de valores mobiliarios realizados por las empresas a través del mercado alternativo de valores (MAV). Cabe señalar que estos competidores también constituyen los productos sustitutos del sistema.

3.5.1 Poder de negociación de los proveedores

Los proveedores del sistema de sociedades tituladoras son los inversionistas, quienes son agentes superavitarios que buscan alternativas de inversión con rentabilidad atractiva sobre la base de un determinado riesgo. El mercado de inversionistas institucionales está concentrado y conformado por fondos de pensiones, fondos mutuos, fondos de inversión, compañías de seguros, entre otros. Cabe señalar que existe otro tipo de inversionista denominado minorista o *retail* (persona natural), que se encuentra muy activo en el mercado de valores y en búsqueda de oportunidades de inversión.

Con el fin de estimar el poder de negociación de los proveedores, Porter (2009) estableció lineamientos para identificar el nivel de influencia de éstos sobre el sistema. De acuerdo a dichos criterios, el poder de negociación de los proveedores del sistema de sociedades tituladoras es medio, debido a las siguientes razones: (a) no están tan

concentrados como el sistema de sociedades titulizadoras, conformado por siete empresas; (b) no ofrecen productos que estén diferenciados entre sí (recursos monetarios); (c) no existe sustituto del producto que ofrecen los proveedores; (d) los proveedores no pueden amenazar con integrarse a la industria por temas regulatorios/normativos, y porque el financiamiento a través de la titulización de activos no es parte de su actividad principal; y (e) los proveedores no dependen demasiado de las sociedades titulizadoras para obtener beneficios, pues en el mercado existen diversas alternativas de inversión.

3.5.2 Poder de negociación de los compradores

En el sistema de sociedades titulizadoras, los compradores están conformados por el sector empresarial, especialmente el sector inmobiliario, que requieren financiamiento y liquidez para realizar proyectos de inversión u obtener capital de trabajo. Lira (2009) señaló que la titulización de activos es una herramienta de financiamiento innovadora para el sector empresarial, ya que los costos de captación de fondos son menores a los ofrecidos por otros sectores, como el sistema bancario. Esta ventaja competitiva se debe a que el riesgo, inherente a toda operación de financiamiento, es mucho menor en los procesos de titulización, debido a que los valores emitidos son respaldados por los activos que han sido segregados del originador y conforman el patrimonio autónomo; es decir, se califica la capacidad de pago del activo mas no el riesgo comercial del originador.

Asimismo, la banca múltiple y las entidades microfinancieras también son clientes del sistema de sociedades titulizadoras, ya que a través de esta herramienta pueden obtener fondos de largo plazo que les permitan financiar préstamos de largo plazo como los créditos hipotecarios a menor costo. De esta forma, las entidades financieras logran optimizar el calce de sus operaciones, ya que en lugar de utilizar fondos de corto plazo para financiar préstamos de largo plazo, recurrirían al mercado de valores.

El BCRP (2015) señaló que las tasas de interés de los créditos en el Perú responden principalmente a la segmentación, que está en función de las características del sujeto de crédito. El mercado de crédito presenta grupos económicos con características diferentes, en tamaño, organización, ámbito de operaciones e información financiera. Los segmentos en los que se agrupa a los deudores se clasifican como: (a) sector empresarial mayorista, que comprende el segmento corporativo, gran y mediana empresa; (b) sector empresarial minorista, comprendido por el segmento pequeña empresa y microempresa; y (c) sector consumo e hipotecario. En la Tabla 12, se muestra la distribución del crédito por sectores, siendo el segmento mayorista el de mayor participación con 52% y con un crecimiento de 5% en el 2016. Esto demuestra la demanda potencial del sector mayorista por alternativas de financiamiento.

Tabla 12

Participación Créditos por Segmento 2016

Créditos Directos	Dic-15 S/.	Dic-16 S/.	Var Anual %	Estructura Dic 16 (%)
Corporativo	53,810,245	58,423,112	9%	22%
Grandes empresas	39,860,047	39,132,289	-2%	14%
Medianas empresas	43,306,067	44,103,842	2%	16%
Pequeñas empresas	23,479,930	24,832,464	6%	9%
Microempresas	9,309,544	9,967,757	7%	4%
Consumo	50,654,015	55,033,844	9%	20%
Hipotecario	38,493,474	40,178,438	4%	15%
Total	258,913,322	271,671,746	5%	100%

Nota. Variación % anual de créditos por segmento (TC Dic 2014 = 2.986). Tomado de «Evolución del sistema financiero a setiembre de 2016» (p.4), por la SBS, 2016a. Lima, Perú: Autor.

A su vez, a septiembre del 2016 la demanda de los créditos en el sistema financiero creció 6.87% con respecto al año anterior (SMV, 2016); esto reafirma la necesidad del sector empresarial por fuentes de financiamiento. En la Figura 26, se muestra la evolución de los créditos en el sistema financiero, la cual mantiene una tendencia positiva desde el 2012.

Por otro lado, es relevante resaltar que las empresas están optando por nuevas alternativas de financiamiento fuera del sistema bancario tradicional, recurriendo al mercado de valores a través de la colocación de títulos de deuda. En el 2016, el financiamiento a

empresas en este mercado creció 38% con respecto al año anterior, registrando un récord histórico de montos emitidos por el ingreso de nuevas empresas corporativas (Prima, Coazúcar y Banco de la Nación) y un mayor dinamismo de emisores recurrentes que aprovecharon un escenario de tasas bajas. Por consiguiente, las empresas lograron obtener financiamiento a través del mercado de valores por un valor de US\$ 1,919 millones. (Financiamiento en mercado de valores del Perú alcanza récord histórico en el 2016, 2016)

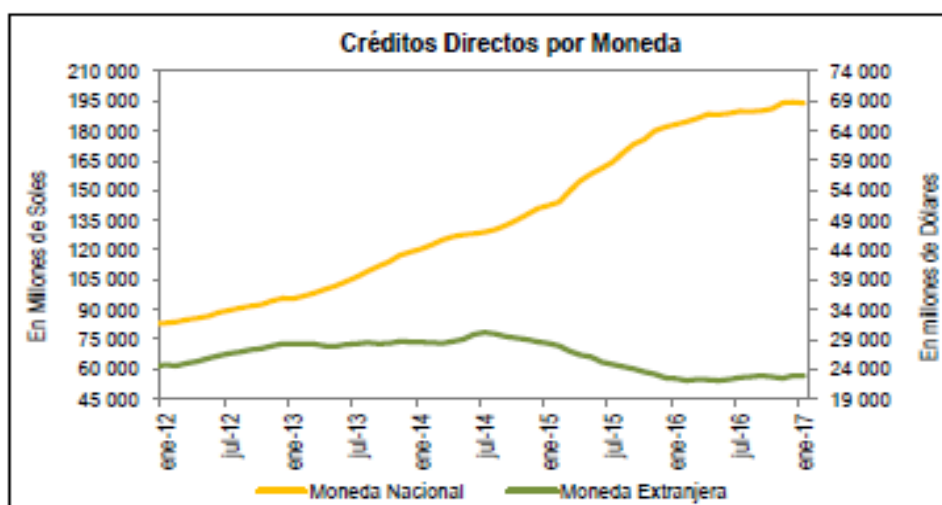


Figura 26. Sistema financiero: evolución de los créditos directos (en millones de S/.) Tomado de «Carpeta de información del sistema financiero peruano» (p.4), por la SBS, 2017b. Lima, Perú: Autor.

El poder de negociación de los compradores que buscan financiamiento o liquidez a través de la titulización de activos es medio, debido a que constituyen un grupo reducido de compradores y presentan una alta demanda de financiamiento. Por otro lado, el producto que ofrece el sistema de sociedades tituladoras es diferenciado, y los costos a través de este mecanismo son más bajos frente a lo ofrecido por las alternativas tradicionales de financiamiento. Por último, las empresas no pueden amenazar con integrarse y formar su sociedad tituladora, ya que no es el objeto de sus negocios; salvo el caso de los bancos que sí tienen la posibilidad de integrarse.

3.5.3 Amenaza de los sustitutos

Porter (2009) argumentó que un sustituto realiza una función idéntica o similar a la del producto de una industria pero de distinta manera. Precisó también que cuando la amenaza del sustituto es elevada, se limita el potencial de rendimiento de la industria. Considerando lo indicado por Porter, los productos sustitutos del sistema de sociedades tituladoras son: el financiamiento otorgado por la banca múltiple, y las emisiones que realiza la mediana empresa a través del mercado alternativo de valores (MAV).

Lira (2009) señaló que la banca múltiple puede efectuar todas las operaciones financieras que la ley permite, y sus clientes son personas naturales y todo tipo de empresas (corporativas, grandes, medianas, pequeñas y microempresas). En la Figura 27 se muestra la tendencia positiva de la evolución de los créditos en el sistema financiero. Por ejemplo, en moneda nacional hubo un crecimiento de 10% en noviembre del 2016, con respecto al mismo periodo del año anterior.

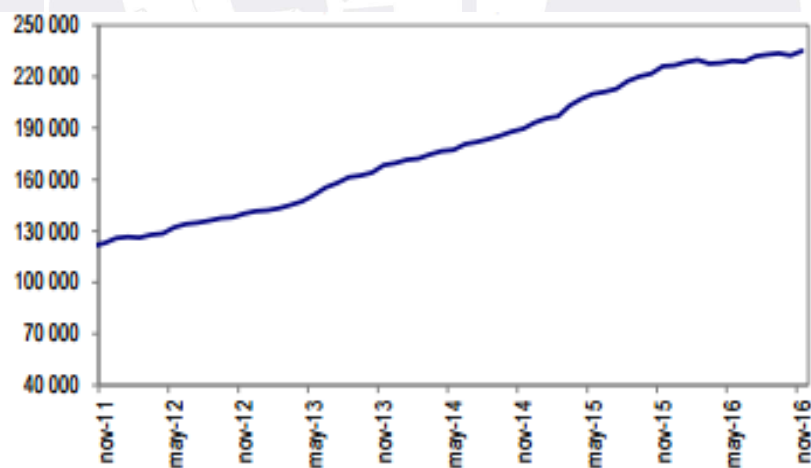


Figura 27. Evolución de los créditos directos en el sistema financiero. Tomado de «Carpeta de información del sistema financiero peruano» (p.12), por la SBS, 2016b. Lima, Perú: Autor.

Por otro lado, en la Figura 28 se muestra que el 59% de los créditos otorgados por la banca múltiple están concentrados en el sector corporativo, grandes y medianas empresas, constituyéndose en el mercado meta de sus operaciones. Asimismo, es relevante destacar que

el 16% de los créditos otorgados corresponden a créditos hipotecarios, convirtiéndose en un canal importante para obtener financiamiento para vivienda.

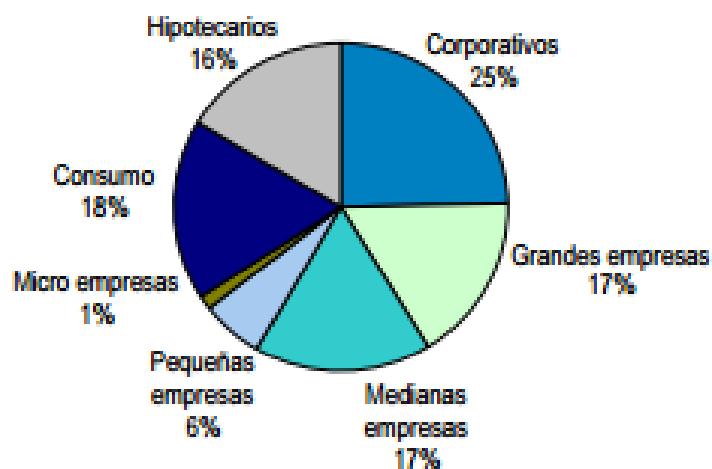


Figura 28. Estructura de los créditos directos de la banca múltiple. Tomado de «Carpetita de información del sistema financiero peruano» (p.12), por la SBS, 2016b. Lima, Perú: Autor.

En el 2012, la Superintendencia de Mercado de Valores (SMV) creó el mercado alternativo MAV, con el objetivo de brindar financiamiento a la mediana empresa y permitir su ingreso al mercado de capitales, el cual, hasta ese momento, solo era asequible para la gran empresa. Para acceder al MAV, las medianas empresas tienen como principal requisito que sus ingresos anuales promedio en los últimos tres ejercicios no excedan los S/. 350 millones.

Mendiola, Aguirre, Alatrística, Lévano y Vera (2015) señalaron que el MAV ofrece a las medianas empresas acceso a mayores montos de financiamiento con menores tasas de interés en el largo plazo, mayor exposición y prestigio frente a clientes y proveedores, mejor posicionamiento para negociar tasas en el sistema financiero en caso lo requieran, menores requisitos y descuentos para la emisión y listado de valores, así como la posibilidad de establecer principios de buen gobierno corporativo (BGC). Por ello, se constituye como un fuerte sustituto al financiamiento a través de la titulización de activos.

En el 2016 ingresaron cinco empresas al Mercado de Valores Alternativos (MAV) procedentes de los sectores: inmobiliario, consumo masivo y educación; con ello son 12

empresas que adquirieron financiamiento a través de este mecanismo. Si bien la mayoría de empresas emplea la MAV como una alternativa para conseguir financiamiento de corto plazo (papeles comerciales), se están observando iniciativas de colocación de bonos con plazos de 2 o 3 años. (El financiamiento de la BVL, 2017).

En relación con lo anteriormente expuesto, se concluye que la amenaza de los sustitutos es alta, debido a que el financiamiento a través de la titulización de activos no ha tenido una difusión masiva en el sector empresarial y muchos no conocen sus beneficios en cuanto a costos y prestaciones. Por otro lado, es relevante mencionar que el costo para el cliente de pasarse de una alternativa de financiamiento en el sistema bancario y no bancario al de titulización es mínimo, ya que este último ofrece ahorros en el costo del financiamiento.

Debido a que el financiamiento a través del MAV es una alternativa que compite directamente en costos con la titulización de activos, será necesario resaltar las prestaciones adicionales que ofrece este sistema, con el fin de buscar diferenciación; por ejemplo: la posibilidad de cambiar activos poco líquidos por efectivo, y la mejora de ratios financieros.

3.5.4 Amenaza de los entrantes

Porter (2009) señaló que los nuevos aspirantes a entrar a una industria aportan una nueva capacidad y deseo de obtener una cuota de mercado que ejerza presión en los precios, costos y el índice de inversión necesario para competir. En ese sentido, se considera como entrantes a nuevas sociedades tituladoras extranjeras que deseen incursionar en el mercado peruano.

La legislación peruana puede entorpecer una nueva entrada, ya que las sociedades tituladoras deben contar con autorización de la SMV, para lo cual deberán presentar una solicitud que consigne lo siguiente: (a) denominación de la sociedad, (b) lugar de la sede social, (c) monto de capital con el que se iniciará las operaciones, y (d) nombre y domicilio de los representantes legales.

No obstante, dicho ingreso no es factible debido a que la ley solicita a las sociedades extranjeras que deseen actuar como fiduciarias, que constituyan una sucursal en el país para tal fin. Por lo tanto, en esta industria no se tendría amenaza de nuevos entrantes, ya que si una empresa extranjera desea incursionar en el mercado, debe crear una filial, que sería parte del sistema de sociedades tituladoras del presente estudio.

3.5.5 Rivalidad de los competidores

Para atender las necesidades de financiamiento del sector empresarial, se ha considerado como rival del sistema de sociedades tituladoras a la banca múltiple, debido a que es líder en la otorgación de créditos en el sistema financiero, maneja el 86% de los créditos otorgados por dicho sistema, y es la alternativa de financiamiento más difundida en el sector empresarial. También se ha considerado como otro rival importante al Mercado Alternativo de Valores (MAV), pues participa, al igual que las sociedades tituladoras, en el mercado de capitales, brindando una alternativa de financiamiento al sector empresarial.

En el caso de la banca múltiple, está conformada por 16 empresas (véase la Tabla 13), cuyo volumen anual de créditos está orientado a la gran y mediana empresa, con alrededor de S/. 39,000 millones y S/. 40,000 millones, respectivamente. De ese mercado, el Banco de Crédito del Perú y el Banco Continental concentran más del 50%; siguiéndolos el Scotiabank y el Interbank, con menores pero a la vez importantes montos. Estos sectores son el foco de la banca múltiple, pues tienen una participación de 34% en la estructura de créditos directos que otorgan.

Las emisiones a través del MAV, dirigido a promover la participación de la mediana empresa en el mercado de capitales, poseen una regulación más flexible con menores requisitos, en comparación con las emisiones directas del mercado principal de valores. Cabe señalar que la SMV estableció un régimen más flexible de requisitos y exigencias de acuerdo con la Ley de Promoción del Mercado de Valores.

Tabla 13

Ranking de Créditos Directos por Tipo de Crédito (en Miles de S/.)

Crédito a Grandes Empresas				Crédito a Medianas Empresas			
Empresas	Monto	Participación	% Acumulado	Empresas	Monto	Participación	% Acumulado
1. B. de Crédito del Perú (con sucursales en el exterior)	13,180,947	34%	34%	1. B. de Crédito del Perú (con sucursales en el exterior)	13,291,400	33%	33%
2. B. Continental	9,301,227	24%	58%	2. B. Continental	11,295,805	28%	61%
3. Scotiabank Perú (con sucursales en el exterior)	7,058,796	18%	76%	3. Scotiabank Perú (con sucursales en el exterior)	6,170,837	15%	76%
4. Interbank (con sucursales en el exterior)	3,963,696	10%	86%	4. Interbank (con sucursales en el exterior)	3,614,719	9%	85%
5. B. Interamericano de Finanzas	1,798,778	5%	90%	5. B. Interamericano de Finanzas	2,939,953	7%	92%
6. B. Financiero	1,367,456	4%	94%	6. B. Financiero	1,596,666	4%	96%
7. B. Santander Perú	1,009,962	3%	96%	7. GNB	676,467	2%	98%
8. Citibank	748,657	2%	98%	8. B. Santander Perú	386,116	1%	99%
9. GNB	462,766	1%	100%	9. Mi Banco	213,522	1%	99%
10. B. de Comercio	126,023	0%	100%	10. Citibank	121,412	0%	100%
11. B. ICBC	33,458	0%	100%	11. B. de Comercio	65,268	0%	100%
12. B. Falabella Perú	2	0%	100%	12. B. ICBC	34,785	0%	100%
13. Mi Banco	-	0%	100%	13. B. Falabella Perú	-	0%	100%
14. B. Ripley	-	0%	100%	14. B. Ripley	-	0%	100%
15. B. Azteca Perú	-	0%	100%	15. B. Azteca Perú	-	0%	100%
16. B. Cencosud	-	0%	100%	16. B. Cencosud	-	0%	100%
Total banca múltiple	39,051,768	100%		Total banca múltiple	40,406,950	100%	

Nota. Tomado del «Ranking de créditos directos por tipo de crédito», por la SBS, 2016c. Recuperado de <http://www.sbs.gob.pe/app/stats/EstadisticaBoletinEstadistico.aspx?p=1#>

Asimismo, se reglamentó para que los costos de emisión a través del MAV sean más económicos que en el mercado principal de valores. Por ejemplo: se redujo el número de clasificadoras de riesgo necesarias, pasando de dos a uno, y se establecieron descuentos en los costos de inscripción en la Bolsa de Valores de Lima (BVL) y en el registro central de valores y liquidaciones (CAVALI).

Mendiola et al. (2015) señalaron que existe un alto potencial de empresas medianas que podrían ingresar al MAV para obtener financiamiento a costos más bajos; sin embargo, no ha tenido la acogida esperada por la desconfianza de los inversionistas por este nuevo tipo de mercado, la falta de cultura bursátil en el sector empresarial y la escasa demanda de inversionistas institucionales, quienes si bien no pueden invertir en forma directa por temas regulatorios, podrían realizarlo a través de fondos de inversión.

De acuerdo con lo anterior, se concluye que la rivalidad en la industria es alta, debido a que los competidores son numerosos y el segmento mayorista (corporativo, grande y mediana empresa) es atractivo, con una participación del 52% del mercado de créditos en el país. Asimismo, el crecimiento de la industria es alto, pues en el 2016 creció 5% respecto al año anterior (SBS, 2016a), lo que genera una mayor expectativa en los competidores.

La ganancia que percibe la banca múltiple deriva del costo del financiamiento (tasa activa) que cobran a las empresas por los créditos otorgados. En el caso del sistema de las sociedades tituladoras, dicha ganancia proviene de las comisiones que cobran por el proceso de titulización y la administración de los patrimonios fideicometidos.

Debido a que el cliente es sensible al costo del financiamiento y es una de las variables de decisión para tomar el crédito, dicho factor genera una mayor rivalidad entre los competidores. Según el reporte «Evolución del sistema financiero» de SBS (2016a), en la banca múltiple la tasa de interés anual del crédito en moneda nacional (MN) de la mediana empresa es 10.74%.

Tong & Díaz (2003) señalaron que las empresas que titulizaron activos en el Perú, entre los años 1998 y 2001, colocaron los valores mobiliarios a tasas anuales que fluctuaban entre el 10.63% y el 7.22% en moneda extranjera, mientras que las tasas activas en la misma moneda se encontraban entre 15.80% y 12.01%. Con esto, se demuestra el beneficio evidente que obtenían las empresas en términos de una menor tasa de interés para conseguir financiamiento, en comparación con las tasas que ofrecía el sistema financiero.

Por otro lado, las emisiones a través del MAV son una fuente de financiamiento atractiva para las medianas empresas, debido a la flexibilización de los requisitos para emisiones y la reducción de los costos inherentes a la operación. No obstante, se enfrentan al mismo problema que tienen las sociedades tituladoras: falta de una cultura financiera/bursátil y escasa difusión de la alternativa de financiamiento en el sector empresarial.

Asimismo, el MAV presenta una fuerte debilidad: falta de confianza de los inversionistas en los valores mobiliarios emitidos, pues la flexibilización de la normativa incrementa el riesgo para los inversionistas al no contar con garantías e información periódica sobre la situación financiera de las empresas emisoras, y porque solo se cuenta con un informe de clasificadoras de riesgo. Otra debilidad es la inseguridad sobre la capacidad de gestión de las empresas, que se genera por la falta de principios de BCG, desde el primer año que ingresan al MAV.

El sistema de sociedades tituladoras deberá aprovechar las falencias de las emisiones a través del MAV para capitalizar las inversiones, con una propuesta de financiamiento atractiva en costos y confiable para los inversionistas. Además, deberá resaltar en su propuesta de valor, el beneficio que solo la titulización de activos puede ofrecer, convirtiendo activos poco líquidos en efectivo, y mejorando los ratios de solidez y liquidez de las empresas.

3.6. El Sistema de Sociedades Titulizadoras del Perú y sus Referentes

3.6.1 Sistema de titulización en Perú

En el Perú, tal como se explicó con amplitud en el Capítulo I, el Sistema de Sociedades Titulizadoras se creó en 1996 con la promulgación del marco legal. Este sistema está constituido por siete sociedades y ha presentado un crecimiento del 12% anual, con relación al número de titulizaciones que gestiona; de igual manera, tiene una tendencia positiva en la evolución del valor de sus patrimonios autónomos. Ello, debido a que son más las empresas que están utilizando este instrumento como alternativa de financiamiento.

3.6.2 Sistema de titulización en Estados Unidos

De acuerdo con Benavides (2000), el sistema de titulización tal como es conocido en la actualidad, tiene su origen en Estados Unidos, en la década de los años treinta, cuando se buscaba un mecanismo que permitiera incrementar la base del crédito hipotecario sin afectar la cartera global de las instituciones financieras, por un exceso de concentraciones en los créditos. Con esa finalidad, se vio necesario desplazar dichas deudas hipotecarias hacia el Mercado de Valores, mediante la titulización de activos, la misma que ha evolucionado favorablemente en Estados Unidos y hoy en día es el mejor referente dentro de la industria.

En 1938, el Congreso de Estados Unidos creó la Federal National Mortgage Association (FNMA, conocida como «Fannie Mae»). El objetivo de su creación fue generar liquidez en el mercado habitacional, el mismo que había sido afectado por la fuerte depresión económica de la década de los años 30 (Contreras, 2002). Es así que la FNMA operaba desde aquel entonces comprando y vendiendo hipotecas en el mercado secundario, lo cual permitió la activación del sistema de titulación en los Estados Unidos, creándose mecanismos de entrada y salida para los agentes financieros, los mismos que pudieron liberar parte de su cartera y administrar de manera eficiente su portafolio de colocaciones. No obstante, dicho

mecanismo resultaba insuficiente para impulsar el desarrollo de la construcción en Estados Unidos. (Benavides, 2000)

En ese contexto de crecimiento del sector inmobiliario de Estados Unidos en la década de los setentas, caracterizado por: (a) la alta demanda de viviendas y alzas continuas en sus precios; (b) el desequilibrio geográfico entre los estados demandantes y los ofertantes de fondos para el financiamiento hipotecario; (c) las restricciones legales de las entidades financieras para la canalización de fondos de un estado a otro; y (d) la baja participación de los inversores institucionales en el financiamiento con garantía hipotecaria, se identificó la necesidad de que el mercado hipotecario se conectara de alguna manera con el mercado de capitales. (Brosnan, 2003)

En 1968, el Congreso optó por dividir la FNMA en dos entidades similares: una estatal (la Government National Mortgage Association o GNMA) y otra privada, aunque auspiciada por el Congreso (la Federal National Mortgage Association o FNMA). Ambas instituciones tienen como función promover el mercado secundario de créditos hipotecarios y garantizar el pago puntual del principal e intereses para las deudas hipotecarias, en caso de incumplimiento por parte de los deudores. Cabe resaltar que las garantías operaban bajo el cumplimiento de ciertos requisitos, tanto para la institución que brindaba el préstamo, como para el deudor hipotecario. (Benavides, 2000)

En 1970, la GNMA garantizó la primera emisión de titulización respaldada por préstamos hipotecarios, emitiéndose los primeros Mortgage-Backed Securities (MBS), por parte de las instituciones de crédito hipotecario estadounidenses. Al respecto, Brosnan (2003) especificó que desde entonces las agencias estatales han jugado un papel fundamental en el desarrollo de la titulización, ya que su presencia en el proceso como emisoras o aseguradoras, genera confianza en los inversores. Asimismo, precisó los siguientes puntos relevantes sobre la titulización en Estados Unidos.

La magnitud del mercado hipotecario de Estados Unidos y de su mercado de capitales, favorecieron el nacimiento y auge de las emisiones de titulización, ya que una emisión es factible en la medida que pueda absorber una serie de costos, para lo cual se requiere alcanzar volúmenes de emisión altos. Es así que luego de la consolidación del mercado de titulización hipotecaria, se inician las titulizaciones de activos.

En 1985, se realizó la primera emisión pública de Assets Backed Securities (ABS), la cual, a diferencia de los MBS, no se basa en hipotecas, sino en la titulización de otros tipos de activos (créditos vehiculares, flujos de tarjetas de crédito, etc.). Bajo esta modalidad, en 1985, Sperry titulizó derechos de *leasing* de ordenadores por un valor de US\$ 192 millones. También se titulizaron por primera vez préstamos para la compra de vehículos; y en 1986 se hizo la primera emisión respaldada por cobros de tarjetas de crédito. (Brosnan, 2003)

Asimismo, en 1988, el Comité Cooke impulsó la normativa sobre solvencia de las entidades financieras y los ratios de recursos propios, dando mayor fuerza al uso de la titulización, ya que la presión que tienen las entidades financieras para asumir un nivel suficiente de recursos propios, incentiva el uso de la titulización en los años noventa. (Brosnan, 2003)

En la actualidad, según el último reporte de investigación emitido por la SIFMA (Securities Industry and Financial Markets Association), las cifras que maneja Estados Unidos al cierre del tercer trimestre 2016, reflejan que esta industria, luego de la caída obtenida en el 2008, como producto de la crisis financiera Subprime del 2007, se recuperó hasta el 2013. En el 2014 tuvo una nueva caída, y en los últimos dos años –2015 y 2016– viene recuperándose y se mantiene estable. A continuación, se detalla el comportamiento actual y la evolución de los Mortgage Related Securities (MBS) y los Assets Backed Securities (ABS).

Respecto a los Mortgage Related Securities, en la Figura 29 se muestra la evolución del sector desde el 2008 hasta el tercer trimestre del 2016, y la composición de las emisiones entre los Agency Mortgage-Backed Securities y los Non Agency. Es así que desde el 2009 el sector viene recuperándose, y en el 2015 se cerró el año con una emisión de US\$ 1.72 billones y un crecimiento leve de 0.4%, en relación al 2014. Sin embargo, la composición de las emisiones tuvo un cambio notable entre el 2014 y el 2015, ya que la participación de los Agency Mortgage-Backed Securities se incrementó en 18.5 p.p., pasando de 69.7% en el 2014, a 88.2% en el 2015.

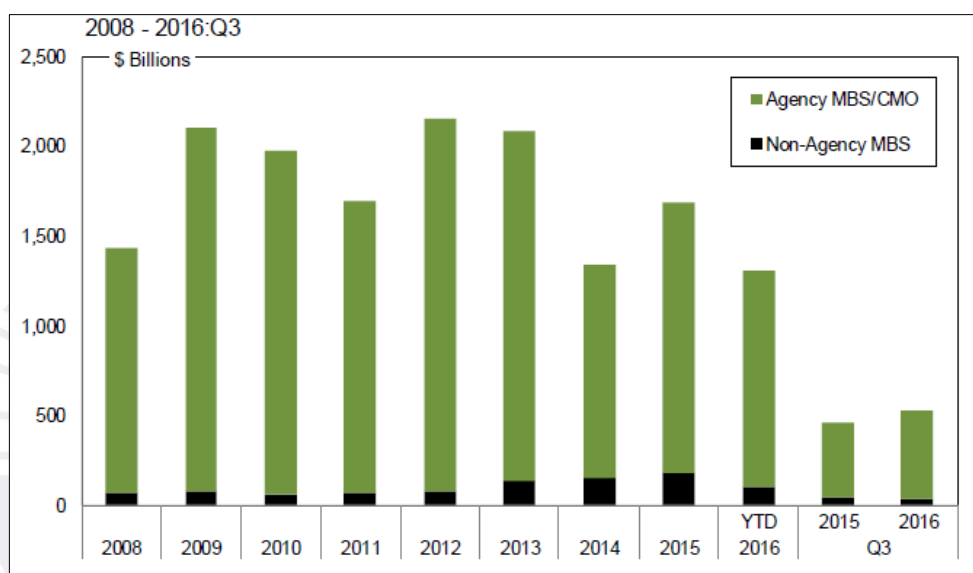


Figura 29. Emisiones de Mortgage Related Securities 2008 - tercer trimestre 2016. Tomado del «SIFMA Research Report - Third Quarter» (p. 8), por K. Brandon, S. Sung, J. Podziemska, S. Ogirala, J. Cox y C. Griffith, 2016. (<http://www.sifma.org/research/item.aspx?id=8589963546>)

A la vez, en el tercer trimestre del 2016, las emisiones de los Mortgage Related Securities llegaron a los US\$ 524 mil millones, con incrementos del 21.9% en relación con el segundo trimestre del 2016, y 15% en relación con el tercer trimestre del 2015 (US\$ 456.6 mil millones). Cabe resaltar que la participación de los Agency Mortgage-Backed Securities aumentó ligeramente, ya que en el tercer trimestre del 2016 representó el 93.4% de la emisión total, en comparación al 92.3% del trimestre anterior, y el 90.7% del tercer trimestre 2015.

Respecto a los Assets Backed Securities (ABS), tal como se muestra en la Figura 30, a partir del 2012 viene generándose una recuperación sólida del sector, no obstante que en el 2015 se registró una caída del 14.3% en relación con el 2014, con una emisión de US\$ 193.2 mil millones. Esta disminución en las titulizaciones ABS se dio como resultado del bajón marcado en las emisiones de tarjetas de crédito de 54.4% respecto al año anterior, como consecuencia de la salida de dos grandes emisores en el mercado: Citigroup y American Express. Además, las titulizaciones de equipamiento y relacionadas a la vivienda, cayeron un 24.2% y 14.1%, respectivamente; y, por último, los préstamos a los estudiantes registraron una menor caída de 4.3%. Los únicos sectores que registraron crecimientos anuales respecto al 2014 fueron: el sector de automóviles, aunque menor a 1.2%; y el esotérico, que tuvo un leve aumento del 14.5%.

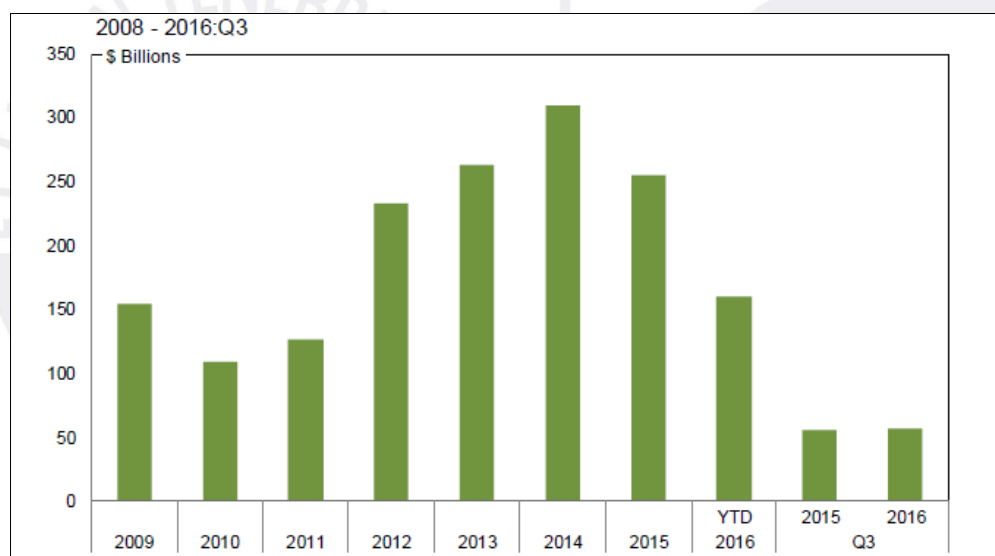


Figura 30. Emisiones de Asset Backed Securities 2008 - tercer trimestre de 2016. Tomado del «SIFMA Research Report - Third Quarter» (p. 9), por K. Brandon et al., 2016. (<http://www.sifma.org/research/item.aspx?id=8589963546>)

El incremento anual del sector esotérico obtenido en el 2015, se debería sobre todo a la captación de titulizaciones de créditos personales, provenientes de la banca tradicional y del mercado de prestamistas, las mismas que crecieron un 51.7%; asimismo, las titulizaciones de negocios completos y franquicias, que arrojaron incrementos del 285.2% respecto al 2014.

En relación con el comportamiento de la industria en el 2016, se observa que en el tercer trimestre los sectores: automotriz, collateralized debt obligations (CDOs) y equipamiento tuvieron una caída en el volumen de sus emisiones en: 9%, 32.1% y 16.1% respectivamente. Mientras que las emisiones correspondientes a las tarjetas de crédito, préstamos esotéricos y préstamos de estudio crecieron 20.9%, 18.8% y 8.8%. Un punto notable a resaltar es la titulización de la empresa Verizon, respaldada en sus contratos de smartphones.

En líneas generales, los préstamos en Estados Unidos han evolucionado de manera significativa en el 2015, con nuevos participantes en el mercado de titulización (Common Bond, para préstamos de estudiantes; y Avant & Circle Back Lending, para consumidores) y mayor presencia de las tituladoras actuales en el mercado (Prosper, para consumidores; OnDeck, para negocios pequeños; y Social Finance, para préstamos a estudiantes).

Finalmente, en el tercer trimestre del 2016 los Assets Backed Securities (ABS) fueron emitidos por un total de US\$ 55.8 mil millones, con una caída de 4% respecto al segundo trimestre del 2016 pero un incremento del 2% en relación al tercer trimestre del 2015. En la Figura 31, se muestra cómo el sector automotriz continúa liderando el total de emisiones, con un volumen de US\$22.6 mil millones, que representan el 40.6% de los ABS emitidos en el tercer trimestre del 2016. Este sector es seguido por las emisiones de tarjetas de crédito, con un volumen de US\$ 11.9 mil millones, que representa el 21.4% del total emitido en el tercer trimestre del 2016.

Por último, es importante resaltar que luego del desarrollo de la titulización en Estados Unidos, esta se expandió al mercado europeo, alcanzando mayor desarrollo en el Reino Unido, Holanda y España; países con los mayores volúmenes de titulaciones en ese mercado. Sin embargo, Estados Unidos sigue siendo el líder con una mayor emisión de titulaciones desde el 2007 hasta la fecha. Esto se refleja en las cifras reportadas por la

AFME (Association for Financial Markets in Europe) a diciembre del 2015, las mismas que se muestran en las figuras 32 y 33.

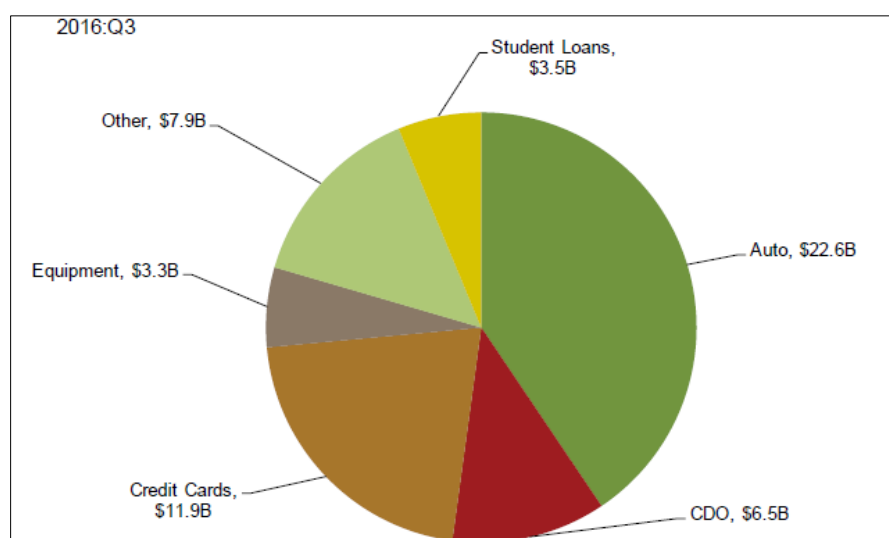


Figura 31. Emisiones ABS (Asset Backed Securities) por principales tipos de crédito - tercer trimestre 2016.

Tomado del «SIFMA Research Report - Third Quarter», por K. Brandon et al., 2016. (<http://www.sifma.org/research/item.aspx?id=8589963546>)

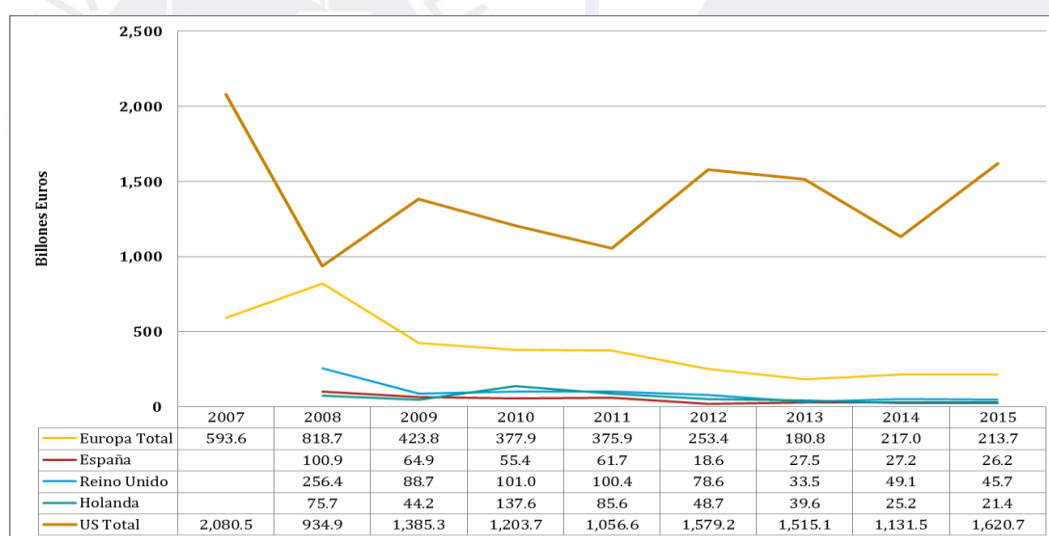


Figura 32. Evolución de titulaciones emitidas en Europa y Estados Unidos, 2007-2015.

Adaptado del «Securitisation Data Report - European Structured Finance - Fourth Quarter» (p. 10), por AFME y SIFMA, 2015.

(<http://www.afme.eu/searchresults.aspx?searchText=securitisation%20data%20report%202015&FolderID=0&Recursive=true&SearchFor=all&OrderBy=rank&ResultsPageSize=10>)

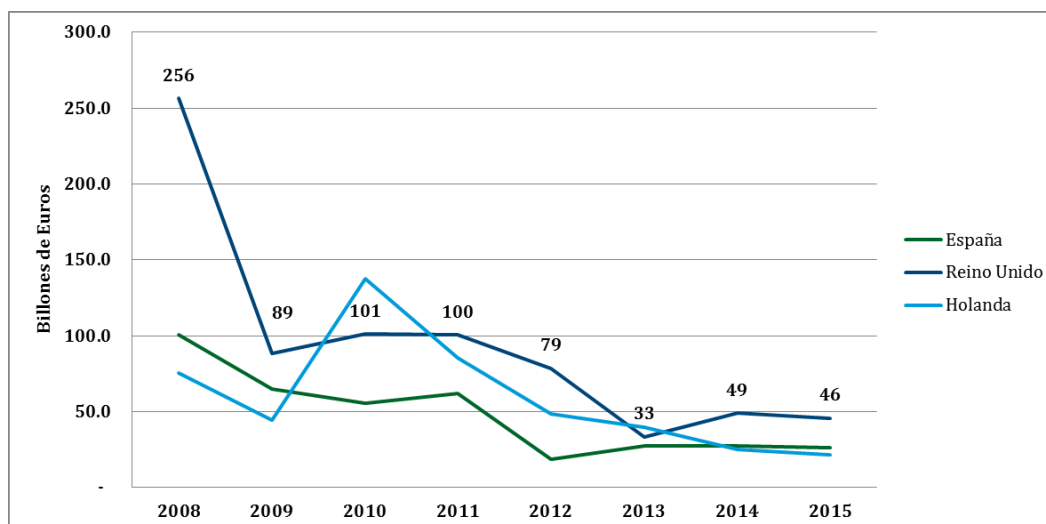


Figura 33. Evolución de titulaciones emitidas en el Reino Unido, Holanda y España, 2008-2015.

Adaptado del «Securitisation Data Report - European Structured Finance - Fourth Quarter» (p. 10), por AFME y SIFMA, 2015.

(<http://www.afme.eu/searchresults.aspx?searchText=securitisation%20data%20report%202015&FolderID=0&Recursive=true&SearchFor=all&OrderBy=rank&ResultsPageSize=10>)

3.6.3 Sistema de titulización en el Reino Unido

Para Brosnan (2003), la titulización en Europa no tuvo el mismo despegue y rápido crecimiento que tuvo en el mercado estadounidense, debido a la diversidad de los mercados y sobre todo a la falta de apoyo de los organismos de los estados. A diferencia de Estados Unidos, no se implementaron legislaciones que incentivaran el uso de la titulización como alternativa de financiamiento. Sin embargo, con el ingreso de instituciones norteamericanas al mercado europeo en la década de los años ochenta, se dieron las bases para el desarrollo de la titulización. El Reino Unido y Francia, fueron los primeros en realizar titulaciones hipotecarias; siendo la primera emisión en Inglaterra en 1985.

En los años noventa se dio la expansión del mercado inmobiliario en Inglaterra, que trajo consigo el despegue de la titulización hipotecaria en ese país. De forma simultánea, también se iniciaron las emisiones de activos no hipotecarios, como créditos vehiculares y préstamos con *leasing*. Luego se dieron innovaciones, como las titulaciones de cobros de tarjetas de crédito, cobros derivados de servicios de agua, luz, telefonía e internet, y derechos

de discos, programas de televisión y películas, entre otros. Cabe resaltar que esta diversificación en la titulización, le permitió al sistema hasta el 2001 una participación del 35% de las emisiones totales de Europa. (Brosnan, 2003)

En la actualidad, de acuerdo con cifras reportadas por la AFME (Association for Financial Markets in Europe) a diciembre de 2015, el Reino Unido tiene la mayor participación en el mercado de titulizaciones europeo, concentrando el 21.38% (véase la Figura 34). Le siguen Alemania, con 21.10%; Italia, con 15.19%; España, con 12.25%; y Holanda, con 10.03%.

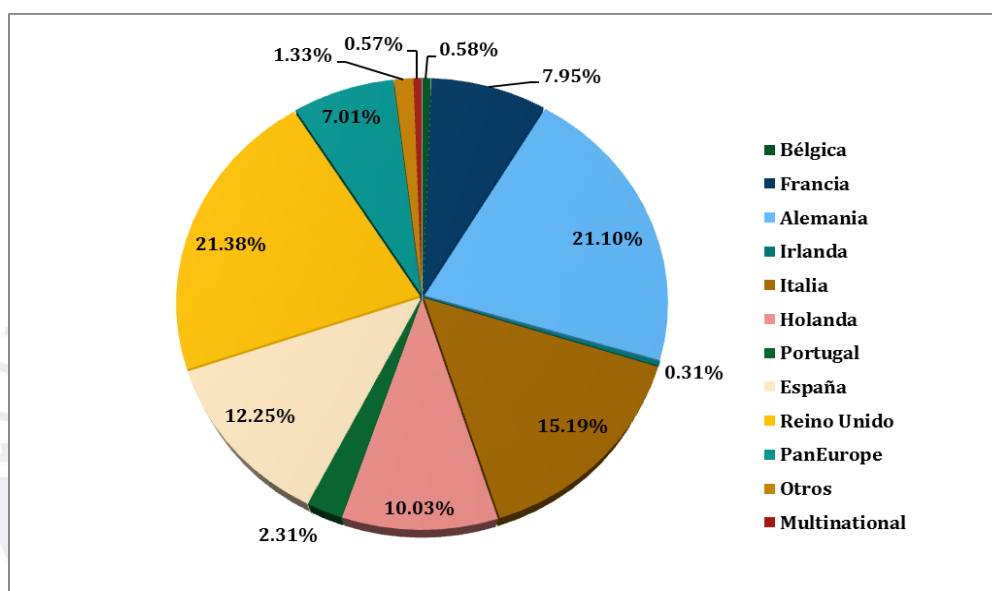


Figura 34. Participación de titulizaciones en el mercado europeo, 2015. Adaptado de «Securitisation Data Report-European Structured Finance-Fourth Quarter» (p. 10), por AFME y SIFMA, 2015. (<http://www.afme.eu/searchresults.aspx?searchText=securitisation%20data%20report%202015&FolderID=0&Recursive=true&SearchFor=all&OrderBy=rank&ResultsPageSize=10>)

Respecto a dichas cifras, es importante resaltar que si bien España y Holanda al cierre del 2015 ocuparon el cuarto y quinto lugar en participación, la evolución de sus titulizaciones mostró que son los mercados más activos, cuya participación se mantiene dentro de los cinco primeros. Esto, frente a Alemania e Italia, que alcanzaron participaciones destacadas en el 2015 pero que no realizan emisiones constantes (véanse la Figura 35 y la Tabla 14).

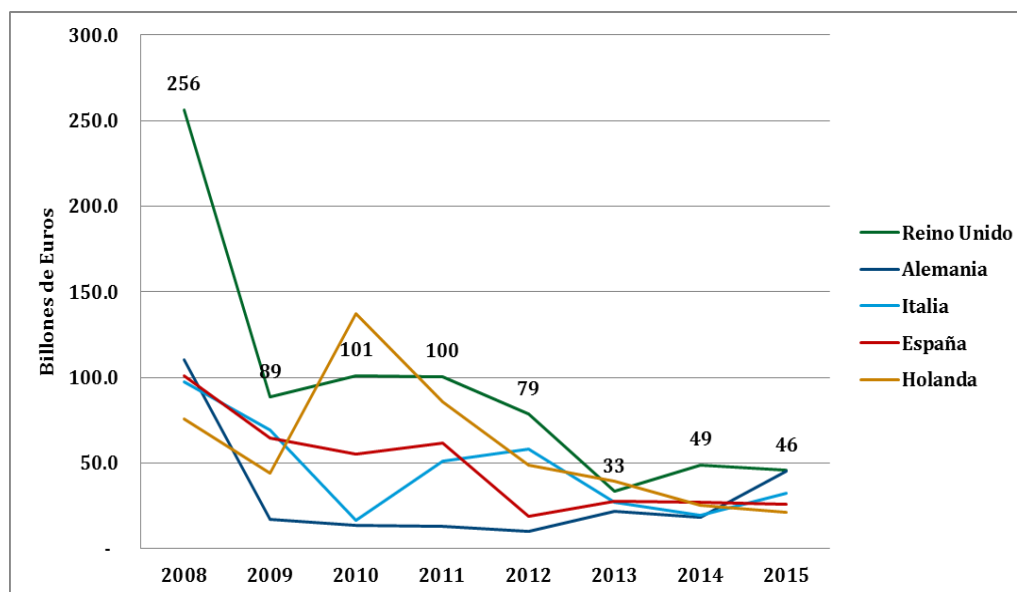


Figura 35. Evolución de las emisiones en Reino Unido, Alemania, Italia, España y Holanda, 2008-2015 (cifras en billones de €).

Adaptado de «Securitisation Data Report-European Structured Finance-Fourth Quarter» (p. 10), por AFME y SIFMA, 2015.

(<http://www.afme.eu/searchresults.aspx?searchText=securitisation%20data%20report%202015&FolderID=0&Recursive=true&SearchFor=all&OrderBy=rank&ResultsPageSize=10>)

Tabla 14

Evolución de las Emisiones en los Países con Mayor Participación en el Mercado de Titulizaciones de Europa 2008-2015

País	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Reino Unido	256	89	101	100	79	33	49	46
Alemania	111	17	13	13	10	22	18	45
Italia	97	69	16	51	58	27	20	32
España	101	65	55	62	19	27	27	26
Holanda	76	44	138	86	49	40	25	21
Europa Total	819	424	378	376	253	181	217	214

Nota. Cifras en billones de euros. Adaptado del «Securitisation Data Report - European Structured Finance - Fourth Quarter» (p.3), por AFME y SIFMA, 2015.

(<http://www.afme.eu/searchresults.aspx?searchText=securitisation%20data%20report%202015&FolderID=0&Recursive=true&SearchFor=all&OrderBy=rank&ResultsPageSize=10>)

3.7. Matriz Perfil Competitivo (MPC) y Matriz Perfil Referencial (MPR)

3.7.1 Matriz Perfil Competitivo (MPC)

Dado que los clientes de las sociedades tituladoras procederán del sector inmobiliario casi en su totalidad, se considera para la elaboración de la Matriz de Perfil Competitivo a la banca múltiple y el financiamiento a través del MAV. En la Tabla 15, se

muestran los resultados al evaluar los factores críticos de éxito para estas alternativas de financiamiento. Se concluye que la banca múltiple es el principal competidor de las sociedades tituladoras, debido a que es ampliamente conocida por el mercado *target*, emplea tecnología e investigación de mercados para explorar el sector, y brinda financiamiento en plazos menores al ofrecido por las sociedades tituladoras.

Tabla 15

Matriz del Perfil Competitivo de las Sociedades Tituladoras (MPC)

Factores claves de éxito	Peso	Empresas					
		Tituladoras		Banca Múltiple		Emisión - MAV	
		Valor	Puntaje	Valor	Puntaje	Valor	Puntaje
1. Costo del financiamiento.	0.24	4	0.96	3	0.72	4	0.96
2. Rapidez en la emisión del financiamiento.	0.15	1	0.15	4	0.60	3	0.45
3. Respaldo patrimonial y financiero.	0.19	4	0.76	4	0.76	2	0.38
4. Conocimiento del mercado sobre la alternativa de financiamiento ofrecida.	0.17	1	0.17	4	0.68	3	0.51
5. Personal con experiencia.	0.15	4	0.60	4	0.60	2	0.30
6. Utilización de tecnología e investigación de mercados.	0.10	1	0.10	4	0.40	2	0.20
Total	1.00		2.74		3.76		2.80

Nota. Valor: 4: fortaleza mayor; valor 3: fortaleza menor; valor 2: debilidad menor; valor 1: debilidad mayor. Adaptado de «El proceso estratégico: Un enfoque de gerencia» (2ª ed., p. 136), por F. A. D'Alessio, 2014. Lima, Perú: Pearson.

3.7.2 Matriz Perfil Referencial (MPR)

En relación con la Matriz del Perfil Referencial (MPR) del sistema de titulización peruano, se consideraron como referentes a Estados Unidos y al Reino Unido, ya que en estos países se desarrolló esta alternativa de financiamiento a profundidad, lo cual se respalda en los volúmenes de titulaciones alcanzados desde el 2008 al 2015, los mismos que son el resultado de las medidas de reactivación de la titulización que se vienen trabajando tras la crisis financiera del 2007.

En el caso de Estados Unidos, el mercado de titulización se ha mantenido desde sus inicios por encima del resto de países del mundo, liderando el volumen de emisiones. Se destaca que, en relación con Europa, el sistema estadounidense tiene una ventaja considerable

en sus emisiones anuales. Al 2015, Estados Unidos registró una emisión de € 1,621 billones, siete veces el resultado alcanzado por Europa total, de € 214 billones. En el 2001, esta brecha era incluso mayor, ya que Estados Unidos alcanzó € 2,308 billones, 15 veces el resultado de Europa, que solo registró € 153 billones. Este comportamiento se muestra en la Figura 36, que compara las emisiones en ambos mercados.

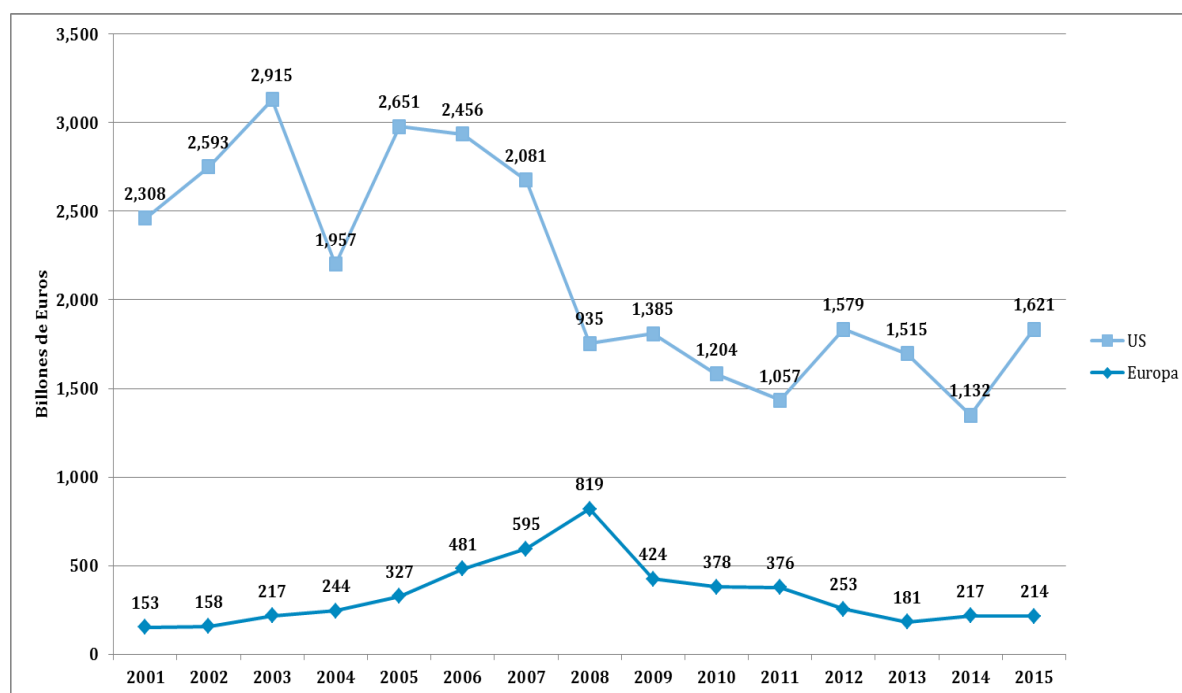


Figura 36. Evolución de titulizaciones emitidas en Europa y Estados Unidos, 2001-2015. Adaptado del «Securitisation Data Report - European Structured Finance - Fourth Quarter» (p. 4), por AFME y SIFMA, 2015. (<http://www.afme.eu/searchresults.aspx?searchText=securitisation%20data%20report%202015&FolderID=0&Recursive=true&SearchFor=all&OrderBy=rank&ResultsPageSize=10>)

Por otro lado, es importante resaltar que entre los años 2001 y 2007 el volumen de emisiones anuales de titulizaciones en Estados Unidos superó los € 2,000 billones, frenándose drásticamente en el 2008 hasta quedar por debajo de los € 1,000 billones (€ 935 billones), el valor más bajo de los últimos 15 años, tras las fuertes pérdidas registradas en los activos subyacentes (créditos hipotecarios subprime) y la incertidumbre sobre qué activos se verían afectados. A partir del 2009, el sector ha venido recuperándose de manera estable, registrando en el 2015, su mayor valor luego de la crisis (€ 1,621 billones).

En el caso de Europa, Gómez y Cerqueira (2015) especificaron que entre los años 2000 y 2008 el mercado de titulizaciones se quintuplicó, aunque partiendo de una cifra inicial baja y con mucha heterogeneidad entre países. Si bien en el 2008 el volumen de emisiones europeas alcanzó un pico de € 819 billones, con el efecto de la crisis financiera del 2007 en Estados Unidos, las bondades de las titulizaciones quedaron en entredicho y el apetito inversor en Europa también se redujo drásticamente.

Vale mencionar que el desempeño de las titulizaciones europeas no presentó un deterioro parecido al de los Estados Unidos, ya que la tasa de incumplimiento de los RMBS (Residential Mortgage Backed Securities) fue de tan solo 0.12%, en comparación al 22% estadounidense. Sin embargo, el mercado europeo no ha podido recuperarse, ya que las colocaciones de la titulación en este mercado siguen por debajo de los € 100 billones. Esta tendencia a la baja también se refleja en la Figura 37.

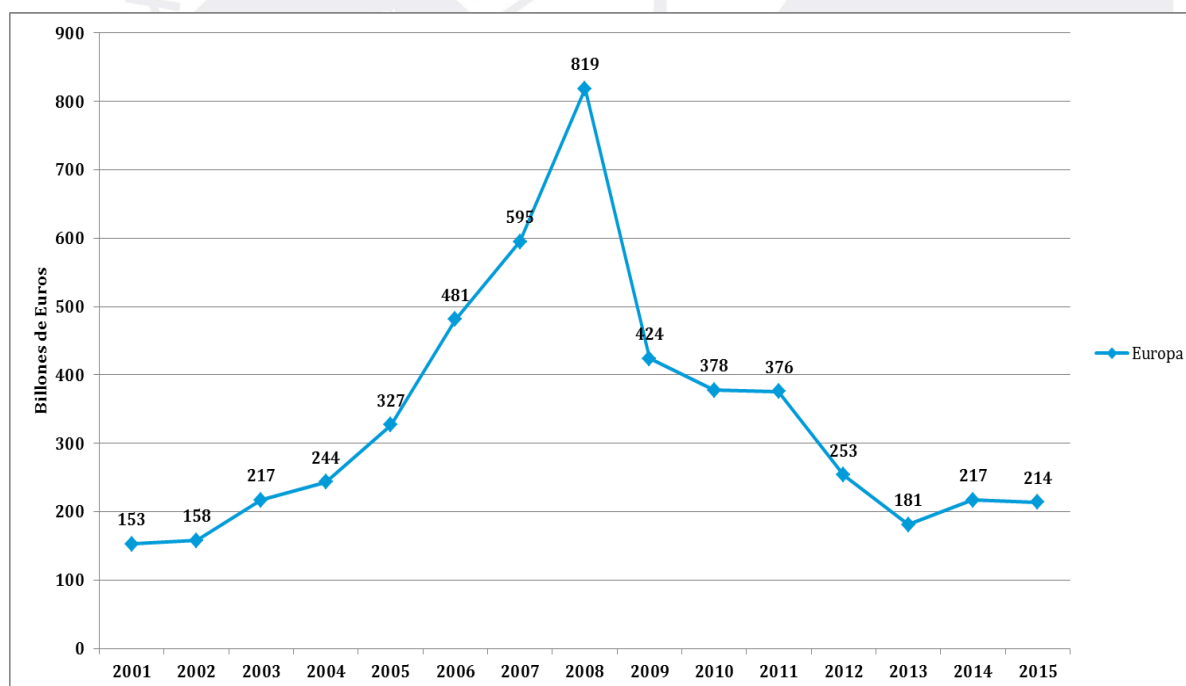


Figura 37. Evolución de titulizaciones emitidas en Europa 2001-2015 (en millones de €). Adaptado del «Securitisation Data Report - European Structured Finance - Fourth Quarter» (p. 5), por AFME y SIFMA, 2015. (<http://www.afme.eu/searchresults.aspx?searchText=securitisation%20data%20report%202015&FolderID=0&Recursive=true&SearchFor=all&OrderBy=rank&ResultsPageSize=10>)

Del análisis realizado sobre los referentes y sobre base a los seis factores críticos de éxito definidos en la MPC, se procede con la evaluación del sistema de titulización peruano y sus referentes: Estados Unidos y Reino Unido, obteniéndose la Matriz de Perfil Referencial (MPR), tal como se muestra en la Tabla 16.

Tabla 16

Matriz del Perfil Referencial (MPR) del Sistema de Sociedades Titulizadoras del Perú

Factores claves de éxito	Peso	Perú		Estados Unidos		Inglaterra	
		Valor	Puntaje	Valor	Puntaje	Valor	Puntaje
1. Costo del financiamiento.	0.24	4	0.96	4	0.96	4	0.96
2. Rapidez en la emisión del financiamiento.	0.15	1	0.15	4	0.60	4	0.60
3. Respaldo patrimonial y financiero.	0.19	4	0.76	4	0.76	3	0.57
4. Conocimiento del mercado sobre la alternativa de financiamiento ofrecida.	0.17	1	0.17	4	0.68	4	0.68
5. Personal con experiencia	0.15	4	0.60	4	0.60	4	0.60
6. Utilización de tecnología e investigación de mercados.	0.10	1	0.10	4	0.40	4	0.40
Total	1.00		2.74		4.00		3.81

Nota. Valor: 4 = fortaleza mayor; 3 = fortaleza menor; 2 = debilidad menor; 1 = debilidad mayor. Adaptado de «El proceso estratégico: Un enfoque de gerencia» (2ª. ed., p. 151), por F. A. D'Alessio, 2014. Lima, Perú: Pearson.

De acuerdo con los resultados obtenidos, se puede apreciar que el sistema de titulización peruano alcanzó una calificación de 2.74, inferior a los resultados de los países referentes: Estados Unidos (4) e Inglaterra (3.81). Por lo tanto, a partir de estas cifras, se puede afirmar que Estados Unidos es el máximo referente de la industria de la titulización y le sigue Inglaterra.

Asimismo, si bien estos dos países son los referentes de la industria estudiada, es importante precisar que en los últimos años han disminuido sus emisiones en titulización como consecuencia de la crisis, y que a la fecha vienen desarrollando planes de acción para la recuperación del sector, ya que lo consideran como un instrumento importante para la provisión del crédito en la economía. En relación con el sistema de titulización peruano, se ha identificado que tiene debilidades mayores en tres de los factores claves de éxito, siendo estos los siguientes: (a) la rapidez en la emisión del instrumento financiero, (b) el conocimiento de

la titulización como alternativa de financiamiento y (c) la utilización de tecnología e investigación de mercados. Esto implica que la industria de la titulización en el Perú deberá trabajar en forma activa en lograr los niveles de sus referentes, para ser más competitiva y alcanzar una mayor participación en el sector financiero.

3.8. Conclusiones

Del análisis de la Matriz de Intereses Nacionales (MIN), se concluye que el Perú tiene cinco intereses nacionales: (a) defensa nacional, (b) lucha contra el narcotráfico y terrorismo, (c) crecimiento económico, (d) autosuficiencia energética y (e) desarrollo del sistema financiero; los mismos que fueron validados en relación con los intereses de los países de la Alianza del Pacífico (Chile, México y Colombia); con Ecuador, por los problemas limítrofes del pasado; y con Estados Unidos, por su gran impacto en la economía mundial.

Como resultado, se identificó que el Perú tiene intereses comunes con estos países en general, a excepción de Chile, en los temas de energía y defensa nacional; y Estados Unidos, en relación con sus políticas proteccionistas que impactaron en intereses económicos y financieros peruanos.

Al evaluar los resultados de la Matriz de Perfil Competitivo en función de los factores críticos de éxito de la industria de financiamiento para el sector empresarial, se concluye que la banca múltiple es la mejor posicionada en la industria. Es necesario señalar que en relación con el sistema de sociedades tituladoras, la banca múltiple se destaca por tener fortalezas mayores en: (a) rapidez en el otorgamiento del financiamiento, (b) conocimiento que tiene el sector empresarial sobre sus productos, y (c) uso de la tecnología e investigación de mercados para la captación de clientes, y desarrollo de productos y mercados.

Los factores de éxito del sistema de sociedades tituladoras radican en: (a) bajo costo del financiamiento que genera un menor riesgo para los tomadores de deuda, (b) respaldo patrimonial y financiero, y (c) personal con experiencia. Este análisis permite plantear

algunas estrategias para poner énfasis en aquellos factores críticos de éxito que no están siendo aprovechados por las tituladoras.

De los resultados de la MPR, se concluye que el Perú tiene fortalezas mayores en tres de los seis factores críticos de éxito: (a) costo de la emisión del financiamiento, (b) respaldo patrimonial y financiero, y (c) personal con experiencia, lo cual refleja competencias claras y potencial para el desarrollo del sector, y que no solo será necesario trabajar en la principal debilidad, que es el desconocimiento de la alternativa de financiamiento, sino realizar un *benchmarking* de las mejores prácticas de sus referentes, así como tomar en cuenta las causas que generaron la crisis inmobiliaria en Estados Unidos y Europa. De esta forma, se podrá definir en la legislación peruana el marco legal adecuado para el desarrollo sostenible de la titulización, evitando la exposición a crisis similares.

En definitiva, de la Matriz de Evaluación de Factores Externos (MEFE), se concluye que el sistema de sociedades tituladoras no está capitalizando las oportunidades del entorno, tales como: (a) incremento del gasto público, destinados al subsidio de la vivienda; (b) ampliación de la clase media más consolidada y con mayor preponderancia en la estructura de niveles socioeconómicos; (c) medidas del Gobierno enfocadas a brindar acceso a servicios básicos de calidad; y (d) políticas de gobierno orientadas al ordenamiento y desarrollo urbano. Asimismo, no está neutralizando las amenazas del entorno, de modo específico en cuanto al marco legal rígido, que actualmente tiene el sistema de sociedades tituladoras.

Capítulo IV. Evaluación Interna

4.1 Análisis Interno AMOFHIT

La evaluación interna está enfocada a encontrar estrategias para capitalizar las fortalezas y neutralizar las debilidades de una organización. De esta manera, se podrá identificar las competencias distintivas del sistema evaluado y sacar ventaja de ellas, con ayuda del AMOFHIT. Esta herramienta posibilitará el análisis de las áreas funcionales que integran el ciclo operativo de la organización, conformadas por: (a) administración y gerencia (A); (b) márketing y ventas (M); (c) operaciones, logística e infraestructura (O); (d) finanzas y contabilidad (F); (e) recursos humanos y cultura (H); (f) sistemas de información y comunicaciones (I); y (g) tecnología, investigación y desarrollo (T). (D'Alessio, 2014)

4.1.1 Administración y gerencia

D'Alessio (2014) señaló que algunas variables a considerar en la auditoría de la gerencia son: (a) la reputación de la alta dirección y sus gerentes, (b) la práctica del gobierno corporativo y transparente, (c) la calidad y experiencia del equipo directivo, y (d) la imagen y prestigio de la organización. En este contexto, es relevante conocer la estructura del accionariado de las principales sociedades tituladoras, la reputación de sus líderes y el impacto de sus decisiones en la industria.

El sistema de sociedades tituladoras del Perú está constituido por siete empresas que pertenecen a los grupos económicos más fuertes del país, como Credicorp Capital Perú, Grupo Intercorp, Scotiabank Perú, Grupo Continental, así como Acres Investments y el Grupo Coril. Estas empresas trabajan como subsidiarias y el 99% de sus actividades y procesos se realizan en las diferentes áreas de la corporación.

Una de las sociedades tituladoras con mayor actividad es Credicorp Capital Sociedad Tituladora, la cual es subsidiaria de Credicorp Capital Perú S.A.A., sociedad de holding de acciones, participaciones y valores mobiliarios en general, que presta servicios de

asesoría en materia corporativa y financiera. Su principal accionista es Credicorp Capital Perú S.A.A., con 99.9% de las acciones; y el Banco de Crédito del Perú (BCP), con el 0.01% de participación accionaria. Desde su creación en setiembre de 1997, ha realizado la función de fiduciario de 20 operaciones de titulización de activos, abarcando carteras de créditos hipotecarios hasta flujos futuros derivados de la venta de hidrocarburos y energía.

Al cierre del 2015, Credicorp Capital Sociedad Titulizadora gestionaba 11 patrimonios autónomos. Los ingresos del 2015, fueron originados por las comisiones de los patrimonios autónomos que maneja, y por los intereses y rendimientos generados de sus inversiones en depósitos bancarios, fondos mutuos y valores negociables, así como sus coberturas de riesgo cambiario.

En cuanto a los gastos, los más relevantes provienen del soporte recibido por el BCP, y de Credicorp Capital Servicios Financieros. Las perspectivas de la gerencia en relación con nuevos negocios y utilidades son positivas y dependerán de los costos de transacción y de financiamiento que generen para los tomadores de riesgo (inversionistas). La plana gerencial está conformada por profesionales de prestigio y de una trayectoria resaltante en el sector financiero.

Cabe resaltar que las sociedades titulizadoras son supervisadas por la Superintendencia del Mercado de Valores, que es un organismo técnico especializado con el fin de velar por la protección de los inversionistas, la eficiencia, y transparencia de los mercados. Asimismo, debe asegurarse por la correcta formación de precios y la difusión de toda la información necesaria.

Credicorp Capital Sociedad Titulizadora tiene como visión promover un mercado de valores transparente, eficiente e íntegro, que genere confianza en el público y contribuya al desarrollo económico y social del país. Además, tiene un plan estratégico para el 2017-2019 que presenta los siguientes objetivos estratégicos: (a) facilitar el acceso al mercado de valores

a potenciales y actuales emisores e inversionistas, (b) fortalecer la integridad del mercado de valores y del sistema de fondos colectivos y (c) fortalecer la gestión institucional de la SMV. (SMV, 2016)

4.1.2 Márketing y ventas

Las principales empresas titulizadoras forman parte de grupos financieros relacionados con la banca, agentes de bolsa, fondos mutuos, entre otros. Es por ello que las áreas de soporte como Márketing y Ventas, relacionadas con la promoción de los productos e investigación de mercado, son financiadas por su casa matriz. Si bien esto les permite abaratar costos, es preciso mencionar que podrían existir conflictos de intereses al no difundir o potenciar a la titulización de activos como una novedosa alternativa de financiamiento y priorizar el financiamiento de la banca múltiple. Por ello, es recomendable que las áreas de soporte –como Márketing– sean independientes, para que se desarrolle una estrategia relacionada con el posicionamiento y crecimiento de las empresas titulizadoras.

En relación con los ingresos que perciben las sociedades titulizadoras, es relevante mencionar que estas provienen de las comisiones que cobran por el servicio de administración de los patrimonios autónomos a su cargo. Por ejemplo, en el 2015 los ingresos de Credicorp Capital ascendieron a S/. 1'754,000, con un crecimiento de 29.4% respecto al año anterior; y en el caso de Scotiabank, se registraron ingresos por S/. 976,000 en el 2015, o sea, un 27.4% más frente al año anterior.

4.1.3 Operaciones y logística

Al pertenecer a grandes grupos económicos, la mayoría de las sociedades titulizadoras han convenido usar recursos administrativos, operativos y logísticos de sus casas matrices para aprovechar las economías de escala y reducir gastos. Se toma como ejemplo a Continental Sociedad Titulizadora (2015a), que efectúa sus operaciones con servicios

contratados al Banco BBVA Continental y a Credicorp Capital Titulizadora, a nivel administrativo y de actividades conexas.

Por otro lado, en esta área se desarrollan las operaciones relacionadas con la titulización de los activos, las cuales implican la gestión del patrimonio fideicometido, la contratación de los servicios de clasificadoras de riesgo, la elaboración y presentación de la documentación exigida para la inscripción de los valores en el Registro Público del Mercado de Valores (RPMV) para ofertas públicas, la estructuración y emisión de valores mobiliarios con cargo a los patrimonios fideicometidos. En relación con las clasificadoras de riesgo, es relevante indicar que para las ofertas públicas la ley exige la contratación de dos clasificadoras; y para las ofertas privadas, esto es facultativo.

En una entrevista (Apéndice B) con el especialista en derecho bancario Ricardo Haaker, indicó que la titulización de activos mediante oferta pública puede durar entre cuatro y seis meses, mientras que la oferta privada entre uno y dos. En este contexto, la mayoría de sociedades tituladoras realizan ofertas privadas dado que son más rápidas, menos costosas y no están reguladas por la SMV. Es importante señalar que este tipo de emisiones están dirigidas solo a inversionistas institucionales, los cuales tienen un grado de experiencia y conocimiento del mercado de valores; este es el sustento por lo que las ofertas privadas están desreguladas.

4.1.4 Finanzas y contabilidad

La exploración del manejo de las finanzas y la contabilidad, se realiza con el fin de medir y calificar la asertividad de la toma de decisiones sobre la posición económica y financiera de la compañía, y su apoyo a las estrategias que se adopten, sobre todo considerando que es la responsable de obtener los recursos económicos necesarios en el momento oportuno, así como los otros recursos en cantidad, calidad y en costos requeridos, para que la organización opere (D'Alessio, 2014). Por lo tanto, para el análisis financiero y

contable del sistema de sociedades titulizadoras, se consideran los siguientes indicadores financieros: (a) rentabilidad, (b) endeudamiento, y (c) liquidez.

Rentabilidad. Para la medición de la rentabilidad, se consideraron los siguientes ratios: margen de utilidad neta y ROE, cuyos valores y evolución para los últimos cuatro años se muestran en la Tabla 17. Se destaca que, a diciembre de 2015, el margen de utilidad neta fue del 58%; y el ROE, 16%; ambos ratios son favorables para el sector. Esto, como consecuencia del incremento de los ingresos, derivado del aumento del número de patrimonios administrados entre el 2012 y 2015 (40% por encima). Asimismo, tanto el margen de utilidad como el ROE muestran crecimientos en los últimos tres años, con promedios de 7% y 2%, respectivamente.

Tabla 17

Rentabilidad del Sistema de Sociedades Titulizadoras del Perú (en Miles de S/.)

Sistema de Titulizadoras	2012	2013	2014	2015	2013 vs 2012	2014 vs 2013	2015 vs 2014	AVG
Ingresos	6,260	7,459	9,631	10,894	19%	29%	13%	20%
Utilidad neta	2,350	3,661	5,191	6,332	56%	42%	22%	40%
Patrimonio	22,937	33,037	34,680	39,418	44%	5%	14%	21%
Margen utilidad neta	38%	49%	54%	58%	12%	5%	4%	7%
ROE	10%	11%	15%	16%	1%	4%	1%	2%

Nota. Adaptado de «Estados financieros y dictamen 2015», por el Grupo Coril Sociedad Titulizadora S.A., 2015b; de «Estados financieros y dictamen 2015», por Scotia Sociedad Titulizadora, 2015; de «Estados financieros y dictamen 2015», por Continental Sociedad Titulizadora, 2015b; de «Estados financieros y dictamen 2015», por Credicorp Capital, 2015a; de «Estados financieros y dictamen 2015», por Acres Sociedad Titulizadora, 2015b; de «Estados financieros y dictamen 2015», por Trust Sociedad Titulizadora, 2015b; de «Estados financieros y dictamen 2015», por Internacional de títulos Sociedad Titulizadora, 2015b. Recuperado de http://www.smv.gob.pe/Frm_InfoFinanPatrimonio.aspx?data=D64282470C68CC3096064C1B70507EEB2D0D73A117

Endeudamiento. Para la medición del endeudamiento, se consideran los siguientes ratios: grado de endeudamiento y ratio de cobertura de gastos financieros. La evolución de estos indicadores en los últimos cuatro años se muestra en la Tabla 18. En relación con el grado de endeudamiento, se observa que este ha disminuido entre el 2013 y el 2015, de 12% a 8%, lo cual significa que este sistema tiene un bajo apalancamiento financiero, y utiliza un mínimo porcentaje de deuda para el financiamiento de sus operaciones.

Tabla 18

Endeudamiento del Sistema de Sociedades Titulizadoras del Perú (en Miles de S/.)

Sistema de Titulizadoras	2012	2013	2014	2015	2013 vs 2012	2014 vs 2013	2015 vs 2014
Activo total	25,032	37,503	37,103	42,736	50%	-1%	15%
Pasivo total	2,096	4,466	2,423	3,318	113%	-46%	37%
Grado de endeudamiento	8%	12%	7%	8%	4%	-5%	1%
Utilidad operativa	989	4,262	5,623	6,454	331%	32%	15%
Gastos financieros	572	311	337	317	-46%	8%	-6%
Ratio cobertura gastos financieros	1.73	13.72	16.69	20.33	693%	22%	22%

Nota. Adaptado de «Estados financieros y dictamen 2015», por el Grupo Coril Sociedad Titulizadora S.A., 2015b; de «Estados financieros y dictamen 2015», por Scotia Sociedad Titulizadora, 2015; de «Estados financieros y dictamen 2015», por Continental Sociedad Titulizadora, 2015b; de «Estados financieros y dictamen 2015», por Credicorp Capital, 2015a; de «Estados financieros y dictamen 2015», por Acres Sociedad Titulizadora, 2015b; de «Estados financieros y dictamen 2015», por Trust Sociedad Titulizadora, 2015b; de «Estados financieros y dictamen 2015», por Internacional de títulos Sociedad Titulizadora 2015b. Recuperado de http://www.smv.gob.pe/Frm_InfoFinanPatrimonio.aspx?data=D64282470C68CC3096064C1B70507EEB2D0D73A117

A su vez, el ratio de cobertura de gastos financieros refleja que este sistema tiene una alta capacidad para asumir sus gastos financieros de intereses y comisiones, capacidad que se ha ido incrementado entre el 2013 y el 2015, de 13.72 a 20.33. Esto, debido al respaldo económico que tienen las sociedades, pues estas pertenecen o son parte de grupos económicos del Perú.

Liquidez. Para la medición de la liquidez, se consideraron el ratio de efectivo y el ratio de liquidez. La evolución de ambos indicadores en los últimos cuatro años se muestra en la Tabla 19, por lo cual, sobre la base de las cifras, se identifica que el sistema de sociedades titulizadoras tiene una alta liquidez.

El ratio de efectivo se ha incrementado cada año desde 42%, en el 2012; a 82%, al cierre del 2015. De igual forma, el ratio de liquidez alcanzado al cierre del 2015 fue de 14, con un promedio de 12 en los últimos cuatro años. Esto refleja la alta capacidad de este sistema para afrontar sus deudas, lo cual constituye un gran potencial para este sector, ya que el excedente de liquidez, luego de asegurar el capital mínimo requerido dispuesto por la ley de la SMV, debería ser invertido para incrementar la rentabilidad del sistema.

Tabla 19

Liquidez del Sistema de Sociedades Titulizadoras del Perú (en Miles de S/.)

Sistema de Titulizadoras	2012	2013	2014	2015	2013 vs 2012	2014 vs 2013	2015 vs 2014
Activo Corriente	20,638	33,127	31,002	34,990	61%	-6%	13%
Pasivo Corriente	1,982	3,858	1,996	2,493	95%	-48%	25%
Efectivo	8,609	20,186	17,867	28,853	134%	-11%	61%
Ratio de Efectivo	42%	61%	58%	82%	19%	-3%	25%
Ratio Corriente	10	9	16	14	-18%	81%	-10%

Nota. Adaptado de «Estados financieros y dictamen 2015», por el Grupo Coril Sociedad Titulizadora S.A., 2015b; de «Estados financieros y dictamen 2015», por Scotia Sociedad Titulizadora, 2015; de «Estados financieros y dictamen 2015», por Continental Sociedad Titulizadora, 2015b; de «Estados financieros y dictamen 2015», por Credicorp Capital, 2015a; de «Estados financieros y dictamen 2015», por Acres Sociedad Titulizadora, 2015b; de «Estados financieros y dictamen 2015», por Trust Sociedad Titulizadora, 2015b; de «Estados financieros y dictamen 2015», por Internacional de títulos Sociedad Titulizadora 2015b. Recuperado de http://www.smv.gov.pe/Frm_InfoFinanPatrimonio.aspx?data=D64282470C68CC3096064C1B70507EEB2D0D73A117

4.1.5 Recursos humanos

En este rubro, se involucran aspectos como la cultura y el clima organizacional, siendo el recurso humano el activo más valioso de toda organización. Y esto porque el recurso humano no solo moviliza a los recursos tangibles e intangibles, sino que hace funcionar el ciclo operativo, estableciendo las relaciones que permiten a la organización lograr sus objetivos. (D'Alessio, 2014)

El sistema de sociedades titulizadoras no es ajeno a la importancia del capital humano en las organizaciones. Muchas de estas sociedades, al ser subsidiarias de grupos económicos importantes dentro del sector financiero, tienen centralizadas sus actividades de soporte administrativo en sus casas matrices, lo cual les permite contar con personal altamente calificado y capacitado, y con conocimiento técnico en el manejo del negocio. No obstante, esto puede convertirse en una desventaja para el sistema de titulizadoras porque sus actividades no son priorizadas.

En cuanto a la gestión de los recursos humanos en las empresas del sector financiero, se promueve la capacitación de sus empleados en sus diferentes niveles, mediante programas que les permitan llevar cursos de actualización, inclusive maestrías en función a sus

rendimientos. De esta manera logran que sus trabajadores se sientan motivados y comprometidos con el logro de los objetivos de la organización.

Tomando como referencia, el caso de Credicorp Capital Titulizadora, subsidiaria de Credicorp Capital Perú, se puede resaltar que su administración se realiza a través de los contratos de soporte administrativo que ha celebrado tanto con el Banco de Crédito del Perú como con Credicorp Capital Servicios Financieros, entidades encargadas de administrar los patrimonios titulizados, de llevar la contabilidad de los mismos y de proporcionar asesoría en materia legal procesal, legal regulatoria y tributaria. De esta forma, sobre la base de la sinergia de recursos humanos que realiza con las principales empresas del grupo al que pertenece, Credicorp Capital Titulizadora ha logrado cumplir con sus objetivos de mantener eficiencia administrativa y operativa, la misma que ha sido considerada como satisfactoria en las auditorías internas realizadas.

4.1.6 Sistemas de información y comunicaciones

Los sistemas de información y comunicación brindan el soporte del TIC en: (a) la toma de decisiones gerenciales, (b) la ejecución de los procesos productivos, (c) el cumplimiento de las metas de márketing, (d) la asignación de recursos financieros, y (e) en la integración de los clientes y proveedores, entre otros. En consecuencia, un sistema de información gerencial efectivo es capaz de retroalimentar, con apoyo de las TIC, la estrategia empresarial. (D'Alessio, 2014)

En el caso del sistema de sociedades tituladoras, el manejo de los sistemas de información y comunicación es centralizada, ya que el soporte es brindado por sus casas matrices y gozan de los sistemas de seguridad que poseen los grupos financieros a los que pertenecen. De esta manera, ofrecen solidez y garantía a sus clientes y a los inversionistas que recurren a ellas. A pesar de ello, para obtener mejoras personalizadas dirigidas al negocio propio de cada una de las tituladoras, al pertenecer a grupos grandes, las iniciativas

demoran en aprobarse e incluso pueden ser desestimadas, en caso no generen impactos relevantes para el negocio.

4.1.7 Tecnología e investigación y desarrollo

La organización efectúa la tecnología, la investigación y el desarrollo, para: (a) desarrollar nuevos productos y procesos antes que la competencia, (b) mejorar la calidad de los productos y procesos, (c) mejorar los procesos de producción de bienes y/o servicios con el fin de optimizar la productividad, y (d) conseguir automatizaciones y sistemas modernos de gestión. (D'Alessio, 2014)

En relación con este factor, el sistema de sociedades tituladoras recibe el soporte de sus respectivas casas matrices, por lo cual la incursión en nuevos mercados que permitan acercar esta alternativa de financiamiento no solo a la gran empresa sino a las medianas o sectores en crecimiento, es aún incipiente. Esto se debe a la falta de asignación de recursos específicos para estos fines, que se dediquen a la investigación y realización de *benchmark* de tituladoras de los países referentes (Estados Unidos y el Reino Unido), en los cuales se han implementado prácticas más avanzadas para aprovechar al máximo esta alternativa de financiamiento.

4.2. Matriz Evaluación de Factores Internos (MEFI)

La Tabla 20 muestra la Matriz de Evaluación de Factores Internos (MEFI) con el resumen de fortalezas y debilidades del sector, identificadas con el AMOFHIT realizado en el punto anterior. El resultado obtenido de la evaluación fue de 2.39, lo cual indica que el sistema de sociedades tituladoras es internamente débil, por su falta de estructura organizacional que no le permite enfocarse en desarrollar planes comerciales, innovación y desarrollo; por lo que se debe dar prioridad a sus debilidades y tenerlas identificadas, para implementar estrategias internas que le permitan aprovechar las oportunidades del mercado y neutralizar sus amenazas.

Tabla 20

Matriz de Evaluación de Factores Internos (MEFI)

Factores Determinantes de Éxito	Peso	Valor	Ponderación
Fortalezas:			
1. Ratios de liquidez, ROE, solvencia y rentabilidad	0.12	4	0.48
2. Respaldo de principales bancos locales como accionistas y grupos económicos financieros: Credicorp, Continental y Scotiabank	0.06	3	0.18
3. Experiencia de las sociedades tituladoras en financiamiento	0.11	3	0.33
4. Bajo costo de financiamiento	0.14	4	0.56
5. Capital humano capacitado y con conocimiento técnico del negocio	0.09	4	0.36
Subtotal	0.52		1.91
Debilidades:			
1. Poca difusión del financiamiento a través de titulaciones	0.12	1	0.12
2. Estructura organizacional débil	0.11	1	0.11
3. Uso incipiente de la tecnología e investigación de mercado para captar nuevos clientes	0.07	1	0.07
4. Deficiencia y lentitud en el proceso de titulación	0.10	1	0.10
5. Ausencia de un gremio de sociedades tituladoras	0.08	1	0.08
Subtotal	0.48		0.48
Total	1.00		2.39

Nota. Valor: 4: fortaleza mayor; 3: fortaleza menor; 2: debilidad menor; 1: debilidad mayor. Adaptado de «El proceso estratégico: Un enfoque de gerencia» (2ª ed., p. 189), por F. A. D'Alessio, 2014. Lima, Perú: Pearson.

4.3. Conclusiones

El sistema de sociedades tituladoras está respaldado por los grupos financieros más importantes del país, lo que le posibilita optimizar sus costos administrativos mediante la tercerización de sus operaciones de soporte, como la comercial y de logística. Si bien esta sinergia de operaciones le permite al sistema aprovechar las economías de escala, también genera una estructura organizacional débil, debido a que no cuenta con un área comercial que se enfoque en la difusión de este instrumento financiero, así como a la captación de nuevos clientes y a una mayor penetración en el sector empresarial, específicamente en el inmobiliario.

Asimismo, el sistema de sociedades tituladoras presenta debilidades importantes que frenan su crecimiento, como: (a) la poca difusión del financiamiento a través de titulaciones, (b) una estructura organizacional débil, (c) el uso incipiente de la tecnología e investigación de mercado para captar nuevos clientes, (d) la deficiencia y lentitud en el proceso de titulación y (e) la ausencia de un gremio de sociedades tituladoras. Dichas

debilidades deberán ser neutralizadas mediante estrategias internas, que eviten su vulnerabilidad en el sector.

Por otro lado, el sistema de sociedades tituladoras presenta fortalezas que debe capitalizar para potenciar su crecimiento, como: (a) el bajo costo de emisión del financiamiento; (b) los altos ratios de liquidez, ROE, solvencia y rentabilidad; y (c) el capital humano capacitado y con conocimiento técnico del negocio.



Capítulo V. Intereses del Sistema de Sociedades Titulizadoras del Perú y Objetivos de Largo Plazo

5.1. Intereses del Sistema de Sociedades Titulizadoras del Perú

Los intereses organizacionales son los aspectos fundamentales que le interesa alcanzar a una organización a cualquier costo, los cuales deben ser muy claros y varían de acuerdo con el tipo de organización según áreas, actividades o responsabilidades (D'Alessio, 2014). Por lo tanto, con base en la misión y visión que se han establecido para el sistema de sociedades titulizadoras y luego de concluir con el análisis externo e interno, se han identificado los siguientes intereses organizacionales:

- Impulsar el financiamiento en el sector inmobiliario, en donde existe una gran oportunidad para las sociedades titulizadoras, teniendo en consideración el actual dinamismo en la economía y en el sector laboral, así como el incremento del poder adquisitivo y el crecimiento del 4%, para el 2017, de los sectores construcción e inmobiliario.
- Acceso a créditos hipotecarios con tasas bajas, el cual se relaciona con el objetivo de contribuir al bienestar social, pues existe un déficit de vivienda concentrado en la vivienda social de precios medios bajos y bajos.
- Aumento de los ingresos (ventas). Es necesario incrementar el número de titulizaciones para dar dinamismo al sector, así como tener una mayor participación de mercado y de esta manera lograr el nivel esperado de ingresos.
- Protección del capital de los accionistas. Este interés hace referencia a que el sistema de sociedades titulizadoras tiene como fin proteger e incrementar el capital social de sus accionistas, mediante la inversión de los excedentes de liquidez que queden en el sistema, luego de que cada una de las sociedades titulizadoras asegure el capital social

adecuado para mantener la operatividad legal del negocio, de acuerdo con la regulación vigente.

5.2. Potencial del Sistema de Sociedades Titulizadoras del Perú

El sistema de sociedades titulizadoras tiene un gran potencial que podría ser mejor explotado. Las empresas podrían obtener los mejores beneficios del financiamiento a través de éste, además de ser una oportunidad para relacionarse con grupos económicos importantes, pues cuenta con el respaldo de los principales grupos financieros del Perú, tiene bajos costos administrativos y de ventas, y aprovecha las economías de escala por pertenecer a estas corporaciones, al mismo tiempo que cuenta con personal altamente calificado y competente.

Adicionalmente, el sistema de sociedades titulizadoras tiene ratios financieros favorables para la industria en la que compete, en relación con los siguientes indicadores: (a) rentabilidad, (b) endeudamiento, y (c) liquidez, ya que de acuerdo a la evolución de los mismos mostrada en la Tabla 21, al cierre del 2015, el perfil financiero de este sistema se caracteriza por su alta rentabilidad, al alcanzar un margen de utilidad neto de 58% y un ROE de 16%, así como un bajo apalancamiento, ya que su endeudamiento solo asciende al 8% , con una cobertura de 20.33 para soportar sus gastos financieros. Por último, también tiene una elevada liquidez: 82% de efectivo respecto al activo total y un ratio corriente de 14 para soportar sus deudas de corto plazo.

Tabla 21

Ratios Financieros del Sistema de Sociedades Titulizadoras del Perú

Sistema de Titulizadoras	2012	2013	2014	2015	2013 vs 2012	2014 vs 2013	2015 vs 2014
Margen utilidad neta	38%	49%	54%	58%	12%	5%	4%
ROE	10%	11%	15%	16%	1%	4%	1%
Ratio de Efectivo	42%	61%	58%	82%	19%	-3%	25%
Ratio Corriente	10	9	16	14	-18%	81%	-10%
Grado de Endeudamiento	8%	12%	7%	8%	4%	-5%	1%
Ratio Cobertura de Gastos Financieros	1.73	13.72	16.69	20.33	693%	22%	22%

Nota. Adaptado de «Información financiera 2012-2015», por la SMV, s.f. (http://www.smv.gob.pe/Frm_InfoFinanPatrimonio.aspx?data=D64282470C68CC3096064C1B70507EEB2D0D73A117)

De estos indicadores el principal potencial se deslinda de su elevada liquidez, ya que este sistema, con el fin de seguir mejorando su rentabilidad, debería invertir sus excedentes de efectivo. Por otro lado, su bajo endeudamiento refleja la seguridad de esta industria, ya que por la naturaleza de este negocio no requiere mayor endeudamiento para financiar sus necesidades de capital de trabajo. Asimismo, para garantizar el pago a los inversionistas, administra adecuadamente los flujos de efectivo de los patrimonios titulizados.

5.3. Principios Cardinales del Sistema de Sociedades Titulizadoras del Perú

Los principios cardinales hacen posible reconocer las oportunidades y amenazas para una organización en su entorno y, tomando como referencia a Hartmann (1957), estos principios son: (a) influencia de terceras partes, (b) lazos pasados y presentes, (c) contrabalance de intereses, y (d) conservación de los enemigos (competidores) [D'Alessio, 2014]. Es necesario realizar el análisis de los principios cardinales del sector de titulizadoras para desarrollar la matriz de interés organizacional.

Influencia de terceras partes. Según este principio, no existen relaciones que sean puramente bilaterales; en todo posible acuerdo o alianza siempre existen terceros o más partes que intervienen, visibles o no, de manera directa o no (D'Alessio, 2014). El sistema de las sociedades titulizadoras es transversal al resto de sectores económicos, ya que toda interacción se verá influenciada por más de dos actores. Las empresas que pueden verse afectadas son sus competidores, los mismos que están ubicados en el mercado financiero y el mercado de valores, son: la banca múltiple, como principal competidor y la emisión de valores mobiliarios a través del Mercado Alternativo de Valores (MAV). Con relación a sus clientes, el sector inmobiliario es el agente económico que puede beneficiarse a través del acceso a financiamiento de bajo riesgo y costo, permitiendo su desarrollo competitivo.

Lazos pasados-presentes. Según este principio, aquello que ocurrió en el pasado se proyecta al presente y luego al futuro. Esto se debe manejar en forma cuidadosa, debido a que se proyecta a las partes de una manera crítica (D'Alessio, 2014). El desarrollo del mercado de valores ha permitido una mayor sofisticación de los instrumentos que se ofrecen a los inversionistas en general, y mayor aún a los inversionistas institucionales, que demandan mayores niveles de rentabilidad y seguridad para su inversión. Con todo ello, se ha generado un cambio progresivo en el rol tradicional de la banca local, en cuanto al monopolio de financiamiento. A su vez, las necesidades de liquidez sin incrementar sus pasivos por parte de los agentes económicos se han elevado. Es dentro de todo este contexto que surge en los mercados más desarrollados el proceso de titulización de activos. (Lazo & Romaña, 2007)

Contrabalance de intereses. Este principio evalúa las ventajas comparativas con relación al costo comparativo de las alternativas políticas (D'Alessio, 2014). El mercado de valores peruano es poco profundo por el número y volumen de sus operaciones, y porque son pocas las empresas que recurren a él. Al momento de invertir, los inversionistas son muy selectivos y eligen valores de empresas con una clasificación de riesgo muy elevada (AA- a AAA). Asimismo, es difícil que una empresa que accede por primera vez al mercado de valores obtenga una calificación de muy buena o excelente. Ante esta situación, la titulización de activos se muestra como una alternativa acorde para las empresas que tengan los requisitos que les permitan acceder al mercado de valores, pero no cuentan con la calificación solicitada por los inversionistas en el mercado. Los valores emitidos contra el patrimonio autónomo creado por la titulización de activos pueden contar con una mejor calificación de riesgo. A futuro, esta empresa emitirá nuevos valores con mayor facilidad y un historial que la respalde.

Conservación de los enemigos (competidores). Los enemigos se deben mantener, no se deben ni ganar ni perder. Tener un número adecuado de enemigos es prudente, ya que

obliga estar preparado para enfrentarlos y se puede evitar los conflictos innovando (D'Alessio, 2014). El sistema de sociedades tituladoras tiene como principales competidores a la banca múltiple y las emisiones a través del Mercado Alternativo de Valores (MAV), siendo la banca múltiple la de mayor relevancia, pues es la alternativa de financiamiento más difundida en el mercado y maneja el 86% de los créditos otorgados en el sistema financiero.

5.4. Matriz de Intereses del Sistema de Sociedades Tituladoras del Perú

En la Matriz de Intereses Organizacionales desarrollada en la Tabla 22, se muestran los intereses que el sistema de sociedades tituladoras se propone alcanzar para tener éxito en el mercado en el que compete, el cual está orientado al financiamiento del sector inmobiliario. En dicha matriz, también se especifica si los intereses son comunes u opuestos en relación con sus competidores.

Tabla 22

Matriz de Intereses del Sector de las Tituladoras (MIO)

Interés Organizacional	Vital	Intensidad de Interés	
		Importante	Periférico
Impulsar el financiamiento en el sector inmobiliario	*Banca Múltiple	**Emisiones a través de MAV	
Acceso a créditos hipotecarios con tasas bajas	**Banca Múltiple		*Emisiones a través de MAV
Aumento de los ingresos (ventas)	*Banca Múltiple **Emisiones a través de MAV		
Protección del capital de los accionistas	*Banca Múltiple **Emisiones a través de MAV		

Nota. *Intereses comunes, **Intereses Opuestos. Adaptado de «El proceso estratégico: Un enfoque de gerencia» (p.224), por F. A. D'Alessio, 2015. Lima Perú: Pearson.

5.5. Objetivos de Largo Plazo (OLP)

Los objetivos de largo plazo representan los resultados que la organización espera alcanzar luego de la implementación de las estrategias elegidas, y se encuentran alineados con la visión de la industria. Estos objetivos deberán cumplir con las siguientes características: (a) cuantitativos, (b) medibles, (c) realistas, (d) comprendidos, (e) desafiantes, (f) jerarquizados, (g) alcanzables, (h) congruentes, y (i) temporales. (D'Alessio, 2014)

Los objetivos establecidos para el sistema de sociedades tituladoras tendrán un horizonte de 10 años, y deberán cumplirse en el 2027. A continuación, se detallan dichos objetivos.

- **OLP1:** Incrementar las titulaciones provenientes del sector inmobiliario de un 24% en el 2015 a un 31% en el 2027. De acuerdo con las memorias del sistema de sociedades tituladoras (2015), el número de titulaciones realizadas en el sector inmobiliario representó 24%, por lo cual considerando un crecimiento anual de 17%, se espera alcanzar una participación de 31% al 2027.
- **OLP 2:** Desarrollar la titulación de créditos hipotecarios con el fin de captar en el 2018 el 3.6% del mercado de créditos hipotecarios (1,311 créditos) y alcanzar al 2027 el 9.6 % (4,856 créditos), con un crecimiento anual cíclico de 1% hasta el 2021 y de 0.5% entre los años 2022 y 2027. De acuerdo con la Memoria Anual del Fondo MiVivienda (2016), el número de créditos hipotecarios colocados por el sistema financiero fue de 34,100. Asimismo, con base en las proyecciones de crecimiento de este sector, se espera que al 2018 y 2027 los créditos hipotecarios sean de 36,704 y 50,734, respectivamente.
- **OLP 3:** Incrementar los ingresos del sistema de sociedades tituladoras de S/. 11 millones en el 2015 a S/. 101 millones al 2027. De acuerdo con las memorias del sistema de sociedades tituladoras (2015), los ingresos alcanzados fueron de S/. 11

millones y considerando el crecimiento proyectado, el cual se basa en el crecimiento histórico del sistema y el PBI, se alcanzará ingresos de S/. 101 millones al 2027.

- **OLP 4:** Incrementar el ROE de 16% en el 2015 a 24% en el 2027. De acuerdo con las memorias del sistema de sociedades tituladoras (2015), el ROE obtenido fue de 16% y sobre la base de la proyección del estado de resultados del sistema, se obtendrá un ROE de 24% al 2027.
- **OLP 5:** Incrementar el porcentaje de créditos hipotecarios titulizados en los NSE B y C de 3% en el 2018 a 7% en el 2027. De acuerdo con la Memoria Anual del Fondo MiVivienda (2016), el mercado de créditos hipotecarios en los NSE B y C es de 8,082 créditos y al 2018 y 2027 será de 9,433 y 16,083 créditos respectivamente. Por lo tanto, el sistema de sociedades tituladoras incrementaría su captación de 311 créditos en el 2018 a 1,151 créditos en el 2027.

5.6. Conclusiones

Los intereses del sistema de sociedades tituladoras están orientados a fomentar su crecimiento en la industria, a través de una mayor participación en el financiamiento al sector inmobiliario. Dichos intereses están alineados con la visión del sistema, la cual es ser reconocida como una alternativa de financiamiento competitiva para el sector inmobiliario, contribuyendo así al desarrollo económico y bienestar social del país. Asimismo, para el logro de los intereses organizacionales, el sistema cuenta con competencias distintivas, como: solidez financiera basada en ratios favorables de rentabilidad, endeudamiento y liquidez, y el respaldo de los principales grupos financieros del país.

Los OLP del sistema de sociedades tituladoras están alineados con la visión, la misión y los intereses organizacionales previamente definidos. Al 2027, los resultados que el sistema espera alcanzar son los siguientes: (a) incrementar las titulaciones provenientes del sector inmobiliario de un 24% en el 2015 a un 31% en el 2027; (b) desarrollar la titulación

de créditos hipotecarios con el fin de captar en el 2018 el 3.6% del mercado de créditos hipotecarios (1,311 créditos) y alcanzar al 2027 el 9.6% (4,856 créditos); (c) incrementar los ingresos del sistema de sociedades tituladoras de S/. 11 millones en el 2015 a S/. 101 millones al año 2027; (d) incrementar el ROE de un 16% en el 2015 a un 24% en el 2027; y (e) incrementar el porcentaje de créditos hipotecarios titulizados en los NSE B y C de 3% en el 2018 a 7% en el 2027.

Por último, el logro de los OLP permitirá el crecimiento del sistema de sociedades tituladoras en el mercado inmobiliario y el acceso a créditos hipotecarios con tasas bajas. De esta forma, el sistema impacta en desarrollo económico del país y cumple un rol social importante, al permitir que más sectores socioeconómicos puedan acceder a una vivienda propia.



Capítulo VI. El Proceso Estratégico

En el presente capítulo se desarrollarán la segunda y tercera fase correspondientes a la primera etapa del proceso de planeamiento estratégico, denominada Formulación, la cual tiene como resultado final la elección de las estrategias, con base en la información obtenida durante la primera fase, ya que del análisis del sector tanto interno como externo, la competencia y los intereses del sistema se obtienen las matrices MIN, MEFE, MPC, MPR, MEFI y MIO, que son los insumos fundamentales para la segunda y tercera fase. (D'Alessio, 2014)

En la segunda fase, denominada del emparejamiento o del proceso estratégico propiamente dicho, se desarrollarán las estrategias utilizando como herramienta las siguientes cinco matrices: (a) matriz de fortalezas, oportunidades, debilidades y amenazas (MFODA); (b) matriz de la posición estratégica y evaluación de acción (MPEYEA); (c) matriz del Boston Consulting Group (MBCG); (d) matriz interna-externa (MIE); y (e) matriz de la gran estrategia (MGE). Cabe resaltar que el emparejamiento y la combinación de los factores internos y externos son fundamentales para la generación de las estrategias. (D'Alessio, 2014)

En la tercera fase, denominada de la decisión estratégica, se seleccionan las estrategias más atractivas y viables enfocadas a lograr los objetivos de largo plazo, utilizando las siguientes matrices: (a) matriz de decisión estratégica (MDE), (b) matriz cuantitativa del planeamiento estratégico (MCPE), (c) matriz de Rumelt (MR), y (d) matriz de ética (ME). Como resultado se obtienen las estrategias retenidas, las cuales finalmente pasan por el análisis de la matriz de estrategias versus posibilidades de los competidores y sustitutos (MEPCS), y la matriz de estrategias versus los objetivos de largo plazo (MEOLP), definiendo el inicio de la segunda etapa del plan estratégico. (D'Alessio, 2014)

6.1. Matriz Fortalezas, Oportunidades, Debilidades y Amenazas (MFODA)

Luego de realizar el análisis del entorno y la evaluación interna del sistema de sociedades tituladoras, se plantean las primeras estrategias a fin de aprovechar las oportunidades que se presentan en el entorno con las fortalezas del sistema. Por otro lado, se establecen estrategias para evitar o reducir el impacto de las amenazas externas a través de las fortalezas del sistema. En relación con las debilidades, se definen estrategias que permitan mejorarlas para reducir las amenazas del entorno. El análisis de la matriz MFODA se especifica en la Tabla 23, la misma que ha sido realizada con información de la MEFI y la MEFE. Como resultado, se obtienen las estrategias FO, DO, FA y DA.

Estrategias FO:

- Desarrollar la valoración de la titulación de activos como alternativa de financiamiento de bajo costo y riesgo.
- Incrementar la titulación de créditos hipotecarios colocados por la banca múltiple y las cajas municipales de ahorro y crédito.

Estrategias DO:

- Impulsar el uso de la titulación de activos en los sectores financiero e inmobiliario.
- Integrar a las sociedades tituladoras en un gremio, que las represente y coordine las actividades del sistema, buscando su desarrollo económico y financiero.
- Fortalecer el posicionamiento del sistema de sociedades tituladoras en el mercado de valores y sectores empresarial y financiero.

Estrategias FA:

- Potenciar al área de riesgos del sistema de sociedades tituladoras, a fin de realizar una pre evaluación de los activos a titular.

Tabla 23

Matriz FODA para el Sistema de Sociedades Titulizadoras del Perú

		Fortalezas	Debilidades
	F1	Ratios de liquidez, ROE, solvencia y rentabilidad	D1 Poca difusión del financiamiento a través de titulaciones
	F2	Respaldo de principales bancos locales como accionistas y grupos económicos financieros: Credicorp, Continental y Scotiabank	D2 Estructura organizacional débil
	F3	Experiencia de las sociedades tituladoras en financiamiento	D3 Uso incipiente de la tecnología e investigación de mercado para captar nuevos clientes
	F4	Bajo costo de financiamiento	D4 Deficiencia y lentitud en el proceso de titulación
	F5	Capital humano capacitado y con conocimiento técnico del negocio	D5 Ausencia de un gremio de sociedades tituladoras
Oportunidades	Estrategias FO - Explotar		Estrategias DO - Buscar
O1 Crecimiento sostenido de la economía del país y estabilidad política y macroeconómica	FO1	Desarrollar la valoración de la titulación de activos como alternativa de financiamiento de bajo costo y riesgo. (F1, F2, F3, F4, F5, O1, O2, O3, O4, O5, O6, O7 y O8)	DO1 Impulsar el uso de la titulación de activos en los sectores financiero e inmobiliario. (D1, D3, D5, O1, O2, O3, O4, O5, O6, O7 y O8)
O2 Políticas del gobierno orientadas a impulsar el crecimiento de la competitividad nacional a través de la diversificación productiva	FO2	Incrementar la titulación de créditos hipotecarios colocados por la banca múltiple y las cajas municipales de ahorro y crédito. (F1, F2, F3, F4, F5, O1, O2, O3, O4, O5, O6, O7 y O8)	DO2 Integrar a las sociedades tituladoras en un gremio, que las represente y coordine las actividades del sistema, buscando su desarrollo económico y financiero. (D1, D2, D3, D4, O1, O2, O3, O4, O5, O6, O7 y O8)
O3 Medidas del gobierno orientadas a la dinamización del sector inmobiliario			DO3 Fortalecer el posicionamiento del sistema de sociedades tituladoras en el mercado de valores y sectores empresarial y financiero. (D1, D5, O1, O2, O3, O4, O5, O6, O7 y O8)
O4 Incremento del gasto público destinado al subsidio de la vivienda			
O5 Crecimiento de los créditos en el sector empresarial			
O6 Ampliación de la clase media más consolidada y con mayor preponderancia en la estructura de niveles socioeconómicos			
O7 Medidas del gobierno enfocadas a brindar acceso a servicios básicos de calidad a fin de reducir la informalidad en sector construcción			
O8 Políticas de gobierno orientadas al ordenamiento y desarrollo urbano			
Amenazas	Estrategias FA - Confrontar		Estrategias DA - Evitar
A1 Informalidad en la obtención de predios	FA1	Potenciar al área de riesgos del sistema de sociedades tituladoras, a fin de realizar una pre evaluación de los activos a titular. (A1, A3, A4, A5, F2, F3 y F5)	DA1 Incrementar la cartera de clientes, provenientes de sectores inmobiliario y financiero. (D1, D2, D3, A4 y A3)
A2 Deficit de capital humano calificado	FA2	Impulsar la simplificación de la Ley de Mercado de Valores referida al reglamento del Proceso de Titulación de Activos. (A4, F1, F2, F3, F4, F5)	DA2 Lograr que la disponibilidad de efectivo se brinde de forma oportuna, acorde a las necesidades del cliente. (D4, A4)
A3 Incremento en la morosidad de los créditos			
A4 Marco legal rígido para el sistema de sociedades tituladoras			
A5 Corrupción en el ámbito administrativo y legal			
A6 Recesión de la economía de China y política proteccionista de EEUU.			

Nota. Adaptado de «El proceso estratégico: Un enfoque de gerencia» (2a ed. rev., p. 276), por F.A. D'Alessio, 2014. Lima, Perú: Pearson.

- Impulsar la simplificación de la Ley de Mercado de Valores referida al reglamento del Proceso de Titulización de Activos.

Estrategias DA:

- Incrementar la cartera de clientes, provenientes de sectores inmobiliario y financiero.
- Lograr que la disponibilidad de efectivo se brinde de forma oportuna, acorde a las necesidades del cliente.

6.2. Matriz de la Posición Estratégica y Evaluación de la Acción (MPEYEA)

Al realizar el análisis de la matriz y con los resultados obtenidos, se procede a graficar el polígono y obtener el vector resultante, tal como se muestra en la Figura 38. Se concluye, que el sistema de sociedades tituladoras tiene una fuerte fortaleza financiera (FF), así como una baja ventaja competitiva (VC), generando un vector resultante en la zona conservadora. Esta postura es típica del mercado estable en el que se desenvuelve el sistema de sociedades tituladoras. Por lo tanto, dada esta postura conservadora, el sistema de sociedades tituladoras deberá seguir estrategias intensivas que le permitan penetrar y desarrollar mercados.

Es importante resaltar que las nueve estrategias identificadas en la MFODA estarían alineadas con el objetivo de penetrar y desarrollar mercados, siendo estas las siguientes: (a) desarrollar la valoración de la titulización de activos como alternativa de financiamiento de bajo costo y riesgo; (b) incrementar la titulización de créditos hipotecarios colocados por la banca múltiple y las cajas municipales de ahorro y crédito; (c) impulsar el uso de la titulización de activos en los sectores financiero e inmobiliario; (d) integrar a las sociedades tituladoras en un gremio, que las represente y coordine las actividades del sistema, buscando su desarrollo económico y financiero; (e) fortalecer el posicionamiento del sistema de sociedades tituladoras en el mercado de valores y sectores empresarial y financiero; (f) potenciar al área de riesgos del sistema de sociedades tituladoras, a fin de realizar una pre

evaluación de los activos a titularizar; (g) impulsar la simplificación de la Ley de Mercado de Valores referida al reglamento del Proceso de Titulización de Activos; (h) incrementar la cartera de clientes, provenientes de sectores inmobiliario y financiero; y (i) lograr que la disponibilidad de efectivo se brinde de forma oportuna, acorde a las necesidades del cliente.

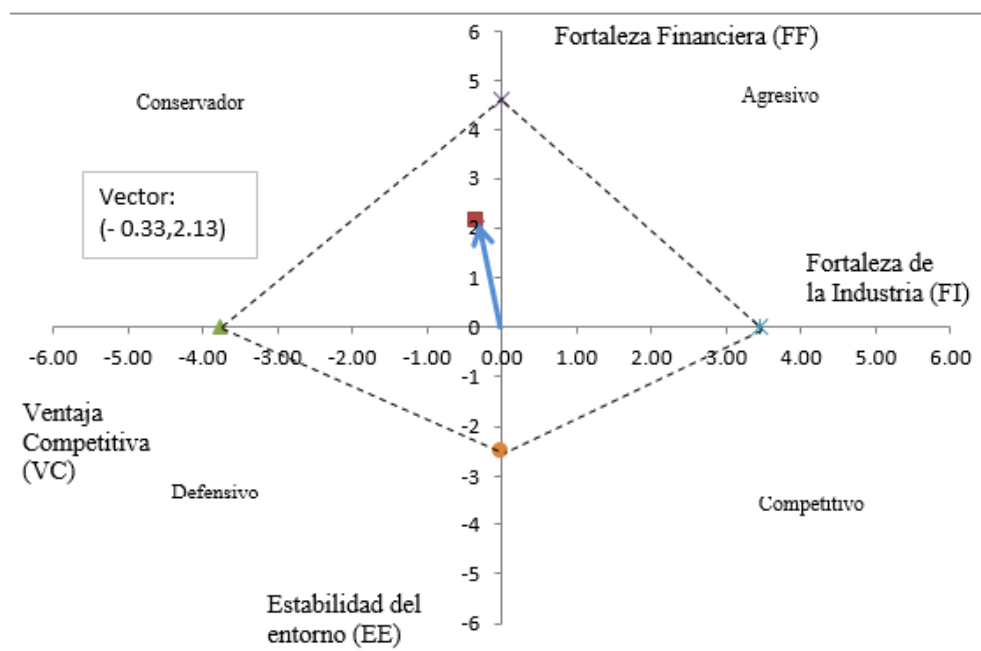


Figura 38. Matriz posición estratégica y evaluación de la acción.

Adaptado de «El proceso estratégico: Un enfoque de gerencia» (2a ed. rev., p. 300), por F.A. D'Alessio, 2014. Lima, Perú: Pearson.

6.3. Matriz Boston Consulting Group (MBCG)

Según D'Alessio (2014), la Matriz Boston Consulting Group (MBCG) fue diseñada para ayudar a formular estrategias de las organizaciones multidivisionales, donde las divisiones autónomas constituyen el portafolio del negocio. Por otro lado, también se usa para evaluar separadamente el portafolio de productos en una unidad de negocio. El sistema de sociedades tituladoras es monoproducto, ya que a pesar de que cada titulización tiene sus especificaciones y peculiaridades tanto en la constitución del patrimonio fideicometido como en la emisión de los valores negociables, el producto sigue siendo uno solo; por lo tanto, el análisis de la matriz BCG no aplica para el sistema de sociedades tituladoras.

6.4. Matriz Interna Externa (MIE)

Según D'Alessio (2014), la MIE fue desarrollada por McKinsey & Company como matriz de portafolio; sin embargo, puede utilizarse también como una matriz para la organización o para una sola unidad de negocio, ya que al tener como ejes a los puntajes ponderados de las matrices MEFE y MEFI, permite evaluar las complejidades de la organización.

De acuerdo al resultado de la matriz MIE que se muestra en la Figura 39, el sistema de sociedades tituladoras se encuentra en la región dos. Ello implica que tiene una capacidad media para capitalizar sus fortalezas y oportunidades, con el fin de neutralizar sus debilidades y evitar las amenazas de la industria.

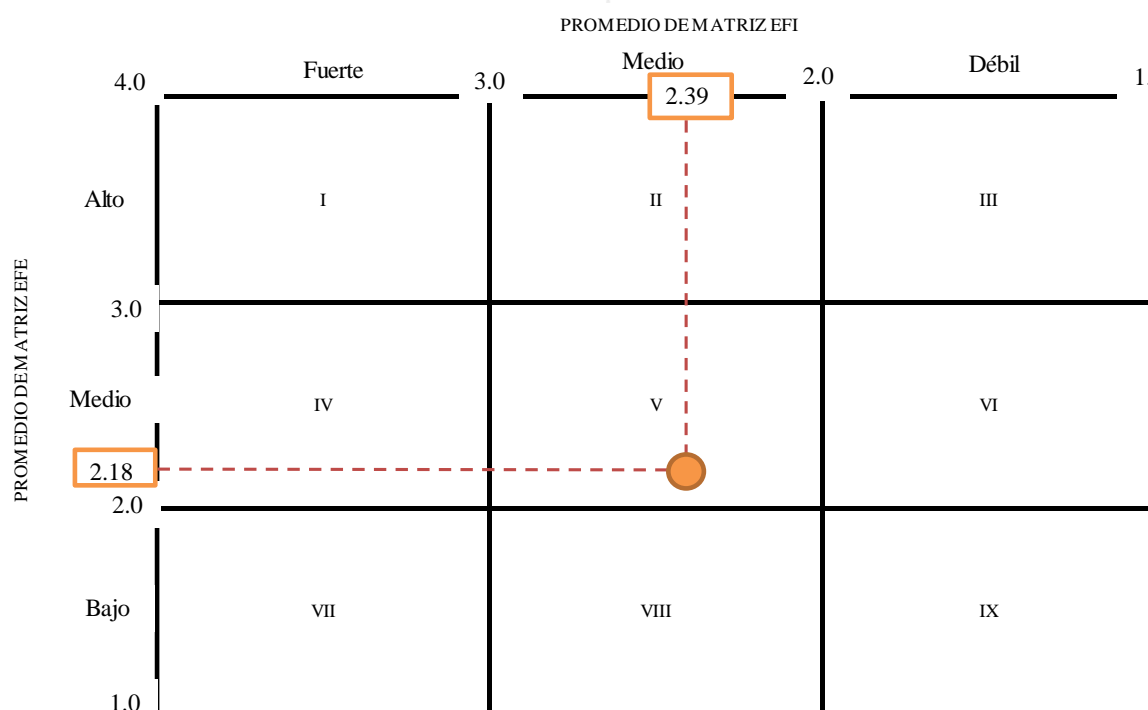


Figura 39. Matriz interna externa.

Adaptado de «El proceso estratégico: Un enfoque de gerencia» (2a ed. rev., p. 338), por F.A. D'Alessio, 2014. Lima, Perú: Pearson.

Asimismo, este resultado sugiere que el sistema de sociedades tituladoras plantee estrategias de penetración de mercados que le permitan desarrollarse selectivamente y mejorar. Es importante precisar que dichas estrategias han sido identificadas en la MPEYEA

y MFODA, las cuales están orientadas al desarrollo e implementación de un plan de difusión de la titulización de activos para lograr su posicionamiento como una alternativa de financiamiento competitiva para los sectores inmobiliario y financiero, mercados en los que se busca obtener una mayor penetración.

6.5. Matriz de la Gran Estrategia (MGE)

La MGE es otra herramienta útil que ayuda a evaluar y afinar la elección de las estrategias para la organización sobre la base de dos criterios: crecimiento de mercado y la posición competitiva de la empresa en dicho mercado, ya que al evaluar estas dos variables un negocio puede ser categorizado en un cuadrante, el cual sugiere una estrategia. (D'Alessio, 2014).

El sistema de sociedades titulizadoras, tal como se muestra en la Figura 40, se ubica en el cuadrante II de la Matriz de la Gran Estrategia, debido a que su industria está creciendo; sin embargo, no tiene la capacidad para competir efectivamente. Ello implica una posición competitiva débil, que le exige al sistema adoptar estrategias intensivas de penetración y desarrollo, y por eso se enfocará en los mercados inmobiliario y financiero.

6.6. Matriz de Decisión Estratégica (MDE)

En la actualidad, el mercado del sistema de sociedades titulizadoras está enfocado solo en la gran empresa, por la falta de difusión de este mecanismo en otros sectores empresariales y los altos costos fijos del proceso de titulización, como consecuencia de un marco legal rígido. Pero si bien los costos fijos son altos, el costo de financiamiento total de esta alternativa es más bajo, en comparación a otras opciones de financiamiento en el mercado.



Figura 40. Matriz de la gran estrategia.

Adaptado de «El proceso estratégico: Un enfoque de gerencia» (2a ed. rev., p. 344), por F.A. D'Alessio, 2014. Lima, Perú: Pearson.

En este contexto, las estrategias retenidas están orientadas a desarrollar e implementar un plan de difusión de la titulación de activos como una alternativa de financiamiento confiable y de bajo costo para el sector inmobiliario y financiero, además de lograr su reconocimiento como un mecanismo proveedor de liquidez tanto a la banca múltiple como a las cajas municipales de ahorro y crédito, con el fin de incrementar la colocación de créditos hipotecarios.

Finalmente, el análisis de la matriz MDE se muestra en la Tabla 24, en la cual se especifican ocho estrategias retenidas, orientadas a lograr la penetración y el desarrollo de nuevos mercados; y una estrategia de contingencia para la creación de un gremio de sociedades tituladoras, que permita fortalecer su posición en el sector financiero y en el mercado de valores. Asimismo, dada la importancia de esta estrategia de contingencia para el crecimiento del sistema, se considerará como retenida.

Tabla 24

Matriz de Decisión Estratégica (MDE)

Estrategias Alternativas	Estrategias Específicas	FODA	PEYEA	IE	GE	Total	Tipo de estrategia
1. Penetración de mercados	Desarrollar la valoración de la titulización de activos como alternativa de financiamiento de bajo costo y riesgo.	X	X	X	X	4	Retenida
2. Desarrollo de mercados	Incrementar la titulización de créditos hipotecarios colocados por la banca múltiple y las cajas municipales de ahorro y crédito.	X	X		X	3	Retenida
3. Penetración de mercados	Fortalecer el posicionamiento del sistema de sociedades tituladoras en el mercado de valores y sectores empresarial y financiero.	X	X	X	X	4	Retenida
4. Desarrollo de mercados	Impulsar el uso de la titulización de activos en los sectores financiero e inmobiliario.	X	X		X	3	Retenida
5. Alianza Estratégica	Integrar a las sociedades tituladoras en un gremio, que las represente y coordine las actividades del sistema, buscando su desarrollo económico y financiero.	X				1	Contingencia
6. Desarrollo de mercados/Penetración en el mercado	Potenciar al área de riesgos del sistema de sociedades tituladoras, a fin de realizar una pre evaluación de los activos a titular.	X	X	X	X	4	Retenida
7. Desarrollo de mercados/Penetración en el mercado	Impulsar la simplificación de la Ley de Mercado de Valores referida al reglamento del Proceso de Titulización de Activos.	X	X	X	X	4	Retenida
8. Desarrollo de mercados/Penetración en el mercado	Incrementar la cartera de clientes, provenientes de sectores inmobiliario y financiero.	X	X	X	X	4	Retenida
9. Desarrollo de mercados/Penetración en el mercado	Lograr que la disponibilidad de efectivo se brinde de forma oportuna, acorde a las necesidades del cliente.	X	X	X	X	4	Retenida

Nota. Adaptado de «El proceso estratégico: Un enfoque de gerencia» (2a ed. rev., p. 352), por F.A. D'Alessio, 2014. Lima, Perú: Pearson.

6.7. Matriz Cuantitativa de Planeamiento Estratégico (MCPE)

Según D'Alessio (2014), la MCPE es una herramienta que permite evaluar y decidir objetivamente sobre las posibles estrategias, tomando en cuenta la especificación previa de los factores determinantes (críticos o clave, de éxito externos e internos). Asimismo, al igual que otras herramientas analíticas, la MCPE requiere de un buen juicio intuitivo para evaluar

la atractividad de cada estrategia en relación con la oportunidad, amenaza, fortaleza y debilidad.

Después de realizar la matriz MDE, se obtuvieron nueve estrategias específicas retenidas, las cuales se evaluaron en relación a los factores críticos de éxito externos e internos en la MCPE, tal como se muestra en la Tabla 25. Del resultado final de este análisis, se obtienen siete estrategias retenidas con puntajes superiores a cinco, las mismas que pasan a la siguiente matriz de evaluación.

De las siete estrategias retenidas planteadas, las que obtuvieron los mayores puntajes están orientadas a la penetración y desarrollo en los sectores inmobiliario y financiero, siendo sectores muy competitivos y con gran potencial de desarrollo. Las estrategias son las siguientes: (a) incrementar la titulación de créditos hipotecarios colocados por la banca múltiple y las cajas municipales de ahorro y crédito; (b) desarrollar la valoración de la titulación de activos como alternativa de financiamiento de bajo costo y riesgo; (c) fortalecer el posicionamiento del sistema de sociedades tituladoras en el mercado de valores y sectores empresarial y financiero; y (d) impulsar la simplificación de la Ley de Mercado de Valores referida al reglamento del Proceso de Titulación de Activos. Estas estrategias retenidas obtuvieron calificaciones de 7.47, 6.75, 6.27 y 6.06, respectivamente.

Por otro lado, las estrategias de contingencia que quedarían y que pudieran implementarse como parte de un plan reactivo o como iniciativas a desarrollar dentro de una estrategia más robusta, son las siguientes: (a) potenciar al área de riesgos del sistema de sociedades tituladoras, a fin de realizar una pre evaluación de los activos a titular; y (b) incrementar la cartera de clientes, provenientes de sectores inmobiliario y financiero, cuyas calificaciones fueron de 4.33 y 4.97, respectivamente.

Tabla 25

Matriz Cuantitativa de Planeamiento Estratégico (MCPE)

Estrategias específicas retenidas																																					
Factores clave	PESO	Desarrollar la valoración de la titulación de activos como alternativa de financiamiento de bajo costo y riesgo.				Incrementar la titulación de créditos hipotecarios colocados por la banca múltiple y las cajas municipales de ahorro y crédito.				Fortalecer el posicionamiento del sistema de sociedades tituladoras en el mercado de valores y sectores empresarial y financiero.				Impulsar el uso de la titulación de activos en los sectores financiero e inmobiliario.				Integrar a las sociedades tituladoras en un gremio, que las represente y coordine las actividades del sistema, buscando su desarrollo económico y financiero.				Potenciar al área de riesgos del sistema de sociedades tituladoras, a fin de realizar una pre evaluación de los activos a titular.				Impulsar la simplificación de la Ley de Mercado de Valores referida al reglamento del Proceso de Titulación de Activos.				Incrementar la cartera de clientes, provenientes de sectores inmobiliario y financiero.				Lograr que la disponibilidad de efectivo se brinde de forma oportuna, acorde a las necesidades del cliente.			
		Valor	Pond.	Valor	Pond.	Valor	Pond.	Valor	Pond.	Valor	Pond.	Valor	Pond.	Valor	Pond.	Valor	Pond.	Valor	Pond.	Valor	Pond.																
Oportunidades																																					
1. Crecimiento sostenido de la economía del país y estabilidad política y macroeconómica	0.12	3	0.36	4	0.48	3	0.36	4	0.48	3	0.36	3	0.36	4	0.48	2	0.24	2	0.24																		
2. Políticas del gobierno orientadas a impulsar el crecimiento de la competitividad nacional a través de la diversificación productiva	0.04	4	0.16	4	0.16	1	0.04	2	0.08	1	0.04	1	0.04	3	0.12	2	0.08	3	0.12																		
3. Medidas del gobierno orientadas a la dinamización del sector inmobiliario	0.11	4	0.44	4	0.44	4	0.44	2	0.22	1	0.11	1	0.11	4	0.44	3	0.33	4	0.44																		
4. Incremento del gasto público destinado al subsidio de la vivienda	0.10	4	0.4	4	0.4	4	0.4	2	0.2	1	0.1	1	0.1	4	0.4	3	0.3	4	0.4																		
5. Crecimiento de los créditos en el sector empresarial	0.10	4	0.4	4	0.4	4	0.4	2	0.2	2	0.2	3	0.3	2	0.2	3	0.3	4	0.4																		
6. Ampliación de la clase media más consolidada y con mayor preponderancia en la estructura de niveles socioeconómicos	0.06	3	0.18	3	0.18	1	0.06	1	0.06	1	0.06	1	0.06	1	0.06	2	0.12	2	0.12																		
7. Medidas del gobierno enfocadas a brindar acceso a servicios básicos de calidad a fin de reducir la informalidad en sector construcción	0.07	1	0.07	2	0.14	1	0.07	1	0.07	1	0.07	1	0.07	1	0.07	1	0.07	1	0.07																		
8. Políticas de gobierno orientadas al ordenamiento y desarrollo urbano	0.09	2	0.18	3	0.27	2	0.18	1	0.09	2	0.18	1	0.09	2	0.18	2	0.18	2	0.18																		
Amenazas																																					
1. Informalidad en la obtención de predios	0.08	1	0.08	3	0.24	1	0.08	1	0.08	1	0.08	1	0.08	1	0.08	1	0.08	1	0.08																		
2. Deficit de capital humano calificado	0.04	1	0.04	2	0.08	1	0.04	1	0.04	1	0.04	1	0.04	1	0.04	1	0.04	1	0.04																		
3. Incremento en la morosidad de los créditos	0.04	3	0.12	4	0.16	3	0.12	3	0.12	3	0.12	4	0.16	3	0.12	2	0.08	1	0.04																		
4. Marco legal rígido para el sistema de sociedades tituladoras	0.09	4	0.36	4	0.36	4	0.36	4	0.36	4	0.36	2	0.18	4	0.36	2	0.18	3	0.27																		
5. Corrupción en el ámbito administrativo y legal	0.02	1	0.02	2	0.04	3	0.06	2	0.04	3	0.06	3	0.06	3	0.06	2	0.04	2	0.04																		
6. Recesión de la economía de China y política proteccionista de EE.UU.	0.04	3	0.12	3	0.12	3	0.12	3	0.12	3	0.12	3	0.12	3	0.12	3	0.12	1	0.04																		
Fortalezas																																					
1. Ratios de liquidez, ROE, solvencia y rentabilidad	0.12	4	0.48	4	0.48	4	0.48	4	0.48	4	0.48	2	0.24	4	0.48	3	0.36	3	0.36																		
2. Respaldo de principales bancos locales como accionistas y grupos económicos financieros: Credicorp, Continental y Scotiabank	0.06	4	0.24	4	0.24	4	0.24	2	0.12	4	0.24	2	0.12	4	0.24	2	0.12	2	0.12																		
3. Experiencia de las sociedades tituladoras en financiamiento	0.11	4	0.44	4	0.44	4	0.44	2	0.22	4	0.44	4	0.44	4	0.44	3	0.33	4	0.44																		
4. Bajo costo de financiamiento	0.14	4	0.56	4	0.56	4	0.56	2	0.28	4	0.56	3	0.42	4	0.56	3	0.42	4	0.56																		
5. Capital humano capacitado y con conocimiento técnico del negocio	0.09	4	0.36	4	0.36	4	0.36	4	0.36	4	0.36	4	0.36	4	0.36	4	0.36	4	0.36																		
Debilidades																																					
1. Poca difusión del financiamiento a través de titulaciones	0.12	4	0.48	4	0.48	4	0.48	3	0.36	4	0.48	1	0.12	2	0.24	3	0.36	1	0.12																		
2. Estructura organizacional débil	0.11	4	0.44	4	0.44	2	0.22	4	0.44	3	0.33	4	0.44	2	0.22	4	0.44	4	0.44																		
3. Uso incipiente de la tecnología e investigación de mercado para captar nuevos clientes	0.07	4	0.28	4	0.28	2	0.14	3	0.21	2	0.14	2	0.14	1	0.07	2	0.14	3	0.21																		
4. Deficiencia y lentitud en el proceso de titulación	0.10	3	0.3	4	0.4	3	0.3	4	0.4	2	0.2	2	0.2	4	0.4	2	0.2	4	0.4																		
5. Ausencia de un gremio de sociedades tituladoras	0.08	3	0.24	4	0.32	4	0.32	2	0.16	4	0.32	1	0.08	4	0.32	1	0.08	2	0.16																		
Total	2.00		6.75		7.47		6.27		5.19		5.45		4.33		6.06		4.97		5.65																		

Nota. 1= sin atractivo, 2= algo atractivo, 3= atractivo, 4= altamente atractivo. Adaptado de «El proceso estratégico: Un enfoque de gerencia» (2a ed. rev., p. 371), por F.A. D'Alessio, 2014. Lima, Perú: Pearson.

6.8. Matriz de Rumelt (MR)

La matriz de Rumelt, forma parte de los dos últimos filtros para las estrategias planteadas y evalúa cuatro criterios: consistencia, consonancia, ventaja y factibilidad. (D'Alessio, 2014). En la Tabla 26, se observa que las siete estrategias retenidas están alineadas con los cuatro criterios, por lo cual pasan a la siguiente matriz de evaluación.

Tabla 26

Matriz de Rumelt (MR)

	Estrategias específicas	Pruebas				
		Consistencia	Consonancia	Factibilidad	Ventaja	Se acepta
1.	Desarrollar la valoración de la titulización de activos como alternativa de financiamiento de bajo costo y riesgo.	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí
2.	Incrementar la titulización de créditos hipotecarios colocados por la banca múltiple y las cajas municipales de ahorro y crédito.	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí
3.	Fortalecer el posicionamiento del sistema de sociedades tituladoras en el mercado de valores y sectores empresarial y financiero.	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí
4.	Impulsar el uso de la titulización de activos en los sectores financiero e inmobiliario.	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí
5.	Integrar a las sociedades tituladoras en un gremio, que las represente y coordine las actividades del sistema, buscando su desarrollo económico y financiero.	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí
6.	Impulsar la simplificación de la Ley de Mercado de Valores referida al reglamento del Proceso de Titulización de Activos.	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí
7.	Lograr que la disponibilidad de efectivo se brinde de forma oportuna, acorde a las necesidades del cliente.	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí

Nota. Adaptado de «El proceso estratégico: Un enfoque de gerencia» (2a ed. rev., p. 411), por F.A. D'Alessio, 2014. Lima, Perú: Pearson.

6.9. Matriz de Ética (ME)

La matriz de ética valida que las estrategias retenidas no violen aspectos relacionados con los derechos y la justicia, y sean buenas para los fines utilitarios (Rowe, Mason, Dickel, Mann & Mockler, 1994). En la Tabla 27, se muestra que las siete estrategias retenidas están alineadas con los aspectos éticos mencionados anteriormente.

Tabla 27

Matriz de Ética (ME)

	Desarrollar la valoración de la titulación de activos como alternativa de financiamiento de bajo costo y riesgo.			Incrementar la titulación de créditos hipotecarios colocados por la banca múltiple y las cajas municipales de ahorro y crédito.			Fortalecer el posicionamiento del sistema de sociedades tituladoras en el mercado de valores y sectores empresarial y financiero.			Impulsar el uso de la titulación de activos en los sectores financiero e inmobiliario.			Integrar a las sociedades tituladoras en un gremio, que las represente y coordine las actividades del sistema, buscando su desarrollo económico y financiero.			Impulsar la simplificación de la Ley de Mercado de Valores referida al reglamento del Proceso de Titulación de Activos.			Lograr que la disponibilidad de efectivo se brinde de forma oportuna, acorde a las necesidades del cliente.		
	a	b	c	a	b	c	a	b	c	a	b	c	a	b	c	a	b	c	a	b	c
Derechos																					
(a: viola, b: neutral, c: promueve)																					
1. Impacto en el derecho de la vida		X			X			X			X			X			X			X	
2. Impacto en el derecho a la propiedad		X				X		X			X			X			X			X	
3. Impacto al derecho de libre pensamiento		X			X			X			X			X			X			X	
4. Impacto en el derecho a la privacidad		X			X			X			X			X			X			X	
5. Impacto en el derecho a la libertad de conciencia		X			X			X			X			X			X			X	
6. Impacto en el derecho de hablar libremente			X		X				X		X				X		X			X	
7. Impacto en el derecho al debido proceso		X			X				X		X				X		X			X	
Justicia																					
(a: justo, b: neutro, c: injusto)																					
1. Impacto en la distribución		X			X			X			X			X			X			X	
2. Equidad en la administración		X			X			X			X			X			X			X	
3. Normas de compensación		X			X			X			X			X			X			X	
Utilitarismo																					
(a: excelente, b: neutro, c: perjudicial)																					
1. Fines y resultados estratégicos		X			X			X			X			X			X			X	
2. Medios estratégicos empleados		X			X			X			X			X			X			X	

Nota. Adaptado de «El proceso estratégico: Un enfoque de gerencia» (2a ed. rev., p. 420), por F.A. D'Alessio, 2014. Lima, Perú: Pearson.

6.10. Estrategias Retenidas y de Contingencia

Luego de las evaluaciones realizadas, se identificaron dos estrategias de contingencia que provienen de la MCPE, al no pasar este filtro. Estas estrategias son las siguientes: (a) potenciar al área de riesgos del sistema de sociedades tituladoras, a fin de realizar una pre evaluación de los activos a titular; e (b) incrementar la cartera de clientes, provenientes de sectores inmobiliario y financiero. Cabe señalar que estas estrategias podrán ser utilizadas cuando sea necesario, en caso de que alguna de las estrategias retenidas no se ajuste con el proceso de implementación. Finalmente, las estrategias retenidas que pasaron el último filtro correspondiente a la ME son las siguientes:

- Incrementar la titulación de créditos hipotecarios colocados por la banca múltiple y las cajas municipales de ahorro y crédito.
- Desarrollar la valoración de la titulación de activos como alternativa de financiamiento de bajo costo y riesgo.
- Impulsar el uso de la titulación de activos en los sectores financiero e inmobiliario.
- Impulsar la simplificación de la Ley de Mercado de Valores referida al reglamento del Proceso de Titulación de Activos.
- Lograr que la disponibilidad de efectivo se brinde de forma oportuna, acorde a las necesidades del cliente.
- Fortalecer el posicionamiento del sistema de sociedades tituladoras en el mercado de valores y sectores empresarial y financiero.
- Integrar a las sociedades tituladoras en un gremio, que las represente y coordine las actividades del sistema, buscando su desarrollo económico y financiero.

6.11. Matriz de Estrategias vs. Objetivos de Largo Plazo

La matriz de Estrategias versus Objetivos de Largo Plazo permite verificar que los OLP trazados sean alcanzados por las estrategias que finalmente quedaron retenidas, ya que podría

darse el caso de que alguna de las estrategias no permita alcanzar ninguno de los OLP trazados. De presentarse este caso, la estrategia pasaría a formar parte de las estrategias de contingencia. (D'Alessio, 2014). Luego de realizar el análisis de la Matriz de Estrategias versus los Objetivos de Largo Plazo, se ha podido validar que las siete estrategias retenidas están alineadas con sus intereses organizacionales y le permitirán alcanzar los cinco OLP trazados. Esto es favorable para el sistema, ya que le permitirá cumplir con la misión definida en el presente plan estratégico y alcanzar la visión propuesta hacia el 2027, logrando al final el posicionamiento del sistema de sociedades tituladoras como una alternativa de financiamiento competitiva y de bajo costo y riesgo para el sector inmobiliario y financiero. (Véase la Tabla 28)

6.12. Matriz de Estrategias versus Posibilidades de los Competidores y Sustitutos

Según D'Alessio (2014), esta matriz permite realizar una confrontación entre las estrategias retenidas y las posibilidades de los competidores para hacerles frente. Por lo tanto, un análisis cuidadoso de estas posibles reacciones ayudará a una mejor implementación de las estrategias. En la Tabla 29, se muestra el análisis de las siete estrategias retenidas del sistema de sociedades tituladoras respecto a sus dos competidores: banca múltiple y emisiones a través del mercado alternativo de valores (MAV).

Se concluye que, de los dos competidores, la emisión a través del MAV responderá fuertemente a las estrategias planteadas por el sistema de sociedades tituladoras, dado que ofrece financiamiento exclusivo a las medianas empresas a través de la emisión de títulos valores, con un marco legal mucho más flexible. Sin embargo, no ha tenido acogida por el sector empresarial, debido a la falta de preparación bursátil de las medianas empresas y a la poca demanda de los títulos valor emitidos por este sistema.

Tabla 28

Matriz de Estrategias vs. Objetivos de Largo Plazo

Visión					
Hacia el 2027, el sistema de sociedades tituladoras será la primera alternativa de financiamiento para el sector inmobiliario y financiero, titulizando principalmente carteras de créditos hipotecarios, sobre la base de una propuesta de valor que permitirá a las empresas obtener financiamiento a bajo costo y riesgo mediante una mejor explotación de sus activos, contribuyendo así al crecimiento económico y bienestar social del Perú.					
Intereses					
<ol style="list-style-type: none"> 1. Impulsar el financiamiento en el sector inmobiliario 2. Acceso a créditos hipotecarios con tasas bajas 3. Aumento de los ingresos (ventas) 4. Protección del capital de los accionistas 					
	OLP 1	OLP 2	OLP 3	OLP 4	OLP 5
Estrategias específicas	Incrementar las titulaciones provenientes del sector inmobiliario de un 24% en el 2015 a un 31% en el 2027. De acuerdo con las memorias del sistema de sociedades tituladoras (2015), el número de titulaciones realizadas en el sector inmobiliario representó 24%, por lo cual considerando un crecimiento anual de 17%, se espera alcanzar una participación de 31% al 2027	Desarrollar la titulación de créditos hipotecarios con el fin de captar en el 2018 el 3.6% del mercado de créditos hipotecarios (1,311 créditos) y alcanzar al 2027 el 9.6% (4,856 créditos), con un crecimiento anual cíclico de 1% hasta el 2021 y de 0.5% entre los años 2022 y 2027. De acuerdo con la Memoria Anual del Fondo MiVivienda (2016), el número de créditos hipotecarios colocados por el sistema financiero fue de 34,100. Asimismo, con base en las proyecciones de crecimiento de este sector, se espera que al 2018 y 2027 los créditos hipotecarios sean de 36,704 y 50,734, respectivamente	Incrementar los ingresos del sistema de sociedades tituladoras de S/. 11 millones en el 2015 a S/. 101 millones al 2027. De acuerdo con las memorias del sistema de sociedades tituladoras (2015), los ingresos alcanzados fueron de S/. 11 millones y considerando el crecimiento proyectado, el cual se basa en el crecimiento histórico del sistema y el PBI, se alcanzará ingresos de S/. 101 millones al 2027	Incrementar el ROE de 16% en el 2015 a 24% en el 2027. De acuerdo con las memorias del sistema de sociedades tituladoras (2015), el ROE obtenido fue de 16% y sobre la base de la proyección del estado de resultados del sistema, se obtendrá un ROE de 24% al 2027	Incrementar el porcentaje de créditos hipotecarios titulados en los NSE B y C de 3% en el 2018 a 7% en el 2027. De acuerdo con la Memoria Anual del Fondo MiVivienda (2016), el mercado de créditos hipotecarios en los NSE B y C es de 8,082 créditos y al 2018 y 2027 será de 9,433 y 16,083 créditos respectivamente. Por lo tanto, el sistema de sociedades tituladoras incrementará su captación de 311 créditos en el 2018 a 1,151 créditos en el 2027
1. Desarrollar la valoración de la titulación de activos como alternativa de financiamiento de bajo costo y riesgo.	X	X	X	X	X
2. Incrementar la titulación de créditos hipotecarios colocados por la banca múltiple y las cajas municipales de ahorro y crédito.	X	X	X	X	X
3. Fortalecer el posicionamiento del sistema de sociedades tituladoras en el mercado de valores y sectores empresarial y financiero.	X	X	X	X	X
4. Impulsar el uso de la titulación de activos en los sectores financiero e inmobiliario.	X	X	X	X	X
5. Integrar a las sociedades tituladoras en un gremio, que las represente y coordine las actividades del sistema, buscando su desarrollo económico y financiero.	X	X	X	X	X
6. Impulsar la simplificación de la Ley de Mercado de Valores referida al reglamento del Proceso de Titulación de Activos.	X	X	X	X	X
7. Lograr que la disponibilidad de efectivo se brinde de forma oportuna, acorde a las necesidades del cliente.	X	X	X	X	X

Nota. Adaptado de «El proceso estratégico: Un enfoque de gerencia» (2a ed. rev., p. 428), por F.A. D'Alessio, 2014. Lima, Perú: Pearson.

Tabla 29

Matriz de Estrategias versus Posibilidades de los Competidores y Sustitutos

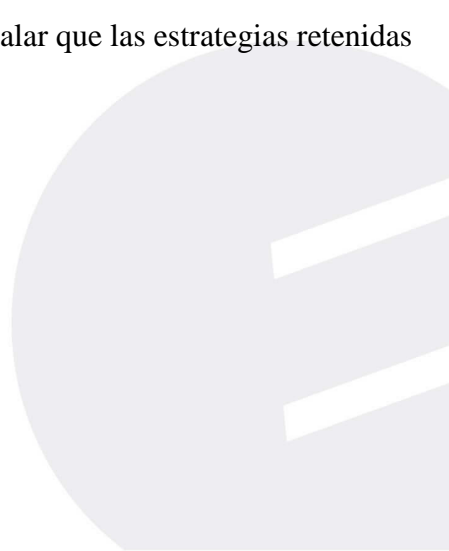
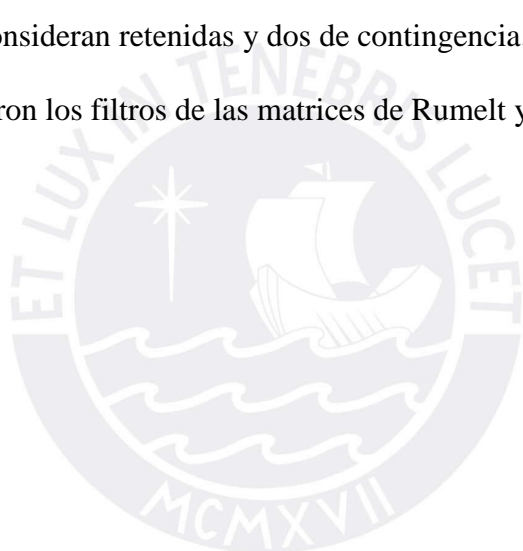
Estrategias retenidas	Posibilidades de Competidores	
	Sistema de Banca Múltiple	Emisiones a través del MAV
1. Desarrollar la valoración de la titulación de activos como alternativa de financiamiento de bajo costo y riesgo.	Tasas más bajas.	Implementará un plan agresivo de difusión.
2. Incrementar la titulación de créditos hipotecarios colocados por la banca múltiple y las cajas municipales de ahorro y crédito.	No compete en esta estrategia	No compete en esta estrategia
3. Fortalecer el posicionamiento del sistema de sociedades tituladoras en el mercado de valores y sectores empresarial y financiero.	No compete en esta estrategia	Buscará alianzas con los gremios empresariales
4. Impulsar el uso de la titulación de activos en los sectores financiero e inmobiliario.	No reaccionarán agresivamente porque ya cuenta con una estructura sólida.	Implementará un plan agresivo de difusión.
5. Integrar a las sociedades tituladoras en un gremio, que las represente y coordine las actividades del sistema, buscando su desarrollo económico y financiero.	No compete en esta estrategia	Buscará alianzas con los gremios empresariales
6. Impulsar la simplificación de la Ley de Mercado de Valores referida al reglamento del Proceso de Titulación de Activos.	No compete en esta estrategia	Buscará mejorar el reglamento del MAV a fin de agilizar sus procesos
7. Lograr que la disponibilidad de efectivo se brinde de forma oportuna, acorde a las necesidades del cliente.	No reaccionará agresivamente porque ya cuenta con una estructura sólida y procesos eficientes.	Buscará mejorar el reglamento del MAV a fin de agilizar sus procesos

Nota. Adaptado de «El proceso estratégico: Un enfoque de gerencia» (2a ed. rev., p. 429), por F.A. D'Alessio, 2014. Lima, Perú: Pearson.

En ese contexto, frente a las estrategias definidas por el sistema de sociedades tituladoras, la emisión a través del MAV buscará mejorar su reglamento con el fin de agilizar sus procesos, además de implementar una estrategia agresiva de difusión de sus beneficios a los gremios empresariales, con los que buscará consolidar alianzas.

6.13. Conclusiones

Del resultado del análisis de la matriz MFODA se deslindan todas las estrategias para el sistema de sociedades tituladoras, las cuales están enfocadas a promover y difundir la titulización de activos como una alternativa de financiamiento competitiva para el sector inmobiliario y financiero. Asimismo, las matrices MPEYEA, MIE, y MGE, coinciden en que la estratégica externa alternativa del sistema de sociedades tituladoras es intensiva con énfasis en la penetración en los sectores inmobiliario y financiero y en la provisión de liquidez a la banca múltiple y cajas municipales, con el fin de incrementar los créditos hipotecarios en los niveles socioeconómicos B y C. Finalmente, en la matriz MDE se identificaron nueve estrategias, de las cuales luego de pasar el filtro de la matriz MCPE siete se consideran retenidas y dos de contingencia. Cabe señalar que las estrategias retenidas pasaron los filtros de las matrices de Rumelt y de Ética.



Capítulo VII. Implementación Estratégica

Este capítulo comprende la etapa de implementación y dirección de las estrategias retenidas obtenidas en el capítulo anterior. Es la segunda etapa del modelo secuencial del proceso estratégico en la cual se identifican los objetivos a corto plazo para los cuales se desarrollan iniciativas que se convierten en acciones, planes, investigaciones, etc, que apoyarán a que estos objetivos de corto plazo sean alcanzados, así como se detalla los recursos necesarios para cada uno de ellos: tangibles, intangibles y humanos. Asimismo, las políticas de cada estrategia y la estructura del sector, teniendo en consideración el medio ambiente, la responsabilidad social y la visión planteada para el mismo.

Al respecto, D'Alessio (2014) indicó que la implementación estratégica consiste en convertir los planes estratégicos en acciones y posteriormente en resultados, la implementación requiere de cuatro elementos claves que son: (a) objetivos a corto plazo, (b) políticas, (c) recursos, y (d) estructura organizacional.

7.1. Objetivos de Corto Plazo

Según D'Alessio (2014), los objetivos de corto plazo (OCP) son los hitos mediante los cuales se alcanza con cada estrategia los OLP. Asimismo, constituyen la base para asignar los recursos de las organizaciones para desarrollar dichos objetivos de rendimiento, y así alcanzar los objetivos de largo plazo planteados. Las características resaltantes de las metas de corto plazo son: (a) medibles y realistas, (b) cuantitativas y temporales, (c) alcanzables, y (d) desafiantes. Los OCP planteados para cada uno de los OLP del sistema de sociedades tituladoras son los siguientes:

- **OLP1:** Incrementar las titulaciones provenientes del sector inmobiliario de un 24% en el 2015 a un 31% en el 2027. De acuerdo con las memorias del sistema de sociedades tituladoras (2015), el número de titulaciones realizadas en el sector

inmobiliario representó 24%, por lo cual considerando un crecimiento anual de 17%, se espera alcanzar una participación de 31% al 2027.

OCP 1.1: Al 2018, las titulaciones provenientes del sector inmobiliario representarán el 26%. Esto equivale a 37 patrimonios fideicometidos en este sector de un total de 141.

Se realizará un plan de difusión de la titulación dirigido al sector inmobiliario, dándoles a conocer los beneficios del Fideicomiso de Titulación para Inversión en Renta de Bienes Raíces-FIBRA.

OCP 1.2: Al 2021, las titulaciones provenientes del sector inmobiliario representarán el 28%. Esto equivale a 58 patrimonios fideicometidos en este sector de un total de 210.

Se realizará un plan para la captación de clientes en el sector inmobiliario y se definirá el equipo de ejecutivos comerciales que estará a cargo de su ejecución.

OCP 1.3: Al 2024, las titulaciones provenientes del sector inmobiliario representarán el 29%. Esto equivale a 92 patrimonios fideicometidos en este sector de un total de 315.

Se realizarán alianzas estratégicas con el Ministerio de Vivienda, Construcción y Saneamiento y con los gremios e instituciones referidas al sector inmobiliario, tales como: ASEI y CAPECO.

Se presentará a la SMV una iniciativa de mejora de los beneficios del Fideicomiso de Titulación para Inversión en Renta de Bienes Raíces-FIBRA, a fin de promover su uso por el sector inmobiliario.

OCP 1.4: Al 2027, las titulaciones provenientes del sector inmobiliario representarán el 31%. Esto equivale a 146 patrimonios fideicometidos en este sector de un total de 472.

Se realizará un plan de difusión de los nuevos beneficios del Fideicomiso de Titulización para Inversión en Renta de Bienes Raíces-FIBRA, luego de obtener su aprobación por la SMV.

- **OLP 2:** Desarrollar la titulización de créditos hipotecarios con el fin de captar en el 2018 el 3.6% del mercado de créditos hipotecarios (1,311 créditos) y alcanzar al 2027 el 9.6 % (4,856 créditos), con un crecimiento anual cíclico de 1% hasta el 2021 y de 0.5% entre los años 2022 y 2027. De acuerdo con la Memoria Anual del Fondo MiVivienda (2016), el número de créditos hipotecarios colocados por el sistema financiero fue de 34,100. Asimismo, con base en las proyecciones de crecimiento de este sector, se espera que al 2018 y 2027 los créditos hipotecarios sean de 36,704 y 50,734, respectivamente.

OCP 2.1: Al 2018, captar el 3.6% del mercado de créditos hipotecarios. Esto equivale a 1,311 créditos hipotecarios titulizados de un mercado total de 36,704. Se desarrollará e implementará un plan de trabajo con la banca múltiple, a fin de promover la titulización de créditos hipotecarios colocados en Lima como primera fase. De esta manera dichos créditos se financiarán con fondos de largo plazo, permitiendo el calce perfecto y el abaratamiento de las tasas de interés.

OCP 2.2: Al 2021, captar el 6.6% del mercado de créditos hipotecarios. Esto equivale a 2,792 créditos hipotecarios titulizados de un mercado total de 42,489. Como segunda fase, se implementará un plan de trabajo con la banca múltiple para promover la titulización de créditos hipotecarios colocados en provincias. Con esta acción, los créditos hipotecarios se financiarán con fondos de largo plazo, permitiendo el calce perfecto y el abaratamiento de las tasas de interés.

OCP 2.3: Al 2024, captar el 8.1% del mercado de créditos hipotecarios. Esto equivale a 3,748 créditos hipotecarios titulizados de un mercado total de 46,429.

Se formará un equipo de ejecutivos comerciales, especializados en el sector micro financiero, quienes estarán a cargo de capacitar a este sector en el uso eficiente de la titulización de activos.

Como primera fase, se desarrollará e implementará un plan de trabajo con las cajas municipales de ahorro y crédito para impulsar el uso de la titulización como fuente de liquidez para el otorgamiento de créditos hipotecarios en Lima.

OCP 2.4: Al 2027, captar el 9.6% del mercado de créditos hipotecarios. Esto equivale a 4,856 créditos hipotecarios titulizados de un mercado total de 50,734.

Como segunda fase, se desarrollará e implementará un plan de trabajo con las cajas municipales de ahorro y crédito para impulsar el uso de la titulización como fuente de liquidez para el otorgamiento de créditos hipotecarios en las provincias.

- **OLP 3:** Incrementar los ingresos del sistema de sociedades tituladoras de S/. 11 millones en el 2015 a S/. 101 millones al 2027. De acuerdo con las memorias del sistema de sociedades tituladoras (2015), los ingresos alcanzados fueron de S/. 11 millones y considerando el crecimiento proyectado, el cual se basa en el crecimiento histórico del sistema y el PBI, se alcanzará ingresos de S/. 101 millones al 2027.

OCP 3.1: Al 2018, los ingresos del sistema de sociedades tituladoras serán de S/. 19 millones.

Como primera fase, se elaborará e implementará un plan de difusión en Lima para la captación de nuevos clientes en los sectores inmobiliario y financiero, logrando incrementar las ventas en 16% anual.

Se realizarán *workshops* semestrales dirigidos al equipo comercial con el objetivo de compartir experiencias y conocimientos sobre los procesos de titulización en diversos sectores empresariales, logrando ratios de asistencia del 95% en cada semestre.

OCP 3.2: Al 2020, reducir el tiempo de disponibilidad de efectivo para los clientes mediante la optimización del proceso de titulización, de seis a tres meses. El gremio de sociedades tituladoras trabajará con la SMV para sintetizar el proceso de titulización y estandarizar los formatos y requisitos necesarios para la conformación de los patrimonios fideicometidos,

OCP 3.3: Al 2020, implementar mejores prácticas en el proceso de titulización de activos de los referentes de la región.

Realizar un análisis de benchmarking con los referentes de la región, a fin de identificar las oportunidades de mejora en el actual proceso de titulización del Perú.

OCP 3.4: Al 2020, implementar un proceso de medición continua de riesgos de los activos subyacentes, para garantizar la capacidad de pago de los valores mobiliarios.

El gremio de sociedades tituladoras realizará sinergias para la definición de un proceso estandarizado de medición de riesgos, mediante el monitoreo continuo de la clasificación de riesgos de los activos subyacentes, que conforman los patrimonios fideicometidos.

OCP 3.5: Al 2021, los ingresos del sistema de sociedades tituladoras serán de S/. 35 millones.

Como segunda fase, se elaborará e implementará un plan de difusión en las provincias para la captación de nuevos clientes en los sectores inmobiliario y financiero, logrando incrementar las ventas en 16% anual.

OCP 3.6: Al 2024, los ingresos del sistema de sociedades tituladoras serán de S/. 59 millones.

El gremio de sociedades tituladoras presentará a la SMV el proyecto de simplificación de la ley de los procesos de titulización de activos, a fin de lograr una mayor captación de clientes.

Realizar un estudio de mercado a fin de evaluar nuevos sectores económicos para la incursión de la titulización de activos.

OCP 3.7: Al 2027, los ingresos del sistema de sociedades tituladoras serán de S/. 101 millones.

Se realizará un plan de difusión del nuevo reglamento de los procesos de titulización, luego de obtener su aprobación por la SMV.

Desarrollar e implementar un plan para la penetración de la titulización en nuevos sectores económicos.

- **OLP 4:** Incrementar el ROE de 16% en el 2015 a 24% en el 2027. De acuerdo con las memorias del sistema de sociedades tituladoras (2015), el ROE obtenido fue de 16% y sobre la base de la proyección del estado de resultados del sistema, se obtendrá un ROE de 24% al 2027.

OCP 4.1: Al 2018 el ROE será de 12%.

Reducir los costos de emisión a través de menores tarifas para la inscripción de los valores mobiliarios en la BVL, así como su registro en Cavali.

OCP 4.2: Al 2019 se implementará el gremio de sociedades tituladoras impulsado por la Superintendencia de Mercado de Valores.

Convocatoria a las sociedades tituladoras para la implementación del gremio y presentación del plan estratégico.

OCP 4.3: Al 2021 el ROE será de 18%.

Las ventas se incrementarán como resultado del plan de difusión implementado el 2018, teniendo impacto en el ROE, por lo tanto, se implementará un plan de fidelización para los nuevos clientes captados.

OCP 4.4: Al 2024 el ROE será de 22%.

Se incursionará en aquellos sectores económicos que resulten potencialmente rentables en el estudio de mercado realizado.

OCP 4.5: Al 2027 el ROE será de 24%.

Al simplificar la ley de los procesos de titulización de activos se podrán realizar cambios estructurales importantes en el proceso, por lo cual se implementará un Equipo de Eficiencia para asegurar e implementar los cambios de la mejor manera.

- **OLP 5:** Incrementar el porcentaje de créditos hipotecarios titulizados en los NSE B y C de 3% en el 2018 a 7% en el 2027. De acuerdo con la Memoria Anual del Fondo MiVivienda (2016), el mercado de créditos hipotecarios en los NSE B y C es de 8,082 créditos y al 2018 y 2027 será de 9,433 y 16,083 créditos respectivamente. Por lo tanto, el sistema de sociedades tituladoras incrementaría su captación de 311 créditos en el 2018 a 1,151 créditos en el 2027.

OCP 5.1: Al 2018, el porcentaje de los créditos hipotecarios titulizados en los NSE B y C será de 3%, siendo 311 los créditos titulizados en este sector.

Como primera fase, se establecerán acuerdos comerciales con las cajas municipales de ahorro y crédito para incentivar la colocación de créditos hipotecarios en Lima, específicamente en los NSE B y C.

OCP 5.2: Al 2021, el porcentaje de los créditos hipotecarios titulizados en los NSE B y C será de 5%, siendo 662 los créditos titulizados en este sector.

Como segunda fase, se establecerán acuerdos comerciales con las cajas municipales de ahorro y crédito para incentivar la colocación de créditos hipotecarios en las provincias, específicamente en los NSE B y C.

OCP 5.3: Al 2024, el porcentaje de los créditos hipotecarios titulizados en los NSE B y C será de 6%, siendo 888 los créditos titulizados en este sector.

Se realizará una alianza estratégica con el Fondo Mivivienda, a fin de que pueda cumplir el rol de mejorador en los procesos de titulización de activos provenientes de los créditos hipotecarios de los NSE B y C. De esta manera, los valores mobiliarios emitidos en el proceso de titulización tienen un mayor respaldo, generando confianza en los inversionistas.

OCP 5.4: Al 2027, el porcentaje de los créditos hipotecarios titulizados en los NSE B y C será de 7%, siendo 1,151 los créditos titulizados en este sector.

Se trabajará con el Ministerio de Vivienda y con la SMV en el desarrollo de nuevos incentivos tributarios para la titulización de créditos hipotecarios provenientes de los NSE B y C.

7.2. Recursos Asignados a los Objetivos de Corto Plazo

Los recursos son los insumos que permitirán ejecutar las estrategias seleccionadas; por lo tanto, es importante realizar una correcta asignación de estos teniendo en cuenta los OCP. Para lograr un proceso de implementación exitoso, se debe considerar una distribución de los recursos (financieros, físicos, humanos y tecnológicos) que refuercen las competencias distintivas que llevará a la organización hacia la visión esperada (D'Alessio, 2014).

En la Tabla 30, se presentan los recursos necesarios para ejecutar las estrategias definidas para este plan, se evidencia que para el Sistema de Sociedades Titulizadoras los recursos financieros son preponderantes para el cumplimiento de los objetivos, así como el recurso humano que es deficiente en la actualidad debido a la ausencia de una estructura

organizacional adecuada en la cual se puedan implementar los cambios propuestos para el desarrollo de los planes que se deben desarrollar para alcanzar los objetivos tanto de corto como de largo plazo.

7.3. Políticas de cada Estrategia

Las políticas son los lineamientos que enmarcan a cada una de las estrategias, orientándolas hacia la visión y el futuro de la organización que se pretende alcanzar. Asimismo, contribuyen al logro de los objetivos y muestran el alcance y límites de las actividades a realizar. Cabe señalar que las políticas deben estar alineadas con los valores y el código de ética del sistema de sociedades tituladoras, debiendo existir correlación entre ellas, además es relevante la continua práctica de dichas políticas, por lo cual la comunicación de las mismas debe ser de manera inmediata una vez se establezca la estructura organizacional del Sistema de Sociedades Tituladoras. En la Tabla 31, se muestran las políticas para el sistema de sociedades tituladoras.

7.4. Estructura del Sistema de Sociedades Tituladoras del Perú

La estructura organizacional es el soporte de una organización y contribuirá a la implementación de las estrategias a través de las políticas formuladas. En este punto, es relevante definir si la estructura vigente de la compañía es la adecuada para llevar a la práctica las estrategias elegidas, o si se deben adecuar o ajustar con el objeto de lograr la implementación de dichas estrategias. (D'Alessio, 2014)

La actual estructura organizacional del sistema de sociedades tituladoras cuenta con pocos trabajadores directos debido a que aprovecha las economías de escala, subcontratando los servicios de los grupos financieros a los cuales pertenece, en áreas como: (a) operaciones, (b) comercial y (d) logística. Sin embargo, esta estructura no permite desarrollar el negocio de titulización de activos y aprovechar las oportunidades del mercado, por lo que será necesario definir una nueva estructura para el logro de las estrategias planteadas.

Tabla 30

Recursos Asignados a los Objetivos de Corto Plazo

Objetivos de Largo Plazo	Objetivos de Corto Plazo	Recurso Financiero	Recurso Físico	Recurso Humano	Recurso Tecnológico
OPL 1 Incrementar las titulaciones provenientes del sector inmobiliario de un 24% en el 2015 a un 31% en el 2027. De acuerdo con las memorias del sistema de sociedades tituladoras (2015), el número de titulaciones realizadas en el sector inmobiliario representó 24%, por lo cual considerando un crecimiento anual de 17%, se espera alcanzar una participación de 31% al 2027	OCP 1.1 Al 2018, las titulaciones provenientes del sector inmobiliario representarán el 26%. Esto equivale a 37 patrimonios fideicometidos en este sector de un total de 141	Presupuesto para desarrollar trabajo de campo que permita identificar potenciales clientes en el sector inmobiliario. Asimismo, desarrollar un plan de comunicación que involucre participaciones en eventos/ferias/congresos organizados por instituciones relacionadas al sector inmobiliario y diversas entidades gubernamentales.	Oficinas equipadas con mobiliario, equipos de computo y salas de reuniones.	Personal capacitado y con experiencia en finanzas (titulación de activos).	Computadoras personales (laptops), línea dedicada (Internet empresas), telefonía fija/ móvil, proyecto y recursos de audio y video.
	OCP 1.2 Al 2021, las titulaciones provenientes del sector inmobiliario representarán el 28%. Esto equivale a 58 patrimonios fideicometidos en este sector de un total de 210				
	OCP 1.3 Al 2024, las titulaciones provenientes del sector inmobiliario representarán el 29%. Esto equivale a 92 patrimonios fideicometidos en este sector de un total de 315				
	OCP 1.4 Al 2027, las titulaciones provenientes del sector inmobiliario representarán el 31%. Esto equivale a 146 patrimonios fideicometidos en este sector de un total de 472				
OPL 2 Desarrollar la titulación de créditos hipotecarios con el fin de captar en el 2018 el 3.6% del mercado de créditos hipotecarios (1,311 créditos) y alcanzar al 2027 el 9.6% (4,856 créditos), con un crecimiento anual cíclico de 1% hasta el 2021 y de 0.5% entre los años 2022 y 2027. De acuerdo con la Memoria Anual del Fondo MiVivienda (2016), el número de créditos hipotecarios colocados por el sistema financiero fue de 34,100. Asimismo, con base en las proyecciones de crecimiento de este sector, se espera que al 2018 y 2027 los créditos hipotecarios sean de 36,704 y 50,734, respectivamente	OCP 2.1 Al 2018, captar el 3.6% del mercado de créditos hipotecarios. Esto equivale a 1,311 créditos hipotecarios titulados de un mercado total de 36,704	Presupuesto para contratar estudios anuales sobre la evolución de los créditos hipotecarios. Presupuesto para la difusión del uso de la titulación en los créditos hipotecarios. Presupuesto para incentivos a los ejecutivos comerciales.	Oficinas equipadas con mobiliario, equipos de computo y salas de reuniones. Alquiler de salas para eventos con las entidades financieras que otorgan créditos hipotecarios.	Personal experto en el financiamiento de créditos Hipotecarios. Personal de relaciones públicas.	Computadoras personales (laptops), línea dedicada (Internet empresas), telefonía fija/ móvil, proyecto y recursos de audio y video.
	OCP 2.2 Al 2021, captar el 6.6% del mercado de créditos hipotecarios. Esto equivale a 2,792 créditos hipotecarios titulados de un mercado total de 42,489				
	OCP 2.3 Al 2024, captar el 8.1% del mercado de créditos hipotecarios. Esto equivale a 3,748 créditos hipotecarios titulados de un mercado total de 46,429				
	OCP 2.4 Al 2027, captar el 9.6% del mercado de créditos hipotecarios. Esto equivale a 4,856 créditos hipotecarios titulados de un mercado total de 50,734				
OPL 3 Incrementar los ingresos del sistema de sociedades tituladoras de S/. 11 millones en el 2015 a S/. 101 millones al 2027. De acuerdo con las memorias del sistema de sociedades tituladoras (2015), los ingresos alcanzados fueron de S/. 11 millones y considerando el crecimiento proyectado, el cual se basa en el crecimiento histórico del sistema y el PBI, se alcanzará ingresos de S/. 101 millones al 2027	OCP 3.1 Al 2018, los ingresos del sistema de sociedades tituladoras serán de S/. 19 millones	Presupuesto para el capital social adecuado, que permita mantener la operatividad legal del negocio, de acuerdo a la regulación vigente. Presupuesto para la conformación de una estructura organizacional sólida. Haciendo énfasis en el equipo comercial conformado por expertos y técnicos, que se enfoquen en la penetración de mercados. Presupuesto para capacitaciones y talleres. Presupuesto para el plan anual de difusión de la titulación.	Oficinas equipadas con mobiliario, equipos de computo y salas de reuniones.	Personal calificado con experiencia en la titulación de activos para desarrollar los procesos de titulación de manera idónea.	Computadoras personales (laptops), línea dedicada (Internet empresas), telefonía fija/ móvil.
	OCP 3.2 Al 2020, reducir el tiempo de disponibilidad de efectivo para los clientes mediante la optimización del proceso de titulación, de seis a tres meses				
	OCP 3.3 Al 2020, implementar mejores prácticas en el proceso de titulación de activos de los referentes de la región				
	OCP 3.4 Al 2020, implementar un proceso de medición continua de riesgos de los activos subyacentes, para garantizar la capacidad de pago de los valores mobiliarios				
	OCP 3.5 Al 2021, los ingresos del sistema de sociedades tituladoras serán de S/. 35 millones				
	OCP 3.6 Al 2024, los ingresos del sistema de sociedades tituladoras serán de S/. 59 millones				
	OCP 3.7 Al 2027, los ingresos del sistema de sociedades tituladoras serán de S/. 101 millones				
OPL 4 Incrementar el ROE de 16% en el 2015 a 24% en el 2027. De acuerdo con las memorias del sistema de sociedades tituladoras (2015), el ROE obtenido fue de 16% y sobre la base de la proyección del estado de resultados del sistema, se obtendrá un ROE de 24% al 2027	OCP 4.1 Al 2018 el ROE será de 12%.	Presupuesto para el capital social adecuado, que permita mantener la operatividad legal del negocio, de acuerdo a la regulación vigente. Presupuesto para la conformación de una estructura organizacional sólida. Haciendo énfasis en el equipo comercial conformado por expertos y técnicos, que se enfoquen en la penetración de mercados. Presupuesto para capacitaciones y talleres y plan de fidelización de clientes	Oficinas equipadas con mobiliario, equipos de computo y salas de reuniones.	Personal calificado con experiencia en la titulación de activos para desarrollar los procesos de titulación de manera idónea.	Computadoras personales (laptops), línea dedicada (Internet empresas), telefonía fija/ móvil.
	OCP 4.2 Al 2019 se implementará el gremio de sociedades tituladoras impulsado por la Superintendencia de Mercado de Valores.				
	OCP 4.3 Al 2021 el ROE será de 18%				
	OCP 4.4 Al 2024 el ROE será de 22%				
	OCP 4.5 Al 2027 el ROE será de 24%				
OPL 5 Incrementar el porcentaje de créditos hipotecarios titulados en los NSE B y C de 3% en el 2018 a 7% en el 2027. De acuerdo con la Memoria Anual del Fondo MiVivienda (2016), el mercado de créditos hipotecarios en los NSE B y C es de 8,082 créditos y al 2018 y 2027 será de 9,433 y 16,083 créditos respectivamente. Por lo tanto, el sistema de sociedades tituladoras incrementaría su captación de 311 créditos en el 2018 a 1,151 créditos en el 2027	OCP 5.1 Al 2018, el porcentaje de los créditos hipotecarios titulados en los NSE B y C será de 3%, siendo 311 los créditos titulados en este sector	Presupuesto para contratar consultores especialista en microfinanzas a fin de asesorar en las titulaciones de créditos hipotecarios de los sectores B y C. Presupuesto para la difusión del uso de la titulación en los créditos hipotecarios orientados a los sectores B y C.	Oficinas equipadas con mobiliario, equipos de computo y salas de reuniones. Alquiler de salas para eventos con las entidades financieras que otorgan créditos hipotecarios.	Personal experto en el financiamiento de créditos Hipotecarios. Personal de relaciones públicas.	Computadoras personales (laptops), línea dedicada (Internet empresas), telefonía fija/ móvil.
	OCP 5.2 Al 2021, el porcentaje de los créditos hipotecarios titulados en los NSE B y C será de 5%, siendo 662 los créditos titulados en este sector				
	OCP 5.3 Al 2024, el porcentaje de los créditos hipotecarios titulados en los NSE B y C será de 6%, siendo 888 los créditos titulados en este sector				
	OCP 5.4 Al 2027, el porcentaje de los créditos hipotecarios titulados en los NSE B y C será de 7%, siendo 1,151 los créditos titulados en este sector				

Tabla 31

Políticas de las Estrategias

Políticas	Desarrollar la valoración de la titulación de activos como alternativa de financiamiento de bajo costo y riesgo.	Incrementar la titulación de créditos hipotecarios colocados por la banca múltiple y las cajas municipales de ahorro y crédito.	Fortalecer el posicionamiento del sistema de sociedades tituladoras en el mercado de valores y sectores empresarial y financiero.	Impulsar el uso de la titulación de activos en los sectores financiero e inmobiliario.	Integrar a las sociedades tituladoras en un gremio, que las represente y coordine las actividades del sistema, buscando su desarrollo económico y financiero.	Impulsar la simplificación de la Ley de Mercado de Valores referida al reglamento del Proceso de Titulación de Activos.	Lograr que la disponibilidad de efectivo se brinde de forma oportuna, acorde a las necesidades del cliente.
1. Las sociedades tituladoras del Perú deben cumplir con el Reglamento de los Procesos de Titulación de Activos, especificado en la Ley del Mercado de Valores, Decreto Legislativo N° 861.	X	X	X	X	X	X	X
2. Las inversiones deben priorizar el crecimiento del negocio del sistema de sociedades tituladoras, contribuyendo al desarrollo económico y bienestar social del país.	X	X	X	X	X	X	X
3. Las inversiones deben estar orientadas a la difusión de la titulación y a la conformación de una estructura organizacional sólida e independiente.	X	X	X	X	X	X	X
4. Garantizar la calidad de los activos a titular a fin de asegurar la rentabilidad de los inversionistas.	X	X		X			X
5. Buscar permanentemente la optimización del proceso y sus costos de emisión (estructuración y comisión de colocación).	X	X		X	X	X	X
6. Aplicar el uso de tecnologías avanzadas, que contribuyan a agilizar el proceso de titulación de activos.	X	X		X	X	X	X
7. Manejar relaciones públicas permanentemente con organismos gubernamentales del sistema financiero, mercado de valores e instituciones relacionadas al sector inmobiliario.	X	X	X		X	X	
8. Incentivar el desarrollo de una cultura bursátil y de financiamiento a través de la titulación de activos en el sector inmobiliario.	X	X	X	X	X	X	X
9. Realizar alianzas con las principales escuelas de negocio del país a fin de formar personal especializado en la titulación de activos.	X	X	X	X	X		X
10. Desarrollar un plan de capacitación continuo dirigido al personal que forma parte del sistema de sociedades tituladoras.	X	X		X			X
11. Implementar buenas prácticas de Responsabilidad Social y Medio Ambiental para el desarrollo de las operaciones del Sistema de Sociedades Tituladoras	X	X	X	X	X		
12. Cumplir con las políticas de prevención de lavado de activos y financiamiento del terrorismo en todas las operaciones.	X	X	X	X	X	X	X

La estructura propuesta estará conformada por las siguientes áreas: (a) Legal, a cargo de la gestión de los contratos y cumplimiento del reglamento en los procesos de titulización; (b) Finanzas, a cargo de la contabilidad y manejo de la liquidez y el planeamiento financiero; (c) Comercial, que tiene a su cargo la dirección de los ejecutivos de venta y el desarrollo de mercados; (d) Recursos Humanos, a cargo de la contratación de personal calificado y desarrollo de programas de capacitación continua para el *staff*; y (e) Operaciones, que tiene a su cargo la ejecución de los procesos de titulización conformados por la evaluación de riesgos, estructuración, emisión de valores y gestión de los patrimonios autónomos.

Se destaca que, para implementar las estrategias intensivas de mayor penetración en el sector inmobiliario y provisión de liquidez al sistema financiero, la nueva estructura hará énfasis en la Gerencia Comercial, ya que estará conformada por un área de Desarrollo de Mercado, a cargo de la investigación y segmentación de mercados, y un área de Ventas orientada a realizar el trabajo de campo. En la Figura 41, se visualiza la nueva estructura propuesta.

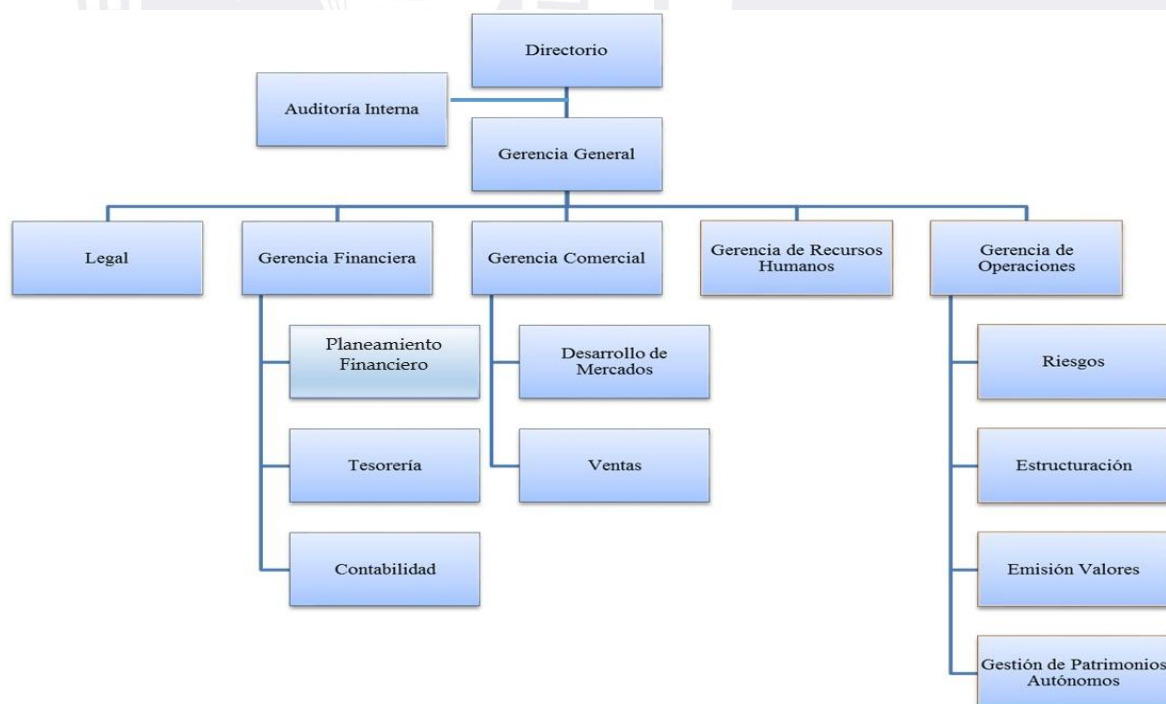


Figura 41. Estructura de una empresa de titulización.

7.5. Medio Ambiente, Ecología y Responsabilidad Social

El sistema de sociedades tituladoras tiene el objetivo de garantizar la minimización del impacto medioambiental y promover el desarrollo social del país a través de los siguientes principios: (a) el cumplimiento de los requerimientos legales medioambientales del país; (b) contribuir a la protección del medio ambiente y los principios de desarrollo sostenible a través de las operaciones internas; (c) promover la conservación de los recursos entre sus empleados; y (d) fomentar el crecimiento del crédito hipotecario en los sectores socioeconómicos B y C, cubriendo la demanda insatisfecha de acceso a viviendas.

7.6. Recursos Humanos y Motivación

El sistema de sociedades tituladoras requiere contar con personal altamente capacitado con conocimientos financieros y del mercado empresarial peruano, con el fin de implementar las estrategias descritas antes. En este contexto, se propone reforzar la estructura organizacional del sistema, con énfasis en el área comercial, a través de la formación de equipos que realicen trabajo de campo para penetrar en nuevos mercados. Se pone en relieve que, para mantener al personal motivado, se asignará presupuesto para incentivos y capacitaciones con el fin de que ejecuten las estrategias y se alcancen los objetivos trazados.

7.7. Gestión del Cambio

El proceso de implementación genera cambios estructurados y algunas veces culturales, lo que exige que el cambio se planee en forma adecuada, y se actúe con base en la reacción natural del personal, que por lo general presenta resistencia (D'Alessio, 2014). El Sistema de Sociedades Tituladoras posee una estructura organizacional corta, es una alternativa de financiamiento escasamente difundida y sus operaciones se desarrollan dentro de la estructura de grupos financieros con negocios más maduros con operaciones financieras de gran impacto, por lo tanto, el plan estratégico planteado exige una gestión del cambio planificada y sostenible.

Para un crecimiento sólido en los sectores en los cuales el Sistema de Sociedades Titulizadoras incursionará, se requiere de una estructura organizacional más funcional, con áreas estratégicas como la Gerencia Comercial y de Operaciones para lograr una mayor difusión de la titulación, y áreas de soporte como las gerencias Legal, Financiera y de Recursos Humanos. Lo mencionado implica un cambio trascendental, modificando estructura, procesos y procedimientos, así como políticas dentro de cada una de las empresas que conforman el sistema.

Ante este escenario, se aplicará el cambio en base al Modelo de Ocho Pasos de Kotter (2012), que implica el desarrollo de un plan de acción con un equipo de trabajo comprometido que lidere el cambio y facilite la adaptación a la nueva estructura, dicho equipo debe estar integrado por representantes tanto de entidades gubernamentales, de los sectores financiero e inmobiliario, así como de expertos en el rubro.

En el Sistema de Sociedades Titulizadoras se iniciará este proceso con la generación de una cultura organizacional alineada a la misión y visión, las cuales están enfocadas en lograr el reconocimiento en los sectores inmobiliario y financiero como una alternativa de financiamiento competitiva contribuyendo al crecimiento económico y bienestar social del país.

Como resultado del análisis FODA del Sistema de Sociedades Titulizadoras, se ha identificado la necesidad de impulsar la simplificación del marco legal del sistema con el fin de aprovechar las oportunidades que presenta el mercado y así incrementar el número de titulaciones realizadas, así como el ingreso a nuevos sectores económicos a través del desarrollo de planes de difusión de la titulación de activos. Es imperante que se difunda y desarrolle esta necesidad entre el gremio y los clientes con el fin de crear el sentido de urgencia y lograr equipos de trabajo comprometidos.

A través de las alianzas pactadas, se eliminará los obstáculos que impidan desarrollar las estrategias planteadas, como incrementar el posicionamiento del Sistema de Sociedades Titulizadoras en el mercado de valores y sectores empresarial y financiero, así como impulsar el uso de la titulización en los mismos. El cumplimiento de los objetivos de corto plazo y la comunicación del logro de los mismos motivará al gremio en la consecución del plan estratégico.

7.8. Conclusiones

Como resultado de la primera fase se obtuvieron las estrategias retenidas, cuya implementación ha sido desarrollada en este capítulo estableciéndose los objetivos de corto plazo, las políticas, los recursos necesarios y se evaluó la estructura organizacional del sistema de sociedades titulizadoras. Asimismo, para cada objetivo de largo plazo del sistema de sociedades titulizadoras, se establecieron sus respectivos OCP en un periodo de 10 años. De los cinco objetivos de largo plazo, se resalta el OLP 5, cuyo fin es contribuir al desarrollo económico y bienestar social del país, al incrementar el porcentaje de participación de los créditos hipotecarios en los sectores económicos B y C, de 24% en el 2016, a 32% en el 2027.

Para el sistema de sociedades titulizadoras, uno de los recursos más importantes es el financiero, que permite garantizar los patrimonios autónomos exigidos por ley e implementar los planes de difusión para penetrar y desarrollar nuevos mercados. Por otro lado, el capital humano también es relevante, dado que el negocio requiere de personal altamente capacitado en el sector financiero y con conocimiento del sector empresarial.

La estructura organizacional que actualmente tiene el sistema no permite desarrollar el negocio de titulización de activos y aprovechar las oportunidades del mercado, por lo que será imperativo implementar una nueva estructura organizacional independiente y sólida, con énfasis en las áreas de Comercial y Operaciones, para el logro de las estrategias planteadas.

Por último, se definieron políticas alineadas con el código de ética y los valores del sistema para el desarrollo de las actividades que regulan cada una de las estrategias planteadas. Las políticas están orientadas a: (a) manejo del riesgo, (b) cumplimiento de la legislación, (c) desarrollo de nuevos mercados, (d) crecimiento del negocio, (e) mejora de los procesos de titulización, (f) manejo de relaciones con sus *stakeholders*, (g) manejo de buenas prácticas de responsabilidad social y medioambiental, (h) manejo de políticas de prevención de lavado de activos, y (i) capacitación continua al personal.



Capítulo VIII. Evaluación Estratégica

Esta es la tercera etapa del proceso estratégico, en la cual se considera la evaluación y el control de las actividades. Esta etapa se efectúa de manera permanente durante todo el proceso, teniendo en cuenta la frecuencia de los cambios en el entorno, la competencia y la demanda, los cuales requieren planeamientos estratégicos dinámicos, diferenciándose de los antiguos planeamientos estratégicos estáticos. Por lo tanto, esta no es una etapa *per se*, pues se realiza en todo momento. (D'Alessio, 2014)

Para la evaluación y monitoreo de las estrategias y OCP del presente plan estratégico, se utilizará el tablero de control integrado Balanced Scorecard, herramienta que permite controlar el desempeño de los objetivos a corto plazo y un proceso de constante retroalimentación. De esta manera, se espera conseguir que los diversos elementos se encuentren alineados y permitan la obtención de los resultados deseados en el sector. Los resultados esperados deberán compararse con los objetivos planificados de acuerdo a cada estrategia, y de esta manera realizar las acciones necesarias para conseguir el desempeño planteado.

8.1. Perspectivas de Control

Según Kaplan y Norton (2001), existen cuatro perspectivas o enfoques típicos a usarse para evaluar el logro de los objetivos: (a) perspectiva financiera, orientada a los indicadores financieros; (b) perspectiva del cliente, orientada a la participación del mercado, captación de nuevos clientes y retención de los actuales; (c) perspectiva de los procesos internos, orientada a la innovación, servicio postventa y procesos eficientes; y (d) aprendizaje y crecimiento de la organización, orientada a la productividad y satisfacción de la fuerza operacional.

8.1.1. Aprendizaje interno

El aprendizaje interno se centra en las competencias principales de la empresa, el crecimiento y la innovación de la organización. Por lo tanto, el sistema de sociedades

titulizadoras debe crear valor, aprender y mejorar, para lo cual será necesario conocer mejores formas de hacer las cosas, realizando estudios de los procesos de titulización en los países referentes de la región, y así identificará las mejores prácticas para implementarlas considerando que cuenta con colaboradores con alto rendimiento y conocimiento del sector, enfocados en la eficiencia de los procesos.

8.1.2. Procesos

Esta perspectiva se centra en la excelencia de la operación, cuyo objetivo es la satisfacción de los clientes y accionistas, identificando los procesos en los que se debe ser excelente. Según D'Alessio (2014), el tener procesos productivos permite a la organización producir y vender productos de calidad a costos adecuados. Las interrogantes que se deben considerar para este proceso interno son: (a) ¿cómo se va a satisfacer a los clientes?, y (b) ¿en qué procesos se debe ser excelente para conseguirlo?

En el sistema de sociedades titulizadoras, se optimizarán los procesos con la finalidad de agilizar la disponibilidad de efectivo para los clientes, además de disminuir sus costos operacionales y ofrecer tasas de financiamiento competitivas en el mercado. Para lograr este objetivo, se implementará una nueva estructura organizacional sólida que garantice la administración eficiente del sistema y se promoverá la simplificación de la Ley de Mercado de Valores, referida al reglamento del Proceso de Titulización de Activos.

8.1.3. Clientes

En el sistema de sociedades titulizadoras, las estrategias planteadas tienen como objetivo alcanzar una mayor penetración en el sector inmobiliario y financiero, ya que los patrimonios fideicometidos en el sector inmobiliario representan el 24%, y en el sector financiero también representan el 24% del total de patrimonios emitidos. En este sentido, se incrementarán las titulaciones provenientes del sector inmobiliario de un 24% en el 2015 a un 31% en el 2027; y en el financiero se desarrollará la titulización de créditos hipotecarios

con el fin de captar en el 2018 el 3.6% del mercado de créditos hipotecarios (1,311 créditos) y alcanzar al 2027 el 9.6% (4,856 créditos).

8.1.4. Financiera

La perspectiva financiera está relacionada con el valor económico que se genera para los accionistas; es decir, cómo responde el sistema a las expectativas de éstos. Asimismo, se relaciona con el crecimiento y rentabilidad derivado del desempeño operativo de la empresa y que asegura la sustentabilidad de la misma. Esta perspectiva está relacionada con indicadores financieros que miden el desempeño y la ejecución de las estrategias. En el sistema de sociedades tituladoras, los principales indicadores financieros son: (a) ROE que al 2027 deberá llegar a 24%, siendo en el 2015 16%; y (b) los ingresos totales, que al 2027 ascenderán a S/. 101 millones, siendo en el 2015 de S/. 11 millones.

8.2. Tablero de Control Balanceado (Balance Scorecard)

El Tablero de Control Balanceado facilita la evaluación de las estrategias por medio de la medición y comparación de los objetivos, lo que permite una implementación exitosa de la estrategia, ya que se puede ver hacia donde se está dirigiendo la organización y corregir el rumbo si fuese necesario (D'Alessio, 2014).

Los resultados estratégicos del Tablero de Control Balanceado (Balance Scorecard) están relacionado con: accionistas satisfechos (perspectiva financiera), clientes contentos (perspectiva del cliente), procesos productivos (perspectiva de procesos internos) y empleados motivados y preparados (perspectiva de aprendizaje y crecimiento de la organización). En la Tabla 32, se desarrolla el tablero BSC para el sistema de sociedades tituladoras.

Tabla 32

Tablero de Control (Balance Scorecard)

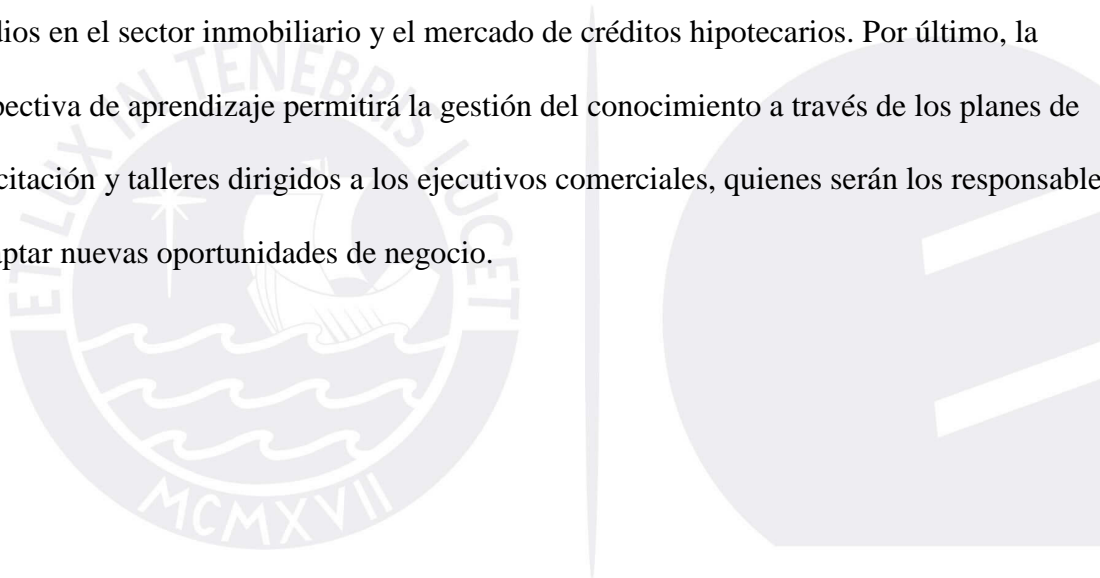
Perspectiva	OCP	Objetivo de Corto Plazo	Indicador	Unidades
Financiera	OCP 3.1	Al 2018, los ingresos del sistema de sociedades tituladoras serán de S/. 19 millones	Ingresos en millones de soles al 2018	Soles
	OCP 3.5	Al 2021, los ingresos del sistema de sociedades tituladoras serán de S/. 35 millones	Ingresos en millones de soles al 2021	Soles
	OCP 3.6	Al 2024, los ingresos del sistema de sociedades tituladoras serán de S/. 59 millones	Ingresos en millones de soles al 2024	Soles
	OCP 3.7	Al 2027, los ingresos del sistema de sociedades tituladoras serán de S/. 101 millones	Ingresos en millones de soles al 2027	Soles
	OCP 4.1	Al 2018 el ROE será de 12%.	Utilidad Neta / Patrimonio	Porcentaje
	OCP 4.3	Al 2021 el ROE será de 18%	Utilidad Neta / Patrimonio	Porcentaje
	OCP 4.4	Al 2024 el ROE será de 22%	Utilidad Neta / Patrimonio	Porcentaje
	OCP 4.5	Al 2027 el ROE será de 24%	Utilidad Neta / Patrimonio	Porcentaje
Del Cliente	OCP 1.1	Al 2018, las titulaciones provenientes del sector inmobiliario representarán el 26%. Esto equivale a 37 patrimonios fideicometidos en este sector de un total de 141	N° de patrimonios del sector inmobiliario 2018 / N° de patrimonios totales 2018	Porcentaje
	OCP 1.2	Al 2021, las titulaciones provenientes del sector inmobiliario representarán el 28%. Esto equivale a 58 patrimonios fideicometidos en este sector de un total de 210	N° de patrimonios del sector inmobiliario 2021 / N° de patrimonios totales 2021	Porcentaje
	OCP 1.3	Al 2024, las titulaciones provenientes del sector inmobiliario representarán el 29%. Esto equivale a 92 patrimonios fideicometidos en este sector de un total de 315	N° de patrimonios del sector inmobiliario 2024 / N° de patrimonios totales 2024	Porcentaje
	OCP 1.4	Al 2027, las titulaciones provenientes del sector inmobiliario representarán el 31%. Esto equivale a 146 patrimonios fideicometidos en este sector de un total de 472	N° de patrimonios del sector inmobiliario 2027 / N° de patrimonios totales 2027	Porcentaje
	OCP 2.1	Al 2018, captar el 3.6% del mercado de créditos hipotecarios. Esto equivale a 1,311 créditos hipotecarios titulizados de un mercado total de 36,704	N° de créditos hipotecarios titulizados 2018/N° total de créditos hipotecarios 2018	Porcentaje
	OCP 2.2	Al 2021, captar el 6.6% del mercado de créditos hipotecarios. Esto equivale a 2,792 créditos hipotecarios titulizados de un mercado total de 42,489	N° de créditos hipotecarios titulizados 2021/N° total de créditos hipotecarios 2021	Porcentaje
	OCP 2.3	Al 2024, captar el 8.1% del mercado de créditos hipotecarios. Esto equivale a 3,748 créditos hipotecarios titulizados de un mercado total de 46,429	N° de créditos hipotecarios titulizados 2024/N° total de créditos hipotecarios 2024	Porcentaje
	OCP 2.4	Al 2027, captar el 9.6% del mercado de créditos hipotecarios. Esto equivale a 4,856 créditos hipotecarios titulizados de un mercado total de 50,734	N° de créditos hipotecarios titulizados 2027/N° total de créditos hipotecarios 2027	Porcentaje
	OCP 5.1	Al 2018, el porcentaje de los créditos hipotecarios titulizados en los NSE B y C será de 3%, siendo 311 los créditos titulizados en este sector	N° de créditos hipotecarios titulizados en los NSE B y C 2018/N° total de créditos hipotecarios de los NSE B y C 2018	Porcentaje
	OCP 5.2	Al 2021, el porcentaje de los créditos hipotecarios titulizados en los NSE B y C será de 5%, siendo 662 los créditos titulizados en este sector	N° de créditos hipotecarios titulizados en los NSE B y C 2021/N° total de créditos hipotecarios de los NSE B y C 2021	Porcentaje
	OCP 5.3	Al 2024, el porcentaje de los créditos hipotecarios titulizados en los NSE B y C será de 6%, siendo 888 los créditos titulizados en este sector	N° de créditos hipotecarios titulizados en los NSE B y C 2024/N° total de créditos hipotecarios de los NSE B y C 2024	Porcentaje
	Proceso	OCP 3.2	Al 2020, reducir el tiempo de disponibilidad de efectivo para los clientes mediante la optimización del proceso de titulación, de seis a tres meses	Tiempo de ejecución del proceso de titulación
OCP 3.4		Al 2020, implementar un proceso de medición continua de riesgos de los activos subyacentes, para garantizar la capacidad de pago de los valores mobiliarios	Nro. de patrimonios autónomos que tengan como mínimo la clasificación de riesgo A	Número
Aprendizaje	OCP 4.2	Al 2019 se implementará el gremio de sociedades tituladoras impulsado por la Superintendencia de Mercado de Valores.	Tiempo de implementación del gremio	Meses
	OCP 3.3	Al 2020, implementar mejores prácticas en el proceso de titulación de activos de los referentes de la región	Medición de la eficiencia en los procesos	Porcentaje

Nota. Adaptado de «El proceso estratégico: Un enfoque de gerencia» (2a ed. rev., p.517), por F.A. D'Alessio, 2014. Lima, Perú: Pearson.

8.3. Conclusiones

El Balance Scorecard es una herramienta que permite medir y controlar el cumplimiento de los OCP con el fin de asegurar el logro de los OLP, realizando correcciones necesarias en las estrategias inicialmente planteadas. Los indicadores establecidos en la perspectiva financiera abarcan los objetivos relacionados al ROE e ingresos, los cuales brindarán visibilidad del valor agregado que se otorga a los accionistas.

La perspectiva del cliente se mide a través de la captación de nuevos clientes provenientes de los sectores inmobiliario y financiero, los cuales generarán mayores ingresos. En relación con la perspectiva de procesos, se mide la reducción del tiempo de disponibilidad de efectivo mediante la optimización del proceso de titulización, así como la realización de estudios en el sector inmobiliario y el mercado de créditos hipotecarios. Por último, la perspectiva de aprendizaje permitirá la gestión del conocimiento a través de los planes de capacitación y talleres dirigidos a los ejecutivos comerciales, quienes serán los responsables de captar nuevas oportunidades de negocio.



Capítulo IX. Competitividad del Sistema de Sociedades Titulizadoras del Perú

9.1. Análisis Competitivo del Sistema de Sociedades Titulizadoras del Perú

Según Porter (2009), la naturaleza de la competitividad de una determinada industria está compuesta por las siguiente cinco fuerzas competitivas: (a) el poder de negociación de los proveedores, (b) el poder de negociación de los compradores, (c) la amenaza de los sustitutos, (d) la amenaza de los entrantes, y (e) la rivalidad de los competidores. En este sentido, el análisis competitivo del sistema de sociedades titulizadoras se realizó sobre la base de las cinco fuerzas mencionadas.

Los proveedores del sistema de sociedades titulizadoras están conformados por los inversionistas institucionales y *retail*, quienes son superavitarios de fondos y se encuentran en la búsqueda constante de inversiones, que generen una alta rentabilidad bajo niveles de riesgo específicos. El mercado de inversionistas institucionales se caracteriza por tener una alta concentración y está conformado por: (a) fondos de inversión, (b) fondos mutuos, (c) fondos de pensiones, y (d) compañías de seguros, entre otros. Esta elevada concentración les permite a los inversionistas tener un poder de negociación medio frente al sistema de sociedades titulizadoras, ya que si la rentabilidad de los valores emitidos con el respaldo del patrimonio fideicometido no es la esperada por el inversionista, este último encontrará otras alternativas de inversión.

Los compradores del sistema de sociedades titulizadoras están conformados por el sector empresarial, especialmente el sector inmobiliario, quienes requieren financiamiento y liquidez para cubrir sus proyectos de inversión o sus necesidades de capital de trabajo; asimismo, por la banca múltiple y entidades microfinancieras, quienes recurren a la titulización para fondear sus préstamos de largo plazo. Es necesario destacar que el sistema de sociedades titulizadoras, al ofrecer financiamiento a tasas competitivas y convertir activos de lenta rotación en liquidez, resulta una opción atractiva para los sectores señalados y genera

una alta demanda potencial. Por lo tanto, se concluye que el poder de negociación de los compradores del sistema de sociedades tituladoras es medio. Además, los compradores no pueden amenazar con integrarse y formar una sociedad tituladora, debido a que este instrumento financiero no es objeto del giro de sus negocios, salvo en el caso de los bancos que sí podrían integrarse.

Los productos sustitutos para el financiamiento otorgado por el sistema de sociedades tituladoras son los siguientes: el financiamiento otorgado por la banca múltiple y las emisiones realizadas por la mediana empresa a través del MAV. Por lo tanto, se identifica que la amenaza de los sustitutos es alta, debido a que el financiamiento a través de la titulización de activos no ha tenido una difusión masiva en el sector empresarial y muchos desconocen de sus beneficios, en cuanto a costos y prestaciones. Es importante resaltar que el financiamiento a través del MAV compite de modo directo con el sistema de sociedades tituladoras en el mercado de valores. Por ello, será necesario difundir las prestaciones adicionales que ofrece el sistema de sociedades tituladoras, con el fin de buscar diferenciación, siendo las más importantes: la conversión de los activos ilíquidos en efectivo y la mejora de los ratios financieros.

Se considera como entrante a una sociedad tituladora extranjera que desee incursionar en el mercado de valores peruano. No obstante, la ley peruana exige a una sociedad tituladora contar con la autorización de la SMV y constituir una sucursal en el país. Por lo tanto, no existen amenazas de entrantes para el sistema de sociedades tituladoras peruano, debido a que si una sociedad extranjera desea incursionar en el mercado, deberá constituir una filial en el país, la cual formaría parte del sistema de sociedades tituladoras del Perú.

El sistema de sociedades tituladoras compite en el mercado de financiamiento al sector empresarial. En este sentido, se ha identificado como rival a la banca múltiple, ya que gestiona el 86% de los créditos del sistema financiero y es la opción de crédito más difundida

en el sector empresarial. Por otro lado, en el mercado de valores se ha identificado otro rival importante, que consiste en el financiamiento a través del MAV, el cual es promovido por la SMV para que la mediana empresa ingrese al mercado de capitales. Por ello, la Superintendencia de Mercado de Valores ha flexibilizado los requisitos para las emisiones a través del MAV, y ha reducido los costos inherentes al proceso. Sin embargo, esta flexibilización de la ley ha generado la desconfianza de inversionistas, al no contar con suficientes garantías e información periódica de las empresas emisoras.

En este contexto, frente a la gran demanda de financiamiento en el sector empresarial, se concluye que la rivalidad en la industria es alta porque los competidores son numerosos y porque el mercado de créditos está creciendo a tasas de 5% anual, con énfasis en el segmento mayorista, conformado por las empresas corporativas, grandes y medianas. Asimismo, como el mercado de créditos es sensible al costo de financiamiento (tasa de interés), dicho factor genera una mayor rivalidad entre los competidores.

9.2. Identificación de las Ventajas Competitivas del Sistema de Sociedades Titulizadoras del Perú

D'Alessio (2014) señaló que la ventaja competitiva genera valor agregado el cual es apreciado y permite el crecimiento de la organización. Por ello, es necesario el desarrollo de la innovación al interior de las empresas para seguir formulando nuevas estrategias únicas que generen ventajas competitivas y les permitan ingresar y/o mantenerse en el mercado.

Por su parte, Porter (2004) indicó que toda empresa que compita en una industria tiene una estrategia competitiva, ya sea explícita o implícita, y que esta se puede desarrollar por medio de un proceso de planeamiento. También sostuvo que para encarar a las cinco fuerzas competitivas, se dispone de tres estrategias genéricas: (a) liderazgo en costos, (b) diferenciación, y (c) enfoque de ambos. En este contexto, se pueden identificar las siguientes ventajas competitivas del sistema de sociedades tituladoras:

- Bajo costo de financiamiento para la captación de fondos en comparación con el sistema financiero. Se precisa que, a diferencia de la intermediación financiera, con la titulización de activos no se adquiere deuda, sino que se utilizan los flujos futuros para tener liquidez en el presente.
- Facilidad de transformar en efectivo activos de lenta rotación y flujos futuros derivados de la capacidad operacional de las empresas.
- Respaldo financiero (liquidez) en comparación a otras entidades del sector financiero.
- Menor riesgo para los inversionistas en comparación a las emisiones de valores a través del MAV, debido a que el activo subyacente respalda los títulos mobiliarios.

9.3. Identificación y Análisis de los Potenciales Clústeres del Sistema de Sociedades

Titulizadoras del Perú

Según D'Alessio (2014) un clúster está conformado por un conjunto de organizaciones que no necesariamente pertenecen a la misma industria pero se relacionan entre sí, siendo el todo mayor que la suma de las partes. Por lo tanto, se deduce que los clústeres generan competitividad, siendo ésta una necesidad para el desarrollo del sistema.

En el sistema de sociedades tituladoras se pueden identificar potenciales clústeres, conformados por sus principales *stakeholders* que deben ser aliados estratégicos para formar una potencia fuerte, entre los más resaltantes se encuentran: (a) sector inmobiliario, en el cual el sistema busca alcanzar una mayor penetración; (b) sector bancario, en el cual se busca desarrollar la titulización de los créditos hipotecarios; (c) sector microfinanciero, ya que el sistema de tituladoras busca desarrollar este mercado, cubriendo sus necesidades de liquidez e incrementando la titulización de créditos hipotecarios en los sectores B y C; (d) sociedades clasificadoras de riesgo, responsables de realizar la clasificación permanente de los valores emitidos mediante oferta pública; (e) colocadores, entidades especializadas que cuentan con autorización administrativa para desarrollar actividades de intermediación de

valores y en consecuencia ofrecer en venta los valores emitidos a los inversionistas; (f) la SMV, ente regulador del sistema, con participación en los procesos de titulización pública; y (g) fideicomisarios o inversionistas, que son aquellos que invierten en la adquisición de valores emitidos con cargo al patrimonio autónomo.

9.4. Identificación de los Aspectos Estratégicos de los Potenciales Clústeres

Una organización puede permanecer y crecer en un mercado junto a sus competidores pero existen razones estratégicas y operativas que pueden beneficiarla (D'Alessio 2014). Para el caso del sistema de sociedades tituladoras, entre las estrategias identificadas para desarrollar los potenciales clústeres, se encuentran:

- Crear alianzas con los sectores inmobiliario y financiero, con el fin de lograr un acercamiento con el Estado, que permita el desarrollo de mecanismos orientados a fomentar el acceso a la vivienda.
- Crear alianzas con las empresas clasificadoras de riesgo, la SMV y los colocadores para obtener ahorros de tiempo en los procesos de titulización, generando sinergias que permitan beneficios mutuos.
- Crear un gremio de sociedades tituladoras con el objetivo de intercambiar experiencias, buenas prácticas, solucionar problemas operativos y optimizar en conjunto el proceso de titulización, para hacerlo más ágil y eficiente.

9.5. Conclusiones

En un escenario de crecimiento sostenible de la demanda de créditos en el Perú y dado que el sistema de sociedades tituladoras enfrenta una alta competencia en el sector de financiamiento con la banca múltiple y la emisión a través del MAV, es importante desarrollar un clúster para mejorar la competitividad interna, mantener costos bajos de financiamiento y aprovechar las oportunidades del entorno en el mercado inmobiliario, como resultado de las políticas del gobierno orientadas al acceso a la vivienda.

La ventaja competitiva de la titulización es el bajo costo de financiamiento para la captación de fondos, ya que a diferencia de la intermediación financiera, con la titulización de activos no se adquiere deuda, sino que se utilizan los flujos futuros para tener liquidez en el presente. Asimismo, en el mercado de valores representa un menor riesgo para los inversionistas en comparación con las emisiones de valores a través del MAV, debido a que el activo subyacente respalda los títulos mobiliarios.

Con relación al clúster potencial del sistema de sociedades titulizadoras, se identificaron a los principales *stakeholders*, los cuales deben ser aliados estratégicos para formar una potencia fuerte. Asimismo, las principales estrategias que el sistema de sociedades titulizadoras desarrollará para el potenciamiento del clúster son las siguientes: (a) la creación de alianzas con los sectores inmobiliario y financiero para fomentar el acceso a la vivienda; (b) la creación de alianzas con las empresas clasificadoras de riesgo, la SMV y los colocadores para optimizar el proceso de titulización; y (c) la creación de un gremio de sociedades titulizadoras para la gestión del conocimiento y productividad del sistema. De esta forma, se logrará el beneficio en común de todos los sectores involucrados.



Capítulo X. Conclusiones y Recomendaciones

10.1. Plan Estratégico Integral

Una vez desarrolladas todas las etapas que conforman el plan estratégico, es necesario la elaboración de un cuadro resumen en donde se visualizará lo más relevante del planeamiento realizado. Este Plan Estratégico Integral (PEI) ayuda a visualizar y controlar el proceso estratégico, permite la realización de los reajustes necesarios y brinda un panorama holístico de todo el proceso. (D'Alessio, 2014)

La visión holística del plan estratégico es necesaria, así como una estructura organizacional y física que brinde el soporte necesario; todo ello monitoreado a través de un tablero de control integral que permita la evaluación de la estrategia, ver hacia dónde se dirige la organización y corregir el rumbo si fuera necesario. El Plan Estratégico Integral (PEI) comprende las partes más importantes del proceso estratégico del sistema de sociedades tituladoras y se puede ver en la Tabla 33.

10.2. Conclusiones Finales

El sistema de sociedades tituladoras presenta un alto potencial de demanda debido al desarrollo del mercado de créditos peruano y al crecimiento favorable de la economía peruana en los próximos años. En este sentido, el sistema de sociedades tituladoras se encuentra en una etapa de crecimiento en su ciclo de vida, por lo que es necesario establecer estrategias intensivas que le permitan capitalizar las oportunidades del mercado.

El sistema de sociedades tituladoras es una alternativa de financiamiento altamente atractiva para el sector empresarial, cuya principal ventaja competitiva son los bajos costos que ofrece en comparación al sistema financiero tradicional. Además, es el único mecanismo que permite a las empresas convertir activos pocos líquidos en efectivo y mejorar de esta manera sus indicadores financieros como liquidez y solvencia.

Tabla 33

Plan Estratégico Integral

Visión: Hacia el 2027, el sistema de sociedades tituladoras será la primera alternativa de financiamiento para el sector inmobiliario y financiero, utilizando principalmente carteras de créditos hipotecarios, sobre la base de una propuesta de valor que permitirá a las empresas obtener financiamiento a bajo costo y riesgo mediante una mejor explotación de sus activos, contribuyendo así al crecimiento económico y bienestar social del Perú.		Objetivos de Largo Plazo					Principios Cardinales					
Intereses Organizacionales							1. Influencias de terceras partes 2. Lazos pasados y presentes 3. Contraluz de los intereses 4. Conservación de los estemos					
Impulsar el financiamiento en el sector inmobiliario Acceso a créditos hipotecarios con tasas bajas Aumento de los ingresos (venas) Protección del capital de los accionistas		OLP 1	OLP 2	OLP 3	OLP 4	OLP 5						
Desarrollar la titulación de activos como alternativa de financiamiento de bajo costo y riesgo.		X	X	X	X	X	1. Las sociedades tituladoras del Perú deben cumplir con el Reglamento de los Procesos de Titulación de Activos, especificado en la Ley del Mercado de Valores, Decreto Legislativo N° 861.					
Incrementar la titulación de créditos hipotecarios colocados por la banca múltiple y las cajas municipales de ahorro y crédito.		X	X	X	X	X	2. Las inversiones deben priorizar el crecimiento del negocio del sistema de sociedades tituladoras, contribuyendo al desarrollo económico y bienestar social del país. 3. Las inversiones deben estar orientadas a la difusión de la titulación y a la conformación de una estructura organizacional sólida e independiente. 4. Garantizar la calidad de los activos a titular a fin de asegurar la rentabilidad de los inversionistas. 5. Buscar permanentemente la optimización del proceso y sus costos de emisión (estructuración y comisión de colocación). 6. Aplicar el uso de tecnologías avanzadas, que contribuyan a agilizar el proceso de titulación de activos. 7. Mantener relaciones públicas permanentemente con organismos gubernamentales del sistema financiero, mercado de valores e instituciones relacionadas al sector inmobiliario. 8. Incentivar el desarrollo de una cultura bursátil y de financiamiento a través de la titulación de activos en el sector inmobiliario. 9. Realizar alianzas con las principales escuelas de negocio del país a fin de formar personal especializado en la titulación de activos. 10. Desarrollar un plan de capacitación continuo dirigido al personal que forma parte del sistema de sociedades tituladoras. 11. Implementar buenas prácticas de Responsabilidad Social y Medio Ambiente para el desarrollo de las operaciones del Sistema de Sociedades Tituladoras. 12. Cumplir con las políticas de prevención de lavado de activos y financiamiento del terrorismo en todas las operaciones.					
Fortalecer el posicionamiento del sistema de sociedades tituladoras en el mercado de valores y sectores empresarial y financiero.		X	X	X	X	X	3. Innovación					
Impulsar el uso de la titulación de activos en los sectores financiero e inmobiliario.		X	X	X	X	X	4. Respeto a la ley de Mercado de Valores					
Integrar a las sociedades tituladoras en un gremio, que las represente y coordine las actividades del sistema, buscando su desarrollo económico y financiero.		X	X	X	X	X	5. Responsabilidad Social					
Impulsar la simplificación de la Ley de Mercado de Valores referida al reglamento del Proceso de Titulación de Activos.		X	X	X	X	X	6. Cultura de excelencia					
Lograr que la disponibilidad de efectivo se brinde de forma oportuna, acorde a las necesidades del cliente.		X	X	X	X	X	7. Confidencialidad					
Tabla de Control Perspectiva Clientes		OBJETIVOS DE CORTO PLAZO					Tabla de Control Perspectiva Financiera					
N° Objetivo	Objetivo	Indicador	Unidad						N° Objetivo	Objetivo	Indicador	Unidad
OCP 1.1	Al 2018, las titulaciones provenientes del sector inmobiliario representarán el 20%. Esto equivale a 37 patrimonios fiduciarios en este sector de un total de 141	N° de patrimonios del sector inmobiliario 2018 / N° de patrimonios totales 2018	Porcentaje	Al 2018, las titulaciones provenientes del sector inmobiliario representarán el 20%. Esto equivale a 37 patrimonios fiduciarios en este sector de un total de 141	Al 2021, las titulaciones provenientes del sector inmobiliario representarán el 20%. Esto equivale a 88 patrimonios fiduciarios en este sector de un total de 210	Al 2024, las titulaciones provenientes del sector inmobiliario representarán el 29%. Esto equivale a 92 patrimonios fiduciarios en este sector de un total de 315	Al 2027, las titulaciones provenientes del sector inmobiliario representarán el 31%. Esto equivale a 146 patrimonios fiduciarios en este sector de un total de 472	Al 2018, captar el 3.6% del mercado de créditos hipotecarios. Esto equivale a 1311 créditos hipotecarios titulados de un mercado total de 36,704	OCP 3.1	Al 2018, los ingresos del sistema de sociedades tituladoras serán de S/. 19 millones	Ingresos en millones de soles al 2018	Soles
OCP 1.2	Al 2021, las titulaciones provenientes del sector inmobiliario representarán el 20%. Esto equivale a 88 patrimonios fiduciarios en este sector de un total de 210	N° de patrimonios del sector inmobiliario 2021 / N° de patrimonios totales 2021	Porcentaje	Al 2021, captar el 6.6% del mercado de créditos hipotecarios. Esto equivale a 2,792 créditos hipotecarios titulados de un mercado total de 42,489	Al 2024, captar el 8.1% del mercado de créditos hipotecarios. Esto equivale a 3,748 créditos hipotecarios titulados de un mercado total de 46,429	Al 2027, captar el 9.6% del mercado de créditos hipotecarios. Esto equivale a 4,856 créditos hipotecarios titulados de un mercado total de 50,734	Al 2020, reducir el tiempo de disponibilidad de efectivo para los clientes mediante la optimización del proceso de titulación, de seis a tres meses	OCP 3.5	Al 2021, los ingresos del sistema de sociedades tituladoras serán de S/. 35 millones	Ingresos en millones de soles al 2021	Soles	
OCP 1.3	Al 2024, las titulaciones provenientes del sector inmobiliario representarán el 29%. Esto equivale a 92 patrimonios fiduciarios en este sector de un total de 315	N° de patrimonios del sector inmobiliario 2024 / N° de patrimonios totales 2024	Porcentaje	Al 2020, implementar mejores prácticas en el proceso de titulación de activos de los referentes de la región	Al 2020, implementar un proceso de medición continua de riesgos de los activos subyacentes, para garantizar la capacidad de pago de los valores mobiliarios	Al 2021, los ingresos del sistema de sociedades tituladoras serán de S/. 35 millones	Al 2024, los ingresos del sistema de sociedades tituladoras serán de S/. 59 millones	Al 2027, los ingresos del sistema de sociedades tituladoras serán de S/. 101 millones	OCP 3.6	Al 2024, los ingresos del sistema de sociedades tituladoras serán de S/. 59 millones	Ingresos en millones de soles al 2024	Soles
OCP 1.4	Al 2027, las titulaciones provenientes del sector inmobiliario representarán el 31%. Esto equivale a 146 patrimonios fiduciarios en este sector de un total de 472	N° de patrimonios del sector inmobiliario 2027 / N° de patrimonios totales 2027	Porcentaje	Al 2019 se implementará el gremio de sociedades tituladoras impulsado por la Superintendencia de Mercado de Valores.	Al 2021 se implementará el gremio de sociedades tituladoras impulsado por la Superintendencia de Mercado de Valores.	Al 2021 el ROE será de 18%	Al 2024 el ROE será de 22%	Al 2027 el ROE será de 24%	OCP 3.7	Al 2027, los ingresos del sistema de sociedades tituladoras serán de S/. 101 millones	Ingresos en millones de soles al 2027	Soles
OCP 2.1	Al 2018, captar el 3.6% del mercado de créditos hipotecarios. Esto equivale a 1311 créditos hipotecarios titulados de un mercado total de 36,704	N° de créditos hipotecarios titulados 2018 / N° total de créditos hipotecarios 2018	Porcentaje	Al 2018, el porcentaje de los créditos hipotecarios titulados en los NSE B y C será de 3%, siendo 311 los créditos titulados en este sector	Al 2021, el porcentaje de los créditos hipotecarios titulados en los NSE B y C será de 5%, siendo 662 los créditos titulados en este sector	Al 2024, el porcentaje de los créditos hipotecarios titulados en los NSE B y C será de 6%, siendo 888 los créditos titulados en este sector	Al 2027, el porcentaje de los créditos hipotecarios titulados en los NSE B y C será de 7%, siendo 1,151 los créditos titulados en este sector	OCP 4.1	Al 2018 el ROE será de 12%	Unidad Neta / Patrimonio	Porcentaje	Código de Ética
OCP 2.2	Al 2021, captar el 6.6% del mercado de créditos hipotecarios. Esto equivale a 2,792 créditos hipotecarios titulados de un mercado total de 42,489	N° de créditos hipotecarios titulados 2021 / N° total de créditos hipotecarios 2021	Porcentaje	Recursos Financieros: Fondos para contratar empresas que realicen estudios de mercados, fondos para marketing y publicidad, y fondos para desarrollar trabajo de campo. Recursos Humanos: personal con experiencia y conocimientos del sector, finanzas y comercial. Recursos Tecnológicos: computadoras personales, internet, telefonía fija/móvil (línea dedicada) Recursos Físicos: oficinas equipadas con mobiliario, salas de reuniones.	Recursos	OCP 4.4	Al 2021 el ROE será de 18%	Unidad Neta / Patrimonio	Porcentaje	1. Realizar todas las actividades de las sociedades tituladoras con diligencia, transparencia, responsabilidad y respetando los compromisos asumidos		
OCP 2.3	Al 2024, captar el 8.1% del mercado de créditos hipotecarios. Esto equivale a 3,748 créditos hipotecarios titulados de un mercado total de 46,429	N° de créditos hipotecarios titulados 2024 / N° total de créditos hipotecarios 2024	Porcentaje	Estructura Organizacional	Estructura robusta, basada en el diseño contemporáneo de equipos, ya que se tienen que conformar grupos de expertos orientados a la promoción y difusión de la titulación en los mercados mencionados	OCP 4.4	Al 2024 el ROE será de 22%	Unidad Neta / Patrimonio	Porcentaje	2. Desarrollar las operaciones respetando las normas y leyes vigentes, cumpliendo con las exigencias de la Superintendencia de Mercado de Valores (SMV).		
OCP 2.4	Al 2027, captar el 9.6% del mercado de créditos hipotecarios. Esto equivale a 4,856 créditos hipotecarios titulados de un mercado total de 50,734	N° de créditos hipotecarios titulados 2027 / N° total de créditos hipotecarios 2027	Porcentaje			OCP 4.5	Al 2027 el ROE será de 24%	Unidad Neta / Patrimonio	Porcentaje	3. Respetar la estricta confidencialidad de la información de los clientes y sus operaciones, sin perjuicio del deber de información a las autoridades pertinentes, según lo establecido en la legislación.		
OCP 3.1	Al 2018, el porcentaje de los créditos hipotecarios titulados en los NSE B y C será de 3%, siendo 311 los créditos titulados en este sector	N° de créditos hipotecarios titulados en los NSE B y C 2018 / N° total de créditos hipotecarios de los NSE B y C 2018	Porcentaje							4. Informar a las autoridades competentes sobre transacciones financieras sospechosas relacionadas con el lavado de activos y actividades ilícitas, cumpliendo con las normas referidas a este tema.		
OCP 3.2	Al 2021, el porcentaje de los créditos hipotecarios titulados en los NSE B y C será de 5%, siendo 662 los créditos titulados en este sector	N° de créditos hipotecarios titulados en los NSE B y C 2021 / N° total de créditos hipotecarios de los NSE B y C 2021	Porcentaje							5. Prevenir y evitar los conflictos de interés entre sus colaboradores; estos actuarán de acuerdo con los valores del sistema, sin anteponer sus intereses propios.		
OCP 3.3	Al 2024, el porcentaje de los créditos hipotecarios titulados en los NSE B y C será de 6%, siendo 888 los créditos titulados en este sector	N° de créditos hipotecarios titulados en los NSE B y C 2024 / N° total de créditos hipotecarios de los NSE B y C 2024	Porcentaje							6. Usar la información de los clientes y del propio sistema de sociedades tituladoras de manera profesional y con la mayor confidencialidad.		
OCP 3.4	Al 2027, el porcentaje de los créditos hipotecarios titulados en los NSE B y C será de 7%, siendo 1,151 los créditos titulados en este sector	N° de créditos hipotecarios titulados en los NSE B y C 2027 / N° total de créditos hipotecarios de los NSE B y C 2027	Porcentaje							7. Brindar a sus colaboradores las herramientas necesarias para el desarrollo de sus actividades, en un ambiente de trabajo grato, sin discriminaciones y con igualdad de oportunidades.		

X|x

Nota. Adaptado de «El proceso estratégico: Un enfoque de gerencia» (2a ed. rev., p. 574), por F.A. D'Alessio, 2014. Lima, Perú: Pearson.

Por otro lado, es una alternativa atractiva para los inversionistas en el mercado de valores, pues los títulos mobiliarios emitidos a través de la titulización son de bajo riesgo. Las principales debilidades del sistema de sociedades titulizadoras están relacionadas con una estructura organizacional débil y su falta de difusión en el sector empresarial. Con el fin de mejorar dichas debilidades, se propone implementar una nueva estructura organizacional con énfasis en el área comercial, que permita difundir la propuesta de valor del sistema para lograr una mayor penetración en los sectores inmobiliario y financiero, así como captar nuevos clientes. Asimismo, se propone crear un gremio de sociedades titulizadoras para fortalecer su posición en el sector financiero y en el mercado de valores; esto le permitirá establecer alianzas con los principales *stakeholders* para promover el uso de la titulización en el sector empresarial.

Asimismo, se propone la simplificación de la Ley de Mercado de Valores referida al reglamento del Proceso de Titulización de Activos, con el objetivo de optimizar los tiempos del proceso, reduciendo los trámites administrativos y costos relacionados con ello. En la actualidad, un proceso puede tomar hasta seis meses para lograr la emisión de los valores, por lo que a medida que este tiempo se reduzca, la titulización será atractiva para el sector empresarial.

Por último, las estrategias descritas anteriormente permitirán penetrar en el mercado inmobiliario y financiero, además de desarrollar la titulización de créditos hipotecarios en los NSE B y C. De esta manera, se logrará alcanzar los OLP y la visión del sistema de sociedades titulizadoras, la cual es posicionar a la titulización como una alternativa de financiamiento competitiva en el sector inmobiliario y financiero. Esto generará la reactivación del sector construcción, el cual tiene un efecto multiplicador al incrementar el empleo, que a su vez fomenta el desarrollo económico y bienestar social del país.

10.3. Recomendaciones Finales

Implementar el presente plan estratégico involucrando a los grupos de interés del sistema: (a) sector inmobiliario, (b) sector bancario, (c) sector microfinanciero, (d) sociedades clasificadoras de riesgo, (e) colocadores, (f) la Superintendencia de Mercado de Valores, y (g) inversionistas, los cuales impulsarán el crecimiento de la titulización como alternativa de financiamiento en los sectores inmobiliario y financiero. De esta manera, no solo se generará valor para los accionistas, sino que se contribuirá con el crecimiento sostenido del país y bienestar social, brindando mayor acceso a la vivienda en los NSE B y C.

El presente plan será entregado a la Superintendencia de Mercado de Valores (SMV), con el fin de impulsar que las sociedades titulizadoras conformen un gremio que las represente y sea el responsable de la implementación del presente plan. Dicho gremio deberá fortalecer su posicionamiento dentro del sector financiero y del mercado de valores, y trabajar en equipo para lograr una mayor difusión del producto en el sector empresarial y efectividad en sus procesos de titulización; además de establecer alianzas estratégicas con entidades gubernamentales que respalden al sistema de sociedades titulizadoras como una alternativa de financiamiento competitiva en el mercado de créditos.

Simplificar la ley de mercado de valores, referida al proceso de titulización, con la finalidad de abaratar los costos de emisión a través de menores tarifas para la inscripción de los valores mobiliarios en la BVL, así como su registro en Cavali. Por otro lado, reducir los tiempos para la emisión de los títulos mobiliarios, brindando mayores facilidades en cuanto a requisitos documentarios y mejorando los tiempos de respuesta de la SMV. De este modo, se logrará un proceso ágil que haga más atractivo el uso de la titulización.

Las sociedades titulizadoras deberán realizar alianzas estratégicas con fondos de inversión como Cofide y el Fondo MiVivienda, con el objetivo de que participen como mejoradores en el proceso de titulización de créditos hipotecarios de los NSE B y C. Por lo

tanto, se logrará que los títulos mobiliarios sean más atractivos para los inversionistas al estar garantizados por entidades de respaldo. Como resultado de ello, se incrementará la demanda de estos títulos mobiliarios, generando un beneficio a las entidades financieras a través de un calce perfecto en sus operaciones, al financiar créditos hipotecarios con fondos de largo plazo obtenidos del mercado de valores.

Potenciar la imagen del sistema de sociedades tituladoras como una organización sólida y confiable para el sector inversionista. Para ello es necesario establecer alianzas estratégicas con las clasificadoras de riesgo más importantes, con el fin de garantizar la calidad de los patrimonios a titular, lo cual atraerá y brindará seguridad a los inversionistas.

10.4. Futuro de la Organización

Acorde con la visión, al 2027 el sistema de sociedades tituladoras será reconocido por el sector inmobiliario y financiero como una alternativa de financiamiento competitiva y con un marco legal simplificado, que asegure su sostenibilidad en el largo plazo. Por lo cual, los ingresos del sistema de sociedades tituladoras ascenderán a S/. 101 millones, alcanzando un ROE de 24%. Para este fin, se incrementarán las titulaciones provenientes del sector inmobiliario de un 24% en el 2015 a un 31% en el 2027. Asimismo, se desarrollará la titulación de créditos hipotecarios para captar en el 2018 el 3.6% del mercado de créditos hipotecarios (1,311 créditos) y alcanzar al 2027 el 9.6% (4,856 créditos). Finalmente, se logrará un beneficio social para el país, con el incremento del porcentaje de créditos hipotecarios titulados en los NSE B y C de 3% en el 2018 a 7% en el 2027, lo cual permitirá el abaratamiento de los créditos hipotecarios y un mayor acceso a la vivienda, apalancando el desarrollo de otros sectores como el de construcción, que tiene un efecto multiplicador en la generación de trabajo.

Al 2027, la estructura organizacional del sistema de sociedades tituladoras será sólida e independiente, conformada por equipos de trabajo especializados en las actividades

core del negocio (financiera y comercial), los cuales manejarán los procesos de titulización de forma eficiente y serán los principales promotores en la penetración de los sectores inmobiliario y financiero, así como en la captación de nuevos clientes.

Al 2027, el gremio del sistema de sociedades tituladoras formará un clúster con sus principales *stakeholders*, siendo reconocido como gestor activo que contribuye al desarrollo económico y social del país. A su vez, trabajará con el sector inmobiliario y financiero en el desarrollo de mecanismos orientados a fomentar el acceso a la vivienda y realizará sinergias con las clasificadoras de riesgo, con la SMV y colocadoras, para optimizar los procesos de titulización en tiempos y costos, logrando que la titulización sea más atractiva en el mercado de créditos.



Referencias

- 5 preguntas para entender el Fenómeno El Niño Costero que golpea Perú. (2017, 23 de marzo). Radio Programas del Perú (RPP). Recuperado <http://rpp.pe/blog/mongabay/5-preguntas-para-entender-el-fenomeno-el-nino-costero-que-golpea-peru-noticia-1038554#ver-biografia>
- Acres Sociedad Tituladora. (2015a). Memoria anual 2015. Lima, Perú: Autor. Recuperado de http://www.smv.gob.pe/Frm_Memorias.aspx?data=03B02B538D02A11C5334C5E7A162539718B7B26D46
- Acres Sociedad Tituladora (2015b). *Estados financieros y dictamen 2015*. Lima, Perú: Autor. Recuperado de http://www.smv.gob.pe/Frm_InfoFinanPatrimonio.aspx?data=D64282470C68CC3096064C1B70507EEB2D0D73A117
- Alianza del Pacífico. (s.f.). *Abecé de la Alianza del Pacífico*. Recuperado de <https://alianza-pacifico.net/?wpdmdl=4441>
- Álvarez, C. (2016). Estados Unidos: Nueva geopolítica global y el Perú. *Strategia*, 44, 27-29.
- Aramburú, C. (2015, 14 de julio). El futuro de la población peruana. *edu Pontificia Universidad Católica del Perú*. Recuperado de <http://puntoedu.pucp.edu.pe/opinion/el-futuro-de-la-poblacion-peruana/>
- Asociación Peruana de Empresas de Investigación de Mercados [APEIM]. (2015). *Niveles socioeconómicos 2015*. Lima, Perú: Autor.
- Association for Financial Markets in Europe [AFME] & Securities Industry and Financial Markets Association [SIFMA]. (2015). *Securitisation Data Report - European Structured Finance - Fourth Quarter*. Recuperado de <http://www.afme.eu/searchresults.aspx?searchText=securitisation%20data%20report%202015&FolderID=0&Recursive=true&SearchFor=all&OrderBy=rank&ResultsPageSize=10>

- Banco Central de Reserva del Perú [BCRP]. (2015). *Radiografía del costo del crédito en el Perú*. Recuperado de <http://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Documentos-de-Trabajo/2015/documento-de-trabajo-01-2015.pdf>
- Banco Central de Reserva del Peru [BCRP]. (2016). *Reporte de inflación: Panorama actual y proyecciones macroeconómicas 2016-2018*. Lima, Perú: Autor.
- Banco Central de Reserva del Peru [BCRP]. (2017a). *Reporte de inflación: Panorama actual y proyecciones macroeconómicas 2017-2018*. Lima, Perú: Autor.
- Banco Central de Reserva del Perú [BCRP]. (2017b). *Resumen informativo semanal N° 8*. Recuperado de <http://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Nota-Semanal/2017/resumen-informativo-08-2017.pdf>
- BBVA Research. (2016). *Situación inmobiliaria*. Lima, Perú: Autor.
- BBVA Research. (2017). *Situación Perú: 1ª Trimestre de 2017- Unidad Perú*. Lima, Perú: Autor.
- Benavides, J. (2000). Titulización de activos en el Perú. *Themis, Revista de Derecho*, 40, 123-136. Recuperado de http://revistas.pucp.edu.pe/imagenes/themis/themis_040.html
- Bittán, M. (2010). La estrategia competitiva y las cinco fuerzas de Porter. *Análisis y Opinión*. Recuperado de <http://www.americaeconomia.com/analisis-opinion/la-estrategia-competitiva-y-las-cinco-fuerzas-de-porter>
- Bolsa de Valores de Lima fue la segunda más rentable del mundo en 2016. (2016, 30 de diciembre). *Diario La República*. Recuperado de <http://larepublica.pe/economia/835129-bolsa-de-valores-de-lima-fue-la-segunda-mas-rentable-del-mundo-en-2016>
- Brandon, K., Sung, S., Podziemska, J., Ogirala, S., Cox, J., & Griffith, C. (2016). *SIFMA Research Report - Third Quarter 2016*. Recuperado de <http://www.sifma.org/research/item.aspx?id=8589963546>

- Brosnan, M. (2003). La titulización como alternativa de financiamiento. *Office of the Comptroller of the Currency*, 83-136. Recuperado de <http://www.tdx.cat/bitstream/handle/10803/8808/10.Capitol2.pdf;jsessionid=D64AD55B36572A79DD4B8555C249B974.tdx1?sequence=2>
- Centro de Desarrollo Industrial de la Sociedad Nacional de Industrias. (2016a). *Informe global de competitividad 2016-2017*. Recuperado de <http://www.cdi.org.pe/InformeGlobaldeCompetitividad/index.html>
- Centro de Desarrollo Industrial de la Sociedad Nacional de Industrias. (2016b). *Informe global de tecnología de la información 2016*. Recuperado de <http://www.cdi.org.pe/InformeGlobaldeInformacion/GITR2016.html>
- Centro Nacional de Planeamiento Estratégico [CEPLAN]. (2011). *Plan estratégico de desarrollo nacional actualizado: Perú hacia el 2021*. Lima, Perú: Autor.
- Centro Nacional de Planeamiento Estratégico [CEPLAN]. (2016). *Plan estratégico de desarrollo nacional actualizado: Perú hacia el 2021*. Lima, Perú: Autor.
- Comando Conjunto de las Fuerzas Armadas del Perú [CC.FF.AA]. (2016). *Historia*. Recuperado de <http://www.ccffaa.mil.pe/ccffaa/historia/>
- Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores [Conasev]. (1997). *Reglamento de los procesos de titulización de activos*. Lima, Perú: Autor.
- Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores [Conasev]. (2000). *La titulización de activos en el Perú*. Lima, Perú: Autor.
- Consejo Nacional de Competitividad y Formalización [CNCF]. (2015). *Agenda de competitividad 2014-2018. Avances y retos a noviembre 2015*. Recuperado de https://www.cnc.gob.pe/images/cnc/Institucional/PPT-Avance-Agenda-Competitividad-A_Diciembre_2015.pdf

- Continental Sociedad Titulizadora. (2015a). *Memoria anual 2015*. Lima, Perú. Recuperado de http://www.smv.gob.pe/Frm_Memorias.aspx?data=03B02B538D02A11C5334C5E7A162539718B7B26D46
- Continental Sociedad Titulizadora. (2015b). *Estados financieros y dictamen 2015*. Lima, Perú: Autor. Recuperado de http://www.smv.gob.pe/Frm_InfoFinanPatrimonio.aspx?data=D64282470C68CC3096064C1B70507EEB2D0D73A117
- Contreras, R. (2002). Titularización de activos. Aspectos básicos y su implementación en el Salvador. *Boletín Económico*, 3-8.
- Credicorp Capital Sociedad Titulizadora. (2015a). *Estados financieros y dictamen 2015*. Lima, Perú: Autor. Recuperado de http://www.smv.gob.pe/Frm_InfoFinanPatrimonio.aspx?data=D64282470C68CC3096064C1B70507EEB2D0D73A117
- Credicorp Capital Sociedad Titulizadora. (2015b). *Memoria anual 2015*. Recuperado de http://www.smv.gob.pe/Frm_Memorias.aspx?data=03B02B538D02A11C5334C5E7A162539718B7B26D46
- Credicorp Capital Sociedad Titulizadora. (2016). *Memoria anual 2016*. Recuperado de <http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Memoria%20Anual%20CCT%202016.pdf>
- CO₂ que Perú emite a diario equivale a 380 mil globos como este. (2014, 25 de noviembre). Diario El Comercio. Recuperado de <http://elcomercio.pe/lima/sucesos/co2-que-peru-emite-diario-equivale-380-mil-globos-como-este-noticia-1774086>
- D'Alessio, F. (2014). *El proceso estratégico: Un enfoque de gerencia* (2ª ed.). Lima, Perú: Pearson.
- D'Alessio, F. (2015). *El proceso estratégico: Un enfoque de gerencia* (3ª ed.). Lima, Perú: Pearson.

- Daños en la infraestructura nacional por El Niño Costero. (2017, 30 de marzo). Mercados y Regiones. Recuperado de <http://mercadosyregiones.com/danos-en-la-infraestructura-nacional-por-el-nino-costero/>
- Decreto Legislativo N° 861. Ley del Mercado de Valores. Presidencia de Consejo de Ministros del Perú (PCM), 1996.
- Déficit habitacional en Lima Metropolitana es de 612,464 viviendas al 2016. (2017, 25 de enero). Diario Gestión. Recuperado de <http://gestion.pe/economia/deficit-habitacional-lima-metropolitana-612464-viviendas-al-2016-2180584>
- Donald Trump retira a Estados Unidos del TPP, el Acuerdo Transpacífico de Cooperación Económica. (2017, 23 de enero). *BBC Mundo*. Recuperado de <http://www.bbc.com/mundo/noticias-internacional-38723381>
- El financiamiento de la BVL aumentó 38% en el 2016. (2017, 2 de enero). *Semana Económica*. Recuperado de <http://semanaeconomica.com/article/mercados-y-finanzas/banca-y-finanzas/208347-el-financiamiento-en-la-bvl-aumento-38-en-el-2016/>
- Estudio Echecopar. (2014). *Titulización de activos*. Lima, Perú: Autor.
- Financiamiento a empresas en el mercado de valores creció 19.5% en el 2015. (2016, 5 de enero). Diario Gestión. Recuperado de <http://gestion.pe/mercados/financiamiento-empresas-mercado-valores-crecio-195-2015-2152097>
- Financiamiento en mercado de valores del Perú alcanza récord histórico en el 2016. (2016, 26 de diciembre). Diario Gestión. Recuperado de <http://gestion.pe/mercados/financiamiento-mercado-valores-peru-alcanza-record-historico-2016-2178059>
- Fondo MiVivienda. (2016). *Memoria institucional*. Lima, Perú: Autor. Recuperado de <http://www.mivivienda.com.pe/PORTALWEB/inversionistas/pagina.aspx?idpage=48>

Gobierno busca reducir a seis meses plazo para sacar un proyecto. (2016, 22 de noviembre).

Radio Programas del Perú (RPP). Recuperado de <http://rpp.pe/economia/economia/gobierno-busca-reducir-a-seis-meses-plazo-para-sacar-un-proyecto-noticia-1011532>

Gobierno nacional tiene el 67% de conflictos sociales, señala la Defensoría del Pueblo.

(2017, 23 de enero). Perú 21. Recuperado de <http://peru21.pe/politica/gobierno-nacional-tiene-67-conflictos-sociales-senala-defensoria-pueblo-2268596>

Gómez, R., & Cerqueira de Gouveia, O. (2015, setiembre). Revitalizando el mercado de titulizaciones en Europa. *Nota Técnica*, 19, 01-19. Recuperado de <http://www.iefweb.org/es/finanzas/visordocumentospdf/4>

Grupo Coril Sociedad Titulizadora S.A. (2015a). *Memoria anual 2015*. Lima, Perú.

Recuperado de http://www.smv.gob.pe/Frm_Memorias.aspx?data=03B02B538D02A11C5334C5E7A162539718B7B26D46

Grupo Coril Sociedad Titulizadora S.A. (2015b). *Estados financieros y dictamen 2015*. Lima,

Perú: Autor. Recuperado de http://www.smv.gob.pe/Frm_InfoFinanPatrimonio.aspx?data=D64282470C68CC3096064C1B70507EEB2D0D73A117

Gumuzio, O. (2014). *La crisis subprime y los agentes económicos: La perspectiva ética*.

Recuperado de <https://repositorio.comillas.edu/jspui/bitstream/11531/204/1/TFG000240.pdf>

Hace 17 años se firmó el acuerdo de paz entre el Perú y Ecuador (2015, 27 de octubre).

Diario El Comercio. Recuperado de <http://elcomercio.pe/politica/actualidad/acuerdo-paz-entre-peru-y-ecuador-cumple-17-anos-noticia-1851174>

Hartmann, F. H. (1957). *The Relations of Nations*. New York, NY: Macmillan.

INEI: economía peruana creció 3.90% en el 2016, poco más de lo que se esperaba. (2017, 15

de febrero). Diario Gestión. Recuperado de <http://gestion.pe/economia/inei-economia-peruana-crecio-39-2016-poco-mas-lo-que-se-esperaba-2182232>

INEI: la economía peruana creció 3.9% durante el 2016. (2017, 15 de febrero). Diario El Comercio. Recuperado de http://elcomercio.pe/economia/peru/inei-economia-peruana-crecio-39-durante-2016-noticia-1968722?ref=flujo_tags_514408&ft=nota_6&e=titulo

Inflación en Perú cerró el 2016 en 3.23%, por encima del rango meta oficial. (2017, 2 de enero). Radio Programas del Perú (RPP). Recuperado de <http://rpp.pe/economia/economia/inflacion-en-peru-cerro-el-2016-en-323-por-encima-del-rango-meta>

Instituto de Economía y Desarrollo Empresarial, & Cámara de Comercio de Lima. (2016). *Perú, programa económico 2016-2021: El desafío es crecer*. Lima, Perú: Grambs.

Internacional de Títulos Sociedad Titulizadora. (2015a). *Memoria anual 2015*. Lima, Perú: Autor. Recuperado de http://www.smv.gob.pe/Frm_Memorias.aspx?data=03B02B538D02A11C5334C5E7A162539718B7B26D46

Internacional de Títulos Sociedad Titulizadora. (2015b). *Estados financieros y dictamen 2015*. Lima, Perú: Autor. Recuperado de http://www.smv.gob.pe/Frm_InfoFinanPatrimonio.aspx?data=D64282470C68CC3096064C1B70507EEB2D0D73A117

Instituto Nacional de Estadísticas e Informática [INEI]. (2015a). *Gasto social de los programas sociales prioritarios, según programa*. Recuperado de <http://www.inei.gob.pe/estadisticas/indice-tematico/sociales/>

Instituto Nacional de Estadísticas e Informática [INEI]. (2015b). Indicadores económicos y sociales. *Boletín Estadístico*, 5(12).

Instituto Nacional de Estadísticas e Informática [INEI]. (2016). *Producción nacional: enero-diciembre 2016*. Lima, Perú: Autor.

Instituto Nacional de Estadísticas e Informática [INEI]. (2017). Demografía empresarial en el Perú. *Informe Técnico N° 4*. Lima, Perú: Autor.

Inversión en investigación y desarrollo en el Perú subiría en US\$ 500 millones al 2016.

(2015, 27 de febrero). Diario Gestión. Recuperado de <http://gestion.pe/economia/inversion-investigacion-y-desarrollo-peru-subiria-us-500-millones-al-2016-2124756>

Jasau, M. (2016, junio). Informe sectorial. Perú: Sector Financiero. *Pacific Credit Rating* Recuperado de http://www.ratingspcr.com/uploads/2/5/8/5/25856651/pe-201606-fin_financiero_v01.pdf

Kaplan, R. S., & Norton, D. P. (2011). *The Strategy-Focused Organization. How Balanced Scorecard Companies Thrive in the New Business Environment*. Boston, MA: Harvard Business School.

Kotter, J., & Cohen, D. (2012). *The heart of change: real-life stories of how people change their organizations*. Boston, MA: Harvard Business Review Press.

La crisis China ensombrece la recuperación mundial. (2016, 11 de enero). ABC Economía. Recuperado de http://www.abc.es/economia/abci-crisis-china-ensombrece-recuperacion-mundial-201601112123_noticia.html

La inversión privada en el Perú se recuperará y crecerá 5% el 2017. (2016, diciembre). Radio Programas del Perú (RPP). Recuperado de <http://rpp.pe/economia/economia/la-inversion-privada-en-el-peru-se-recuperara-y-crecera-5-el-2017-noticia-1017078>

Lazo, J., & Romaña, F. (1998). ¿Cómo y por qué hacer una operación de titulización de activos? *Themis, Revista de Derecho*, 37, 97-103.

Lira, P. (2009). *Finanzas y financiamiento*. Lima, Perú: Nathan.

Lizarzaburu E. R., & Del Brío J. (2016, 10 de agosto). Evolución del sistema financiero peruano y su reputación bajo el índice Merco. Período: 2010-2014. *Suma de Negocios*, 7, 94 - 112. Recuperado de <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S2215910X16300313>

- Los nuevos beneficios tributarios para invertir en fondos de bienes raíces. (2016, 23 de diciembre). *Semana Económica*. Recuperado de <http://semanaeconomica.com/article/mercados-y-finanzas/banca-y-finanzas/208254-los-nuevos-beneficios-tributarios-para-invertir-en-fondos-de-bienes-raices/>
- Lozano, I. (2017, 20 de marzo). Desastres en el Perú ponen en peligro un punto del PBI al 2017. *Diario La República*. Recuperado de <http://larepublica.pe/impresia/economia/857721-desastres-en-el-peru-ponen-en-peligro-un-punto-del-pbi-al-2017>
- Machu Picchu es el lugar más popular del mundo para visitar. (2016, 17 de mayo). *Diario La República*. Recuperado de <http://larepublica.pe/economia/768332-machu-picchu-es-el-lugar-mas-popular-del-mundo-para-visitar>
- Maza, K., & Martínez, C. (2016, 6 de febrero). Fenómeno El Niño traerá lluvias y alza de precios. *Diario Perú 21*. Recuperado de <http://peru21.pe/actualidad/fenomeno-nino-traera-alza-precios-2238394>
- Mejía, M. (2015, 20 de setiembre). Tremenda desconfianza: opinión ciudadana sobre instituciones. *Diario El Comercio*. Recuperado de <http://elcomercio.pe/politica/actualidad/tremenda-desconfianza-opinion-ciudadana-sobre-instituciones-noticia-1842421>
- Mendiola, A., Aguirre, C., Alatrística, Y., Lévano, F., & Vera, C. (2015). *El mercado alternativo de valores como mecanismo de financiamiento para la mediana empresa*. Lima, Perú: Universidad ESAN.
- Ministerio de Comercio Exterior y Turismo [MINCETUR]. (2015). *Perú es el mejor destino culinario del mundo en los World Travel Awards 2015*. Recuperado de <http://ww2.mincetur.gob.pe/peru-es-el-mejor-destino-culinario-del-mundo-en-los-world-travel-awards-2015/>

- Ministerio de Economía y Finanzas [MEF]. (2017). *Comunicados, entrevistas y notas de prensa: Gobierno pone en marcha plan de impulso económico*. Recuperado de <https://www.mef.gob.pe/es/noticias/notas-de-prensa-y-comunicados?id=5198>
- Ministerio del Ambiente [Minam]. (2015). *Estudio de desempeño ambiental (ESDA) 2003-2013*. Recuperado de <http://www.minam.gob.pe/esda/>
- Ministerio del Ambiente [Minam]. (2016a). *Informe Defensorial N° 150: Violencia en los conflictos sociales*. Recuperado de <http://sinia.minam.gob.pe/documentos/reporte-mensual-conflictos-sociales-ndeg-150-agosto-2016>
- Ministerio del Ambiente [Minam]. (2016b). *Misión y visión*. Recuperado de <http://www.minam.gob.pe/?el-ministerio=mision-y-vision>
- Ministerio de la Producción [PRODUCE]. (2015). *Anuario estadístico industrial, mipyme y comercio interno 2015: Las mipymes en cifras*. Lima, Perú: Autor.
- Ministerio de Relaciones Exteriores [MRE]. (2017). *El Perú y las Américas*. Recuperado de <http://www.rree.gob.pe/SitePages/politica.aspx#americas>
- Ministerio de Trabajo y Promoción del Empleo [MTPE]. (2015). *Informe anual del empleo en el Perú 2015*. Recuperado de http://www.trabajo.gob.pe/archivos/file/estadisticas/peel/enaho/INFORME_ANUAL_EMPLEO_ENAHO_2015.pdf
- Perú recibe el grado de inversión por parte de Moody's. (2009, diciembre). *Ophélimos, Comunidad Económica en Red*. Recuperado de <http://blog.pucp.edu.pe/blog/ophelimos/>
- Perú registró caída en productividad total de factores. (2015, 14 de junio). *Diario Perú 21*. Recuperado de <http://peru21.pe/economia/peru-registro-caida-productividad-total-factores-2220893>

Perú tiene acuerdos de libre comercio con nueve economías de APEC, ¿cuáles son? (2016, 20 de noviembre). Diario Gestión. Recuperado de <http://gestion.pe/economia/peru-tiene-acuerdos-libre-comercio-nueve-economias-apec-cuales-son-2175116>

¿Por qué el financiamiento de empresas en el mercado de valores ha crecido por encima del promedio de los últimos años? (2016, 18 de diciembre). Diario Gestión. Recuperado de <http://gestion.pe/economia/que-financiamiento-empresas-mercado-valores-ha-crecido-encima-promedio-ultimos-anos-2177255>

Porter, M.E (2004). *Estrategia competitiva: Técnicas para el análisis de los sectores industriales y de la competencia*. México D.F., México: Continental.

Porter, M.E (2009). *Ser competitivo*. Barcelona, España: Deusto.

Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo [PNUD]. (2015). *Informe sobre desarrollo humano 2015*. Nueva York, NY: Autor.

Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo [PNUD]. (2016). *Informe sobre desarrollo humano 2015*. Nueva York, NY: Autor

Propuestas para impulsar la infraestructura, vivienda y saneamiento en el próximo quinquenio (2016, 18 mayo). PAD, Escuela de Alta Dirección. Recuperado de <https://pad.edu/2016/05/18/propuestas-para-impulsar-la-infraestructura-vivienda-y-saneamiento-en-el-proximo-quinquenio/>

Proyectan que sector construcción e inmobiliario en Perú crecerá 4% en 2017. (2016, 20 de diciembre). América Economía. Recuperado de <http://www.americaeconomia.com/negocios-industrias/proyectan-que-sector-construccion-e-inmobiliario-en-peru-crecera-4-en-2017>

Proyecto del gobierno que volverá ilegal la posesión de terrenos en zonas de riesgo ¿será retroactivo? (2017, 20 abril). Diario Gestión. Recuperado de <http://gestion.pe/inmobiliaria/proyecto-gobierno-que-volvera-ilegal-posesion-terrenos-zonas-riesgo-retroactivo-2187845>

- Quiñones, C. (2016, setiembre). *Insights & tendencias del nuevo peruano*. Recuperado de <http://consumertruth.byethost14.com/2016/09/01/insights-tendencias-del-nuevo-peruano/>
- Resolución N° 038-2016-SMV/01. Modifican el Reglamento de los Procesos de Titulización de Activos y el Reglamento de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras. Superintendencia de Mercado de Valores [SMV], 2016.
- Rowe, A. J., Mason, R. O., Dickel, K. E., Mann, R. B., & Mockler, R. J. (1994). *Strategic Management: A Methodological Approach* (4a ed.). New York, NY: Addison Wesley.
- Scotia Sociedad Titulizadora. (2015). *Memoria anual 2015*. Recuperado de http://www.smv.gob.pe/Frm_Memorias.aspx?data=03B02B538D02A11C5334C5E7A162539718B7B26D46
- Scotia Sociedad Titulizadora. (2015). *Estados financieros y dictamen 2015*. Lima, Perú: Autor. Recuperado de http://www.smv.gob.pe/Frm_InfoFinanPatrimonio.aspx?data=D64282470C68CC3096064C1B70507EEB2D0D73A117
- Sobre Perú. Promperú. (2017). Recuperado de <http://www.peru.travel/es-pe/sobre-peru.aspx>
- Suclupe, A. (2016, junio). Larraín Vial: El Perú podría crecer cerca de 4.7% el próximo año. *Semana Económica*. Recuperado de <http://semanaeconomica.com/article/economia/macroeconomia/191758-larrainvial-el-peru-podria-crecer-cerca-de-4-7-el-proximo-ano/>
- Suclupe, A. (2017, 21 de marzo). Alfredo Thorne: Plan económico aportará entre 3 y 4 puntos al sector construcción. *Revista Semana Económica*. Recuperado de <http://semanaeconomica.com/article/economia/macroeconomia/220050-alfredo-thorne-plan-economico-impulsara-sector-construccion-entre-3-y-4-puntos/>
- Superintendencia de Banca, Seguros y AFP [SBS]. (2016a). *Evolución del sistema financiero a setiembre 2016*. Lima, Perú: Autor.

- Superintendencia de Banca, Seguros y AFP [SBS]. (2016b). *Carpeta de información del sistema financiero peruano*. Lima, Perú: Autor.
- Superintendencia de Banca, Seguros y AFP [SBS]. (2016c). *Ránking de créditos directos por tipo de crédito*. Recuperado de <http://www.sbs.gob.pe/app/stats/EstadisticaBoletinEstadistico.asp?p=1>
- Superintendencia de Mercado de Valores [SMV]. (s.f.). *Información financiera 2012-2015*. Recuperado de http://www.smv.gob.pe/Frm_InfoFinanPatrimonio.aspx?data=D64282470C68CC3096064C1B70507EEB2D0D73A117
- Superintendencia de Mercado de Valores [SMV]. (2016). *Plan estratégico institucional 2017-2019*. Recuperado de http://www.smv.gob.pe/Uploads/RdS_157-2016_PEI_2017-2019.pdf
- Tong, J., & Díaz, E. (2003). *Titulización de activos en el Perú*. Lima, Perú: Universidad del Pacífico.
- Trust Sociedad Titulizadora S.A. (2015a). *Memoria anual 2015*. Lima, Perú: Autor. Recuperado de http://www.smv.gob.pe/Frm_Memorias.aspx?data=03B02B538D02A11C5334C5E7A162539718B7B26D46
- Trust Sociedad Titulizadora S.A. (2015b). *Estados financieros y dictamen 2015*. Lima, Perú: Autor. Recuperado de http://www.smv.gob.pe/Frm_InfoFinanPatrimonio.aspx?data=D64282470C68CC3096064C1B70507EEB2D0D73A117
- Un año del fallo de La Haya: Los beneficios que obtuvo el Perú. (2015, 27 de enero). Diario El Comercio. Recuperado de <http://elcomercio.pe/politica/actualidad/ano-fallo-haya-beneficios-que-obtuvo-peru-noticia-1787404>
- Valdivia, G. (2017, 22 de febrero). El 80% de empresarios inmobiliarios proyecta crecimiento en ventas. Diario Gestión. Recuperado de http://www.colliers.com/-/media/files/latam/peru/inmobiliarios_ventas_incremento.pdf

World Economic Forum [WEF]. (2016). *The Global Competitiveness Report 2015-2016*.

Recuperado de http://www3.weforum.org/docs/gcr/2015-016/Global_Competitiveness_Report_2015-2016.pdf



Apéndice A: Extracto de la entrevista con Ricardo Haacker

Comunicación personal sostenida el 16 de setiembre de 2016.

Alumna Centrum:

Hemos investigado que la mayoría de empresas que ha titulizado lo ha realizado vía oferta privada. ¿Podría indicarnos por qué las empresas no titulizan vía oferta pública?

Ricardo Haacker:

La oferta privada es mucho más atractiva debido a que toma menos meses y es más económica en comparación con la oferta pública. La titulación vía oferta pública toma entre tres y seis meses, mientras que la oferta privada entre uno y tres. Además, la titulación vía oferta privada, no está regulada por la SMV por lo que al no cumplir con ciertos requisitos como inscripción de los valores mobiliarios, se abaratan los costos del proceso.

Alumna Centrum:

De acuerdo a su experiencia y conocimiento de las titulaciones, ¿qué sectores económicos considera con potencial para la aplicación de la titulación?

Ricardo Haacker:

Existe un gran potencial para las titulaciones en el sector inmobiliario pero relacionado con los créditos hipotecarios de los NSE B y C, dado que existe un déficit de viviendas en dichos niveles. El sector inmobiliario del NSE A ya está saturado, por ello la apuesta estaría en cubrir la demanda insatisfecha de vivienda de la clase media.

Apéndice B: Extracto de la entrevista con Francisco Dumler

Comunicación personal sostenida el 6 de abril de 2017)

Alumna Centrum:

¿Cuál es la situación actual del sector inmobiliario?

Francisco Dumler:

El boom inmobiliario se dio hasta el 2012 debido a la adquisición de viviendas por parte del NSE A. No obstante, este mercado ya está saturado por lo que es necesario evaluar otros; apalancados en el déficit de la vivienda social que está enfocada en los NSE B y C y aprovechando el crecimiento de la clase media, existe un gran potencial para el sector en el desarrollo de una oferta inmobiliaria enfocada en precios medios bajos y bajos. La penetración de la industria inmobiliaria en este sector es muy baja por lo que sumado a las iniciativas del gobierno enfocadas a reducir la brecha del déficit de vivienda social, constituyen una gran oportunidad de crecimiento para el sector.

Alumna Centrum:

En su opinión ¿cuál es el principal problema que afronta el sector vivienda y construcción?

Francisco Dumler:

El principal problema con estos sectores está relacionado con la informalidad que existe, en relación a la construcción informal, por ejemplo más de la mitad de las viviendas que se construyen por año en el país son por autoconstrucción. Esta situación se agrava debido al déficit de agua y saneamiento que existe, afectando la mejora del desarrollo urbano. Sin embargo, el gobierno tiene planes de acción y una cartera de US\$1,000 millones para desarrollar megaproyectos de plantas de tratamiento y desalinización del agua de mar. Por otro lado, existe una gran informalidad en la

obtención de predios que dificulta el desarrollo del sector inmobiliario en relación a la disponibilidad de suelos.

