

PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL PERÚ
ESCUELA DE POSGRADO



Planeamiento Estratégico del Sistema de Sociedades

Agentes de Bolsa en el Perú

TESIS PARA OBTENER EL GRADO DE MAGÍSTER EN

ADMINISTRACIÓN ESTRATÉGICA DE EMPRESAS

OTORGADO POR LA

PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL PERÚ

PRESENTADO POR

Jimmy Borja Usquiano

Manuel Roman Landa Abad

Luis Rosa Pérez Tuesta

Carlos Toro Vílchez

Asesor: Daniel Saba de Andrea

Surco, Febrero 2017

Agradecimientos

Expresamos nuestra mayor gratitud y aprecio a todos nuestros profesores de CENTRUM Católica, por el aporte valioso en nuestra formación profesional a través de los conocimientos y experiencias compartidas.

A nuestros compañeros de clase, a nuestros padres, hermanos e hijos, por su amor, comprensión y apoyo en todo momento.

Dedicatorias

A mí adorada madre y a mi padre que son una fuente de inspiración que me motiva día a día. Por su gran esfuerzo, tiempo y dedicación en darme lo mejor.

Jimmy Borja

A mis padres que están en el cielo, iluminando mi vida; a Mariella mi esposa y compañera de toda la vida, que me apoya constantemente a cumplir esta gran meta, y a mis hijos Nicolás, Ariana, y Vania que son las fuentes de mi inspiración y motivación para salir adelante cada día.

Manuel Landa

A mi esposa Karina y mi hija Camila por brindarme su alegría y amor cada día. A mis padres y hermanos por la confianza que siempre tuvieron en mí. A mi abuela Angélica, por enseñarme sobre la persistencia y el valor del esfuerzo.

Luis Rosa Pérez

A mi amada esposa Mariela, a mis hijos Ruth, Kristel y Daniel que son mi principal motivación, por su comprensión y aliento en mi vida para lograr nuestras metas.

Carlos Toro

Resumen Ejecutivo

El principal negocio de las Sociedades Agentes de Bolsa en el Perú es la intermediación financiera directa entre los agentes superavitarios y deficitarios que participan en los mercados de valores a nivel nacional, especialmente en la Bolsa de Valores de Lima (BVL), donde tienen exclusividad de intermediación; también participan en otros mercados extrabursátiles, como por ejemplo en el mercado de divisas.

El desempeño de las SABs ha estado estrechamente relacionado con la evolución de la BVL, la cual obtuvo excelentes resultados la década pasada, hasta su caída durante la crisis financiera internacional en 2009. Posteriormente presentó una recuperación, pero se deterioró con mayor fuerza los últimos años, tanto en liquidez como en la profundidad de sus operaciones. Esta situación se refleja en los índices bursátiles que de un incremento de 65% en 2010, obtuvieron cifras negativas los siguientes años, llegando a bajar en 33.43% en 2015.

En este contexto, el presente estudio analiza los factores externos e internos que afectan a las 26 SABs, proponiendo 8 estrategias, 4 objetivos de largo y 24 corto plazo que permitirán lograr, al 2026, que el sistema de intermediación financiera conformado por las SABs destaque como uno de los mejores entre sus pares latinoamericanos, y a su vez contribuya al desarrollo del país.

Con este planeamiento estratégico, se busca alcanzar un futuro promisorio en el que las SABs mejoren de manera sustancial la calidad y variedad de su oferta a partir del uso de las tecnologías de información y la incorporación de personal altamente calificado a lo largo de toda su cadena de valor hasta llegar al cliente; logrando convertirse en empresas altamente rentables que conforman un clúster financiero en Lima, en cuyo marco colaboran estrechamente con actores claves como bancos, administradoras de fondos de pensiones (AFP), fondos mutuos, la BVL, la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV), entre otros con el fin de elevar el nivel de desarrollo e innovación en el sector.

Abstract

Stock Brokerage Firms' (SAB in Spanish) predominant business in Peru is direct financial intermediation between surplus and deficit agents that participate in different local markets, mainly the Lima Stock Exchange (BVL in Spanish). Although, SABs are intermediaries mostly at the BVL, they also compete with different intermediaries in other over the counter (OTC) markets; such as the foreign exchange market.

SABs performance throughout the time has been closely related to the BVL, which obtained excellent results the last decade until it was impacted by the global financial crisis in 2009. Even though the BVL has recovered somehow, this recovery has not been constant and it has declined severely in the last years; both in liquidity and operations' relevance. This situation has been connected to the BVL stock index decrease, which improved a 65% in 2010 and then declining in the following years until it reached 33.43% in 2015.

Within this context, this study intends to analyze the external and internal factors affecting the 26 SABs currently operating in our country. From this analysis, 8 strategies, 4 long-term and 24 short-term objectives are posed to allow our SABs to transcend, by 2016, as one of the best intermediaries among their Latin-American peers; due to its high service quality contributing to Peru's stock exchange market.

When putting in practice this strategic planning, we can foresee a promising future for SABs, as they will substantially improve the quality and variety on their offers from the use of information technologies and incorporating highly qualified personnel throughout their value chain until reaching the client. This way, the SABs will become highly profitable companies forming a financial cluster in Lima, collaborating closely with key parties such as banks, AFPs (Private Pension Fund in Spanish), mutual funds, the BVL, the SMV (Peruvian Superintendency of Securities Market in Spanish), and others in order to heighten the market development and innovation level.

Tabla de Contenidos

Lista de Tablas	vii
Lista de Figuras.....	ix
El Proceso Estratégico: Una Visión General	x
Capítulo I: Situación General de las Sociedades Agentes de Bolsa	1
1.1 Situación General	1
1.2 Conclusiones.....	6
Capítulo II: Visión, Misión, Valores, y Código de Ética.....	7
2.1 Antecedentes.....	7
2.2 Visión	11
2.3 Misión.....	11
2.4 Valores.....	12
2.5 Código de Ética	12
2.6 Conclusiones.....	13
Capítulo III: Evaluación Externa	14
3.1 Análisis Tridimensional de la Naciones	14
3.1.1 Intereses nacionales. Matriz de intereses nacionales (MIN).....	14
3.1.2 Potencial nacional	15
3.1.3 Principios cardinales.....	21
3.1.4 Influencia del análisis en el Sistema de Sociedades Agentes de Bolsa.....	23
3.2 Análisis Competitivo del País.....	23
3.2.1 Condiciones de los factores.....	25
3.2.2 Condiciones de la demanda	25
3.2.3 Estrategia, estructura y rivalidad de las empresas.....	25
3.2.4 Sectores relacionados y de apoyo.....	26

3.2.5	Influencia del análisis en el Sistema de Sociedades Agentes de Bolsa.....	26
3.3	Análisis del Entorno PESTE	30
3.3.1	Fuerzas políticas, gubernamentales, y legales (P).....	30
3.3.2	Fuerzas económicas y financieras (E).....	32
3.3.3	Fuerzas sociales, culturales, y demográficas (S).....	33
3.3.4	Fuerzas tecnológicas y científicas (T).....	34
3.3.5	Fuerzas ecológicas y ambientales (E)	35
3.4	Matriz Evaluación de Factores Externos (MEFE).....	36
3.5	Las Sociedades Agentes de Bolsa y sus Competidores	37
3.5.1	Poder de negociación de los proveedores	37
3.5.2	Poder de negociación de los compradores	39
3.5.3	Amenaza de los sustitutos.....	40
3.5.4	Amenaza de los entrantes.....	41
3.5.5	Rivalidad de los competidores	42
3.6	Las Sociedades Agentes de Bolsa y sus Referentes	43
3.7	Matriz Perfil Competitivo (MPC) y Matriz Perfil Referencial (MPR)	44
3.8	Conclusiones.....	45
Capítulo IV:	Evaluación Interna	49
4.1	Análisis Interno AMOFHIT	49
4.1.1	Administración y gerencia (A)	49
4.1.2	Marketing y ventas (M)	50
4.1.3	Operaciones y logística. Infraestructura (O).....	51
4.1.4	Finanzas y contabilidad (F).....	54
4.1.5	Recursos humanos y cultura (H).....	55
4.1.6	Sistemas de información y comunicaciones.....	60
4.1.7	Tecnología e Investigación y Desarrollo	62
4.2	Matriz Evaluación de Factores Internos (MEFI).....	63

4.3 Conclusiones.....	63
Capítulo V: Intereses de las Sociedades Agentes de Bolsa y Objetivos de Largo Plazo	65
5.1 Intereses de las Sociedades Agentes de Bolsa.....	65
5.2 Potencial de las Sociedades Agentes de Bolsa.....	65
5.3 Principios Cardinales de las Sociedades Agentes de Bolsa.....	67
5.4 Matriz de Intereses de las Sociedades Agentes de Bolsa (MIO).....	69
5.5 Objetivos de Largo Plazo	71
5.6 Conclusiones.....	71
Capítulo VI: El Proceso Estratégico	73
6.1 Matriz de Fortalezas, Oportunidades, Debilidades y Amenazas (MFODA).....	73
6.2 Matriz de la Posición Estratégica y Evaluación de la Acción (MPEYEA).....	73
6.3 Matriz Interna – Externa (MIE).....	76
6.4 Matriz de la Gran Estrategia (MGE)	76
6.5 Matriz de Decisión Estratégica (MDE)	78
6.6 Matriz Cuantitativa de Planeamiento Estratégico (MCPE).....	79
6.7 Matriz de Rumelt (MR).....	79
6.8 Matriz de Ética	81
6.9 Estrategias Retenidas y de Contingencia.....	81
6.10 Matriz de Estrategias Versus Objetivos de Largo Plazo	87
6.11 Matriz de Posibilidades de los Competidores.....	87
6.12 Conclusiones.....	87
Capítulo VII: Implementación Estratégica.....	91
7.1 Objetivos de Corto Plazo.....	91
7.2 Recursos Asignados a los Objetivos de Corto Plazo.....	95

7.3 Políticas de cada Estrategia	96
7.4 Estructura de la Organización.....	97
7.5 Medio Ambiente, Ecología, y Responsabilidad Social	103
7.6 Recursos Humanos y Motivación.....	103
7.7 Gestión del Cambio	104
7.8 Conclusiones.....	105
Capítulo VIII: Evaluación Estratégica.....	107
8.1 Perspectivas de Control	107
8.1.1 Aprendizaje interno.....	107
8.1.2 Procesos	108
8.1.3 Clientes.....	108
8.1.4 Financiera	109
8.2 Tablero de Control Balanceado (Balanced Scorecard).....	109
8.3 Conclusiones.....	110
Capítulo IX: Competitividad de las Sociedades Agentes de Bolsa	112
9.1 Análisis Competitivo de las Sociedades Agentes de Bolsa.....	112
9.2 Identificación de las Ventajas Competitivas.....	114
9.3 Identificación y Análisis de los Potenciales Clústeres de las Sociedades Agentes de Bolsa.....	116
9.4 Identificación de los Aspectos Estratégicos de los Potenciales Clústeres.....	117
9.5 Conclusiones.....	117
Capítulo X: Conclusiones y Recomendaciones	119
10.1 Plan Estratégico Integral.....	119
10.2 Conclusiones Finales	119
10.3 Recomendaciones Finales	121

10.4 Futuro de las Sociedades Agentes de Bolsa 123

Referencias..... 125



Lista de Tablas

Tabla 1. <i>Capitalización Bursátil de los Mercados MILA en el Año 2015</i>	5
Tabla 2. <i>Lista de las Sociedades de Agente de Bolsas de la BVL Según el Monto que Movieron en la Compra y Venta de Acciones Dentro del 2015 (En Nuevos Soles)</i>	1
Tabla 3. <i>Productos por Mercados de las Sociedades de Agente de Bolsas</i>	3
Tabla 4. <i>Comisiones a las Operaciones Bursátiles</i>	4
Tabla 5. <i>Estado de Resultados de las 10 SABs Más Representativas del 2007</i>	8
Tabla 6. <i>Estado de Resultados de las 10 SABs Más Representativas del 2015</i>	9
Tabla 7. <i>Ratios Financieros de los Agentes de Bolsa de los Años 2007 y 2015</i>	10
Tabla 8. <i>Evolución de Indicadores de la BVL: 2010 -2015</i>	11
Tabla 9. <i>Matriz de Intereses Nacionales (MIN)</i>	16
Tabla 10. <i>Matriz Evaluación de Factores Externos (MEFE)</i>	36
Tabla 11. <i>Matriz de Perfil Competitivo (MPC)</i>	46
Tabla 12. <i>Matriz de Perfil Referencial (MPR)</i>	47
Tabla 13. <i>Ranking de Sociedades Agentes de Bolsa por Ganancia Neta el 2015</i>	56
Tabla 14. <i>Principales Cuentas y Ratios Financieros de los Agentes de Intermediación Al 31 de Diciembre de 2105</i>	57
Tabla 15. <i>Matriz de Evaluación de Factores Internos (MEFI)</i>	64
Tabla 16. <i>Matriz de Intereses de las SABs</i>	70
Tabla 17. <i>Matriz de Fortalezas, Oportunidades, Debilidades y Amenazas (MFODA)</i>	74
Tabla 18. <i>Matriz de la Posición Estratégica y Evaluación de la Acción (PEYEA)</i>	75
Tabla 19. <i>Matriz de Decisión Estratégica (MDE)</i>	80
Tabla 20. <i>Matriz Cuantitativa del Planeamiento Estratégico de las Sociedades Agentes de Bolsa</i>	83

Tabla 21. <i>Matriz de Rumelt para Evaluar las Estrategias de las Sociedades Agentes de Bolsa</i>	84
Tabla 22. <i>Matriz de Ética para Evaluar las Estrategias de las Sociedades Agentes de Bolsa</i>	85
Tabla 23. <i>Matriz de Estrategias vs. Objetivos de Largo Plazo (MEOLP)</i>	88
Tabla 24. <i>Matriz de Estrategias versus Posibilidades de los Competidores y Sustitutos (MEPCS)</i>	89
Tabla 25. <i>Comportamiento de Principales Indicadores</i>	95
Tabla 26. <i>Recursos Asignados a los OCP de las SABs</i>	99
Tabla 27. <i>Matriz de Política por Estrategia de las SABs</i>	100
Tabla 28. <i>Tablero de Control Balanceado de las SABs</i>	111
Tabla 29. <i>Posiciones de los Países de la Alianza del Pacífico y de EEUU en el Ranking de Reporte Global de Competitividad 2015-2016</i>	112
Tabla 30. <i>Puntajes y Orientación de los Países de la Alianza del Pacífico y de EEUU, según el Ranking de Reporte Global de Competitividad 2015-2016</i>	113
Tabla 31. <i>Pilar 8 “Desarrollo del Mercado Financiero” de los Países de la Alianza del Pacífico y de EEUU, según el Ranking de Reporte Global de Competitividad 2015-2016</i>	114
Tabla 32. <i>Plan Estratégico Integral de las Sociedades Agentes de Bolsa</i>	124

Lista de Figuras

<i>Figura 0.</i> Modelo Secuencial del Proceso Estratégico	x
<i>Figura 1.</i> Evolución de los segmentos del mercado secundario de valores en millones de dólares, periodo 2011-2015	6
<i>Figura 2.</i> Participación de monto de negociación en la Bolsa de Valores de Lima por instrumento en el mercado secundario, periodo 2011-2015.	6
<i>Figura 3.</i> Perú: Población y tasa de crecimiento, 1950-2025.	16
<i>Figura 4.</i> Perú: Pirámide de población, 2014-2021	17
<i>Figura 5.</i> Globalización y cambio	18
<i>Figura 6.</i> Crecimiento del PBI (variación porcentual).....	19
<i>Figura 7.</i> Tasa de desempleo, enero 2012 – noviembre 2015	33
<i>Figura 8.</i> Networked Readiness Index 2015, Perú	34
<i>Figura 9.</i> Networked Readiness Index 2015 – Chile.....	35
<i>Figura 10.</i> Las cinco fuerzas que moldean la competencia en un sector.....	37
<i>Figura 11.</i> Proceso de compra y venta de valores de la BVL, histograma 2012.....	53
<i>Figura 12.</i> Matriz PEYEA de las Sociedades Agentes de Bolsa.....	75
<i>Figura 13.</i> Matriz Interna – Externa	77
<i>Figura 14.</i> Matriz de la Gran Estrategia (MGE).....	77
<i>Figura 15.</i> Estructura general del negocio de las SABs	101
<i>Figura 16.</i> Diamante de Porter de las SABs	115
<i>Figura 17.</i> Mapeo del clúster financiero en Lima.....	118
<i>Figura 18.</i> Factores de consolidación.	123

El Proceso Estratégico: Una Visión General

El plan estratégico desarrollado en el presente documento fue elaborado en función al Modelo Secuencial del Proceso Estratégico. El proceso estratégico se compone de un conjunto de actividades que se desarrollan de manera secuencial con la finalidad de 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, y (c) evaluación y control, cuyas actividades se efectuarán de manera permanente durante todo el proceso para monitorear las etapas secuenciales, finalmente, los Objetivos de Largo Plazo (OLP) y los Objetivos de Corto Plazo (OCP); aparte de estas tres etapas existe una etapa final, que presenta las conclusiones y recomendaciones. 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.

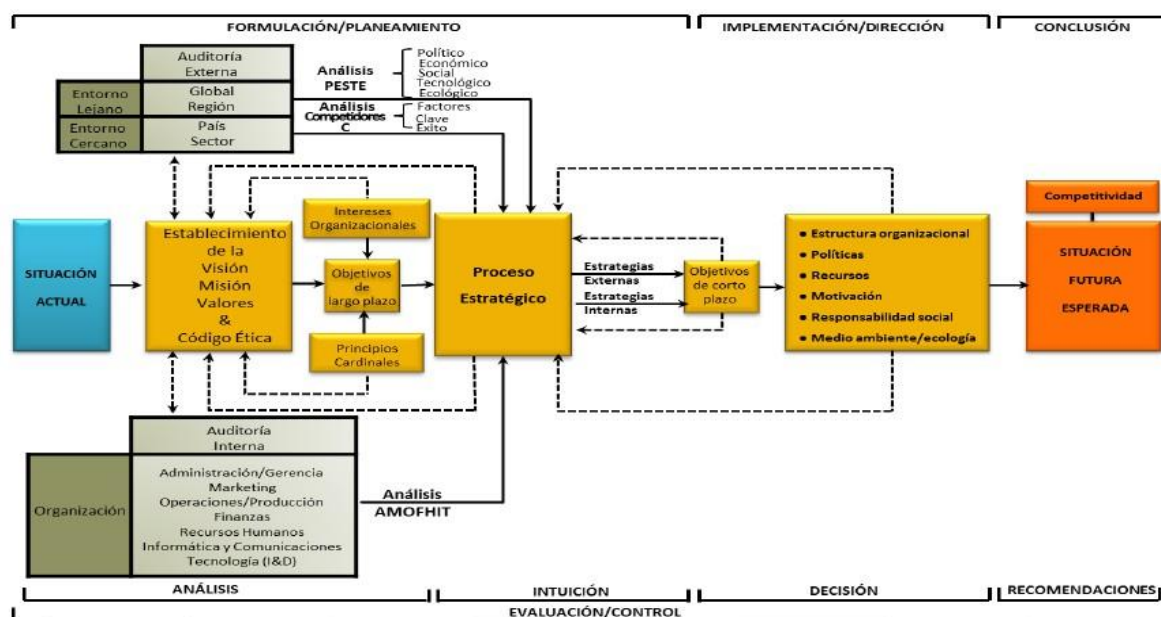


Figura 0. Modelo secuencial del proceso estratégico.

Tomado de “El Proceso Estratégico: Un Enfoque de Gerencia,” por F. A. D’Alessio, 2012, 2a ed., p. 10. México D. F., México: Pearson.

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 con la finalidad de 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. 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, lo que facilita a los planificadores el inicio del proceso que los guiará a 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.

Posteriormente, 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, Marketing y ventas, Operaciones productivas y de servicios e 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 también 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 esta 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 OLP llevaría a alcanzar la visión, y de la “sumatoria” de los OCP resultaría el logro de cada OLP.

Las matrices presentadas en la Fase 1 de la primera etapa (MIN, MEFE, MEFI, MPC, MPR, y MIO) constituyen 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 a 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).

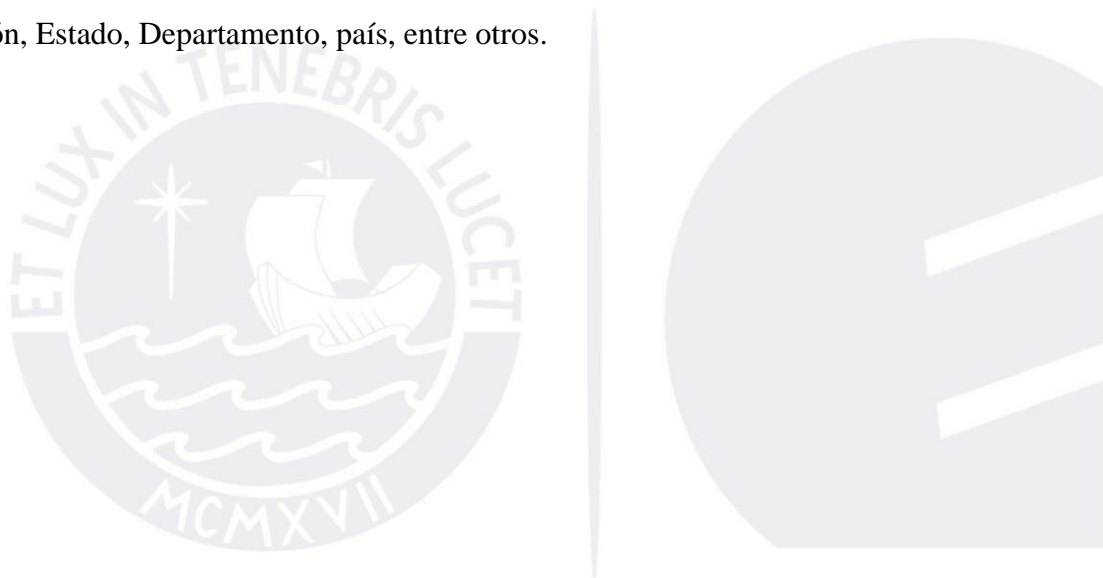
La Fase 3, al final de la formulación estratégica, viene dada por la elección de las estrategias, la cual representa el Proceso Estratégico en sí mismo. De las matrices anteriores resultan una serie de estrategias de integración, intensivas, de diversificación, y defensivas que son escogidas mediante 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 culminar con 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 Objetivos de Largo Plazo (MEOLP), la cual sirve para verificar si con las estrategias retenidas se podrán alcanzar los OLP, y 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. Cabe destacar que una formulación exitosa no garantiza una implementación exitosa, 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 es 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 voluntariamente 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, que se lleva a cabo 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. 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 de las Sociedades Agentes de Bolsa

1.1 Situación General

Una Sociedad Agente de Bolsa (SAB) es “la sociedad anónima que, debidamente autorizada, se dedica fundamentalmente a realizar la intermediación de valores en uno o más mecanismos centralizados que operan en las bolsas” (Artículo 185, Ley 27649).

En el Perú, el término oficialmente utilizado para denominar a los agentes de bolsa es Sociedad Agente de Bolsa (SAB) o Sociedades de Intermediación. Madura (2001) indicó que los corredores o agentes de bolsa funcionan como intermediarios financieros entre compradores y vendedores de valores, recibiendo órdenes de sus clientes y transmitiéndolas al mercado a cambio del cobro de una comisión por la prestación de sus servicios. Mientras mayor sea el monto de la transacción, menor será el porcentaje cobrado por los corredores. Asimismo, Pedrosa (2003) distinguió dos tipos de corredores: (a) los corredores tradicionales que realizan la función de intermediación ofreciendo además servicios de asesoramiento a cambio de una comisión; y (b) los corredores de descuento que no ofrecen ningún servicio añadido a su cliente y basan su actividad en la mera intermediación.

Quilcate (2015) describió al sistema de intermediación financiera como aquel donde los recursos de agentes superavitarios se canalizan hacia los agentes deficitarios, encontrando que dicha intermediación puede realizarse a través de: (a) el sistema de intermediación indirecta comprendido por las operaciones de depósito y crédito realizadas principalmente en bancos y financieras, y (b) el sistema de intermediación directa, donde se negocian títulos valores como acciones, bonos, certificados de depósitos entre otros. Siendo este sistema el que será explicado con mayor detalle en adelante. El sistema de intermediación financiera directa se desenvuelve en el mercado de valores. Este mercado fue definido por Gitman y Joehnz (2009) como el ambiente con las condiciones adecuadas de comercio, donde los compradores y vendedores realizan las transacciones de compra y venta de títulos

rápidamente a un precio justo, siendo regulado y supervisado en el Perú por la Superintendencia del Mercado de Valores [SMV].

Chu (2003) precisó que los mercados de valores están conformados por instituciones y contratos que permiten a los ofertantes y demandantes realizar transacciones a largo plazo, permitiendo que existan recursos para el crecimiento de la economía y que, a diferencia con el mercado de dinero que opera en el corto plazo, provea fondos permanentes a largo plazo. Los mercados de valores se subdividen en mercados primarios y mercados secundarios, donde los mercados primarios son aquellos en los cuales se compran y venden los valores emitidos y comprados por primera vez, por ejemplo, en este tipo mercado se realizan las ofertas públicas iniciales (IPO, initial public offering) que consisten en el lanzamiento de un conjunto de acciones al mercado por primera vez.

Gitman y Joehnk (2009) explicaron que los mercados secundarios de valores son aquellos donde los títulos se negocian después de su primera compra, siendo un segmento importante de este tipo de mercados el comprendido por las bolsas de valores que son espacios donde los compradores y vendedores de títulos se reúnen y realizan transacciones, las cuales se llevan a cabo con la ayuda de un corredor o agente de bolsa. De otro lado, de acuerdo con la Bolsa de Valores de Lima (2016), las SABs son las únicas intermediarias del mercado bursátil autorizadas y supervisadas por la Superintendencia del Mercado de Valores [SMV] para realizar las operaciones de compra y venta de valores, desempeñando esta función a cambio de una comisión que es determinada libremente por cada una de ellas en el mercado. Las SABs prestan otros servicios, como la custodia de valores, la administración de carteras de valores, asesoría sobre alternativas de inversión, entre otros. Para entender mejor el negocio de las SABs, es necesario entender qué es la Bolsa de Valores de Lima [BVL] y cómo se desarrolla el proceso de compra y venta de acciones en la misma. Donde, se puede definir a la BVL como el mercado organizado y especializado en donde se realiza

operaciones de compras y ventas de valores a través de acciones, bonos papeles comerciales, entre otros, en el Perú.

Chu (2003) definió a la BVL como la columna vertebral del mercado de valores, siendo una institución de servicio público constituida como asociación civil sin fines de lucro autorizada por la SMV que tiene como finalidad promover, regular y controlar el mercado de valores del Perú, donde se realizan transacciones de inversión con precios de valores más estables, contribuyen a la absorción de los nuevos valores y dando mayor valor a las empresas. Dentro las principales funciones de la BVL se tiene: (a) proporcionar a los asociados la infraestructura, sistemas, mecanismos e información para las negociaciones y transacciones comerciales de valores; (b) dar servicios y actividades que fomenten el desarrollo del mercado de valores; (c) ofrecer información al público sobre los agentes de intermediación y las operaciones bursátiles; (d) divulgar y mantener al público informado sobre la cotización de valores, así como la marcha económica y los eventos más importantes de los emisores; (e) velar que los actores involucrados de las operaciones bursátiles actúen con los principios de la ética comercial, los dispositivos legales, reglamentarios, y estatutos que correspondan; (f) inscribir, con arreglo a las disposiciones legales y reglamentarias, valores para su negociación en bolsa, y registrarlos; (g) difundir publicando la situación del mercado de valores y otras información sobre la actividad bursátil; (h) certificar la cotización de los valores negociables de la bolsa; y (i) estar constantemente enfocado en la investigación y desarrollo de nuevos productos que puedan ser ofrecidos para el mercado que soporta (BVL, 2016).

Adicionalmente, el Mercado Alternativo de Valores (MAV) es un nuevo segmento del mercado de valores peruano, creado en junio del 2012 para promover y facilitar el financiamiento de empresas medianas y pequeñas que estén domiciliadas en el Perú, cuyas ventas de bienes o servicios no superen los 200 millones de soles, y que a la fecha además no

cuenten con valores inscritos en la BVL de Lima y en ninguna bolsa extranjera. Una de sus principales ventajas es ser un modelo de gestión promocional y simplificado para el ingreso al mercado financiera de esta nuevas empresas que requieran financiamiento para la expansión de sus actividades y el emprendimiento de nuevos proyectos, manejando además menos requerimientos y obligaciones de información inicial y periódica, así como menores tarifas, y con exoneración en el impuesto a las ganancias de capital. Por otro lado, según Gitman y Joehnk (2009) el mercado OTC (over the counter) es un segmento del mercado secundario donde se comercializa con títulos menores no registrados en ninguna bolsa de valores.

Asimismo, un aspecto a importante a considerar es que después de un gran proceso de negociación la BVL forma parte del Mercado Integrado Latinoamericano [MILA]. Donde, las conversaciones para la creación del MILA entre la Bolsa de Comercio de Santiago, la Bolsa de Valores de Colombia y la Bolsa de Valores de Lima comenzaron en el año 2009 con el propósito de crear un mercado regional para la negociación de títulos de renta variable de los tres países. Luego de más de dos años, en mayo de 2011, entró en operaciones en MILA como la plataforma que permite a los inversionistas e intermediarios de Perú, Colombia y Chile negociar acciones de las tres Bolsas a través de sus respectivos intermediarios locales. A partir del año 2014, la Bolsa Mexicana de Valores se incorporó al MILA, como un acuerdo en el marco de la Alianza del Pacífico. El año 2015, el MILA presentó un total de 770.803 millones de dólares de capitalización bursátil como se muestra en la Tabla 1.

A modo de evaluación, Lizarzaburu, Burneo, Galindo y Berggrun (2015) realizaron un estudio para determinar el impacto del MILA en los principales indicadores del mercado de valores de Chile, Colombia y Perú como rentabilidad anual, desviación estándar, coeficiente de correlación y volumen de operaciones, analizando datos entre los años 2008 y 2013.

Tabla 1.

Capitalización Bursátil de los Mercados del Mila del 2015

(Millones de US\$)

País	Monto	Participación
México	401.033	52%
Chile	190.625	25%
Colombia	88.488	11%
Perú	90.657	12%
	770.803	

Nota. Tomado de “Capitalización Bursátil,” por Mercado Integrado Latinoamericano [MILA], 2015.

La investigación concluyó en que el impacto que tuvo el MILA no habría sido el esperado, donde los impactos en términos de rentabilidad, riesgo y correlación han sido marginales y el impacto en el volumen negociado ha sido negativo. No obstante, se reconoce que este análisis habría sido realizado de manera temprana, pues los procesos de integración del capital y mercados de capitales son largos y es requerido un periodo razonable de aprendizaje para que los inversionistas adquieran la experiencia necesaria para moverse con libertad entre los mercados participantes. Asimismo, se identifican factores que dificultan la plena integración como por ejemplo los diferentes tratamientos fiscales de un país a otro, como la conformación de los índices bursátiles compuestos por sectores bastante heterogéneos.

Con este marco, el 2015 no fue un buen año para el mercado de valores peruano, siendo el año de mayor retroceso continuo y con el peor resultado de los últimos cinco años. Esta tendencia se puede observar en la Figura 1, donde se indica que el 2015 cerró con monto de negociación de 3,151 millones de dólares en el mercado bursátil. De otro lado, se muestra un incremento en comparación con el año pasado en los mercados secundario de valores extrabursátil, con 659 millones de dólares de los inscritos en rueda y del resto con 684 millones de dólares.

De otro lado, respecto al monto de negociación en la BVL por instrumentos en el mercado secundario, como se puede ver en la Figura 2, de 56% para la renta variable, 27% en nivel de deuda, y de 17% en operaciones de reportes. En este contexto es donde se

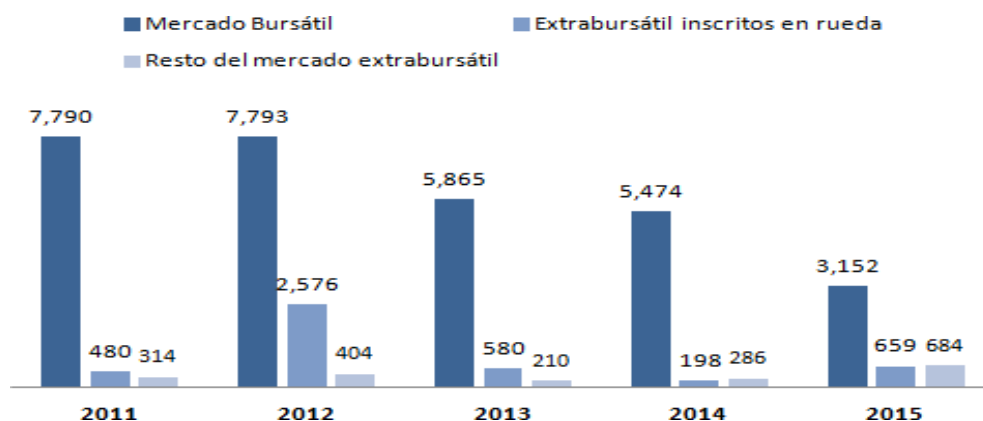


Figura 1. Evolución de los segmentos del mercado secundario de valores en millones de dólares, periodo 2011-2015

Tomado de “Memoria de la SMV,” por Superintendencia del Mercado de Valores – información estadística, 2015.

desenvuelven 26 SABs actualmente operativas, las cuales durante el 2015 negociaron en la BVL, a través de la compra y venta de acciones, aproximadamente 12,165.01 millones de soles como se muestra en la Tabla 2. En dicha figura se presentan de forma descendente la ubicación de las SABs según su participación, además se puede observar, que las 10 primeras manejan más del 95% aproximadamente del monto total de valor negociado. Dentro de estas, las de mayor participación en el mercado pertenecen a los mismos accionistas o propietarios de los principales bancos del país como: Banco de Crédito, BBVA Banco Continental, Interbank, y Scotiabank Perú, donde Credicorp Capital Bolsa es la que tiene mayor participación, con casi un 28% del total negociado de la BVL.



Figura 2. Participación de monto de negociación en la Bolsa de Valores de Lima por instrumento en el mercado secundario, periodo 2011-2015.

Tomado de “Memoria de la SMV,” por Superintendencia del Mercado de Valores – información estadística, 2015.

Tabla 2

Lista de las Sociedades de Agente de Bolsas de la BVL Según el Monto que Movieron en la Compra y Venta de Acciones Dentro del 2015 (En Nuevos Soles)

N°	Sociedad Agente de Bolsa	Monto Compras	% Compras	Monto Ventas	% Ventas	Total	% Total
1	CREDICORP CAPITAL SAB	1,695'958,211	27.88	1,746'941,435	28.72	3,442'899,646	28.30
2	BTG PACTUAL PERU SAB	1,014'815,642	16.68	929'422,996	15.28	1,944'238,637	15.98
3	INTELIGO SAB	937'796,972	15.42	699'773,572	11.5	1,637'570,544	13.46
4	SCOTIA BOLSA SAB	588'610,964	9.68	730'425,561	12.01	1,319'036,526	10.84
5	SEMINARIO y CIA. SAB	561'820,227	9.24	560'038,446	9.21	1,121'858,673	9.22
6	LARRAIN VIAL SAB	415'530,085	6.83	462'267,663	7.6	877'797,748	7.22
7	CONTINENTAL BOLSA SAB	247'834,932	4.07	278'104,070	4.57	525'939,002	4.32
8	KALLPA SECURITIES SAB	261'390,367	4.3	214'852,627	3.53	476'242,994	3.91
9	DIVISO BOLSA SAB	82'862,054	1.36	90'916,127	1.49	173'778,181	1.43
10	GRUPO CORIL SAB	60'380,984	0.99	66'689,914	1.1	127'070,898	1.04
11	INVERSION Y DESARROLLO SAB	49'038,148	0.81	58'329,185	0.96	107'367,333	0.88
12	PUENTE SAB	33'373,717	0.55	40'662,643	0.67	74'036,360	0.61
13	INVESTA SAB	22'770,384	0.37	37'377,088	0.61	60'147,472	0.49
14	ADCAP SECURITIES PERU SAB	25'238,182	0.41	33'992,192	0.56	59'230,374	0.49
15	MAGOT SAB	16'857,344	0.28	35'202,977	0.58	52'060,321	0.43
16	SAB CARTISA PERU	17'233,999	0.28	28'356,066	0.47	45'590,064	0.37
17	GPI VALORES SAB	21'963,014	0.36	22'181,963	0.36	44'144,977	0.36
18	PROVALOR SAB	6'032,261	0.1	21'333,196	0.35	27'365,457	0.22
19	COMPASS GROUP SAB	6'309,327	0.1	11'190,436	0.18	17'499,763	0.14
20	RENTA4 SAB	6'252,516	0.1	4'569,285	0.08	10'821,801	0.09
21	BNB VALORES PERU SOLFIN SAB	4'699,646	0.08	4'545,162	0.07	9'244,808	0.08
22	CA PERU SAB	2'375,727	0.04	4'021,497	0.07	6'397,224	0.05
23	TRADEK SAB	3'360,713	0.06	1'310,407	0.02	4'671,120	0.04
24	CITICORP PERU SAB	0	0	910	0	910	0.00
		6,082'505,417	100	6,082'505,417	100	12,165'010,835	100

Nota. Tomado de "Resumen de Montos negociables. Resumen de Montos Intermediarios por SAB," por la Superintendencia del Mercado de Valores, 2015.

A partir de estos datos, los expertos no ven a corto o mediano plazo una mejora importante, sino se gestionan previamente los siguientes riesgos para la industria durante el 2016: (a) la posible reclasificación del mercado de la BVL de mercado emergente a mercado frontera podría generar que inversionistas internacionales activos y no activos migren su capital a otros mercados, afectando los precios del mercado de valores; (b) el proceso de elecciones presidenciales, se tiene el temor que el nuevo gobierno sea adverso al sistema económico actual, y que pueda generar cambios que afecte la confianza de los inversionistas. Esta situación agregará volatilidad al mercado en estos primeros meses del año, pero se espera que hacia el segundo semestre esto mejore, dependiendo de cómo evolucionen y mejoren las expectativas de los inversionistas tras el cambio de gobierno; (c) el último factor de riesgo es el fenómeno de El Niño. Este fenómeno finalmente puede afectar las operaciones de las principales empresas, considerando sobre todo las mineras, generando inundaciones, afectando la logística de la cadena de aprovisionamiento del mercado, así como además al sistema financiero por la posibilidad de incrementar morosidades o retrasos de los pagos por la gestión operativa afectada. Como se indicó anteriormente, los riesgos principalmente están concentrados en este primer semestre, esperando que en el segundo semestre el desempeño de la BVL sea más favorables (Avellaneda, 2016).

En cuanto a la oferta de servicios de las SABs esta se ajusta, a su vez, a la diversidad de clientes que atienden, pudiendo ser personas naturales o persona jurídica. Como ejemplo de ello, la SAB Scotia Bolsa tiene a sus clientes clasificados en siete categorías: (a) personas naturales, (b) personas jurídicas (diferente a fondos de pensiones o fondos mutuos), (c) administradoras de fondos de pensiones (AFPs), (d) fondos mutuos, (e) instituciones extranjeras, y (f) patrimonio autónomo (Scotia Bolsa, 2014)

De esta manera, los servicios que ofrecen las SABs a sus clientes son muy variados tanto a nivel de mercados secundarios, como primario, siendo los principales los siguientes:

(a) intermediación de renta fija (bonos públicos y privados, papeles comerciales, certificados de depósitos, facturas negociables y notas estructuradas) y renta variable (acciones comunes, preferentes y de inversión, swaps, forward, futuros, opciones, entre otros); (b) gestión patrimonial, que incluye la asesoría en la estructuración de productos y servicios de inversión; (c) arbitraje, que consiste en la compra de un valor en un mercado para venderlo en otro aprovechando las diferencias de precios (comúnmente se aplica a la compra y la venta de divisas y otros valores financieros); (d) colocaciones primarias, definidas como el proceso de venta inicial de una emisión de títulos valores en mercado primario; (e) negociación (trading) de monedas, que consiste en comprar o vender divisas con la intención de obtener un beneficio especulativo, es realizada en el mercado Forex, o mercado de divisas; (f) operaciones de reporte, que consiste en una venta de valores a ser liquidada dentro del plazo establecido para las operaciones al contado y una simultánea compra a ser liquidada dentro del plazo pactado, por la misma cantidad y especie de valores y a un precio determinado (Bolsa de Valores de Lima [BVL], 2016). En la Tabla 3 se observa estos servicios de acuerdo con los mercados donde están disponibles.

Tabla 3 *Productos por Mercados de las Sociedades de Agente de Bolsas*

Productos por Mercados de las Sociedades de Agente de Bolsas

Productos	Mercados				
	BVL		MILA	OTC	Extranjero
	Regular	MAV			
Intermediación renta fija y variable	X	X	X	X	X
Gestión Patrimonial	X	X	X		X
Arbitraje					X
Colocaciones Primarias	X	X			
Trading de monedas	X	X			
Operación Reportes				X	X

Nota. Tomado de "Productos por Mercados," por la Bolsa de Valores de Lima [BVL], 2016b.

Sobre los precios de estos servicios, son variables de una SAB a otra, funcionando en la mayoría de los casos a manera de comisiones sobre el valor negociado; asimismo, todas las operaciones realizadas en la Bolsa de Valores de Lima están sujetas a comisiones adicionales, como se puede observar en la Tabla 4.

Tabla 4

Comisiones a las Operaciones Bursátiles

Comisión	Porcentaje
Comisión BVL	0.0775%
Comisión CAVALI	0.0525%
Comisión SMV	0.0135%
Comisión SAB	Negociable (hasta 2.5%)
IGV	18%

Nota. Adaptado de “Comisiones, Retribuciones y Contribuciones,” por el Mercado de Valores, Bolsa de Valores de Lima [BVL], 2016.

Para comprender los vaivenes de esta industria es útil identificar algunos impulsores de demanda, entre los cuales destacan: la expectativa de crecimiento de los mercados emergente, la expectativa de crecimiento del Perú y el precio internacional de los metales.

Morgan Stanley Capital International [MSCI] es la entidad internacional que elabora los índices sobre acciones, bonos y hedge funds. Para la elaboración de estos índices diferencia tres tipos de mercados: (a) desarrollados, (b) emergentes, y (c) de frontera. Los mercados desarrollados están comprendidos por 24 Estados miembros de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE). Los mercados emergentes están conformados por 21 Estados en vías de desarrollo, como los BRICS (Brasil, Rusia, China y Sudáfrica), y otros como el Perú y sus vecinos Chile, Colombia y México. Finalmente los mercados de frontera agrupan 26 Estados que no alcanzan la calificación anterior.

Marcos (2013) señaló que a pesar que el término “mercados emergentes” es utilizado frecuentemente no existe una definición oficial, argumentando la dificultad de llegar a una definición que pueda abarcar a todos estos mercados que son bastante disímiles. En cambio, Khanna y Palepu (2010) resumieron diversos retos comunes de los mercados emergentes entre los que destacan su propensión a crisis financieras, derechos de propiedad intelectual inseguros, exceso de burocracia gubernamental, calidad productos poco fiable, talento local

insuficiente, difícil evaluación de la confiabilidad para créditos y serios problemas de corrupción.

El crecimiento sostenido de la mayoría de países emergentes durante los últimos años, en especial después de la crisis financiera internacional de 2008, fue el mayor atractivo para que los inversionistas vean estos mercados como la excelente alternativa a incluir en sus carteras de inversión. Para el caso de Perú, el hecho de estar en el grupo de mercados emergentes le ha permitido beneficiarse de este auge y ser incluido en la cartera de inversionistas internacionales. Sin embargo esta situación viene revirtiendo desde hace un par de años pues se registra una desaceleración de estos mercados debido a la caída de los precios de las materias primas, el alza del dólar y los posibles aumentos de las tasas de interés de EEUU.

El Banco Mundial (2016) ha indicado que el débil crecimiento de los principales mercados emergentes afectará el crecimiento mundial en 2016, que sin embargo tendrá un repunte moderado hasta alcanzar el 2,9 % (frente al 2,4 % registrado en 2015), a medida que las economías avanzadas cobren fuerza. Por otro lado, los resultados negativos en los índices de la BVL los últimos dos años generaron que en el 2015, el MSCI evaluará descender a Perú a la calificación de mercado frontera, lo cual hubiese afectado las expectativas de los actores y con ello habría contribuido a un mayor deterioro de los indicadores bursátiles.

Afortunadamente, tanto la SMV como la BVL han iniciado una serie de reformas que promueven un mayor desarrollo del mercado de valores y evitarán la degradación de la calificación.

De otro lado, el Banco Mundial (2016) estimó que el crecimiento económico del Perú para 2016 será 2.9 %, resultado menor al originalmente previsto de 5%. Asimismo, para el 2017 se estima un nivel de crecimiento de 4.5% y en el 2018, 4.6%. Si bien se espera una cierta mejora en los indicadores macroeconómicos y con ello en las expectativas de los

inversionistas del país, en el corto plazo el crecimiento proyectado no alcanzará los valores logrados antes de 2008. Asimismo, el Ministerio de Economía y Finanzas [MEF] (2015) indicó que la desaceleración y la recurrente incertidumbre sobre el crecimiento de China, sumada a la apreciación global del dólar ante las noticias de nuevos incrementos de la tasa de interés de referencia en EE.UU., han originado una mayor presión a la baja de los precios de las materias primas que exporta Perú. En esta situación se destaca el bajo precio del cobre cuya proyección es de US\$ 245 por libra para el 2015-2016, mientras que en el caso del oro se ha revisado a US\$ 1 000 por onza troy para el mismo periodo. Estos datos afectan significativamente el desempeño de la bolsa donde la mayor proporción de acciones están relacionadas con el sector minero, en especial oro y cobre. Aunque es previsible que el precio de los metales se logre recuperar en el largo plazo, lo concreto es que la BVL es altamente vulnerable ante el deterioro de los precios de estos commodities debido a la especialización de los valores peruanos en este sector.

1.2 Conclusiones

Las 26 SABs han enfrentado malos resultados de la BVL en los últimos años, ocasionados principalmente por la desaceleración de los países emergentes que compran las materias primas peruanas, las menores tasas de crecimiento de la economía nacional y la reducción de los precios internacionales de los metales. Si bien el impacto negativo ha sido menor para las SABs que forman parte de grandes grupos financieros, conocidas como “bancarizadas”, gracias al respaldo institucional y financiero con el que cuentan; persiste el riesgo de pasar de una calificación de mercado emergente a mercado frontera. En este contexto ahora se presentan oportunidades para que las SABs desarrollen nuevos mercados como, por ejemplo, el MAV, los mercados OTC o el MILA, con el propósito de incrementar las transacciones que intermedian y con ello elevar sus ingresos y mejorar su situación económica y financiera.

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

2.1 Antecedentes

En los últimos dos años el Perú ha sufrido una desaceleración económica, después de un crecimiento sostenido que se venía dando desde hace más de 10 años, exceptuando el año 2009 producto de la crisis económica de los EUA. Esta desaceleración económica ha sido producto de hechos externos como la caída de los precios internacionales de los minerales, la crisis económica europea y la reciente desaceleración de China, exacerbada además por altibajos internos en especial la reducción de la inversión pública y privada a nivel nacional. Todo ello ha puesto al país en condiciones desfavorables para el mercado de valores, donde se está evaluando la degradación de la calificación con la que cuenta el país como Mercado Emergente para pasar a Mercado Frontera, con lo que se afectaría más aun al mercado de capitales.

Según la Bolsa de Valores de Lima [BVL] (Diciembre, 2015) el año de mayor movimiento bursátil y de mayores ganancias se dio en el año 2007. Asimismo, en la Tabla 5 se muestran los estados de resultados de ganancias y pérdidas, y el balance general de las 10 SABs más representativas del año 2007 (que tenían un 91% de participación en el mercado), donde la utilidad neta de estas 10 SABs fue de S/ 95, 4611, 600. En la Tabla 6 se muestran los estados de resultados de ganancias y pérdidas, y el balance general de las 10 SABs más representativas del año 2015 (que tenían un 85% de participación en el mercado), donde la utilidad neta de estas 10 SABs fue solo de S/ 12,682,619.

Estos resultados obtenidos por las SABs, hacen que la Bolsa de Valores de Lima no resulte muy atractiva para los participantes. En la Tabla 7 se muestra y compara los principales indicadores financieros resultado de las operaciones de los años 2007 y 2015, donde al cierre del 2015 esta industria cerró con un margen mucho menor al 2007, presentando resultados de ROA y ROE mucho menores a los de otras actividades financieras.

Tabla 5

Estado de Resultados de las 10 SABs Más Representativas del 2007

Descripción	Credicorp Capital	Grupo Coril	Scotia Bolsa	Continental Bolsa	Seminario y Cía.	Inteligo	Inversión y Desarrollo	Promotores e Inversiones Investa	Cartisa Perú	Adcap Securities Perú	Total del Año
Ingreso operacionales	1,218'506,263	619'922,863	435'417,667	158'864,000	70'143,036	41'611,743	39'884,795	30'174,547	17'432,666	12'166,412	2,644'123,992
Costos operacionales	1,184'254,596	613'192,603	408'120,227	145'746,000	-31'017,948	-23'987,771	-28,447,999	-15'177,600	-10'834,881	-9'245,225	2,470'024,850
Utilidad bruta	34'251,667	6'730,260	27'297,440	13'118,000	39'125,088	17'623,972	11'436,796	14'996,947	6'597,785	2'921,187	174'099,142
Gastos operacionales	-6'587,223	-3'758,286	-12'155,373	-8'564,000	-31'427,875	-5'035,926	-5'148,662	-1'714,602	-1'510,985	-895,380	-76'798,312
Utilidad operativa	27'664,443	2'971,974	15'142,067	4'554,000	7'697,213	12'588,046	6'288,134	13'282,345	5'086,800	2'025,807	97,300,829
Otros ingresos (gastos)	4'659,471	597,186	1'499,902	-180,000	13'750,831	-720,883	7'403,988	-963,241	44,852	676,367	26'768,473
Utilidad antes de impuestos	32'323,914	3'569,160	16'641,969	4'374,000	21'448,044	11'867,163	13'692,122	12'319,104	5'131,652	2'702,174	124'069,302
Impuesto a la renta	-7'837,887	-425,121	-5'058,933	280,000	-6'204,230	-4'318,209	-593,004	-2'889,038	-1'253,733	-357,547	-28'657,702
Utilidad neta del periodo	24'486,027	3'144,039	11'583,036	4'654,000	15'243,814	7'548,954	13'099,118	9'430,066	3'877,919	2'344,627	95'411,600
Activos											
Activo corriente	59'892,569	29'211,771	77'686,027	10'220,000	161'485,932	48'774,731	34'469,850	59'499,062	30'897,900	11'698,887	523'836,729
Activo no corriente	37'101,790	1'008,538	5'085,945	17'107,000	4'997,285	26'096,211	31'252,503	29'895,289	1'867,832	2'791,267	157'203,660
<i>Total de Activos</i>	96'994,359	30'220,309	82'771,972	27'327,000	166'483,217	74'870,942	65'722,353	89'394,351	32'765,732	14'490,154	681'040,389
Pasivos y Patrimonio											
Pasivo corriente	33'223,160	23'059,465	57'407,104	10'467,000	147'498,492	34'187,741	21'429,984	39'359,707	26'442,405	7'098,641	400'173,699
Pasivo no corriente	0	0	0	0	165,661	0	430,628	57,372	218,317	63,047	935,025
<i>Total de Pasivos</i>	33'223,160	23'059,465	57'407,104	10'467,000	147'664,153	34'187,741	21'860,612	39'417,079	26'660,722	7'161,688	401'108,724
<i>Total de Patrimonio</i>	63'771,199	7'160,844	25'364,868	16'860,000	18'819,064	40'683,201	43'861,741	49'977,272	6'105,010	7'328,466	279'931,665
Total de Pasivos y Patrimonio	96,994,359	30,220,309	82,771,972	27'327,000	166'483,217	74'870,942	65'722,353	89'394,351	32'765,732	14'490,154	681'040,389

Nota. Adaptado de "Memorias Anuales del año 2007 de cada SAB," por la Bolsa de Valores de Lima [BVL], 2007.

Tabla 6

Estado de Resultados de las 10 SABs Más Representativas del 2015

Descripción	Credicorp Capital	BTG Pactual Perú	Scotia Bolsa	Inteligo	Seminario y Cia.	Continental Bolsa	Larrain Vial	Adcap Securities Peru	Inversión y Desarrollo	Coril	Resultado del año
Ingresos operacionales	989,255,082	73,097,802	22,862,926	183,196,826	200,291,344	405,820,502	19,813,788	1,359,856,437	58,566,587	15,643,684	3,328,404,978
Costos operacionales	990,372,749	-69,423,886	-3,333,363	179,341,198	194,333,546	392,035,357	18,223,720	1,357,931,306	-54,758,247	-9,647,821	-3,269,401,193
Utilidad bruta	-1,117,667	3,673,916	19,529,563	3,855,628	5,957,798	13,785,145	1,590,068	1,925,131	3,808,340	5,995,863	59,003,785
Gastos operacionales	-4,617,486	-6,530,392	-9,429,463	-12,461,371	-9,245,779	-4,499,004	-2,914,328	-3,045,630	-3,199,093	-3,808,110	-59,750,656
Utilidad operativa	-5,735,153	-2,856,476	10,100,100	-8,605,743	-3,287,981	9,286,141	-1,324,260	-1,120,499	609,247	2,187,753	-746,871
Otros ingresos (gastos)	2,493,976	1,607,075	922,599	1,788,277	4,817,915	640,106	-83,483	183,160	-954,966	2,218,689	13,633,348
Utilidad antes de impuestos	-3,241,177	-1,249,401	11,022,699	-6,817,466	1,529,934	9,926,247	-1,407,743	-937,339	-345,719	4,406,442	12,886,477
Impuesto a la renta	1,359,802	-154,829	-1,645,079	1,432,417	-297,553	681,301	316,590	143,188	-742,787	-1,296,908	-203,858
Utilidad neta del periodo	-1,881,375	-1,404,230	9,377,620	-5,385,049	1,232,381	10,607,548	-1,091,153	-794,151	-1,088,506	3,109,534	12,682,619
Activos											
Activo corriente	35,848,024	16,560,140	7,093,454	16,698,189	27,690,216	19,316,607	2,264,948	2,218,781	37,702,508	7,448,856	172,841,723
Activo no corriente	367,224	2,879,948	71,266,282	19,958,330	2,936,489	10,911,680	1,276,422	562,409	13,758,353	229,445	124,146,582
<i>Total de Activos</i>	36,215,248	19,440,088	78,359,736	36,656,519	30,626,705	30,228,287	3,541,370	2,781,190	51,460,861	7,678,301	296,988,305
Pasivos y Patrimonio											
Pasivo corriente	11,885,332	2,329,095	3,277,242	11,465,197	1,146,553	1,841,468	577,420	891,153	10,746,896	1,112,637	45,272,993
Pasivo no corriente	0	0	0	0	0	0	0	0	4,224,871	4,077	4,228,948
<i>Total de Pasivos</i>	11,885,332	2,329,095	3,277,242	11,465,197	1,146,553	1,841,468	577,420	891,153	14,971,767	1,116,714	49,501,941
<i>Total de Patrimonio</i>	24,329,916	17,110,993	75,082,494	25,191,322	29,480,152	28,386,819	2,963,950	1,890,037	36,489,094	6,561,587	247,486,364
Total de Pasivos y Patrimonio	36,215,248	19,440,088	78,359,736	36,656,519	30,626,705	30,228,287	3,541,370	2,781,190	51,460,861	7,678,301	296,988,305

Nota. Adaptado de "Memorias Anuales del año 2015 de cada SAB," por la Bolsa de Valores de Lima [BVL], 2015.

Debido a la incertidumbre política y una ligera desaceleración económica que ha sufrido el Perú, se muestra que las SABs han sido más conservadoras, por lo cual la liquidez es mayor al cierre del 2015, así también, ha disminuido notablemente su apalancamiento a fin de disminuir los riesgos de pérdida; donde básicamente el respaldo de las SABs se basa en su patrimonio.

Tabla 7

Ratios Financieros de los Agentes de Bolsa de los Años 2007 y 2015

Ratios financieros	2007	2015
Margen de utilidad neta	3.6%	0.4%
Margen de utilidad bruta	6.6%	1.8%
ROA	14.0%	4.3%
ROE	34.1%	5.1%
Grado de endeudamiento	58.9%	16.7%
Endeudamiento sobre patrimonio	1.43	0.20
Liquidez	1.31	3.82

Nota. Adaptado de “Memorias Anuales de los años 2007 y 2015 de las SABs,” por la Bolsa de Valores de Lima [BVL], 2007, 2015.

En la Tabla 8 se evidencia un importante deterioro de los indicadores bursátiles durante los últimos años, donde en el año 2010 la capitalización bursátil llegó a 160,867.45 millones de dólares americanos, con el total negociado anual de 6,748.56 millones de dólares que representaban una negociación diaria de 26.89 millones de dólares a través de 1,173 operaciones diarias en promedio. La caída en los montos negociados y la reducción de la capitalización de la BVL es coherente con la baja de sus índices bursátiles, donde el índice general pasó de un incremento de 65% en el año 2010 a obtener cifras negativas los siguientes años, llegando a bajar en 33.43% en el año 2015. En la BVL de Lima hay una preponderancia de valores provenientes de la minería, por lo que una baja en el precio internacional de los metales ha contribuido significativamente a su deterioro. A ello se sumó la desaceleración del crecimiento del PBI durante los últimos años, donde además de la minería decayeron los sectores industria y construcción.

Tabla 8

Evolución de Indicadores de la BVL: 2010 -2015

(En Millones de Dólares Americanos)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Monto Negociado						
Renta Variable	5,027.76	6,241.84	6,108.45	4,100.46	3,847.75	1,899.48
Instrumentos de Deuda	640.7	641.72	515.41	872.56	1,051.31	1,023.52
Colocación Primaria	111.57	13.62	55.51	80.36	11	23.71
Operaciones de Reporte y Préstamo	968.53	919.98	937.19	948.97	878.21	569.49
Total	6,748.56	7,817.16	7,616.56	6,002.35	5,788.27	3,516.20
Promedio Diario	26.89	31.02	30.34	23.82	22.97	14.18
Capitalización	160,867.44	121,596.15	153,404.19	120,653.39	120,763.04	90,656.80
Índices de Cotizaciones (VAR %)						
SP/BVL Perú General (%)	64.99	-16.69	5.94	-23.63	-6.09	-33.43
SP/BVL Perú IBGG (%)	49.63	-14.71	13.61	-8.97	-4.13	-33.46
SP/BVL Perú Select (%)			24.66	-12.83	-0.32	-27.33

Nota. Adaptado de “Memorias Anuales 2010-2015,” por la Bolsa de Valores de Lima [BVL], 2010-2015.

2.2 Visión

Para el año 2026, el sistema de intermediación financiera conformado por las Sociedades Agentes de Bolsa peruanas, se destacará como uno de las mejores en la región, por ofrecer soluciones innovadoras de inversión y financiamiento a sus clientes, asesorándolos para que alcancen sus expectativas de rentabilidad y contribuyan al desarrollo del mercado de valores del país.

2.3 Misión

Brindar la mayor rentabilidad del mercado a nuestros inversionistas, a través de una amplia y versátil oferta de servicios de intermediación y otros instrumentos relacionados, contribuyendo activamente al desarrollo del mercado de capitales en el país, construyendo relaciones de largo plazo en los mercados de valores locales e internacionales, utilizando además herramientas de tecnologías de información que dan facilidad para interactuar con los inversionistas.

2.4 Valores

- **Integridad y transparencia:** constituyen las bases del comportamiento del sistema en su conjunto y consiste en que las SABs se relacionen entre ellas y con sus clientes en un marco de honestidad, respeto y transparencia, sustentando la confianza del mercado en dicho sistema.
- **Independencia:** todas las decisiones que se tomen, serán en beneficio del bien del país y del desarrollo del mercado de valores en el Perú, buscando la integración con el mundo.
- **Vocación de servicio:** servir a los clientes de las SABs con un servicio de calidad superando sus expectativas.
- **Liderazgo:** liderar para integrar y alinear las habilidades y el esfuerzo de todos los participantes del mercado de valores para alcanzar los objetivos.

2.5 Código de Ética

En cumplimiento con lo establecido en la normatividad peruana, el presente código de conducta está basado en las normas generales de conducta señaladas en el Reglamento de Agentes de Intermediación (CONASEV, 2006).

- Contar con los recursos y procedimientos adecuados para cumplir eficientemente su función de intermediación.
- Evitar los conflictos de interés entre sus clientes, manteniendo la neutralidad sin conceder privilegios a ninguno de ellos.
- Actuar con responsabilidad, cuidado y diligencia, respetando fielmente las instrucciones de sus clientes o en su defecto, en la búsqueda de su mejor beneficio y la integridad del mercado.
- Actuar honesta e imparcialmente, sin anteponer sus propios intereses a los de sus clientes.

- Actuar de manera transparente en el mercado, en todos los aspectos relacionados con sus funciones.
- Obtener de sus clientes información sobre su situación financiera, experiencia en inversiones, objetivos de inversión y otra información relevante para los servicios que brindará.
- Ofrecer a los clientes toda la información disponible que pueda ser relevante para las decisiones de inversión por parte de ellos.
- Dar cumplimiento estricto a las normas que regulan el ejercicio de sus actividades, a fin de promover los mejores intereses de sus clientes y la integridad del mercado.

2.6 Conclusiones

La visión, misión, valores y código de ética propuestos en este capítulo constituyen el marco orientador para el diseño de la estrategia del sistema de intermediación financiera conformado por las SABs. De esta manera se tiene como visión que para el año 2026 que este sistema se destacará como uno de los mejores entre sus pares latinoamericanos, por la alta calidad de sus servicios ofrecidos, que contribuirán al desarrollo del mercado de valores del país.

Para ello su misión es aumentar el crecimiento del mercado de capitales brindando una amplia oferta y eficiencia en los servicios financieros como valores, acciones, asesoría, administración de portafolios, finanzas corporativas y otros servicios relacionados, contribuyendo activamente con el desarrollo del país, construyendo relaciones de largo plazo con inversionistas locales e internacionales, basados en la confianza y alto conocimiento de los instrumentos del mercado de valores. Del mismo modo, tanto los valores como el código de ética delimitan lo mínimo que se espera del comportamiento ético de los miembros del sistema, así como resaltan los principios que deben regir las relaciones entre los mismos para cumplir la misión y alcanzar satisfactoriamente la visión planteada.

Capítulo III: Evaluación Externa

En este capítulo se desarrolla el análisis del entorno en el que se desenvuelve el sistema de intermediación financiera conformado por las SABs, teniendo en cuenta las relaciones que existen entre el Perú y otros países de la región sudamericana, del continente americano, y en general, de todo el globo, identificando qué factores externos podrían influir de forma directa o indirecta en la economía y sobretodo en los mercados de valores. Es evidente que la economía se ve afectada por los cambios que sufren las economías de las grandes potencias globales o de nuestros países vecinos, es por ello, que resulta importante identificar los factores que impactan en mayor medida a la industria que se está analizando.

3.1 Análisis Tridimensional de la Naciones

La relación que existe entre los países es de suma importancia para el desarrollo de un óptimo plan estratégico en determinado país, donde es clave entender los intereses comunes y opuestos entre las diferentes naciones. Para analizar estas relaciones con otros países D'Alessio (2012) propuso la teoría tridimensional de las relaciones internacionales basada en tres grandes dimensiones: (a) Intereses nacionales, (b) potencia nacional, y (c) principios cardinales.

3.1.1 Intereses nacionales. Matriz de intereses nacionales (MIN)

Los intereses nacionales son aquellos aspectos que interesan al país, y que servirán como marco para el desarrollo sostenible, tal como el Acuerdo Nacional que es un conjunto de políticas de Estado elaboradas y aprobados sobre la base del diálogo y del consenso. Existen diversos interés nacionales, pero de los cuales consideramos cinco pilares fundamentales: (a) Preservación de la soberanía nacional, para que un país pueda crecer necesita crear programas de desarrollo económico y social, en la cual se debe garantizar la libertad del pueblo sobre todas las cosas a lo largo de todo el territorio nacional, teniendo el derecho de elegir a sus gobernantes de forma democrática y estableciendo ciertas normas y

leyes que permitan dicho desarrollo; (b) Autosuficiencia energética, otro factor de importancia para el desarrollo económico y social de un país, es poder contar con fuentes de energía aseguradas que permitan el crecimiento constante de la industria, así como brindar energía a toda la población para mejorar su calidad de vida; (c) Crecimiento económico y reducción de la pobreza, los países para poder desarrollarse siempre están buscando contar con una economía estable y en crecimiento, pero a su vez, el estado debe priorizar en que este crecimiento se de en todos los niveles de la sociedad, buscando reducir la pobreza al mínimo; (d) Lucha contra el narcotráfico; y (e) Lucha contra el terrorismo, ambos son factores que van a permitir a los países brindar seguridad tanto para el desarrollo económico y social del país, como para las relaciones con otros países en materia de intercambio de muchos elementos, tanto económicos, culturales, tecnológicos y otros. Así como estos factores, existen otros grupos de interés relacionados con el crecimiento del país.

De esta manera los intereses nacionales se dividen en cuatro categorías: (a) supervivencia, factor crítico; (b) vital, factor peligroso si no se alcanza; (c) importante, factor a considerarse serio; y (d) periférico, factor de consecuencias bajas (D'Alessio, 2012).

Asimismo, estos intereses impactan en nuestro país con singular intensidad, pudiendo ser que no tengan la misma importancia para otros países. La Tabla 9 muestra la intensidad de los intereses de otros países con respecto al nuestro.

3.1.2 Potencial nacional

El potencial nacional se define como las fortalezas o capacidades que tiene el país para que sea capaz de alcanzar los intereses nacionales. Para determinar el potencial nacional es necesario realizar el análisis de los siete dominios que indicó Hartmann: “(a) estructura poblacional, (b) tamaño y forma del territorio, (c) el material estratégico, (d) desarrollo tecnológico, (e) experiencia pasada, (f) forma de Gobierno, (g) Fuerzas Armadas” (D'Alessio, 2012, p. 90).

Tabla 9

Matriz de Intereses Nacionales (MIN)

Intereses nacionales	Intensidad del interés			
	Supervivencia (crítico)	Vital (peligroso)	Importante (serio)	Periférico (molesto)
1 Preservación de la soberanía nacional.	* Chile, Bolivia, Colombia			
2 Lucha contra el narcotráfico.			* Colombia, Argentina, México.	
3 Lucha contra el terrorismo.			* México, Colombia	
4 Autosuficiencia Energética.		* Chile, Ecuador, Venezuela, Brasil **		
5 Crecimiento económico y reducción de la pobreza.				* Brasil, Bolivia, Ecuador, Colombia

Nota: *Intereses comunes **Intereses opuestos

Demográfico. Según el Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI, 2014), para mediados del año 2014, la población peruana superó los 30,8 millones de habitantes. Así también, la tasa de crecimiento poblacional ha estado disminuyendo de manera uniforme desde 1.5% en el año 2000 pasando a 1.1% en el año 2014, y se espera que para el año 2025 haya una tasa de crecimiento de 0.9% y una población estimada de 34,4 millones de habitantes como se aprecia en la Figura 3.

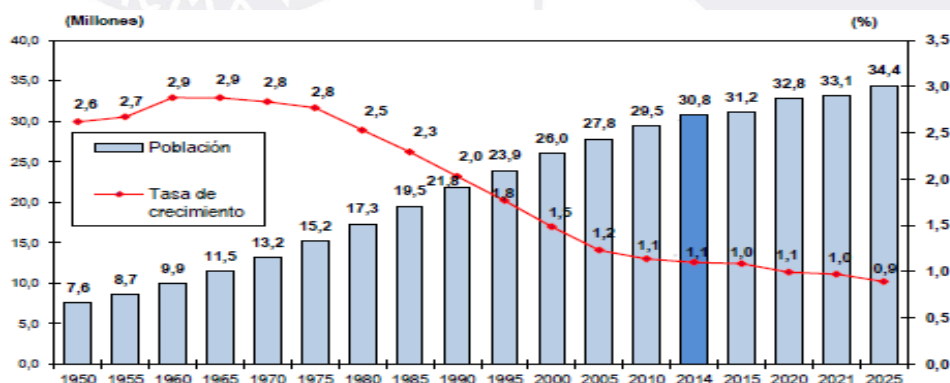


Figura 3. Perú: Población y tasa de crecimiento, 1950-2025.

Tomado de “Estado de la Población Peruana 2014,” por el Instituto Nacional de Estadística e Informática [INEI], 2014

(https://www.inei.gob.pe/media/MenuRecursivo/publicaciones_digitales/Est/Lib1157/libro.pdf).

En la Figura 4 se muestra la pirámide de población del año 2014 y la proyección al año 2021. Se puede notar que hay un lento envejecimiento de la población, y que para las edades de 20 hasta los 65 años hay un incremento de población. Esta figura también evidencia que para el año 2021 habrá mayor porcentaje de población que pueda ser parte de la Población Económicamente Activa (PEA), a diferencia de otros países que tienen estas estimaciones de forma contraria.

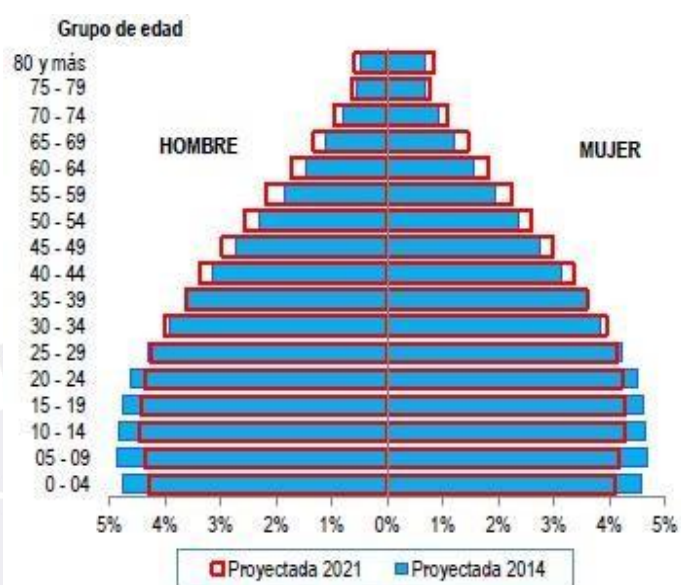


Figura 4. Perú: Pirámide de población, 2014-2021
Tomado de “Estado de la Población Peruana 2014,” por el Instituto Nacional de Estadística e Informática [INEI], 2014
(https://www.inei.gob.pe/media/MenuRecursivo/publicaciones_digitales/Est/Lib1157/libro.pdf).

Geográfico. El Perú es considerado el tercer país más grande de Sudamérica, y además posee tres regiones geográficas que son costa, sierra y selva. Se encuentra entre los paralelos 0°2' y los 18° 21'34'' de latitud sur y los meridianos 68° 39'7'' y los 81° 20'13'' de longitud; presentando una extensión de 1, 285,216 km². Como se muestra en la Figura 5, la ubicación del Perú es considerada estratégica, por ser un país que se encuentran en la zona central de la costa de Sudamérica, y esto facilita su proyección como núcleo productivo y comercial en esta región del continente donde es considerado como un país líder por su ubicación (Consulado General del Perú en Sao Paulo, 2008).



Figura 5. Globalización y cambio

Tomado de “Libro blanco de la defensa nacional,” por Ministerio de Defensa, 2005a, p. 15 (https://www.files.ethz.ch/isn/157095/Peru%202005_spanish.pdf).

La posición geográfica del Perú se proyecta a través del río Amazonas que lo conecta con el país vecino de Brasil terminando en la vertiente en el Océano Atlántico, contándose de esta forma como una interconexión fluvial para hacer negocios entre ambos países. La forma de conectarse con los países vecinos como Ecuador, Colombia y Chile es a través del Océano Pacífico y la cordillera de los Andes, que atraviesa todo el continente sudamericano. A través del Océano Pacífico, el país también se conecta con los países miembros de la APEC, considerados como un mercado importante por ser uno de los de mayor crecimiento económico en el mundo. En la actualidad se están consolidando diversos aeropuertos, puertos y un sistema integrado de carreteras que inicia a lo largo de toda la costa del país, y cruza las zonas de sierra hasta llegar a las regiones de la selva. De esta manera el Perú se encuentra preparado para servir de manera más eficiente y poder atender los mercados de Sudamérica, Estados Unidos, Europa y Asia.

Económico. Para el cierre del año 2015 el PBI cerraría con una tasa de crecimiento de 2.9 % (BCRP, 2015), teniendo una ligera mejora respecto al año 2014 que cerró con 2.4%, este valor está muy cerca a la proyección de crecimiento del PBI mundial que es de 3.0%. La tasa de crecimiento de la economía peruana para el cierre del 2015 obedece, en parte, a un menor ritmo en la expansión del gasto público, donde ha habido un menor gasto en formación

bruta de capital del gobierno nacional y gobiernos locales, así como a la menor inversión privada.

De otro lado, para el año 2016 se espera una recuperación de la actividad mundial, teniendo como impulsores de crecimiento a las economías de Estados Unidos y China. Se espera una mejor perspectiva en el dinamismo de la demanda interna para el 2016 y 2017, una mejora de las expectativas del sector privado y una mejor gestión de los gastos del gobierno central y gobiernos regionales. De esta forma, el BCRP estima llegar a tener un PBI del 4.0% en el 2016, colocándolo como unos de los mejores en la región al igual que Bolivia, como se muestra en la Figura 6.



Figura 6. Crecimiento del PBI (variación porcentual).

Tomado de “Reporte de Inflación – Diciembre 2015 – Panorama actual y proyecciones macroeconómicas 2015-2017,” por Banco Central de Reserva del Perú, 2015 (<http://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Reporte-Inflacion/2015/diciembre/rep-orte-de-inflacion-diciembre-2015.pdf>).

Tecnológico y científico. En la actualidad el desarrollo tecnológico en el Perú es limitado principalmente debido a la baja calidad en el sistema educativo, y sobre todo, por el deficiente nivel de enseñanza en matemáticas y ciencias. Estos puntos originan, por ejemplo, que el país no esté suficientemente preparado para afrontar un buen uso de las Tecnologías de la Información. El Estado también juega un rol importante pues en muchos casos no ha facilitado el entorno regulatorio para el desarrollo de las TIC (World Economic Forum, 2015).

Histórico, psicológico y sociológico. El legado de la cultura peruana proviene de diversas culturas preincaicas y posteriormente del Imperio de los Incas, deviniendo luego en la conquista y Virreinato español, hasta que el año 1821 se independizó y se formó la república del Perú; generándose a lo largo de este proceso una mezcla de culturas y razas. Asimismo, se mantienen culturas ancestrales a través de comunidades nativas, en especial en las zonas altas andinas y amazónicas.

Entre las expresiones culturales más destacables en nuestro país se encuentra la gastronomía, la cual ha tenido un gran auge los últimos años. PromPerú (2015) indicó que actualmente el Perú está considerado como el mejor destino gastronómico del mundo. Del mismo modo, uno de los mayores emblemas de la cultura incaica, como la ciudadela de Machu Picchu, considerada una de las siete maravillas del mundo moderno, convirtiendo al país en un destino turístico reconocido a nivel global. De manera interna, estos factores influyen positivamente en los peruanos pues refuerzan la identidad y orgullo nacional.

Organizacional y administrativo. El Perú está regido por una república democrática, social, independiente y soberana. Existen tres poderes independientes en el Estado peruano: Poder Ejecutivo, Poder Legislativo y Poder Judicial. El Presidente Constitucional es elegido para gobernar el país por un periodo de cinco años mediante elecciones populares que se celebran de forma obligatoria. El presidente actual es el Sr. Ollanta Humala Tasso que estará en el cargo hasta el próximo 28 de julio del presente año. Dentro del organigrama del Estado Peruano también se cuenta con Gobiernos Regionales, Gobiernos Locales y Organismos Constitucionales Autónomos como el Banco Central de Reserva del Perú, Defensoría del pueblo, Jurado Nacional, Fiscalía de la Nación, Registro Nacional de Identificación y Estado Civil, entre otros (Gobierno del Perú: Presidencia del Consejo de Ministros, 2014).

Militar. Las fuerzas armadas del Perú son parte fundamental para el desarrollo económico y social del país, así como para la defensa civil. Para lograr esto, las fuerzas

armadas garantizan: la integridad territorial de la nación, evitando que este sea ocupado por otros países; la soberanía, que permite que las decisiones del Estado se den en el país con supremacía; y la independencia, que es la protección contra todo aquello que quiera imponer intereses ajenos a nuestra nación. Las fuerzas armadas también contribuyen de forma directa a integrar a aquellas poblaciones donde al Estado se les es complicado llegar y desarrollar sus actividades. El Estado Peruano en conjunto con los países fronterizos como Ecuador, Colombia y Brasil, a través de acuerdos bilaterales y trilaterales, llevó a cabo operaciones conjuntas en materia de lucha contra el terrorismo, narcotráfico, contrabando y otros. Estos actos ilícitos son considerados como amenazas que pueden afectar el libre desarrollo de los países, y las fuerzas armadas tienen como objetivo luchar y erradicar este tipo de actos (Ministerio de Defensa, 2005b).

3.1.3 Principios cardinales

Los principios cardinales son la base de la política exterior, estos principios permitirán reconocer las acciones que se debe hacer para poder alcanzar los objetivos. De acuerdo con D'Alessio (2012) Estos principios son cuatro: (a) influencia de terceras partes, (b) lazos pasados y presentes, (c) contrabalance de intereses, y (e) conservación de los enemigos.

Influencia terceras partes. Existe una dependencia económica en la mayoría de los países latinoamericanos respecto a los Estados Unidos, por ser esta la potencia económica y militar más grande a nivel global y que a su vez se encuentra en el propio continente irradiando su influencia tanto en aspectos económicos, como políticos y culturales. Así también el gigante asiático China juega un rol importante en la economía peruana ya que en los últimos años las exportaciones se han orientado de manera importante hacia dicho país. Otro bloque de importancia para el país es la Unión Europea, ya que también demanda de productos de la región. Asimismo, dentro de la región latinoamericana también se recibe

cierta influencia de Brasil, por ser la mayor economía de la región, aunque actualmente tiene serios problemas económicos.

Lazos pasados y presentes. Si bien es cierto en la actualidad el Perú mantiene relaciones estrechas con la mayoría de países, y sobre todo con los países limítrofes, es importante tener en cuenta el conflicto limítrofe que se tuvo con Ecuador en la década de los noventa, el cual finalizó con un acuerdo de paz que ha sido honrado desde ese entonces, y recientemente el litigio limítrofe con el vecino país de Chile, en el cual el Tribunal Internacional de La Haya resolvió dichas cuestiones limítrofes en aras de la justicia. El manejo diplomático y el buen desempeño en las negociaciones comerciales internacionales que ha tenido el país, ha marcado una pauta para crear, mantener y resolver un intercambio comercial con distintos países del mundo a través de diversos acuerdos comerciales con los principales mercados de destino de las exportaciones, como EEUU, Unión Europea, China, etc., como con los países vecinos a través de la CAN, y más recientemente a través de la Alianza del Pacífico, conformada por Chile, Colombia, México y Perú.

Contra balance de intereses. La ubicación geográfica del Perú le da una ventaja competitiva respecto a otros países, teniendo en cuenta que puede ser la salida al Océano Pacífico para países vecinos como Bolivia y Brasil. Otro de los factores a favor es contar con la Amazonia, ya que países desarrollados como por ejemplo Alemania, Noruega, entre otros, están muy interesados en la preservación de estos bosques a modo de que sean parte de los pulmones de la tierra.

Conservación de los enemigos. Si bien es cierto en la actualidad no se cuenta con enemigos declarados, como lo que sucede por ejemplo entre los países del medio oriente, es importante estar atento ante un rival histórico como ha sido el país de Chile, ya que si bien es cierto se ha podido resolver los temas limítrofes entre ambos países respecto a los derechos sobre el mar, siempre está latente alguna controversia limítrofe entre ambos países, como por

el denominado “triángulo terrestre” que tanto Perú como Chile lo consideran parte de su territorio. Por eso es sumamente importante seguir manteniendo las relaciones diplomáticas en excelente estado con el vecino país.

3.1.4 Influencia del análisis en el Sistema de Sociedades Agentes de Bolsa

Actualmente se mantiene buenas relaciones con el resto de países del mundo. Esta situación es favorable en materia económica, ya que permite generar lazos de colaboración con todos los países con los que se tiene intereses comunes en temas relacionados con el comercio y el mercado de capitales. La ubicación geográfica y abundancia en recursos naturales hace realidad que muchos países mantengan su interés por hacer negocios con el país. Uno de los grandes motores de crecimiento económico en las últimas décadas ha sido la minería gracias a que minerales como el oro y el cobre, entre otros, han gozado de una buena demanda y por ende se han cotizado a altos precios a nivel global. Asimismo, contar con grandes campos de cultivo, el bosque amazónico y un extenso y rico océano permite exportar productos naturales y a su vez mantener grandes reservas naturales. Asimismo, el poseer una de las maravillas del mundo, como es Machu Picchu, y otros lugares majestuosos que se encuentran en varios rincones del país, hace posible que Perú sea considerado por muchos como un país altamente turístico, ecológico y con grandes oportunidades de negocios, y de poder crear relaciones de ganar-ganar con otras naciones

3.2 Análisis Competitivo del País

La competitividad de los países es medida por instituciones internacionales de prestigio, como el Institute for Management Development [IMD] de Suiza, que a través de su Centro de Competitividad Mundial, emite desde hace 25 años el Anuario de Competitividad. El Perú fue evaluado en la última edición de este anuario, alcanzando el puesto 54 de 61 países analizados, descendiendo cuatro posiciones respecto al año anterior (IMD, 2015). De

manera desagregada, el Perú retrocedió en desempeño económico (46 a 50), eficiencia del gobierno (33 al 37) y eficiencia en los negocios (43 al 50).

Por otro lado, el World Economic Forum (WEF) publicó su Informe Global de Competitividad 2015-2016 en el cual Perú se ubica en el puesto 69 de las 140 economías del mundo evaluadas, cayendo cuatro posiciones desde el puesto 65 alcanzado el año anterior. La composición de este índice está conformada por 12 pilares, en los cuales se ha mejorado en unos y empeorado en otros, como por ejemplo: Instituciones (118 a 116), Educación Superior y Capacitación (83 a 82), Desarrollo del Mercado Financiero (40 a 30), Preparación Tecnológica (92 a 88), Innovación (117 a 116), Infraestructura (88 a 89), Entorno Macroeconómico (21 a 23), Salud y Educación Primaria (94 a 100), Eficiencia del Mercado de Bienes (53 a 60), Eficiencia del Mercado Laboral (51 a 64), Tamaño de Mercado (43 a 48) y Sofisticación Empresarial (72 a 81) (WEF, 2015).

A partir de ambos resultados se puede señalar que el Perú, si bien muestra un desempeño aceptable en distintos factores que inciden en la competitividad, como lo son el entorno macroeconómico y el mercado financiero, existen otros aspectos en los cuales hay una brecha significativa y creciente, como es el caso de la sofisticación empresarial, la mejora de las buenas prácticas de gobierno corporativo, la preparación tecnológica y la innovación.

En el caso del entorno competitivo para las SABs, se utiliza los elementos del Diamante de Competitividad de Porter para graficar cómo la capacidad de competir de esta industria está influenciada por cuatro condiciones: (a) los factores; (b) la demanda; (c) las industrias relacionadas y de apoyo; y (d) la estrategia, estructura y rivalidad de las empresas. Asimismo, se considera que el Estado debe evitar intervenir como actor directo, pero si puede contribuir a generar instrumentos legales e incentivos para el mejor desenvolvimiento de la industria.

3.2.1 Condiciones de los factores

Según Porter (2010), las condiciones de los factores del Perú, en cuanto a lo positivo se caracterizan por la abundancia de recursos naturales, tanto minerales, agropecuarios, pesqueros como culturales; su ventajosa ubicación geográfica, en las costas del pacífico; una infraestructura administrativa (leyes e instituciones) que viene mejorando; y trámites simplificados en aduanas.

A nivel de condiciones positivas pero con aspectos a mejorar se encuentran: el sólido sistema bancario, pero que presenta altas tasas de interés; mercados financieros que vienen mejorando, pero con limitado capital de riesgo.

A nivel de condiciones negativas se encuentran: la pobre infraestructura física; el bajo nivel de competencias de la fuerza laboral que no responde a las necesidades de la demanda; la baja colaboración para investigaciones entre la universidad y la industria; y la baja calidad de investigación científica.

3.2.2 Condiciones de la demanda

Según Porter (2010), la sofisticación de los consumidores peruanos se está incrementando de la mano del surgimiento de una nueva clase media que demanda cada vez mayor calidad en los bienes y servicios que adquiere. Asimismo, señala que se han establecido regulaciones sobre la defensa al consumidor y temas ambientales pero que aún no se han hecho cumplir a cabalidad, sumado a la situación de alta informalidad que se mantiene al margen de estas regulaciones.

3.2.3 Estrategia, estructura y rivalidad de las empresas

Según Porter (2010) las barreras al comercio, tanto a nivel interno como exterior, han sido reducidas de manera positiva, sin embargo reconoce que se mantienen importantes limitaciones en el mercado laboral y la rivalidad entre las firmas.

Destacan entre otros factores positivos la apertura la inversión extranjera, el comercio y los flujos de capital; la mejora en la protección a la inversión; y los esfuerzos por fortalecer las políticas de libre competencia.

En cuanto a los factores negativos se destacan: la rigidez en el mercado laboral; escasa formación en negocios; baja intensidad de competencia en el mercado local; y la alta informalidad de la economía.

3.2.4 Sectores relacionados y de apoyo

Según Porter (2010), los sectores relacionados y de apoyo son débiles. Teniendo en cuenta que las exportaciones están concentradas en recursos naturales con bajo valor agregado, estas no están totalmente integradas a la dinámica industrial del mercado local, donde se cuenta con escasos proveedores locales e industrias de soporte, como la maquinaria y equipamiento, que mayormente es importado. Asimismo, los *clusters* peruanos son incipientes y presentan poca profundidad, con escasa tradición de cooperación entre el sector público y privado para el desarrollo de estos *clusters*.

3.2.5 Influencia del análisis en el Sistema de Sociedades Agentes de Bolsa

En cuanto a las condiciones de los factores (insumos), los principales factores que intervienen en la prestación de los servicios de las SABs, son: los valores cuya compra/venta son intermediadas por las SABs, los sistemas de información y comunicaciones, la información sobre empresas y mercados que fluyen a través de este sistema, y el personal altamente calificado que la analiza y a partir de ello brinda asesoría a sus clientes.

Los principales valores cuyo comercio intermedian las SABs son aquellos que se cotizan dentro de la BVL y también valores en el mercado extrabursátil, asimismo también se negocian valores que se cotizan en bolsas de valores extranjeras, y de manera creciente, también participan del mercado de divisas y mercado Forex. Es importante señalar que en la BVL se negocia una cantidad reducida de valores o “papeles” debido a las pocas empresas

que listan en ella, así como a las escasas nuevas emisiones de papeles que hay en la bolsa local. A esto se suma que en la actualidad en la BVL no hay un flujo dinámico de negociaciones, considerándose una bolsa poco profunda y con bajo nivel de liquidez.

En cuanto a la información, es relevante toda aquella que pueda dar fe del desempeño de las empresas que cotizan sus valores públicamente. Por su parte, Cañibano (2004) señaló que la gran importancia que tiene la información contable y financiera de una empresa, no solo es para la toma de decisiones de sus directivos, sino también para los accionistas y otros terceros interesados, en especial para en el caso de aquellas empresas que cotizan en el mercado de valores. Sin embargo, existe información privilegiada, que si bien sería relevante para la toma de decisiones de posibles inversionistas, sus poseedores se encuentran prohibidos de difundirlas antes que se divulguen públicamente en el mercado de valores. De acuerdo a la Ley del Mercado de Valores

Se entiende por información privilegiada cualquier información referida a un emisor, a sus negocios o a uno o varios valores por ellos emitidos o garantizados, no divulgada al mercado; y cuyo conocimiento público, por su naturaleza, sea capaz de influir en la liquidez, el precio o la cotización de los valores emitidos (Decreto Legislativo N°861)

De otro lado, el personal calificado se vuelve crítico para la competitividad de las SABs, en especial en un contexto como el mercado peruano donde el mercado de valores es incipiente y hay una reducida oferta de formación en temas bursátiles, donde solo destaca el Centro de Estudios Bursátiles [BURSEN] de la BVL. Asimismo, hay escaso personal que tenga probada experiencia en negociar instrumentos más sofisticados o cuente con una certificación internacional, que en muchos casos es requerida para el manejo de ciertos instrumentos financieros dentro de la BVL.

En cuanto a la demanda de las SABs, está compuesta por los inversionistas nacionales y extranjeros, tanto personas jurídicas como personas naturales, que requieren los servicios de intermediación financiera y/o asesoría para negociar valores, ya sea dentro de la BVL, como en el mercado extrabursátil. Esta demanda puede segmentarse en: un primer grupo de personas jurídicas, muchas de ellas son instituciones financieras, como por ejemplo las AFPs, que buscan rentabilidad en el largo plazo a través de inversiones en el mercado de valores; y un segundo grupo conformado por personas naturales o personas jurídicas que buscan rentabilidad en el corto plazo, fundamentalmente a través de la especulación, como en el largo plazo, a modo de ahorro. La decisión de los clientes por tomar o abandonar los servicios de las SABs puede ser influenciada por distintas variables, como: el entorno macroeconómico, la coyuntura política o económica, tanto a nivel nacional e internacional, entre otras variables. Del mismo modo, el nivel de confianza que tienen los inversionistas sobre determinados mercados o de las empresas que cotizan en ellas, puede cambiar de manera brusca, pudiendo generarse un efecto dominó a partir de la apreciación o devaluación de su imagen. Esta variación de la demanda, ante los malos resultados de la BVL en los últimos años, se ha reorientado progresivamente a otras opciones de inversión fuera de la BVL que den mayor seguridad y rentabilidad a los inversionistas.

En cuanto a la rivalidad, las SABs tienen la exclusividad de la intermediación financiera dentro de la BVL, por lo que dentro de ese ámbito no tienen competidores, más que ellos mismos. La competencia entre las 26 SABs registradas a nivel nacional está regulada por la Superintendencia del Mercado de Valores [SMV]. La forma en que estas empresas despliegan su estrategia es variada: (a) las SABs de mayor tamaño, es decir aquellas denominadas “bancarizadas” que forman parte de los grandes grupos financieros como Credicorp Capital Bolsa (del grupo Credicorp), Scotia Bolsa (del grupo Scotiabank), Continental Bolsa (del grupo BBVA) e Inteligo (del Grupo Interbank) son las que concentran

el mayor número del volumen negociado dentro de la BVL, teniendo como principal foco prestar servicios a la red de clientes de su mismo grupo financiero, así como a otras grandes empresas, atendiendo en menor medida a pequeños inversionistas. De esta manera, este grupo de grandes SABs cuentan con un importante mercado cautivo dentro de los propios grupos económicos a los que pertenecen; (b) en el otro extremo, las SABs de menor tamaño (las diez más pequeñas agrupan no más del 10% de la participación de mercado) se enfocan en brindar sus servicios de intermediación y asesoría a personas naturales de alto valor patrimonial que son los excedentarios, como a empresas de tamaño medio y pequeño que vienen a ser los deficitarios, entre este grupo de SABs se genera una mayor competencia entre ellas por ganar el mercado al menudeo denominado *retail*.

En cuanto a sectores relacionados o de apoyo, las SABs están estrechamente relacionadas con otros sistemas de intermediación financiera, ya sea de forma directa o indirecta, como por ejemplo: los bancos comerciales, las AFPs, las compañías aseguradoras, los fondos mutuos, entre otros. Otro sector estratégico relacionado es el conformado por las titulizadoras, que son las entidades que prestan servicios de titularización, que consiste en convertir los activos o derechos futuros en valores comercializables en el mercado de valores. De las titulizadoras dependerá la cantidad de papeles que se negocian en el mercado de valores peruano, por lo cual resulta fundamental que estas amplíen su volumen de papeles emitidos, con el fin de proveer de mayores valores por negociar en el mercado de valores.

Así también, resulta estratégico el sector conformado por las clasificadoras de riesgo, que brindan información sobre el riesgo crediticio de todo tipo de obligación financiera que pueda contraer una empresa. Estas calificaciones otorgadas son opiniones independientes de profesionales especializados que indican la voluntad y capacidad de las empresas para poder afrontar un tipo de deuda de contraigan. El progreso de estos dos sectores permite contribuir

al desarrollo de las SABs, pues genera un mercado financiero más robusto que podrá demandar sus servicios.

A partir de este análisis se puede afirmar que el entorno competitivo del país, y particularmente de las SABs, presenta importantes brechas que limitan el desarrollo de la intermediación financiera en el mercado de valores. En este contexto, es necesario mejorar las condiciones de los factores como variedad de productos, uso de tecnología y capital humano que requieren las SABs, de forma que permita desarrollar a través de la innovación una oferta de servicios más atractiva para los inversionistas. Así también, es fundamental que los participantes del mercado financiero como emisores de valores y compradores eleven sus operaciones, para lo cual se requiere el desarrollo de sectores relacionados como las tituladoras, empresas, AFPs, personas de alto valor patrimonial, bancos y otros. Estas condiciones permitirán mejorar la calidad de sus servicios de intermediación y asesoría, y con ello elevar el número de operaciones bursátiles, incrementando los ingresos y rentabilidad de las SABs.

3.3 Análisis del Entorno PESTE

El análisis PESTE permite explorar la situación del entorno de las SABs, identificando y evaluando las tendencias y hechos que están fuera del control. Los factores externos clave que se analiza son las fuerzas políticas, económicas, sociales, tecnológicas y ecológicas (D'Alessio, 2012).

3.3.1 Fuerzas políticas, gubernamentales, y legales (P)

El Perú es un país cuyo sistema político no ha llegado a fortalecerse a pesar de estar por cumplir casi 200 años de vida republicana. Esto se ve reflejado en la fragilidad de los tres partidos políticos que han llegado al poder los últimos 15 años, de los cuales ninguno ha logrado presentar un candidato presidencial una vez terminados sus respectivos gobiernos.

De esta manera se llega a junio de 2016, con un ambiente político convulsionado en un contexto de disminución del ritmo de crecimiento económico y de persistencia de conflictos sociales, generados principalmente por la confrontación de poblaciones rurales en contra de proyectos mineros como Conga (Cajamarca), o Tía María (Arequipa), sumando la enorme preocupación de la población por el deterioro de la seguridad ciudadana, amenaza por la delincuencia organizada expandida a través de nuevas modalidades del crimen como el sicariato, la extorsión a cuenta de “cuotas”, entre otros. Asimismo, se identifican otros grandes problemas relacionadas con el sistema político como son los recurrentes casos de corrupción que envuelven a funcionarios públicos de diferentes niveles jerárquicos, tanto a nivel nacional, regional como municipal, y, por otro lado, la penetración en la escena política de actores encubiertos provenientes de actividades ilícitas como el narcotráfico y la minería ilegal. En estas circunstancias es que el actual Presidente de la República, Ollanta Humala Tasso está a puertas de finalizar su gobierno con un nivel de aprobación que escasamente llega al 17% de la población, en medio de diversas acusaciones de corrupción que recaen sobre él y su esposa, Nadine Heredia.

Asimismo, en las recientes elecciones congresales y presidenciales han primado las pugnas y ataques entre las numerosas agrupaciones políticas participantes, de las cuales finalmente 14 candidatearon a la Presidencia de la República. Como resultado de estas elecciones se ha generado una marcada polarización entre la población que apoyó a la candidata del partido fujimorista “Fuerza Popular” representada por Keiko Fujimori, y la población contraria a esta candidatura, la cual finalmente ha terminado apoyando al candidato Pedro Pablo Kuczynski, del partido “Peruanos por el Cambio”, quien finalmente ha triunfado en las elecciones con muy poco margen de diferencia. Sin embargo, en las elecciones congresales la mayoría fue obtenida por “Fuerza Popular” que alcanzó colocar 73 de los 140

congresistas electos; mientras “Peruanos por el Cambio” solo obtuvo 18 escaños en el Congreso.

Si bien este escenario refleja una débil estabilidad política, en materia de la política económica ha habido estabilidad durante los últimos 15 años que ha provisto de cierto equilibrio a la gobernabilidad del país, existiendo una preocupación latente en el Estado de proveer un entorno favorable para el desarrollo de la inversión privada. En el caso de las SABs, recientemente el gobierno a través del Poder Ejecutivo oficializó la Ley 30341 que fomenta la liquidez e integración del mercado de valores, que está vigente desde el pasado 1 de enero del presente año. Dicha ley, además, busca evitar que el Perú sea degradado de “mercado emergente” a “mercado frontera” por el proveedor de índices bursátiles MSCI de Morgan Stanley (Bolsa de Valores de Lima [BVL], 2015).

3.3.2 Fuerzas económicas y financieras (E)

Al cierre del año 2015, el Perú registró un nivel de crecimiento ligeramente inferior al de los años anteriores, lo cual es explicado principalmente por dos factores determinantes para que la economía no creciera como lo venía haciendo años anteriores. El primer factor es la desaceleración de la economía china ocasionada por la reducción de la producción industrial y las exportaciones de ese país. El segundo factor son las nuevas políticas monetarias de las grandes economías como Estados Unidos, en un escenario donde los precios de las materias primas de exportación comenzaron a disminuir enormemente. Estos factores originaron que la economía peruana sea débil durante el 2015, principalmente por el menor precio internacional de los minerales y otros productos de exportación.

De esta manera, la economía del país se vio afectada por un entorno internacional débil que presionó las exportaciones de materias primas a precios bajos. Sin embargo, aunque la economía no ha crecido como en años anteriores, la agencia Fitch Ratings elevó la calificación crediticia de Perú hasta BBB+ desde BBB de las deudas a largo plazo; esta

mejora se sustenta en la fortaleza de los balances externos y fiscales, así como un continuo crecimiento económico superior a países pares con calificación BBB, y a la perspectiva estable debido al historial de credibilidad, coherencia y flexibilidad de la política económica del país (Córdova, 2015).

Si bien es cierto el riesgo país se elevó dos puntos pasando a 2.25, de acuerdo al Emerging Market Bond Index Plus (EMBI+), con este valor el Perú aún continúa ostentando uno de los riesgos más bajos entre los países de la región, junto a México (2.17 puntos) y Colombia (2.73 puntos). Esto lo expone ante los inversionistas extranjeros, como un país con grado de estabilidad económica y capacidad de cumplir con los pagos (Xinhua, 2015).

3.3.3 Fuerzas sociales, culturales, y demográficas (S)

La tasa de desempleo promedio del año 2015 es mayor respecto a la del 2014, como se muestra en la Figura 7, esto influenciado por la desaceleración económica que ha sufrido el país en los últimos tres años, en los cuales ha impactado en la reducción en los niveles de inversión pública y privada.



Figura 7. Tasa de desempleo, enero 2012 – noviembre 2015.

Tomado de “Reporte de Inflación, Diciembre 2015 – Panorama actual de proyecciones macroeconómicas 2015-2017,” por el Banco Central de Reserva del Perú, 2015 (<http://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Reporte-Inflacion/2015/diciembre/rep-orte-de-inflacion-diciembre-2015.pdf>).

3.3.4 Fuerzas tecnológicas y científicas (T)

Con el uso de la tecnología el mundo se ha vuelto una sola aldea global, donde es posible comunicarse con otras personas de una forma rápida y sencilla. Es así que, el uso de la tecnología se hace indispensable, permitiendo contar con información en tiempo real para hacer negocios. Sin embargo, en el Perú el uso de la tecnología todavía es insuficiente, considerando que en las regiones al interior del país no cuentan con el mismo nivel de soporte tecnológico que se tiene en Lima. En relación a las SABs, para estar a la vanguardia con otros mercados de valores de otros países y poder competir en el mismo nivel, es importante una mayor inversión en tecnología que permita contar con información en tiempo real y con mayor transparencia, en especial en los mercados OTC.

Según con el Informe Global de Tecnología de la Información de 2015, reporte que evalúa el impacto de las tecnologías de la información y comunicaciones en el proceso de desarrollo y competitividad a partir del análisis de 143 economías del mundo, el Perú se encuentra en el puesto 90 con un valor promedio de 3.7 según los factores que se muestran en la Figura 8. En contraste, el país vecino Chile se encuentra en el puesto 38 con un factor de 4.6 (ver Figura 9).

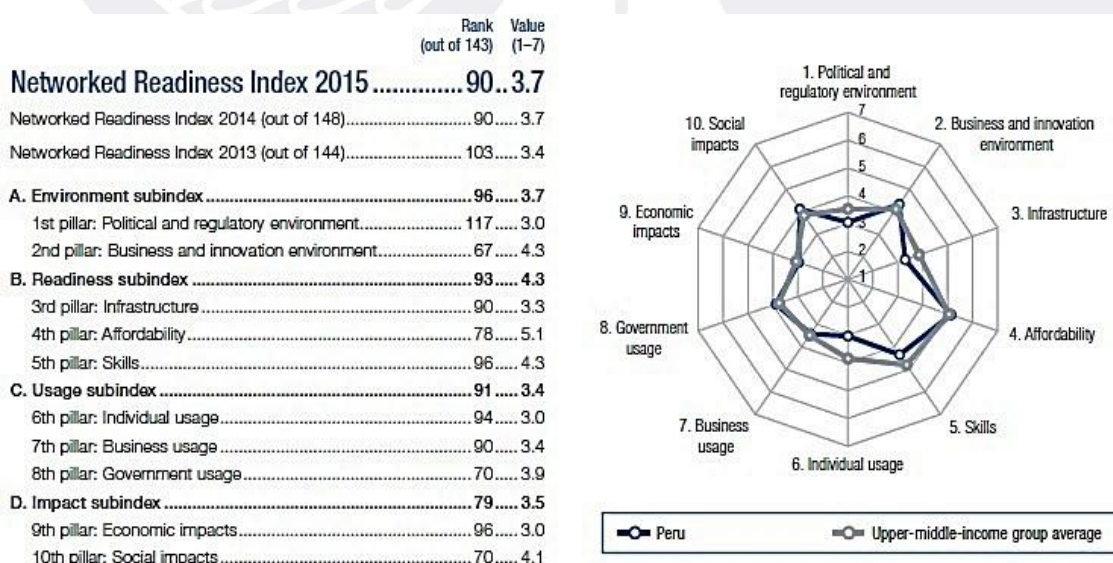


Figura 8. Networked Readiness Index 2015, Perú.
Tomado de “The Global Information Technology Report 2015,” por el World Economic Forum, 2015.
(http://www3.weforum.org/docs/WEF_Global_IT_Report_2015.pdf).

	Rank (out of 143)	Value (1-7)
Networked Readiness Index 2015	38	4.6
Networked Readiness Index 2014 (out of 148)	35	4.6
Networked Readiness Index 2013 (out of 144)	34	4.6
A. Environment subindex	27	4.8
1st pillar: Political and regulatory environment	35	4.3
2nd pillar: Business and innovation environment	14	5.3
B. Readiness subindex	74	4.7
3rd pillar: Infrastructure	54	4.5
4th pillar: Affordability	91	4.5
5th pillar: Skills	72	5.0
C. Usage subindex	37	4.5
6th pillar: Individual usage	52	4.7
7th pillar: Business usage	47	3.9
8th pillar: Government usage	29	4.8
D. Impact subindex	35	4.4
9th pillar: Economic impacts	44	3.5
10th pillar: Social impacts	23	5.3

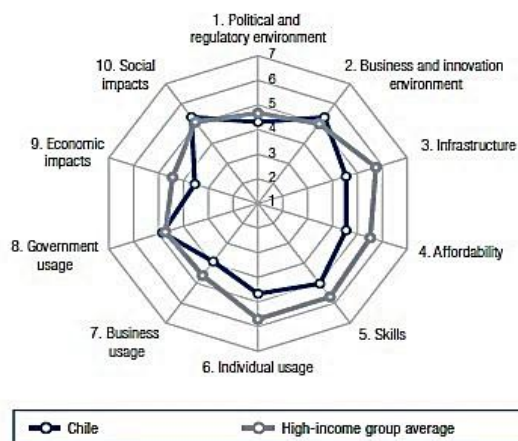


Figura 9. Networked Readiness Index 2015 – Chile

Tomado de “The Global Information Technology Report 2015” por el World Economic Forum, 2015. (http://www3.weforum.org/docs/WEF_Global_IT_Report_2015.pdf).

3.3.5 Fuerzas ecológicas y ambientales (E)

En la actualidad es innegable la importancia que toma el cuidado y la preservación del medio ambiente, donde tener conciencia sobre la ecología y el uso sostenible de los recursos naturales en el desarrollo de los negocios es un requerimiento de los mercados más competitivos y a su vez es exigido por distintas regulaciones a nivel nacional e internacional. Por ejemplo, debido al calentamiento global y cambio climático, muchos países e instituciones privadas están interesados y comprometidos con la reducción de emisiones de gases de efecto invernadero; siendo que el Perú, como país megadiverso, no es ajeno a esta situación, es que existen Políticas de Estado en materia de desarrollo sostenible y gestión ambiental que buscan reducir emisiones en el país, en el cual en su mayoría son generadas por la deforestación del Bosque Amazónico.

Por otro lado, el Perú forma parte de la Convención de las Naciones Unidas para el Cambio Climático, en cuyo marco se realizó la Conferencia de las Partes (COP) N°20 en Lima, el 2014, espacio que fue aprovechado para sensibilizar a la población peruana en su conjunto sobre la importancia del cuidado del medio ambiente para asegurar el desarrollo sostenible del país. Este nuevo contexto pone a las instituciones públicas y privadas ante dos grandes retos, el primero es la lucha contra la contaminación ambiental que es generada en

gran parte por las industrias privadas, como la minería, la manufactura, entre otros, y por el otro lado la búsqueda por la preservación de los recursos naturales, a través del desarrollo de energías renovables y grandes inversiones en temas de conservación.

3.4 Matriz Evaluación de Factores Externos (MEFE)

La Matriz Evaluación de Factores Externos (MEFE) permite sintetizar y evaluar la información analizada durante el análisis PESTE, cuantificando la respuesta que puede dar la organización a las oportunidades y amenazas que le ofrece su entorno. Donde se otorga una calificación de 1 a 4 considerando la siguiente escala: 1 = la respuesta es pobre, 2 = la respuesta está en el promedio, 3 = la respuesta está por encima del promedio, 4 = la respuesta es superior (D'Alessio, 2012). El resultado de la MEFE es 2.10 (ver Tabla 10), lo cual indica que las SABs están respondiendo escasamente por encima del promedio ante las oportunidades y amenazas de su entorno.

Tabla 10 *Matriz Evaluación de Factores Externos (MEFE)*

Factores determinantes del éxito	Peso	Valor	Pond.
Oportunidades			
O1 Crecimiento económico del país aceptable.	0.10	4	0.40
O2 Riesgo país y calificación de grado de inversión aceptables.	0.05	3	0.15
O3 Desarrollo del mercado MILA.	0.05	2	0.10
O4 Crecimiento del Sector Financiero.	0.05	2	0.10
O5 Reformas del Gobierno y la BVL para incrementar la liquidez de la Bolsa.	0.05	1	0.05
O6 Ampliación del mercado de valores a través del MAV.	0.10	2	0.20
O7 Dinamismo en los mercados OTC, en especial el mercado de divisas.	0.10	3	0.30
Amenazas			
A1 Baja de precios de minerales que exporta Perú.	0.10	2	0.20
A2 Disminución de las tasas de crecimiento de economías emergentes.	0.05	2	0.10
A3 Desempeño financiero desfavorable de las empresas que listan en la BVL, en especial las mineras.	0.10	2	0.20
A4 Decreciente emisión de valores en la BVL.	0.10	1	0.10
A5 Escasa cultura de inversión en bolsa de personas naturales.	0.10	1	0.10
A6 Riesgo de degradación de la BVL, de mercado emergente a frontera.	0.05	2	0.10
Total	1.00		2.10

Nota: 4= Responde muy bien, 3= Responde bien, 2 = Responde promedio, y 1= Responde mal

3.5 Las Sociedades Agentes de Bolsa y sus Competidores

Porter (2009) describió a la competencia en un sentido más amplio del convencional, proponiendo que esta no solo se da entre los rivales de la misma industria sino que la verdadera rivalidad en los negocios se origina a partir de la combinación de cinco fuerzas que moldean la estructura de la industria, estas fuerzas son: (a) los proveedores de los productos; (b) los clientes o compradores; (c) los nuevos aspirantes a ingresar en la industria; (d) los proveedores de productos o servicios sustitutos; y finalmente (e) los competidores dentro de la industria, tal como se muestra en la Figura 10. Entender cómo estas fuerzas impactan en el desempeño de la industria permite conocer los orígenes de su estructura y funcionamiento.

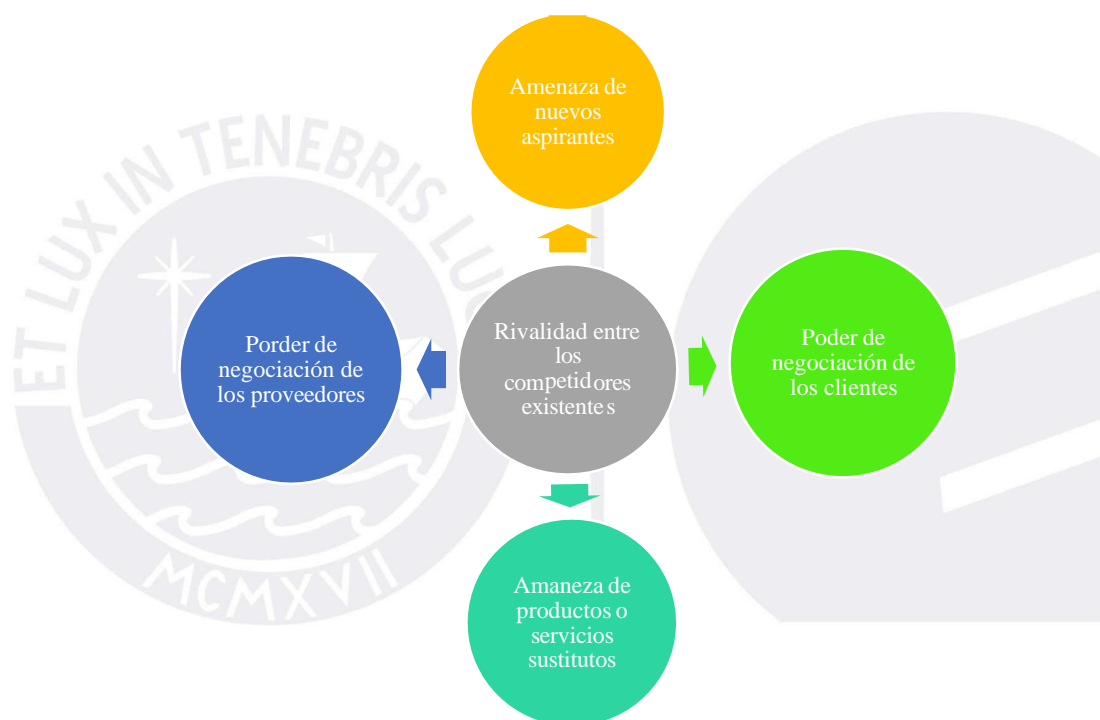


Figura 10. Las cinco fuerzas que moldean la competencia en un sector
Tomado de “Ser competitivo, edición actualizada y aumentada,” por M. Porter, 2009, p. 32. Ediciones Deusto.

3.5.1 Poder de negociación de los proveedores

Las SABs tienen una gran diversidad de proveedores que se pueden definir como una especie de participantes del mercado, estos les abastecen de servicios que le permite realizar la intermediación financiera de clientes en el mercado local y en el extranjero, entre sus

principales proveedores locales se encuentra la Superintendencia del Mercado de Valores, que es el responsable de la protección de los inversionistas, a través de la eficiencia y transparencia del mercado bajo su supervisión, la SMV es un ente del Estado peruano la cual puede disponer de acuerdo a sus propios beneficios el monto de la comisión por los valores que se negocian, por tal razón su poder de negociación es alto. También está el Registro Central de Valores y Liquidaciones [CAVALI], y la Bolsa de Valores de Lima [BVL] que es la plataforma para negociar los valores emitidos (mercado secundario de valores) en el Perú. En estas dos últimas instituciones, los servicios que estos proveedores brindan son exclusivos, es decir no tienen competencia, sin embargo al ser empresas cuyos principales accionistas y miembros del directorio pertenecen a las SABs de mayor tamaño, el poder de negociación que ejercen sobre las SABs es bajo.

Otro es el caso de los proveedores que prestan el servicio de intermediación en los mercados extranjeros, donde las SABs peruanas están interesadas en negociar valores por encargo de sus clientes. Estos mercados son en su mayoría muy desarrollados y los agentes de bolsa autorizados a comercializar en ellos, realizan un gran volumen de operaciones donde los servicios que prestan a las SABs peruanas son poco significativos respecto al total de valores negociados que realizan. En este caso, el poder de negociación de estos proveedores es alto. Otros proveedores relevantes son los que abastecen de soluciones tecnológicas a las SABs, principalmente sistemas de información y comunicación, como también de procesamiento de datos requeridos para el análisis de productos bursátiles más complejos, siendo esta tecnología desarrollada fuera del país por empresas altamente especializadas que atienden a los mercados de valores más grandes alrededor del mundo, su poder negociación es alto frente a las SABs peruanas.

Finalmente, un proveedor clave para las SAB son los corredores de bolsa o *brokers* que trabajan bajo la modalidad de profesionales independientes con las SABs. La relación de

la SABs con ellos no es laboral sino que funciona a través de recibo por honorarios, y el poder de negociación entre ambos dependerá de lo valioso que sea el servicio del bróker para la SAB, lo cual se mide a partir del volumen de negocios que cada *bróker* pueda ejecutar. En este contexto, hay *brokers* altamente experimentados que cuentan con valiosas carteras de clientes de alto patrimonio con quien mantienen una relación de años, siendo este tipo de brokers un proveedor que tiene mayor poder de negociación sobre las SABs.

3.5.2 Poder de negociación de los compradores

Para analizar el poder de negociación de los compradores o clientes, se debe distinguir a dos tipos de clientes que atienden las SABs: (a) personas jurídicas, que son fundamentalmente grandes empresas emisoras o compradoras de valores, las cuales incluso pueden emitir y comprar valores en otras bolsas de valores, a través de agentes operadores en dichos mercados, y que en algunos casos cuentan con un área de asesoramiento de inversiones; y (b) personas naturales, que cuentan con un perfil heterogéneo que comprende a personas de alto valor patrimonial, como a pequeños inversionistas que cuentan con algún excedente y destinan jugarlo en la bolsa.

Si bien, en relación al servicio de intermediación financiera dentro de la BVL, el poder de negociación de las SABs respecto a todos sus clientes es alto, porque son las únicas entidades autorizadas para realizar operaciones dentro de la BVL, siendo imprescindibles para cualquier compra o venta que se busque realizar en esta plaza. La gran diferencia entre el poder de negociación de los clientes que son personas jurídicas y personas naturales está definida por la asimetría de información que puede haber entre las SABs y ambos tipos de clientes.

En el caso de clientes institucionales o personas jurídicas, estas cuentan con mayor información del mercado de valores nacional como de los mercados externos, muchas de ellas cuentan con personal altamente capacitado, que puede realizar de manera más

sofisticada los análisis de riesgo financieros pertinentes antes de tomar una decisión de inversión. En este caso los clientes tienen mayor poder de negociación, no obstante este poder se restringe pues como se ha dicho antes las SABs son el único medio para que estas empresas entren y negocien dentro de la BVL. Aquí cabe mencionar un tipo de cliente importante que son las AFPs, que cada mes recaudan gran volúmenes de fondo de sus afiliados, que de acuerdo al régimen del Estado peruano tienen que invertir como mínimo el 60% de dichos fondos en el mercado peruano, y solo hasta el 40% como máximo en mercados extranjeros, los montos para invertir localmente son tan grandes que las AFPs diversifican sus inversiones y parte de ellas lo hacen en el mercado de valores, para lo cual buscan los servicios de las SABs teniendo un alto poder de negociación.

En cambio, en el caso de las personas naturales existe una gran asimetría de información entre las SABs y estos clientes, que toman sus servicios de intermediación financiera acompañados en la mayoría de veces de servicios de asesoría financiera de inversión. En este caso el poder de negociación es bajo pues el cliente cuenta con mucho menos información del mercado que la SABs, que además es el único canal para negociar dentro la BVL.

3.5.3 Amenaza de los sustitutos

Como se ha mencionado anteriormente, el servicio que brindan las SABs es altamente especializado y exclusivo en lo que respecta a la intermediación en el mercado de valores peruano, sin embargo los inversionistas que busquen oportunidades de inversión en general pueden optar por otros proveedores de servicios financieros sustitutos. Entre estos sustitutos se encuentran todas aquellas alternativas de inversión a las que se puede acceder en el sector financiero, destacando por ejemplo los depósitos de largo plazo en los bancos, las cajas de ahorro municipal, los fondos mutuos entre otros.

Vale la pena señalar que el cliente típico de las SABs es un inversionista que presenta una menor aversión al riesgo para obtener una mayor rentabilidad en el corto plazo, elemento que es difícil de alcanzar con los productos sustitutos mencionados anteriormente, sin embargo, un sustituto fuerte que también permite obtener altos márgenes de rentabilidad con muy alto riesgo son los mercados Forex, que es donde el inversionista coloca un monto de dinero y hace una apuesta con la expectativa de que el tipo de cambio de una moneda respecto a otra subirá o bajará en un determinado intervalo de tiempo, si resulta lo contrario puede perder hasta el 100% del valor invertido, si resulta favorecido puede multiplicar en corto plazo la inversión realizada.

3.5.4 Amenaza de los entrantes

Un entrante que está creciendo en el Perú son los denominados Family Offices o Multi Family Offices, que funcionan como una especie de asesor de portafolio para las personas naturales de alto patrimonio. Estas empresas atienden a un segmento de mercado que cuentan con importantes excedentes de efectivo (mayores a medio millón de dólares) que diversifican su portafolio de inversiones en activos de renta fija, renta variable, papeles comerciales y otros, los cuales son típicamente atendidos por las SABs de manera directa.

En cambio, bajo el esquema de las *Family Office* estas funcionan a modo de filtro antes de llegar a las SABs y asesoran al cliente sobre dónde y que tipos de instrumentos financieros deben usar para realizar sus inversiones, tanto dentro como fuera de la BVL, donde las opciones fuera de la bolsa pueden ser fondos inmobiliarios, fondos de capital de riesgo, inversiones reales, entre otros. Lo cual abre más alternativas de inversión para el cliente, muchas de las cuales no requerirán de la intermediación de las SABs.

Ibarguren (2014) recogió testimonios que daban fe sobre que estas *Family Offices* en el Perú recién empiezan a operar, dando como un ejemplo a los asesores de inversiones Gamnic. Asimismo se contrastó con el caso chileno, donde la industria de las family

offices empezó hace más de 15 años, y en el 2014 ya contaba con más de 500 entidades de estas, así también, se tiene que al menos 50 manejan fondos por encima de US\$1,000 millones cada una.

3.5.5 Rivalidad de los competidores

Si bien hacia dentro de la BVL, las SABs compiten entre ellas mismas con cierta intensidad, debido que en términos generales hay un escaso número de operaciones en la actualidad y por ende una demanda insuficiente en el mercado de valores peruano, como conjunto tienen la exclusividad para la intermediación financiera dentro de la BVL, no teniendo una rivalidad directa en el mercado local. Pero dependiendo de los distintos tipos de servicios que las SABs puedan ofrecer, hay otros competidores de intermediación indirecta como: los bancos comerciales, las cajas municipales y rurales, las financieras y otros. Estas instituciones ofrecen a los superavitarios una rentabilidad asegurada a cambio de la inversión que hagan en un determinado intervalo de tiempo, aquí se podría decir que el riesgo es casi nulo dependiendo en que institución se haga la inversión, ya que dependiendo del respaldo económico con el que cuente la institución, se puede decir que el riesgo es cero. Otros agentes de intermediación directa son la Banca de inversión, los fondos mutuos, las sociedades administradoras de fondos de inversión y otros.

Desde una perspectiva global, los principales rivales de las SABs peruanas son las SABs de otras bolsas de valores extranjeras, en especial de aquellas de los denominados mercados emergentes que tienen características similares al mercado peruano, de manera más cercana están las SABS de las bolsas de Chile y Colombia, las cuales en términos generales se encuentran más desarrolladas que la peruana en la actualidad. En el caso de los mercados de valores más desarrollados, como por ejemplo la Bolsa de Valores de Nueva York o Londres, existen plataformas electrónicas vía internet desarrolladas por los agentes de bolsa de estos mercados que proveen sus servicios de intermediación de manera global, de forma

que un inversionista peruano o de cualquier lugar del mundo puede acceder directamente desde internet para emplear sus servicios o revisar el Estado de sus inversiones. No obstante, debido a que el inversionista peruano por su bajo conocimiento en la era digital de los mercados de valores extranjeros, no ha podido usar este servicio, aún no se ha tenido una importante penetración en el mercado. Es importante señalar que, los inversionistas tanto locales como extranjeros que cuentan con una adecuada asesoría tenderán a tener un portafolio diversificado de sus inversiones, donde típicamente las inversiones en la bolsa peruana complementan a las inversiones en sus bolsas rivales con el propósito de balancear el riesgo.

3.6 Las Sociedades Agentes de Bolsa y sus Referentes

Los referentes de las SABs del Perú, son los Corredores de la: Bolsa de Londres, Bolsa de Nueva York, Bolsa de México y Bolsa de Chile.

La Bolsa de Valores de Nueva York. Esta bolsa es un referente mundial por excelencia para todo mercado de valores, tanto por la gran cantidad de valores que en él se negocian como por el número de inversionistas de todo el mundo que convoca. Entre las principales razones que hacen atractiva la Bolsa de Valores de Nueva York se encuentran: (a) la menor volatilidad del precio de acciones, (b) la presencia de los principales líderes empresariales en innovación, (c) su red se expande a todas las industrias y sectores, (d) las compañías que listan acciones alcanzan una audiencia global a través de su plataforma, (e) ofrece un soporte integral para empresas en todas las etapas de desarrollo, (f) empresas que listan obtiene las mejores calificaciones en los mercados, (g) los ejecutivos de negocios cuentan con información y análisis valiosos en tiempo real, (h) invierten en expandir su oferta de empresas listadas, (i) mejoran la estructura del mercado, y (j) se preocupan por la satisfacción del cliente (New York Stock Exchange [NYSE], 2016).

Corredores de Bolsa de Chile. La Bolsa de Comercio de Santiago se fundó el 27 de noviembre de 1893, considerándose como el principal centro de operaciones bursátiles de Chile. Las principales transacciones que comercializa son: acciones, bonos, divisas extranjeras y ADRs. En el año 1991 reemplazaron la pizarra de la rueda por una pantalla electrónica. Los indicadores que tiene la Bolsa de Comercio de Santiago son: el Índice de Precio Selectivo de Acciones (IPSA), el Índice General de Precios de Acciones (IGPA), y el INTER-10, que agrupa a las 10 principales empresas del IPSA que cotizan ADRs. (Las acciones se seleccionan trimestralmente). Para el año 2000 inauguró la Bolsa Off-Shore, la maneja instrumentos como: acciones, ADRs, vehículos de inversión colectiva, cuotas de fondos mutuos, cuotas de fondo de inversión, ETFs (Exchange Traded Funds) y certificados de depósitos de valores. En la actualidad es integrante del Mercado Integrado Latinoamericano (Bolsa Comercio Santiago, 2014).

En el año 2014, la Bolsa de Comercio de Santiago fue elegida como la mejor Bolsa de Valores de la región, la evaluación realizada fue de forma cuantitativa y cualitativa, analizando su posición en el mercado, coherencia en la estrategia, potencial de crecimiento, valor para los accionistas, y también la calidad de su equipo gerencial, entre otros indicadores (La Segunda, 2014).

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

La Matriz de Perfil Competitivo permite comparar los factores claves de éxito de las SABs con respecto a las principales industrias con las que compiten, entre ellas se ha seleccionado las family offices, la banca comercial, cajas municipales, banca de inversión y las SABs extranjeras. El propósito esta matriz es brindar información para la construcción estrategias considerando el posicionamiento de los competidores. En la Tabla 11 se puede observar los resultados donde el posicionamiento de las SABs es igualado por el de las family

offices, aunque por factores diferentes, y es superado por el posicionamiento de la banca comercial, cajas municipales, banca de inversión y las SABs extranjeras.

La matriz de perfil referencial (MPR) permite comparar los mismos factores claves de éxito de las SABs con sus referentes a nivel global, entre los cuales se ha identificado a las agencias corredoras de las bolsas de: Londres, Nueva York, México y Chile; las dos primeras por ser líderes mundiales en la intermediación bursátil y las dos siguientes, por representar a economías emergentes vecinas, con las cuales Perú se relaciona a través de la Alianza del Pacífico. En los resultados mostrados en la Tabla 12 se puede visualizar la significativa brecha que existe entre las SABs peruanas y sus referentes internacionales, identificando diversos factores donde la industria nacional debe mejorar para aspirar a posicionarse global y/o regionalmente.

3.8 Conclusiones

Los índices de la BVL están relacionados con el crecimiento económico del país, y con las medidas que puedan tomar el sector público y el sector privado para generar confianza en los inversionistas que permita dar mayor liquidez a la BVL. De otro lado, los mercados externos también influyen en los índices locales, como en el caso de China que en el último año presentó una desaceleración importante, generando la disminución de los precios internacionales de los minerales que golpearon fuertemente las bolsas de valores del Perú y otros países del mundo relacionados comercialmente.

Durante muchos años, la BVL fue el mercado principal para las SABs, cuya rentabilidad dependía del éxito de dicha plataforma. Sin embargo, existen otros mercados con gran potencial para las SABs como el mercado “Over the Counter” (OTC) y el MILA, que les permitirán diversificar sus instrumentos financieros y captar mayor inversión.

Tabla 11

Matriz de Perfil Competitivo (MPC)

Factores clave de éxito	Peso	SABs		Banca Comercial		Cajas Municipales		Family Offices		Banca de Inversión		Sociedades Agentes de Bolsas Extranjeras	
		Valor	ponderación	Valor	ponderación	Valor	ponderación	Valor	ponderación	Valor	ponderación	Valor	ponderación
1 Solvencia económica.	0.10	3	0.30	3	0.30	2	0.20	1	0.10	2	0.20	3	0.30
2 Portafolio de clientes de alto patrimonio.	0.05	3	0.15	4	0.20	3	0.15	3	0.15	3	0.15	4	0.20
3 Exclusividad de operar en la BVL.	0.07	4	0.28	1	0.07	1	0.07	4	0.28	1	0.07	3	0.21
4 Soporte de la BVL para desarrollar mercado.	0.08	3	0.24	4	0.32	3	0.24	2	0.16	3	0.24	4	0.32
5 Alta cobertura de canales de atención.	0.05	3	0.15	4	0.20	3	0.15	2	0.10	3	0.15	3	0.15
6 Desempeño financiero.	0.15	1	0.15	3	0.45	2	0.30	3	0.45	3	0.45	3	0.45
7 Publicidad y marketing.	0.10	1	0.10	4	0.40	3	0.30	2	0.20	2	0.20	3	0.30
8 Utilización de tecnología avanzada, en especial en mercados OTC.	0.10	2	0.20	3	0.30	2	0.20	2	0.20	2	0.20	3	0.30
9 Productos innovadores.	0.10	2	0.20	4	0.40	3	0.30	3	0.30	2	0.20	4	0.40
10 Personal certificado en asesoría financiera.	0.10	2	0.20	4	0.40	2	0.20	4	0.40	3	0.30	4	0.40
11 Gama diversificada de productos.	0.10	2	0.20	4	0.40	3	0.30	3	0.30	3	0.30	3	0.30
Total	1.00		2.17		3.44		2.41		2.64		2.46		3.33

Valor: 4. Fortaleza mayor
3. Fortaleza menor
2. Debilidad menor
1. Debilidad mayor

Tabla 12.

Matriz de Perfil Referencial (MPR)

Factores clave de éxito	Peso	Sociedades Agentes de Bolsa							
		Perú		Inglaterra		USA		México	
		Valor	ponderación	Valor	ponderación	Valor	ponderación	Valor	ponderación
1 Solvencia económica.	0.10	3	0.30	4	0.40	4	0.40	3	0.30
2 Portafolio de clientes de alto patrimonio.	0.05	3	0.15	4	0.20	4	0.20	4	0.20
3 Exclusividad de operar en la BVL.	0.07	4	0.28	4	0.28	4	0.28	4	0.28
4 Soporte de la BVL para desarrollar mercado.	0.08	3	0.24	4	0.32	4	0.32	3	0.24
5 Alta cobertura de canales de atención.	0.05	3	0.15	4	0.20	4	0.20	3	0.15
6 Desempeño financiero.	0.15	1	0.15	3	0.45	4	0.60	2	0.30
7 Publicidad y marketing.	0.10	1	0.10	4	0.40	4	0.40	3	0.30
8 Utilización de tecnología avanzada, en especial en mercados OTC.	0.10	2	0.20	4	0.40	4	0.40	3	0.30
9 Productos innovadores.	0.10	2	0.20	4	0.40	4	0.40	4	0.40
10 Personal certificado en asesoría financiera.	0.10	2	0.20	4	0.40	4	0.40	3	0.30
11 Gama diversificada de productos.	0.10	2	0.20	4	0.40	4	0.40	4	0.40
Total	1.00		2.17		3.85		4.00		3.17

Valor: 4. Fortaleza mayor

3. Fortaleza menor

2. Debilidad menor

1. Debilidad mayor

Las SABs pueden promover el crecimiento de medianas empresas en todo del país, a través de la intermediación en mercados como el MAV. En este contexto, el Estado, representado por el MEF y la SMV, en coordinación con la BVL, juegan un rol clave para atraer nuevas inversiones, a través de la simplificación de las regulaciones, comisiones y requisitos para hacer negocios dentro de la BVL.



Capítulo IV: Evaluación Interna

Según D'Alessio (2012) la evaluación interna busca identificar estrategias para aprovechar las fortalezas y transformar las debilidades en fortalezas. Por tanto, lo más importante es encontrar las competencias más representativas, que no pueden alcanzarse por los competidores. Para el análisis interno se debe tener mucha objetividad para identificar los aspectos positivos y negativos de una organización de parte de todos los actores participantes relacionados con este análisis, resaltando lo positivo y corrigiendo lo negativo. Estas medidas para son el requisito indispensable para que se puedan identificar las fortalezas y debilidades de una organización.

4.1 Análisis Interno AMOFHIT

El análisis interno permitirá poder afianzar las fortalezas y minimizar las debilidades de las Sociedades Agentes de Bolsa.

4.1.1 Administración y gerencia (A)

La administración y gerencia se define de la siguiente manera:

En el proceso operativo, el permanente objetivo de la administración es aumentar la productividad como vehículo para incrementar las posibilidades de competir con éxito, mientras que la gerencia es la encargada de manejar los aspectos no solo operacionales, sino también estratégicos (D'Alessio, 2012, p.173).

Las SABs tienen implementados planes estratégicos que en promedio apuntan al largo plazo, sin embargo las proyecciones de inversiones son de corto plazo, el desarrollo de los mismos se ejecutan de acorde la estructura de la organización de cada SAB, ya que las SABs, con respaldo bancario, cuenta con todo un área de planeamiento financiero, sin embargo las SABs más pequeñas los planes están a cargo de la gerencia general y/o el directorio. Dentro de los planes estratégicos se encuentra comprendido los siguientes principios: ética, transparencia y satisfacción del cliente. La gerencia en toda organización es el eje principal

para una buena administración, en el caso de la SABs, buscan el perfil de gerencia siempre relacionada al sector financiero especializado en mercado de valores y es una práctica común atraer talentos gerenciales de la competencia, de igual manera sucede con los brókers, en este caso casi siempre acarrean un portafolio de clientes. Estos dos puestos son claves para una sociedad agente de bolsa por ello la contratación de ellos es siempre muy dinámica. Otro aspecto importante es que los representantes de las sociedades agente de bolsa deben cumplir con los requisitos establecidos en el reglamento de agentes de intermediación según la resolución CONASEV N° 0045-2006, publicada el 23 de julio de 2006.

Las SABs en promedio cumplen con los principios de Fayol que se basaron en un enfoque universal de las empresas, con un diseño estructural de la organización, de los cuales se desatacan para las SABs: la delegación de mando, subordinación del interés particular, disciplina y justa remuneración. El Clima laboral de las SABs promedio es satisfactorio dado a que existen ambientes de trabajo agradables por distintas condiciones como: pocos colaboradores, sueldos promedio por encima de otros sectores, líneas de carreras, desarrollo de actividades extra-laborales, rotación laboral, entre otros. La falta de conocimiento de los empresarios y personas naturales del alto patrimonio hace que el posicionamiento de los productos de las SABs, no estén bien posicionados dentro del mercado de capitales ya que la mayoría relaciona el mercado de valores solo con intermediaciones acciones, ignorado el resto de productos financieros. La participación de mercado de las SABs ha disminuido en los últimos años a un tercio de lo que se negoció en el año 2007, a lo que va del año 2016 se ha incrementado la participación en un 10% con respecto al cierre del año 2015, impulsado por la subida de los precios de los metales.

4.1.2 Marketing y ventas (M)

Según D'Alessio (2012), el marketing es el medio responsable que apuntan a las decisiones que tienen que ver con la comunicación y promoción relacionados al producto, su

distribución y precio, además de la utilización de técnicas de investigación y segmentación de mercados. Según Arellano (2010), el marketing como filosofía empresarial, se define como la orientación de la empresa centrada en la satisfacción de las necesidades y deseos de sus consumidores. Solo al tener al consumidor como eje para la toma de decisiones permitirá un desarrollo sostenible a largo plazo. Un análisis de las 4P's del marketing mix McCarthy (1960): (a) producto; (b) precio, (c) plaza (distribución); y (d) promoción, de las Sociedades Agentes de Bolsa permite entender el grado de desarrollo de esta disciplina dentro del sector.

- **Producto.** Las SABs ofrecen los siguientes servicios: (a) intermediación, (b) gestión patrimonial, (c) arbitraje, (d) colocaciones primarias, (e) trading de monedas, (f) operaciones de reporte. Los servicios que ofrecen las SABs se negocian en la Bolsa de Valores de Lima, los mercados OTC y Bolsas de Valores en el extranjero.
- **Precio.** Los precios establecidos para los diferentes servicios que brindan las sociedades agente de bolsa varían de acuerdo al tipo de servicio y monto negociado siendo siempre comisiones sobre las mismas.
- **Plaza.** Los canales logísticos de las SABs en su mayoría ya son por medios electrónicos, aunque todavía pueden ser presenciales o telefónicos.
- **Promoción.** Las SABs en su mayoría tiene en su plan de Marketing, la captación de clientes a través de recomendaciones, capacitaciones empresariales y portafolios de clientes de bróker captados, además de tener publicidad vía internet y algunos pocos que buscan ganar participación de mercado cuentan con avisos en medios como la radio, diarios y televisión

4.1.3 Operaciones y logística. Infraestructura (O)

Las operaciones, logística e infraestructura se definen de acuerdo a lo siguiente:

El tercer aspecto que amerita una revisión integral es el relacionado con la producción de bienes y/o servicios. Aborda lo que es la gestión de operaciones productivas en general, la logística integrada apropiada para el proceso operativo, y la infraestructura adecuada donde se realizará este proceso. El área de operaciones es la encargada de ejecutar los procesos para la producción, tanto de bienes como de servicios. Involucra 114 las funciones de logística, producción, mantenimiento, y calidad (D'Alessio, 2012, p.178).

Las sociedades agentes de bolsa efectúan transacciones de compra y venta según las órdenes de sus intermediadores. Según el resultado de estas transacciones las sociedades agentes de bolsa reconocen los ingresos y costos relacionados en el estado de resultados en los rubros de costos de cesión de inversiones financieras e ingresos por la venta de inversiones financieras. Las operaciones de las sociedades agentes de bolsa se encuentran reguladas por el DL- N°861 - Ley del Mercado de Valores, además las Sociedades agentes de bolsa están normadas según reglamento de agentes de intermediación, resolución N° 045-2006, publicado el 21 de julio de 2006 por la Superintendencia de mercado de valores.

Según el modelo de gestión mostrado por la Figura 11, en la BVL las órdenes de compra y venta pueden ser presentadas personalmente o realizadas por teléfono, correo o por internet, considerando que para efectuar una orden, en caso de una venta, el inversionista deberá acreditar los títulos, y en el caso de una compra el inversionista deberá depositar el monto correspondiente en la cuenta de la SAB previamente a la transacción bursátil.

Los pasos del procedimiento a seguir son los siguientes: (a) las empresas inscritas en la BVL emiten valores, que pueden ser negociados a través de las SABs, y los inversionistas que desean comprar y/o vender valores, solo pueden hacer la transacción a través de estos mismos agentes corredores de bolsa; (b) como otro segmento del mercado también existen

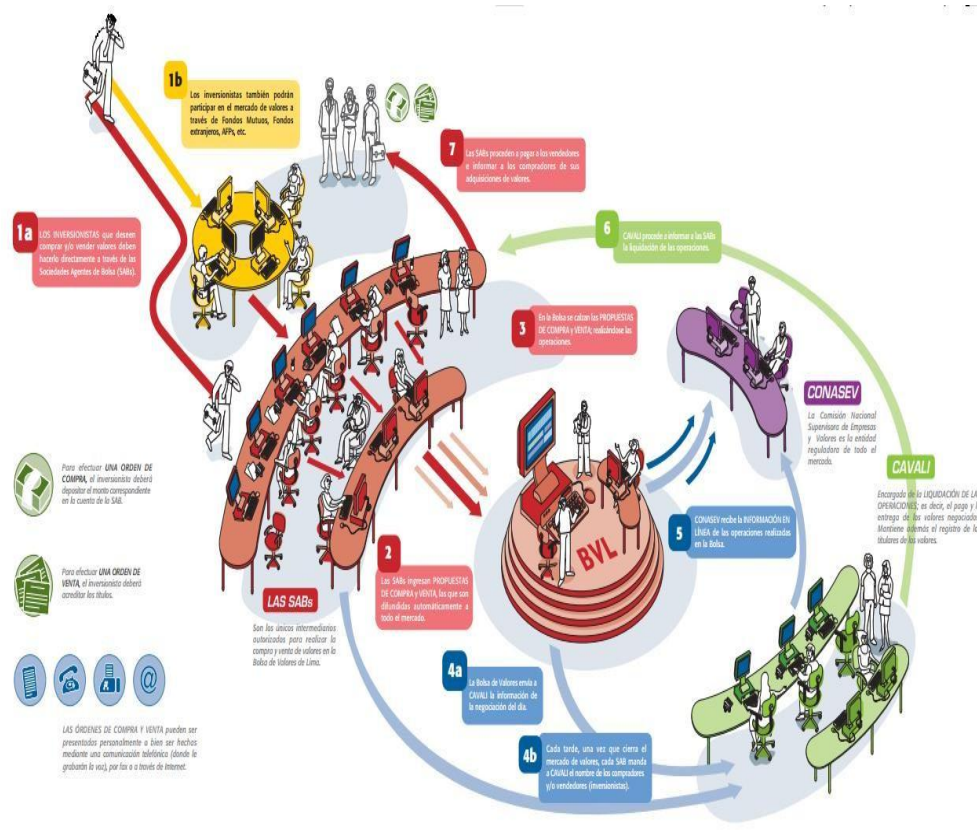


Figura 11. Proceso de compra y venta de valores de la BVL, histograma 2012
Tomado de “Mercado de valores,” por Bolsa de Valores de Lima, 2016.

inversionistas que pueden participar en el mercado de valores a través de fondos mutuos, fondos extranjeros, AFP, etc.; (c) Siendo las SABs en este proceso los únicos autorizados para realizar la compra y venta de valores en la BVL, ingresando propuestas de compra y venta, las cuales son difundidas por el sistema Millennium automáticamente a todo el mercado; (d) en la BVL se calzan las propuestas de compras y ventas con un único criterio estándar, respetando el orden de llegada de cada orden compra y/o venta para registrar finalmente las operaciones bursátiles; (e) luego la BVL envía a Cavali (entidad privada responsable de llevar el registro Central de Valores y Liquidaciones que se gestionan en el Perú) la información de la negociación del día, así como también las SABs envían a Cavali los nombres de los vendedores y compradores que participaron. Cavali es el encargado de la liquidación de las operaciones, de administrar los registros de los titulares de los valores, así como de informar luego a las SAB's la liquidación de las operaciones

realizadas en el día; y (f) es importante considerar que continuamente estas operaciones bursátiles son supervisadas y reguladas por la SMV, anteriormente llamada Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores [Conasev], garantizando la transparencia y buenas prácticas del negocio.

4.1.4 Finanzas y contabilidad (F)

Según D'Alessio (2013), indicó que el área de finanzas se encarga de obtener los recursos económicos en determinada cantidad y calidad, en el momento oportuno. Según se muestra en la Tabla 13, el año 2015 solo ocho de las SABs ganaron conjuntamente casi 32 millones de soles y las demás registraron pérdidas en el 2015, con una pérdida total acumulada de 24.09 millones de soles, según fue registrado en sus estados financieros al 31 de diciembre del 2015. No obstante, por más que el rendimiento y volumen de los papeles negociados experimentaron una gran caída, las SABs de la BVL todavía se mantienen vigentes en el mercado.

De otro lado, se puede observar que la rentabilidad global de la industria generó una ganancia de 7.9 millones de soles que respecto a su patrimonio representa el 1%. Asimismo las ocho SABs que ganaron más, tuvieron una rentabilidad patrimonial promedio de 14% y las demás de -15%; donde se observa que las SABs más rentables son el Grupo Coril, Continental y Scotia con un ROE de 47%, 37% y 12% respectivamente. Sobre la diversificación mostrada por los resultados, los ingresos operativos destacan por un fuerte incremento de 56% en el 2015 con respecto al 2014, este resultado refleja el esfuerzo de las empresas por diversificar sus servicios y actividades para sobrevivir a pesar de la situación complicada del mercado bursátil. Finalmente, en estos resultados se reitera la importancia concentración en la industria, ya que se tiene una participación del 88% del mercado en solo seis principales SABs, y solo el 12% en las otras 20 restantes. Estos resultados también se pueden observar en la Tabla 14, donde se evidencia que las principales cuentas y ratios

financieros en general de la industria no fueron muy buenos al cierre del 2015 por más esfuerzo de las empresas más importantes en diversificar sus productos logrando una rentabilidad positiva.

4.1.5 Recursos humanos y cultura (H)

Según D'Alessio (2012), el recurso humano actualmente se considera el activo más importante de las organizaciones, ya que es el eje principal que sirve para dinamizar sus recursos principales relacionando acciones que permitan operar los procesos de sus negocios, para lograr hacer cumplir los objetivos que se tienen establecidos.

Los recursos humanos de las SABs se han analizado sobre las competencias y calificaciones profesionales, en la actualidad las empresas del sector requieren idealmente puestos profesionales y especializados con conocimiento principalmente en la gestión del mercado de valores nacional e internacional, e ingeniería financiera, con un enfoque comercial orientado al cliente. La necesidad de estas competencias, se dan principalmente para los puestos claves del negocio con como el de Bróker, que lamentable en la actualidad a estos intermediarios financieros solo se les exigen un examen de aptitud, ser mayor de edad y demostrar solvencia patrimonial para poder inscribirse en la superintendencia de valores para poder realizar actividades de compra y venta. Esta falta de exigencia de competencias y calificaciones profesionales en la actualidad no aseguran una eficiencia en las gestiona de las operaciones del sector, y menos un nivel de calidad deseado en el servicio buscando ser más competitivo como organización para crecer más en el mercado local y mundial; además de la selección, capacitación y desarrollo del personal, en las organizaciones más grandes y medianas del sector, el área de recursos humanos es responsable de la gestión de la selección, capacitación y desarrollo de personal, manejando los servicios con colaboradores internos y en algunos casos vía la subcontratación. Pero en el caso de esta industria, las empresas más pequeñas del sector en la actualidad no utilizan estos modelos de gestión que aseguran que el

Tabla 13

Ranking de Sociedades Agentes de Bolsa por Ganancia Neta el 2015

SOCIEDADES AGENTES DE BOLSA	Ingresos Operacionales			Ganancia Neta			Patrimonio Neto			Pasivos Totales			ROE (%)	
	2015	2014	Var%	2015	2014	Var%	2015	2014	Var%	2015	2014	Var%	2015	2014
1 Continental Bolsa Sociedad Agente de Bolsa S.A.	405.82	84.57	380	10.61	2.46	3.31	28.39	28.55	-1	2.52	1.26	100	37	9
2 Scotia Sociedad Agente de Bolsa S.A.	22.86	83.04	-72	9.38	3.55	164	75.08	76.31	-2	3.28	3.70	-11	12	5
3 Citicorp Perú Sociedad Agente de Bolsa	1.76	2.09	-16	4.65	0.73	5.34	56.89	56.27	1	0.98	1.69	-42	8	1
4 Grupo Coril Sociedad Agente de Bolsa S.A.	15.92	8.52	87	3.11	1.43	1.17	6.56	5.33	23	1.12	0.83	35	47	27
5 Sociedad Agente de Bolsa Seminario & Cía S.A.	200.29	192.41	4	1.23	1.83	-0.33	29.48	29.29	1	1.15	1.71	-33	4	6
6 Diviso Bolsa Sociedad Agente de Bolsa S.A.	138.86	79.23	75	1.05	0.71	0.47	16.39	16.33	0	0.37	0.24	54	6	4
7 Kallpa Securities Sociedad Agente de Bolsa S.A.	259.51	157.91	64	0.82	0.48	71	10.36	11.04	-6	0.94	0.33	185	8	4
8 Adcap Securities Perú Sociedad Agente de Bolsa S.A.	1,359.86	493.91	175	0.70	-1.45	-	1.94	2.68	-28	0.89	0.56	59	-36	-54
9 BNB Valores Perú Solfin S.A. Sociedad Agente de Bolsa	6.70	20.39	-67	0.47	0.63	-25	7.94	15.99	-50	0.59	0.67	-12	6	4
10 Sociedad Agente de Bolsa Cartisa Perú S.A.	1.23	3.25	-62	-0.01	0.66	-	2.49	2.58	-3	0.06	0.15	-60	0	-26
11 Provaler Sociedad Agente de Bolsa S.A.	1.18	4.34	-73	-0.02	0.93	-	32.48	32.91	-1	2.39	2.34	2	0	3
12 CA Perú Sociedad Agente de Bolsa	2.35	1.84	28	-0.08	-7.98	-	2.23	2.31	-3	0.18	0.67	-73	-4	-345
13 Acres Sociedad Agente de Bolsa S.A.	0.26	0.14	86	-0.1	-0.18	-	3.22	2.06	56	0.53	0.04	1225	-3	-9
14 Compass Group. Sociedad Agente de Bolsa S.A.	0.82	1.20	-32	-0.14	0.03	-	2.29	2.44	-6	0.16	0.47	-66	-6	-
15 Tradek S.A. SAB	0.58	0.47	23	-0.18	-0.57	-	2.01	1.84	9	0.07	0.06	17	-9	-31
16 Promotores e Inversiones Investa S.A. Sociedad Agente de Bolsa	1.70	2.45	-31	-0.21	0.11	-	35.90	36.27	-1	9.04	0.97	832	-1	0
17 Inversión y Desarrollo Sociedad Agente de Bolsa S.A.C	58.57	43.5	35	-0.35	-7.21	-	37.23	37.58	-1	14.18	11.37	25	-1	-19
18 Magot & Asociados Sociedad Agente de Bolsa S.A.	2.56	3.04	-16	-0.49	3.45	-	37.92	38.66	-2	3.79	3.85	-2	-1	9
19 Sura Sociedad Agente de Bolsa S.A.	0	0	-	-0.67	0	-	3.46	0	-	0.22	0	-	-19	-
20 Grupo Privado de Inversiones - Valores S.A. Sociedad Agente de Bolsa	16.03	47.17	-66	-1.32	0.26	-	5.94	7.27	-18	6.72	4.27	57	-22	4
21 BTG Pactual Perú S.A.	73.10	153.51	-52	-1.40	-4.94	-	17.11	18.52	-8	2.33	4.05	-42	-8	-27
22 Larraín Vial Sociedad Agente de Bolsa S.A.	19.13	13.64	40	-1.54	-1.86	-	2.51	2.51	0	0.71	1.06	-33	-61	-74
23 Credicorp Capital Sociedad Agente de Bolsa S.A.	993.16	837.43	19	-1.88	1.41	-	24.33	26.21	-7	11.89	15.72	-24	-8	5
24 Renta 4 Sociedad Agente de Bolsa S.A.	1.09	0.05	2080	-2.19	-0.75	-	2.58	3.44	-25	0.23	0.09	156	-85	-22
25 Inteligo Sociedad Agente de Bolsa S.A.	183.20	134.18	37	-6.71	0.11	-	23.86	30.69	-22	11.22	5.74	95	-28	0
26 Puentes Hnos. Sociedad Agente de Bolsa S.A. (En Millones de Soles)	910.66	623.86	46	-6.80	-5.81	-	2.02	2.30	-12	6.29	16.14	-61		
TOTAL	4677.2	2992.14	56	7.93	-11.97	12.06	470.61	489.38	-1.06324	81.85	77.98	2382	1.7	-2.4

Nota. Tomado de "Información de estados financieros individuales de SMV," por la Superintendencia del Mercado de Valores [SMV], 2015.

Tabla 14

Principales Cuentas y Ratios Financieros de los Agentes de Intermediación Al 31 de Diciembre de 2015

AGENTES DE INTERMEDIACIÓN (1)	NUEVOS SOLES					RATIOS FINANCIEROS			
	Activo Total	Pasivo Total	Patrimonio Neto	Resultado de noviembre(a)	Resultado acumulado al cierre de diciembre(b)	Liquidez General (c)	Prueba Ácida (d)	Pasivo Total / Patrimonio	Resultado Acumulado al cierre de diciembre / Patrimonio (%)
Acres Sociedad Agente de Bolsa S.A.	3'750,037	534,382	2'843,590	-21,458	-99,039	5.67	5.30	0.19	-3.48
Adcap Securities Perú Sociedad Agente de Bolsa S.A.C.	2'827,383	891,152	1'966,539	-30,308	-702,802	2.52	2.40	0.45	-35.74
BNB Valores Perú Solfin S.A. Sociedad Agente de Bolsa	8'524,730	590,092	7'929,803	4,834	469,912	28.84	8.70	0.07	5.93
BTG Pactual Perú S.A SAB (ex - Celfin Capital S.A.B.)	19'440,087	2'329,093	17'137,388	-26,394	-1,404,229	8.12	7.56	0.14	-8.19
CA Perú Sociedad Agente de Bolsa SAC	2'411,734	182,784	2'166,450	62,500	-80,755	9.43	9.43	0.08	-3.73
Citicorp Perú S.A.Sociedad Agente de Bolsa	58'013,790	1'122,560	56'855,105	-15,160	4'645,960	270.60	270.60	0.02	8.17
Compass Group. Sociedad Agente de Bolsa S.A.	2'454,035	160,220	2'327,018	-32,623	-139,590	15.01	13.17	0.07	-6.00
Continental Bolsa Sociedad Agente de Bolsa S.A.	30'908,287	2'521,468	26'295,259	494,323	10'607,548	7.93	7.11	0.10	40.34
Credicorp Capital Sociedad Agente de Bolsa S.A.	36'215,248	11'885,332	26'378,338	-2'048,423	-1,881,375	3.02	1.93	0.45	-7.13
Diviso Bolsa SAB S.A. (Ex NCF Sociedad Agente de Bolsa S.A.)	16'760,761	373,858	17'377,319	-416	1'047,679	97.94	95.26	0.02	6.03
Grupo Coril Sociedad Agente de Bolsa S.A.	7'678,300	1'116,713	6'107,085	463,244	3'109,534	6.69	6.61	0.18	50.92
Grupo Privado de Inversiones - Valores S.A. Sociedad Agente de Bolsa	12'656,706	6'715,343	6'270,367	-329,005	-1'317,524	1.80	1.77	1.07	-21.01
Inteligo Sociedad Agente de Bolsa S.A.	35'082,355	11'220,915	21'488,337	-576,230	-6'714,931	2.77	1.45	0.52	-31.25
Inversión y Desarrollo Sociedad Agente de Bolsa S.A.C	51'415,496	14'183,615	32'796,888	4'437,574	-345,719	3.53	3.21	0.43	-1.05
Promotores e Inversiones Investa S.A. Sociedad Agente de Bolsa	44'940,060	9'035,201	32'924,145	-42,420	-208,493	3.33	3.21	0.27	-0.63
Kallpa Securities Sociedad Agente de Bolsa S.A.	11'290,653	920,628	12'670,383	-800,358	826,515	9.87	9.82	0.07	6.52
Larraín Vial Sociedad Agente de Bolsa S.A.	3'224,622	713,199	2'609,843	-98,421	-1,543,680	2.92	2.81	0.27	-59.15
Magot Sociedad Agente de Bolsa SAC	41'706,505	3'789,468	32'059,578	-116,454	-491,348	0.39	0.36	0.12	-1.53
Graf S.A. Sociedad Intermediaria de Valores	1'892,088	91,626	1'873,464	-73,001	-898,987	10.22	10.16	0.05	-47.99
Puente Hnos. Sociedad Agente de Bolsa S.A.	8'307,080	6'288,845	2'180,910	-502,135	-6,802,482	19.96	19.93	2.88	-311.91
Renta 4 Sociedad Agente de Bolsa S.A.	2'812,824	234,142	2'988,657	-409,975	-2,194,510	8.93	8.84	0.08	-73.43
Sociedad Agente de Bolsa Cartisa Perú S.A.	2'548,316	62,297	2'283,005	215,867	-10,222	38.39	34.77	0.03	-0.45
Seminario & Cía Sociedad Agente de Bolsa S.A.	30'626,705	1'146,553	28'719,469	-709,922	1,232,381	24.15	17.41	0.04	4.29
Tradek S.A. Sociedad Agente de Bolsa	2'075,297	69,055	1'863,861	-2,619	-177,504	28.89	23.59	0.04	-9.52
TOTAL	437,563,099	76,178,540	348,112,801	-156,980	-3,073,662				

Nota. Montos en nuevos soles. Adaptado de "estadísticas y publicaciones," por Mercado de valores, agentes de intermediación, Superintendencia de Mercado de Valores [SMV], 2016. (1) Argenta Sociedad Agente de Bolsa S.A. no se encuentra operativa, a) Resultado corresponde a Ganancia (Pérdida) Neta de Operaciones Continuas del mes, b) Resultado corresponde a Ganancia (Pérdida) Neta de Operaciones Continuas acumuladas, c) Liquidez General = Activo Corriente / Pasivo Corriente, d) Prueba Ácida = (Efectivo y Equivalentes de Efectivo + Otros Activos Financieros + Cuentas por Cobrar Comerciales, neto + Otras Cuentas por Cobrar, neto) / Pasivo Corriente

colaborador contratado sea el más adecuado según el perfil del puesto, y que además tenga facilidades dentro de la organización para su desarrollo y crecimiento profesional y personal, con capacitación y motivación constante para asegurar su mejor rendimiento en la atención del negocio; también la disponibilidad y calidad de la mano de obra ya que en la actualidad los bróker que trabajan en las SABs con el nivel de experiencia requerido para garantizar la mayor confianza del inversionista en el manejo de su capital son muy escasos en el mercado. En el caso de los puestos de las áreas de soporte de las empresas del sector, no tiene mayor preocupación con respecto a la disponibilidad y calidad de mano obra, ya que existen varias ofertas de estos servicios profesionales en el mercado y es fácilmente tercerizable; además los costos laborales relacionados a la industria y los competidores, los costos laborales del mercado de intermediación son moderados en comparación con las otras industrias con que se compite en el mercado local y del extranjero. Considerando que estas empresas manejan poco personal administrativo y que en el caso de los bróker su mayor ingreso es variable, que son según las comisión de las ventas, es por eso que el nivel de remuneraciones y beneficios en la mayoría de las empresas el nivel de remuneraciones es establecido por la empresa dependiente de la responsabilidad de su cargo, y los roles y funciones que desempeñan; sin embargo, también hay empresas no muy organizadas, donde se requiere actualmente homologar los sueldos de sus colaboradores, buscando mayor igualdad en la gestión del personal. Otra herramienta es la efectividad de los incentivos en el desempeño, esta buena práctica de motivar con incentivos al personal para generar su mayor desempeño en sus labores solo es desarrollando actualmente por las empresas más grandes del sector. En el caso de las empresas medianas y chicas no es muy usado, sin embargo al ser las comisiones por cada transacción bursátil el principal ingreso de este negocio, la gestión de la efectividad en los incentivos en el desempeño debería difundirse ya que puede ser un medio importante para reforzar la motivación del área comercial y la empresa en general para mejorar los resultados,

buscando bajar nivel de rotación y ausentismo ya que nivel de rotación en la organización es alto en algunos puestos estratégicos, como el de bróker, sin embargo en los puestos de soporte administrativos no se observa mayor rotación. Por otro lado las políticas de tercerización: en las empresas del sector, como en cualquier negocio no se subcontratan los procesos claves. Solo se ha observado en este sector que se está subcontratando algunos procesos de soporte logístico, y en su mayoría los servicios de mantenimiento administrativo; también es importante la calidad del clima laboral, en la actualidad el clima laboral está siendo más afectado por la coyuntura externa que por la interna. Esta problemática causada principalmente por últimos resultados del mercado de valores, y la desaceleración de la economía nacional, que ha generado una baja motivación en los colaboradores para seguir buscando mejores resultados en el negocio.

La estructura organizacional: estas empresas manejan una estructura matricial plana, pero donde todavía los puestos claves tienen un moderado nivel de autonomía, que no les está permitiendo manejar los tiempos de respuesta altos que exige actualmente el dinamismo del mercado centrado en la cultura organizacional donde se revisó que la cultura organizativa de los SABs manejan el siguiente nivel de madurez en los principales valores que deberían tener sus colaboradores: integridad y transparencias, se maneja un nivel aceptable en la búsqueda de contribuir en las bases del comportamiento del sistema durante la relación con su colaboradores, proveedores, competencias, y con sus clientes en un marco de honestidad, respeto y transparencia, que garantice más la confianza del mercado en dicho sistema; un moderado nivel de independencia en las decisiones que se toman en el mercado de valores podría ser mejorado para responder mejor a la dinámica que actualmente exige el mercado; las empresas tienen en la mayoría de sus colaboradores las posibilidades de desarrollar más la vocación de servicio, que les permita superar las expectativas de sus clientes.

En el caso del nivel de liderazgo de los principales actores del negocio, existe la necesidad de reforzar las competencias, habilidades y conocimientos de estos líderes funcionales claves de las empresas, buscando integrar y alinear las habilidades y el esfuerzo de todos los participantes del mercado de valores para definir y ejecutar las estrategias y objetivos que les permita salir de este momento de crisis. Respecto a la ética, es necesario reforzar y difundir algunos procedimientos y políticas para homologar y sentar las reglas del juego, alineadas a la normativa peruana del presente código de conducta señalada en el reglamento de agentes de intermediación bursátil: contar con los recursos y procedimientos adecuados para cumplir eficientemente su función de intermediación; evitar los conflictos de interés entre sus clientes, manteniendo la neutralidad sin conceder privilegios a ninguno de ellos; actuar con responsabilidad, cuidado y diligencia, respetando fielmente las instrucciones de sus clientes o en su defecto, en la búsqueda de su mejor beneficio y la integridad del mercado (Resolución CONASEV, 2006).

4.1.6 Sistemas de información y comunicaciones

Las SABs principales del país se soportan de infraestructura y tecnología de información de punta, requerida principalmente por la dinámica y características del negocio global del mercado de valores, el cual exige que los actores estén comunicados e informados en tiempo real de los diferentes acontecimientos que generan cambios en la económica local y global, además de estar al tanto del comportamiento y tendencias de los principales indicadores económicos según los últimos resultados de las operaciones bursátiles.

En el sector la mayoría de las empresas grandes y medianas manejan infraestructuras de redes y enlaces de comunicaciones dedicados que les permiten, estar conectadas entre sus sedes vía su plataforma de intranet y con el mundo vía internet, además cuentan como sistemas en la mayoría hechos a su medida vía Web que les permite gestionar las ventas de sus servicios y controlar sus procesos y recursos internos, manejando solo en las

empresas grandes una plataforma de gestión de información en línea y estadística para la toma de decisiones. En el caso de las empresas pequeñas, todavía algunas para el control de su información operativa se soportan en bases de datos y archivos de hojas electrónicas, los cuales están articulados con una lógica operativa propia del negocio, y con acceso a internet, para poder estar conectados a la información y a los mercados globales.

Las SABs para el caso de la gestión comercial, se soportan de internet principalmente como plataforma de acceso para la gestión de sus operaciones bursátiles, manejando todas las empresas sus páginas webs institucionales y comerciales para su interacción con sus clientes, proveedores y socios en general. Según la Bolsa de Valores de Lima [BVL] (2015b), la relación y transacción comercial la realiza a través de una plataforma de negociación electrónica llamado Millenium, que se ha implementado para facilitar todas las operaciones en la Bolsa de Valores de Lima.

Esta plataforma electrónica permite a las SABs, registrar sus propuestas y realizar transacciones de compra y venta de valores desde lugares remotos. El Sistema de Electrónico de Negociación Millenium fue implementado en mayo de 2015, ésta responde a las actuales exigencias operacionales y tecnológicas del mercado bursátil global; dentro las principales característica que se destaca del sistema Millenium, se tiene que es una aplicación de fácil manejo ya que el usuario puede consultar diversas tablas de información del sistema y/o ingresar o aplicar propuestas de compra y venta, mediante el uso del mouse y/o el teclado, pero dentro de un entorno Windows de fácil empleo; además se puede personalizar a cierto nivel la presentación, el usuario puede parametrizar algunos elementos, tales como la distribución y formato de tablas, de acuerdo con sus requerimientos o necesidades operativas, también el manejo en tiempo real de las transacciones y de la información del mercado como: precios, propuestas operaciones realizadas, indicadores, índices, etc. Y la estructura de diseño, como se mencionó anteriormente tipo cliente-servidor, la cual permite que el sistema

aproveche el empleo de múltiples terminales para administrar, distribuir y utilizar grandes cantidades de información en forma simultánea cuyo nivel de la seguridad y confiabilidad de la información, el sistema electrónico de negociación control los accesos con nivel de autorizaciones, según los roles y funciones del usuario, considerando además tipo de acceso de negociación, lectura o consulta, este usuario utiliza además una clave secreta, lo que otorgó un adecuado grado de seguridad a la información que maneja el sistema.

4.1.7 Tecnología e Investigación y Desarrollo

D'Alessio (2012) indicó que la tecnología, la investigación y el desarrollo (I&D) se centra en revisar el desarrollo de nuevos productos y procesos anticipándose a los competidores; realizar una mejora continua en la calidad de los productos y procesos; además de incrementar la productividad. Considerando además que es importante también evaluar los presupuestos que se asignan en este sector, en el proceso de I&D, así como los criterios que se usan para su definición y compararlos con la competencia.

El proceso de I&D solo es manejado por las empresas más grandes del sector que tienen el soporte de los grupos financieros que manejan los bancos más importantes del país. Estas organizaciones buscan estar a la vanguardia en el uso de la tecnología para la gestión de sus negocios, y están en su mayoría buscando alinear el negocio con las nuevas tendencias como la movilidad, la información en la nube, las redes sociales, el procesamiento de grandes cantidades de datos. En la actualidad también todas las empresas del sector según sus dimensiones, tienen potencialidad en seguir creciendo en el uso de estas tecnologías, pero adolecen de la falta de capacidad de poder evidenciar resultados tangibles que puedan ayudar a justificar las necesidades de inversión. Debido a la poca capacidad de innovación del sector, una práctica común con respecto a lanzar nuevos productos de servicios financieros al mercado, es tomar como modelo de solución, productos ya probados en otros mercados por

las empresas extranjeras de representación bursátil, adaptando finalmente el producto a la realidad del mercado local.

En el mundo globalizado y competitivo de ahora, las SABs deberían sostener un proceso de mejora continua constante, que les permita estar siempre a la vanguardia en el uso de la tecnología de información, buscando la mayor eficiencia operativa de sus procesos, así como generar las estrategias que les permita manejar un posicionamiento diferenciado de sus productos con respecto a los competidores. Sobre todo en este contexto actual, donde las Bolsas de Valores de Lima, y las del mundo en general, no están pasando un buen momento, y siempre es un buen momento para apostar en crear nuevas oportunidades para generar mayor valor a los clientes con creatividad e innovación.

4.2 Matriz Evaluación de Factores Internos (MEFI)

A partir del análisis de los factores internos de las SABs se desarrolló la matriz de evaluación que puede apreciarse en la Tabla 15, identificando los factores que a criterio se determinó que tienen mayor importancia para el desarrollo de los objetivos y estrategias a largo plazo, siguiendo la metodología planteada por D'Alessio (2012).

4.3 Conclusiones

El desempeño financiero ha sido deficiente en los últimos años, debido a que la Bolsa de Valores de Lima es una bolsa considerada minera, y esta se vio afectada por la caída del precio internacional de los minerales, razón por la cual se debe diversificar los servicios ofrecidos no solo en la bolsa organizada sino también aprovechar los mercados OTC.

Las SABs no están aprovechando el gran volumen de personas de alto patrimonio, esto debido principalmente a la poca publicidad que realizan y a la escasez de servicios que ofrecen, además de contar con una red de agencias en todo el país que permitirían captar dichos clientes.

La escasa cantidad de profesionales con altos conocimientos y experiencia de mercado de valores, origina que la competitividad del sector sea débil. Se debe priorizar en capacitaciones e incentivos para atraer más profesionales con visión de innovación de servicios y conocimientos de mercado.

Se debe implementar el uso de la plataforma electrónica para negociaciones en el mercado OTC, donde los clientes puedan hacer uso de esta plataforma en cualquier momento, con esta opción financiera las SABs estarían compitiendo a la par con otros agentes de bolsa del exterior que ofrecen estos servicios.

Tabla 15

Matriz de Evaluación de Factores Internos (MEFI)

Factor Determinante de Éxito	Peso	Valor	Pond
Fortaleza			
F1 Solvencia económica.	0.10	4	0.40
F2 Exclusividad de operar en la BVL.	0.10	3	0.30
F3 Portafolio de clientes de alto patrimonio.	0.10	3	0.30
F4 Soporte de la BVL para desarrollar el mercado.	0.10	3	0.30
F5 Alta cobertura de canales de atención.	0.10	3	0.30
Debilidades			
D1 Desempeño financiero.	0.10	1	0.10
D2 Publicidad y marketing.	0.05	1	0.05
D3 Utilización de tecnología avanzada, en especial en mercados OTC.	0.10	2	0.20
D4 Productos innovadores.	0.05	1	0.05
D5 Personal certificado en asesoría financiera.	0.10	1	0.10
D6 Gama diversificada de productos.	0.10	2	0.20
Total	1.00		2.30

Nota

- 4 Fortaleza Mayor
- 3 Fortaleza Menor
- 2 Debilidad Mayor
- 1 Debilidad Menor

Capítulo V: Intereses de las Sociedades Agentes de Bolsa y Objetivos de Largo Plazo

5.1 Intereses de las Sociedades Agentes de Bolsa

Los intereses organizacionales son fines que la organización busca lograr y alcanzar a cualquier costo para tener éxito en la industria y en los mercados donde compite. Son propósitos determinantes basados en el desarrollo del negocio para el éxito en el largo plazo. (D'Alessio, 2012) Uno de los principales intereses de las SABs, es poder lograr que a mediano y largo plazo se destaque por su alta calidad de servicios ofrecidos a nivel latinoamericano, contribuyendo de esta forma al desarrollo del mercado de valores del país y buscando convertirse en una industria muy rentable dentro del mercado financiero. La meta es lograr un posicionamiento global de las SABs peruanas, frente a sus pares de los otros países de la Alianza del Pacífico como Chile, Colombia y México, a nivel de su calidad de servicio y competitividad.

5.2 Potencial de las Sociedades Agentes de Bolsa

En la actualidad el mercado de valores de intermediación se desarrolla centralizadamente en Lima, como muy poca presencia de las SABs a nivel de las provincias. Solo las SABs que pertenecen a los bancos más importantes del país, tienen la capacidad de utilizar la infraestructura de cada una de las agencias de atención que tienen estos bancos en las principales ciudades del país, para poder ofrecer los servicios de intermediación y consultoría financiera a sus clientes. Esta facilidad se puede considerar como una potencialidad de las SABs bancarizadas, mientras todavía haya un crecimiento lento en el uso del canal electrónico vía internet para la compra y venta de valores desde las principales provincias del país.

De igual forma, en los últimos años que hubo menor número de valores negociados debido a la poca profundidad de la BVL, otras bolsas mundiales también cayeron, con una desaceleración de la economía nacional y mundial, un año preelectoral y una contracción de

las industrias nacionales, ante esta situación, las SABs han estado desarrollando nuevos productos a la medida y necesidades de sus clientes, con lo cual se puede observar los resultados de las SABs más importantes del año 2015, logrando mejorar los resultado en un incremento de ventas en más de 65% que en el año anterior, obteniendo así un ROE de la industria del 1% al cierre del 2015 versus el -3% que se obtuvo al cierre del 2014.

Para las operaciones que se tienen que realizar dentro del mercado organizado como es la BVL, las SABs gozan de una posición privilegiada, ya que son las únicas entidades que pueden ser los nexos para la intermediación que se dé dentro de este mercado. En el caso de que los clientes requieran hacer operaciones con valores de otros mercados, como por ejemplo: Nueva York, Londres, México, Colombia y otros, lo pueden hacer de forma directa pero sin que estas tengan una oficina en el país, lo cual genera inseguridad y temor en los inversores, o lo pueden realizar con las SABs que también son los únicos autorizados en estos mercados.

Otro aspecto importante que tienen las SABs que pertenecen a los bancos comerciales, es la capacidad o respaldo financiero con el que cuentan, ya que ante la posibilidad de una buena oferta de deficitarios, estas SABs pueden contar con la liquidez necesaria para atender dicho requerimiento, y esto lo pueden lograr a través de sus propias inversiones bancarias o la red de clientes con las que cuentan. En cuanto al uso de la tecnología se tiene una ventaja competitiva, ya que actualmente se cuenta con la plataforma Millenium, donde los clientes que requieran hacer sus operaciones de distintos instrumentos financieros lo pueden hacer a través de esta plataforma, se puede ingresar a esta plataforma desde cualquier punto que cuente con conexión a internet, con lo cual las operaciones no estarían centralizadas solo en Lima, si no que cualquier cliente puede hacer sus operaciones desde el interior del país y también desde cualquier parte del mundo. La BVL es considerada una bolsa minera debido a que este producto es uno de los principales factores de crecimiento

en el país, razón por la cual en años anteriores cuando los precios de los minerales estaban altos.

La BVL tenía los mejores índices de rendimiento, en la actualidad debido a la caída de los precios internacionales de los minerales y la contracción de BVL, es que las SABs se han visto en la necesidad de negociar con mayor interés en los mercados OTC, es aquí donde las SABs que no pertenecen a la banca comercial están ofreciendo una variedad de instrumentos financieros que le están valiendo contrarrestar el efecto negativo de las operaciones en los últimos años de la BVL, uno de los principales productos que se negocia son las divisas (Forex), y los brokers están empezando a explotar este instrumento.

5.3 Principios Cardinales de las Sociedades Agentes de Bolsa

Estos principios son fundamentales, ya que nos permitirán identificar oportunidades y amenazas que subyacen en el mercado, estos principios contribuirán al adecuado análisis de formular estratégicamente los objetivos de largo plazo, que estarán alineados a la visión y misión de las SABs.

Influencia de terceras partes. Este principio establece que “ninguna interacción es puramente bilateral, siempre hay un tercero, un cuarto o un quinto que interviene, visible o no, directamente o no” (D’Alessio, 2012, p. 224). Uno de los principales actores que influyen en el mercado de valores son las AFPs, ya que cada mes, estas cuentan con fuertes sumas de efectivo de parte de los aportantes, en la cual las AFPs tienen que hacer un análisis y diversificar la inversión que hacen sobre dichos aportes.

Las AFPs son una gran oportunidad a nivel de aporte de capital, donde a través del MAV se podría colocar dicho capital a cambio de un buen margen de rendimiento. Por otro lado, están las SABs bancarizadas que cuentan con todo el respaldo económico de sus respectivos Bancos, esta relación SAB y Banco permite que se pueda contar con grandes capitales de dinero para realizar una inversión en bonos de alto valor de cupón con

perspectiva positiva de la empresa emisora y también en la compra de grandes cantidades de acciones sobre compañías que se consideren que crecerán en el largo plazo. Así también, otro participante dentro del mercado de inversión son las Family Office, que están a la expectativa de los resultados de los distintos agentes de inversión en el mercado, para así poder recomendar a sus clientes el ente donde podrían recibir el mayor retorno de su inversión. La BVL al ser el único medio por el cual se negocian los valores listados en él, también es un participante fundamental, ya que son los principales promotores en que este mercado sea altamente líquida y permita mover altos volúmenes negociados de acciones y bonos, teniendo en cuenta que las SABs son las únicas entidades que pueden negociar los valores que se listan dentro de la BVL.

Lazos pasados presentes. Este principio “destaca que lo que ocurrió en el pasado se proyecta al presente, y luego al futuro” (D’Alessio, 2012, p.224). Una alianza importante y estratégica que le permite a las SABs peruanas desde hace algunos años atrás aprovechar otros mercados del exterior, es el MILA, mercado que permite integrar las Bolsas de Valores de los países de Perú, Chile, Colombia y México, de esta forma las SABs pueden ser más competitivas en las formas de inversión de sus clientes. Si bien es cierto, esta plataforma de integración a la fecha todavía tiene poco uso, la industria local no ha sabido sacarle provecho, ya que no se explota la capacidad de integración para lograr importantes mejoras en: competitividad, eficiencia y servicios.

El MILA es una muy buena oportunidad que tiene el sector de los agentes de intermediación, para lograr un crecimiento importante apostando por un modelo de gestión más globalizada, donde exista un círculo virtuoso, con la presencia de mayores capitales extranjeros que aporten en el desarrollo y crecimiento económico del sector y del país, por su posibilidad de contar con nuevas fuentes de financiamiento para la inversión productiva, de proyectos privados y públicos.

Contra balance de intereses. Este principio establece la necesidad de “observar el panorama completo, donde las observaciones tengan un contra balance de intereses (costo– beneficio) respecto a otras organizaciones. Evalúa las ventajas comparativas con relación al costo comparativo de las alternativas políticas” (D’Alessio, 2012, p. 224). Los competidores de las SABs, como: Banca comercial, Cajas (municipales y rurales), Financieras, Fondos de Inversión y Family-Office, de acuerdo a los mismos servicios que ofrecen respecto a las SABs en su cartera, están en la continua pugna de ofrecer mayor rentabilidad y retorno a sus clientes, y buscan obtener la mayor participación de mercado. Además, en los últimos años, debido al crecimiento económico del país y a la mayor cantidad de personas con alto valor patrimonial, ha originado que agentes de inversión extranjeras que manejan distintos instrumentos financieros estén interesados en captar dichos clientes, volviendo de esta manera el mercado aún más competitivo.

Conservación de los enemigos. Este principio considera que los enemigos con los que contamos se deben mantener. Los enemigos obligan a estar preparado para enfrentarlos, obliga a que seamos más innovadores, a que seamos más productivo con los recursos que contamos, para así competir con mayores posibilidades de lograr el éxito (D’Alessio, 2012). Si bien es cierto, los principales enemigos con los que cuenta las SABs son los participantes del sector financiero peruano, que son competidores solo en algunos determinados servicios financieros y no en todos, pero un enemigo importante a tomar en cuenta son estos agentes extranjeros de inversión, que les permite ofrecer los mismos servicios que las SABs a través de una plataforma en la internet, teniendo comunicación con los clientes locales a través de correos, llamadas telefónicas y mensajes de texto. Estos si pueden afectar la cartera de clientes que se tienen en retail.

5.4 Matriz de Intereses de las Sociedades Agentes de Bolsa (MIO)

En la Tabla 16 se observa el nivel de intereses comunes que hay con los

competidores, como son principalmente las Family Office, que son empresas que están dirigidas a asesorar a personas de alto nivel patrimonial en la mejor decisión de inversión, así como ayudar a empresas a obtener la mejor opción de financiamiento de sus negocios. Así también se considera como un interés de intensidad periférica a las SABs extranjeras que no tienen intereses comunes en un marco regulatorio que genere competitividad dentro la BVL.

Tabla 16

Matriz de Intereses de las SABs

Interés Organizacional	Intensidad del interés		
	Vital	Importante	Periférico
Incrementar el volumen de valores negociados a través del MAV		*FO, BC, SE.	**CM, FI.
Ampliar penetración en mercados OTC.		**BC, CM, FO, FI.	**SE.
Aprovechar la potencialidad del MILA.		*SE	**BC, CM, FO, FI.
Incrementar la rentabilidad de la industria.		*SE	*BC, FO. ** CM, FI.

Nota:

*Intereses comunes **Intereses no comunes

BC: Banca comercial.

CM: Caja municipales.

FI: Fondos de inversiones.

FO: Family Office.

SE: SABs extranjeras.

En el caso de la intermediación en los mercados OTC se tiene que hay intereses comunes y opuestos, debido a que hay por un lado, una participación de casi el 50% de SABs que pertenecen a la banca comercial y que a través de su propia banca de inversión desarrollan negocios en este mercado, mientras que por el otro lado las SABs que no están relacionadas con la banca comercial, tienen como oportunidad de desarrollo hacer de negocios de intermediación a través de este mercado. Asimismo, la matriz también evidencia

la necesidad de destinar de acuerdo a la intensidad del interés según el tipo de competidor, qué estrategia se va desarrollar para competir con cada una de ellas.

5.5 Objetivos de Largo Plazo

Primer objetivo de largo plazo (OLP1). El 2026, 150 medianas empresas habrán accedido a financiamientos a través de colocaciones en el MAV bajo el asesoramiento de las SABs, teniendo en cuenta que actualmente se cuenta solo con siete empresas que listan en este mercado.

Segundo objetivo de largo plazo (OLP2). El 2026 se habrá negociado 30,000 MM de soles en instrumentos financieros en mercados OTC, lo que habrá permitido que los inversionistas diversifiquen y coberturen mejor sus inversiones. En el 2015 se negoció 9,200 MM de soles en este mercado.

Tercer objetivo de largo plazo (OLP3). El 2026 el monto negociado de las SABs peruanas en el MILA será de 3,000 MM de soles, teniendo el año 2015 un valor negociado total de 290 MM de soles que solo represento el 12% de participación dentro del mercado del MILA.

Cuarto objetivo de largo plazo (OLP4). El 2026 la industria de las SABs habrán obtenido un ROE del 20%, teniendo en cuenta que al cierre del año 2015 fue de solo 5.1%.

5.6 Conclusiones

No se está aprovechando el potencial de liquidez que tienen las AFPs, donde estas pueden invertir a través del MAV en empresas medianas que tienen gran potencial de crecimiento obteniendo resultados asegurados de rentabilidad para las AFPs y sus aportantes.

Para poder incrementar los valores negociados por las SABs, es fundamental explorar mercados como el OTC, y así también buscar propiciar el desarrollo del MILA con mayor impulso, estos dos mercados en conjunto con el MAV van a permitir generar mayores

volúmenes negociados, y así no depender solo de los valores que se negocien en la BVL del grupo limitado de grandes empresas que listan en ella.

Se tiene que difundir con mayor intensidad el uso de la plataforma electrónica Millenium, a través de un marketing agresivo e intensivo que genere en los clientes la misma seguridad y confianza que involucra hacer una operación ya sea en persona, por vía telefónica o vía correo electrónico con la SABs.

Las SABs deben diversificar los servicios que ofrecen de los distintos instrumentos o derivados financieros, se debe buscar armar paquetes de portafolios para ofrecer estos servicios a clientes de las Family Office, es ideal tener buenas alternativas que sean atractivas y balanceadas para que permitan ofrecer a un socio estratégico como lo son las Family Office la posibilidad de garantizar el retorno de su inversión.



Capítulo VI: El Proceso Estratégico

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

La Matriz de Fortalezas, Oportunidades, Debilidades y Amenazas (MFODA) integra el análisis interno proveniente de la Matriz de Evaluación de los Factores Internos (MEFI) con el análisis externo que figura en la Matriz de Evolución de los Factores Externos (MEFE) con el objetivo de emparejar las fortalezas y debilidades con las oportunidades y amenazas, identificando estrategias que consideren tanto el entorno como el *intorno* de la organización.

Esta matriz es interesante por las cualidades intuitivas que exige a los analistas, y es considerada una de las más importantes y conocidas del planeamiento estratégico (D'Alessio, 2013). Según se indica en la Tabla 17 se han propuesto 14 estrategias para las SABs, las cuales están clasificadas según el cuadrante correspondiente: (a) Estrategias FO – Explotar; (b) Estrategias FA – Confrontar; (c) Estrategias DO – Buscar; y (d) Estrategias DA – Evitar.

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

La matriz de la posición estratégica y evaluación de la acción (MPEYEA) es utilizada para definir la postura estratégica de una organización teniendo en cuenta los factores relativos a la industria, como la fortaleza de la industria y la estabilidad del entorno, y los factores relativos a la organización, como son la fortaleza financiera y la ventaja competitiva como se muestra en la Tabla 18 (D'Alessio, 2013).

A partir de los valores que se tienen en la matriz de posición estratégica y evaluación de la acción se obtiene la Figura 12, donde se identifica una escasa estabilidad del entorno, pobre fortaleza financiera, aceptable ventaja competitiva y aceptable fortaleza de la industria. Ante ello, el análisis propone que las SAB adopten una postura competitiva, por ejemplo que adquieran recursos financieros para mejorar sus esfuerzos de marketing, ampliar línea de productos, mejorar tecnología, entre otros.

Tabla 17

Matriz de Fortalezas, Oportunidades, Debilidades y Amenazas (MFODA)

Análisis Interno		
Fortalezas : F	Debilidad: D	
F1 Solvencia económica.	D1 Desempeño financiero.	
F2 Exclusividad de operar en la BVL.	D2 Publicidad y marketing.	
F3 Portafolio de clientes de alto patrimonio.	D3 Utilización de tecnología avanzada, en especial en mercados OTC.	
F4 Soporte de la BVL para desarrollar el mercado.	D4 Productos innovadores.	
F5 Alta cobertura de canales de atención.	D5 Personal certificado en asesoría financiera.	
Análisis Externo		
Oportunidades : O	Estrategias FO	Estrategias DO
O1 Crecimiento económico del país aceptable.	FO1: Realizar una alianza estratégica con los bancos: BCP, BBVA, Interbank y Scotiabank para utilizar sus canales de venta, permitiendo ampliar la penetración de los servicios de las SABs. (O1, O2, O3, O5, F1, F5) FO2: Reforzar la alianza estratégica entre las SAB locales y la BVL que permita ampliar la penetración de la BVL y las SABs en el mercado de inversionistas a nivel nacional e internacional. (O1, O2, O3, F2, F4) FO3: Adquirir y/o instalar SABs en los otros países del MILA para aprovechar las oportunidades que otorga la participación en este mercado.(O4, F2) FO4: Desarrollar nuevos productos para su cartera de clientes basados en los nuevos instrumentos disponibles en la BVL (por ejemplo los préstamos de valores y ventas en corto). (O6, F3, F5)	DO1: Establecer una alianza estratégica entre las SABs y la BVL para implementar un programa de capacitación de calidad mundial para su personal en materias relacionadas con el desarrollo y negociación de nuevos instrumentos financieros. (O4, O6, D4, D6, D7)
O2 Riesgo país y calificación de grado de inversión aceptables.		DO2: Establecer alianzas estratégicas con las casas de bolsa de los otros mercados del MILA para desarrollar actividades de marketing conjunto en los mercados del MILA. (O4, D2)
O3 Desarrollo del mercado MILA.		DO3: Aplicar medidas de gerencia de procesos en el área comercial de las SABs, estableciendo metas de productividad. (O1, O2, O4, D1, D2, D4)
O4 Crecimiento del Sector Financiero.		
O5 Reformas del Gobierno y la BVL para incrementar la liquidez de la Bolsa.		
O6 Ampliación del mercado de valores a través del MAV.		
O7 Dinamismo en los mercados OTC, en especial el mercado de divisas.		
Amenazas : A	Estrategia FA	Estrategia DA
A1 Baja de precios de minerales que exporta Perú.	FA1: Desarrollar el mercado de colocaciones de renta fija y variable en otros sectores (diferentes a minería). (A1, A3, A4, F2, F3) FA2: Establecer "ventanillas" de información y/o promoción de los servicios de las SABs en lugares estratégicos a nivel nacional, en especial en centros financieros de las principales ciudades del país. (A5, F1, F5) FA3: Ampliar la penetración de las SABs como intermediarios en mercados OTC, principalmente en el mercado de divisas (spot y forward). (A3, A4, F3) FA4: Desarrollar el mercado de colocaciones e intermediación en el mercado Alternativo de Valores (MAV). (A1, A3, A4, F2, F3).	DA1: Rediseñar los procesos de investigación (research) reenfocándose en ofrecer una cartera de servicios innovadora y atractiva al cliente. (A2, A3, D2, D3, D4, D7)
A2 Disminución de las tasas de crecimiento de economías emergentes.		DA2: Realizar un rightsizing de las tecnologías de información en las SABs que potencie al máximo su participación en los mercados de la BVL, MILA y OTC. (A1, A2, A3, A4, D3)
A3 Desempeño financiero desfavorable de las empresas que listan en la BVL, en especial las mineras.		DA3: Establecer una alianza estratégica entre las SABs y las universidades para fomentar la formación de nuevos profesionales y la investigación en el funcionamiento del mercado de valores.(A5, D1, D6)
A4 Decreciente emisión de valores en la BVL.		
A5 Escasa cultura de inversión en bolsa de personas naturales.		
A6 Riesgo de degradación de la BVL, de mercado emergente a frontera.		

Tabla 18

Matriz de la Posición Estratégica y Evaluación de la Acción (PEYEA)

Factores Determinantes de la Estabilidad del Entorno (EE)		Factores Determinar de la Fortaleza Financiera (FF)	
1 Cambios Tecnológicos	2	1 Retorno de la inversión	1
2 Tasa de Inflación	5	2 Apalancamiento	1
3 Variabilidad de la demanda	2	3 Liquidez	2
4 Rango de Precios de los productos competitivos	3	4 Capital requerido vs capital disponible	2
5 Barreras de entrada	1	5 Flujo de caja	1
6 Rivalidad / presión competitiva	1	6 Facilidad de salida del mercado	5
7 Elasticidad precios de la demanda	5	7 Riesgo involucrado en el negocio	1
8 Presión de los productos sustitutos	1	8 Rotación de inventarios	6
		9 Uso de economías de escala y de experiencia	6
Promedio - 6 = -3.5		Promedio = 2.8	
Factores Determinantes de la Fortaleza de la Industria (FI)		Factores Determinantes de la Ventaja Competitiva (VC)	
1 Potencial de crecimiento	6	1 Participación del mercado	2
2 Potencial de utilidades	4	2 Calidad del producto	2
3 Estabilidad financiera	1	3 Ciclo de vida del producto	4
4 Conocimiento tecnológico	2	4 Ciclo de vida del reemplazo del producto	3
5 Utilización de recursos	3	5 Lealtad del consumidor	2
6 Intensidad de capital	3	6 Utilización de la capacidad de los competidores	5
7 Facilidad de entrada al mercado	2	7 Conocimiento tecnológico	1
8 Productividad / utilización de la capacidad	4	8 Integración vertical	5
9 Poder de negociación de los productores	4	9 Velocidad de introducción de nuevos productos	2
Promedio = 3.2		Promedio - 6 = -3.1	

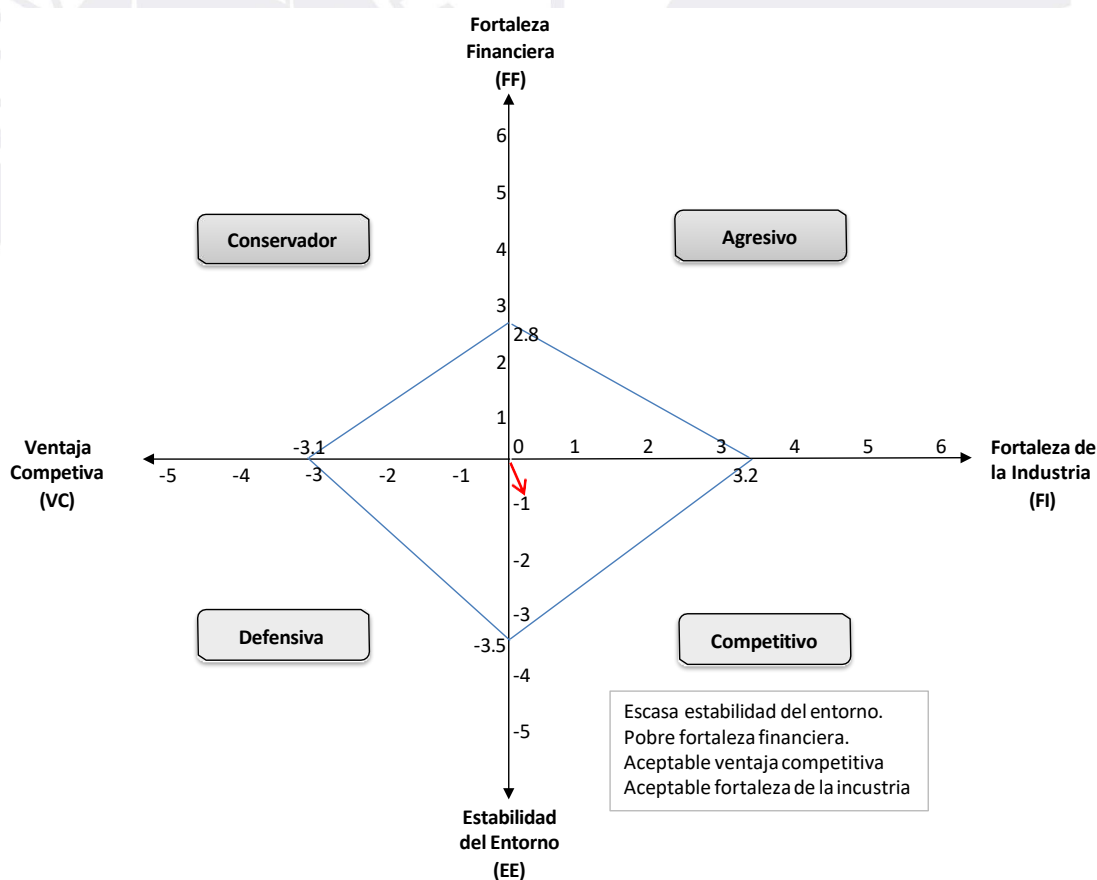


Figura 12. Matriz PEYEA de las Sociedades Agentes de Bolsa

6.3 Matriz Interna – Externa (MIE)

Según describió D'Alessio (2013), la matriz interna-externa (MIE) tiene como propósito integrar la influencia de los factores internos y externos para determinar estrategias para la organización, para este fin utiliza las ponderaciones resultantes de las matrices MEFE y MEFI ubicando en la nueva matriz las coordenadas donde confluyen ambas. En la Figura 13 se analiza el caso de las SABs, donde el punto de confluencia está ubicado en la celda V, que forma parte de la región 2, donde la prescripción es retener y mantener, lo cual se puede alcanzar a través de estrategias como la penetración de mercados y el desarrollo de productos. En este contexto se plantean como estrategias a implantar: reforzar la alianza estratégica entre las SAB locales y la BVL que permita ampliar la penetración de la BVL y las SABs en el mercado de inversionistas a nivel nacional e internacional; desarrollar nuevos productos de las SABs, para su cartera de clientes basados en los nuevos instrumentos disponibles en la BVL; desarrollar el mercado de colocaciones de renta fija y variable en otros sectores; desarrollar el mercado de colocaciones de renta fija y variable en otros sectores; ampliar la penetración de las SABs como intermediarios en mercados OTC, principalmente en el mercado de divisas; y finalmente también desarrollar el mercado de colocaciones e intermediación en el MAV.

6.4 Matriz de la Gran Estrategia (MGE)

Esta matriz se basa en que la situación de una organización responde al crecimiento del mercado, el cual puede ser rápido o lento, y la posición competitiva de la organización en dicho mercado, que puede ser fuerte o débil. Al evaluar estas variables la industria puede ser categorizada en cuatro cuadrantes, donde según la ubicación de la organización en uno de estos hay una adecuada posición estratégica a seguir. En la Figura 14 se analiza el caso de las SABs, la cual se ubica en el cuadrante IV debido a que presenta una posición competitiva relativamente fuerte, pero con un crecimiento lento del mercado. En este contexto, se debe

iniciar estrategias de diversificación hacia áreas de crecimiento más prometedoras, como el desarrollar nuevos productos para su cartera de clientes de las SABs, basados en los nuevos instrumentos disponibles en la BVL (por ejemplo los préstamos de valores y ventas en corto).

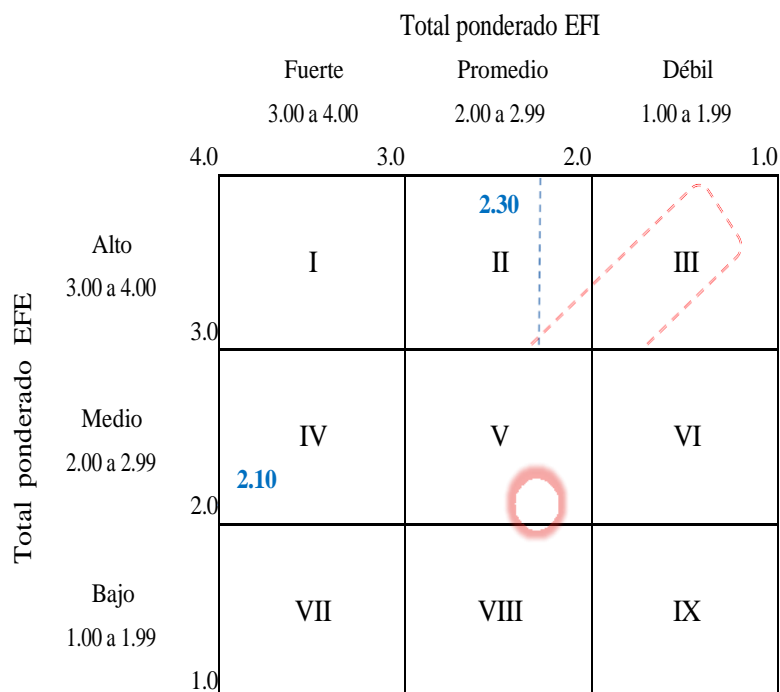


Figura 13. Matriz Interna – Externa

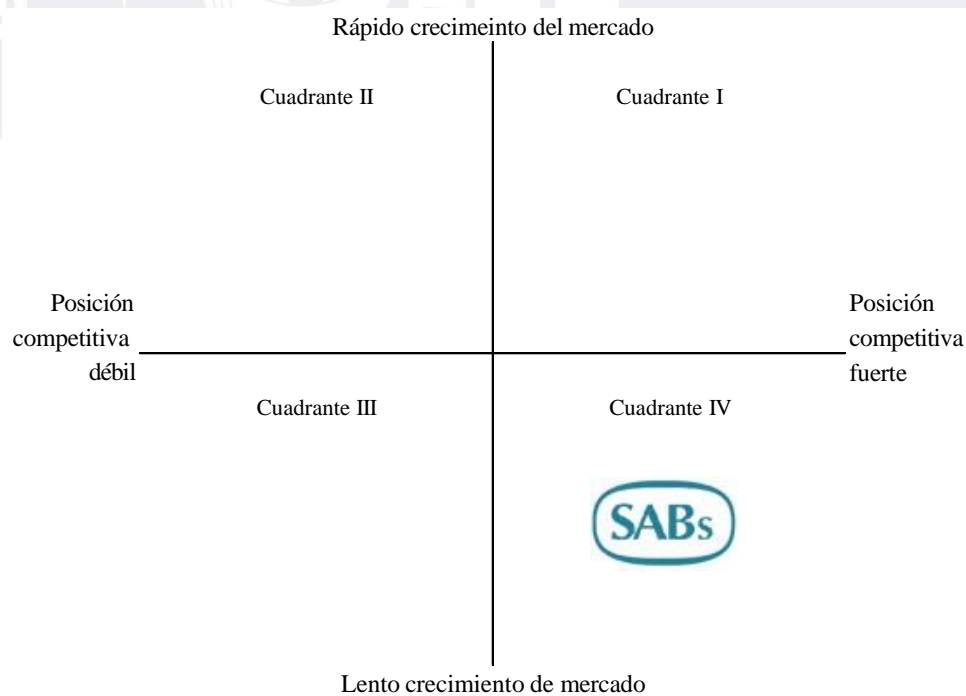


Figura 14. Matriz de la Gran Estrategia (MGE)

6.5 Matriz de Decisión Estratégica (MDE)

La Tabla 19 muestra la matriz de decisión estratégica que reúne todas las estrategias identificadas en las matrices FODA, PEYEA, BCG, IE y GE, descritas en el presente capítulo, con el fin de identificar las confluencias entre las mismas. Se recogen los resultados para el caso de las SABs, donde las estrategias retenidas serán aquellas con un puntaje igual o mayor a tres veces. De esta manera se han seleccionado las siguientes diez estrategias retenidas:

- Realizar una alianza estratégica con los bancos más importantes para utilizar sus canales de venta, permitiendo ampliar la penetración de los servicios de las SAB. Reforzar la alianza estratégica entre las SAB locales y la BVL que permita ampliar la penetración de la BVL y las SABs en el mercado de inversionistas a nivel nacional e internacional.
- Adquirir y/o instalar SABs en los otros países del MILA para aprovechar las oportunidades que otorga la participación en este mercado.
- Desarrollar nuevos productos para su cartera de clientes basados en los nuevos instrumentos disponibles en la BVL (por ejemplo los préstamos de valores y ventas en corto).
- Desarrollar el mercado de colocaciones de renta fija y variable en otros sectores (diferentes a minería).
- Establecer "ventanillas" de información y/o promoción de los servicios de las SABs en lugares estratégicos a nivel nacional, en especial en centros financieros de las principales ciudades del país.
- Ampliar la penetración de las SABs como intermediarios en mercados OTC, principalmente en el mercado de divisas (spot y forward).

- Desarrollar el mercado de colocaciones e intermediación en el mercado Alternativo de Valores (MAV).
- Establecer alianzas estratégicas con las casas de bolsa de los otros mercados del MILA para desarrollar actividades de marketing.
- Rediseñar los procesos de investigación reenfocándose en ofrecer una cartera de servicios innovadora y atractiva al cliente.

6.6 Matriz Cuantitativa de Planeamiento Estratégico (MCPE)

La Matriz Cuantitativa de Planeamiento Estratégico muestra cuáles son las mejores opciones estratégicas sobre el nivel del grado de cumplimiento de los objetivos estratégicos, mediante los factores clave de éxito. “El puntaje se asigna a las estrategias según el grado en que puedan capitalizar dichos factores para alcanzar los objetivos estratégicos de la organización. El atractivo relativo de cada estrategia es calculado, determinando el impacto acumulativo de cada factor crítico de éxito, externo e interno” (D’Alessio, 2013, p. 370).

En la Tabla 20 se pueden visualizar los resultados del Total de Puntajes de Atractividad (TPA) que resulta de multiplicar las ponderaciones asignadas a los factores provenientes de las matrices MEFÉ y MEFI por los puntajes de atractividad (PA). De esta manera, se han retenido las ocho estrategias (FO1, FO2, FO3, FO4, FA1, FA2, FA3, FA4) que han obtenido un TPA igual o mayor a cinco; así como una estrategia DA1, DO2 que presentaron un puntaje menor cinco y serán consideradas como una estrategias de contingencia.

6.7 Matriz de Rumelt (MR)

En la Tabla 21 se realiza una evaluación de los criterios propuestos por Rumelt, los cuales consisten en: (a) consistencia, donde la estrategia no debe presentar objetivos ni políticas mutuamente inconsistentes; (b) consonancia, donde la estrategia debe presentar una respuesta adaptativa al entorno externo y a los cambios críticos que en este ocurran; (c)

Tabla 19

Matriz de Decisión Estratégica (MDE)

Estrategias	FODA	PEYEA	BCG	IE	GE	Total
FO1: Realizar una alianza estratégica con los bancos: BCP, BBVA, Interbank y Scotiabank para utilizar sus canales de venta, permitiendo ampliar la penetración de los servicios de las SAB.	X	X	X	X		4
FO2: Reforzar la alianza estratégica entre las SAB locales y la BVL que permita ampliar la penetración de la BVL y las SABs en el mercado de inversionistas a nivel nacional e internacional.	X	X	X	X		4
FO3: Adquirir y/o instalar SABs en los otros países del MILA para aprovechar las oportunidades que otorga la participación en este mercado.	X		X		X	3
FO4: Desarrollar nuevos productos para su cartera de clientes basados en los nuevos instrumentos disponibles en la BVL (por ejemplo los préstamos de valores y ventas en corto).	X	X	X	X	X	5
FA1: Desarrollar el mercado de colocaciones de renta fija y variable en otros sectores (diferentes a minería).	X	X		X	X	4
FA2: Establecer "ventanillas" de información y/o promoción de los servicios de las SABs en lugares estratégicos a nivel nacional, en especial en centros financieros de las principales ciudades del país.	X	X	X	X	X	5
FA3: Ampliar la penetración de las SABs como intermediarios en mercados OTC, principalmente en el mercado de divisas (spot y forward).	X	X	X	X	X	5
FA4: Desarrollar el mercado de colocaciones e intermediación en el mercado Alternativo de Valores (MAV).	X	X	X	X	X	5
DO1: Establecer una alianza estratégica entre las SABs y la BVL para implementar un programa de capacitación de calidad mundial para su personal en materias relacionadas con el desarrollo y negociación de nuevos instrumentos financieros.	X	X				2
DO2: Establecer alianzas estratégicas con las casas de bolsa de los otros mercados del MILA para desarrollar actividades de marketing conjunto en los mercados del MILA.	X	X			X	3
DO3: Aplicar medidas de gerencia de procesos en el área comercial de las SABs, estableciendo metas de productividad.	X	X				2
DA1: Rediseñar los procesos de investigación (research) reenfoándose en ofrecer una cartera de servicios innovadora y atractiva al cliente.	X	X		X		3
DA2: Realizar un <i>rightsizing</i> de las tecnologías de información en las SABs que potencie al máximo su participación en los mercados de la BVL, MILA y OTC.	X	X				2
DA3: Establecer una alianza estratégica entre las SABs y las universidades para fomentar la formación de nuevos profesionales y la investigación en el funcionamiento del mercado de valores.	X					1

ventaja, donde la estrategia debe proveer la creación y/o mantenimiento de las ventajas competitivas en áreas selectas de actividad; y (d) factibilidad, donde la estrategia no debe originar un sobre costo en los recursos disponibles ni crear sub problemas sin solución.

Con dicho marco se aceptaron solo aquellas estrategias que cumplieron con cada uno de los criterios (D'Alessio, 2013). Se seleccionaron siete estrategias (FO1, FO2, FO3, FO4, FA1, FA3, FA4), las cuales han pasado todas las pruebas de manera positiva. Asimismo, la estrategia FA2 será considerada como una estrategia de contingencia debido a dificultades en su viabilidad.

6.8 Matriz de Ética

En la Tabla 22 se presenta la Matriz de Ética que verifica las implicancias de las estrategias en aspectos relacionados con los derechos humanos, la justicia y el utilitarismo, donde se descarta aquellas estrategias que violen alguno de los derechos considerados, sean injustas con los stakeholders o perjudiciales para los resultados estratégicos de la empresa. “Cada criterio se califica de la siguiente forma: (a) Derechos, P=Promueve, N=Neutral, V=Viola; (b) Justicia, J=Justo, N=Neutro, I=Injusto; y (c) Utilitarismo, E=Excelente, N=Neutro, P=Perjudicial” (D'Alessio, 2012, p. 420). En base a la Matriz de Ética se considera que las ocho estrategias retenidas han pasado la evaluación de manera positiva.

6.9 Estrategias Retenidas y de Contingencia

Las estrategias retenidas son aquellas estrategias finales que han sido aceptadas después de haber pasado por varias matrices, las cuales son conocidas también como estrategias primarias; y las no retenidas o estrategias de contingencia, son las que se denominan también secundarias. Existen tres grupos de estrategias de contingencia. Las que no alcanzaron aparecer tres o más veces (o no han sido aceptadas según el criterio designado de los estrategas) en la MDE, que constituyen el tercer grupo de contingencia. Las que no hubieran alcanzado el valor mínimo de cinco (o el valor designado por los estrategas) en la

MCPE, que constituyen el segundo grupo de contingencia. Las que no pasaron alguna de las pruebas de la Matriz de Rumelt, que conforman el primer grupo de contingencia. “Las estrategias que no pasaron la Matriz de Ética se eliminan por sí mismas, a excepción de aquellas que se modifiquen” (D’Alessio, 2012, p. 427).

Las estrategias de contingencia podrían ser utilizadas en cuanto haya dificultades para implementar alguna de las estrategias retenidas. En cuyo caso, en primer lugar se procederá a revisar las estrategias del primer grupo de contingencia, seguidas de las estrategias del segundo y tercer grupo, hasta encontrar la estrategia idónea de reemplazo. El análisis estratégico de las SABs ha permitido obtener ocho estrategias retenidas:

E1: Realizar una alianza estratégica con los bancos: BCP, BBVA, Interbank y Scotiabank para utilizar sus canales de venta, permitiendo ampliar la penetración de los servicios de las SABs.

E2: Reforzar la alianza estratégica entre las SAB locales y la BVL que permita ampliar la penetración de la BVL y las SABs en el mercado de inversionistas a nivel nacional e internacional.

E3: Adquirir y/o instalar SABs en los otros países del MILA para aprovechar las oportunidades que otorga la participación en este mercado.

E4: Desarrollar nuevos productos para su cartera de clientes basados en los nuevos instrumentos disponibles en la BVL (por ejemplo los préstamos de valores y ventas en corto).

E5: Desarrollar el mercado de colocaciones de renta fija y variable en otros sectores (diferentes a minería). FA2: Establecer "ventanillas" de información y/o promoción de los servicios de las SABs en lugares estratégicos a nivel nacional, en especial en centros financieros de las principales ciudades del país.

E6: Ampliar la penetración de las SABs como intermediarios en mercados OTC, principalmente en el mercado de divisas (spot y forward).

Tabla 20

Matriz Cuantitativa del Planeamiento Estratégico de las Sociedades Agentes de Bolsa

Factores críticos para el éxito	Peso	FO1: Realizar una alianza estratégica con los bancos: BCP, BBVA, Interbank y Scotiabank para utilizar sus canales de venta, permitiendo ampliar la penetración de los servicios de las SABs .		FO2: Reforzar la alianza estratégica entre las SAB locales y la BVL que permita ampliar la penetración de la BVL y las SABs en el mercado de inversionistas a nivel nacional e internacional.		FO3: Adquirir y/o instalar SABs en los otros países del MILA para aprovechar las oportunidades que otorga la participación en este mercado.		FO4: Desarrollar nuevos productos para su cartera de clientes basados en los nuevos instrumentos disponibles en la BVL (por ejemplo los préstamos de valores y ventas en corto).		FA1: Desarrollar el mercado de colocaciones de renta fija y variable en otros sectores (diferentes a minería).		FA2: Establecer "ventanillas" de información y/o promoción de los servicios de las SABs en lugares estratégicos a nivel nacional, en especial en centros financieros de las principales ciudades del país.		FA3: Ampliar la penetración de las SABs como intermediarios en mercados OTC, principalmente en el mercado de divisas (spot y forward).		FA4: Desarrollar el mercado de colocaciones e intermediación en el mercado Alternativo de Valores (MAV).		DO2: Establecer alianzas estratégicas con las casas de bolsa de los otros mercados del MILA para desarrollar actividades de marketing conjunto en los mercados del MILA.		DA1: Rediseñar los procesos de investigación (research) reenfoándose en ofrecer una cartera de servicios innovadora y atractiva al cliente.	
		PA	TPA	PA	TPA	PA	TPA	PA	TPA	PA	TPA	PA	TPA	PA	TPA	PA	TPA	PA	TPA	PA	TPA
Oportunidades																					
O1 Crecimiento económico del país	0.10	4	0.40	4	0.40	2	0.20	4	0.40	4	0.40	4	0.40	4	0.40	4	0.40	3	0.30	4	0.40
O2 Riesgo país y calificación de grado de	0.05	4	0.20	4	0.20	2	0.10	4	0.20	4	0.20	4	0.20	4	0.20	4	0.20	3	0.15	4	0.20
O3 Desarrollo del mercado MILA.	0.05	2	0.10	3	0.15	3	0.15	2	0.10	2	0.10	2	0.10	1	0.05	2	0.10	4	0.20	2	0.10
O4 Crecimiento del Sector Financiero.	0.05	4	0.20	3	0.15	2	0.10	3	0.15	3	0.15	4	0.20	3	0.15	2	0.10	3	0.15	2	0.10
O5 Reformas del Gobierno y la BVL para	0.05	3	0.15	3	0.15	2	0.10	4	0.20	3	0.15	3	0.15	1	0.05	3	0.15	3	0.15	3	0.15
O6 Ampliación del mercado de valores a	0.10	3	0.30	3	0.30	2	0.20	3	0.30	4	0.40	3	0.30	1	0.10	4	0.40	3	0.30	3	0.30
O7 Dinamismo en los mercados OTC, en	0.10	3	0.30	3	0.30	3	0.30	3	0.30	3	0.30	4	0.40	2	0.20	3	0.30	3	0.30	1	0.10
Amenazas																					
A1 Baja de precios de minerales que exporta	0.10	1	0.10	1	0.10	3	0.30	4	0.40	4	0.40	1	0.10	3	0.30	4	0.40	2	0.20	3	0.30
A2 Disminución de las tasas de crecimiento	0.05	1	0.05	2	0.10	3	0.15	3	0.15	2	0.10	1	0.05	3	0.15	2	0.10	2	0.10	3	0.15
A3 Desempeño financiero desfavorable de las empresas que listan en la BVL, en especial las mineras.	0.10	1	0.10	1	0.10	3	0.30	3	0.30	3	0.30	1	0.10	4	0.40	4	0.40	2	0.20	3	0.30
A4 Decreciente emisión de valores en la	0.10	2	0.20	2	0.20	3	0.30	4	0.40	4	0.40	2	0.20	4	0.40	4	0.40	3	0.30	3	0.30
A5 Escasa cultura de inversión en bolsa de	0.10	4	0.40	4	0.40	3	0.30	2	0.20	2	0.20	4	0.40	2	0.20	3	0.30	3	0.30	1	0.10
A6 Riesgo de degradación de la BVL, de	0.05	2	0.10	3	0.15	3	0.15	3	0.15	3	0.15	3	0.15	2	0.10	3	0.15	3	0.15	3	0.15
Fortalezas																					
F1 Solvencia económica.	0.05	4	0.20	3	0.15	3	0.15	3	0.15	3	0.15	4	0.20	2	0.10	2	0.10	2	0.10	1	0.05
F2 Exclusividad de operar en la BVL.	0.10	4	0.40	4	0.40	2	0.20	3	0.30	3	0.30	3	0.30	1	0.10	4	0.40	3	0.30	2	0.20
F3 Portafolio de clientes de alto patrimonio.	0.10	3	0.30	3	0.30	2	0.20	3	0.30	4	0.40	3	0.30	4	0.40	3	0.30	3	0.30	2	0.20
F4 Soporte de la BVL para desarrollar el mercado.	0.10	4	0.40	4	0.40	2	0.20	4	0.40	4	0.40	4	0.40	1	0.10	3	0.30	3	0.30	2	0.20
F5 Alta cobertura de canales de atención.	0.05	4	0.20	3	0.15	1	0.05	2	0.10	2	0.10	4	0.20	1	0.05	1	0.05	1	0.05	2	0.10
Debilidades																					
D1 Desempeño financiero.	0.10	2	0.20	2	0.20	3	0.30	3	0.30	3	0.30	3	0.30	4	0.40	3	0.30	2	0.20	3	0.30
D2 Publicidad y marketing.	0.10	3	0.30	3	0.30	2	0.20	2	0.20	2	0.20	3	0.30	2	0.20	1	0.10	3	0.30	1	0.10
D3 Utilización de tecnología avanzada, en especial en mercados OTC.	0.10	1	0.10	1	0.10	2	0.20	2	0.20	2	0.20	2	0.20	3	0.30	1	0.10	1	0.10	2	0.20
D4 Productos innovadores.	0.10	1	0.10	1	0.10	3	0.30	3	0.30	3	0.30	2	0.20	3	0.30	3	0.30	1	0.10	3	0.30
D5 Personal certificado en asesoría financiera.	0.10	1	0.10	1	0.10	3	0.30	2	0.20	3	0.30	2	0.20	3	0.30	2	0.20	1	0.10	3	0.30
D6 Gama diversificada de productos.	0.10	1	0.10	1	0.10	3	0.30	3	0.30	3	0.30	2	0.20	3	0.30	3	0.30	1	0.10	3	0.30
Total	2.00		5.00		5.00		5.05		6.00		6.20		5.55		5.25		5.85		4.75		4.90

Tabla 21

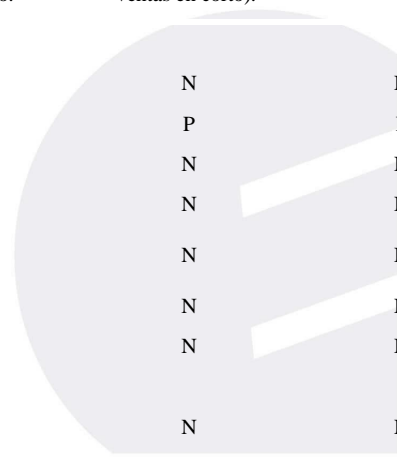
Matriz de Rumelt para Evaluar las Estrategias de las Sociedades Agentes de Bolsa

Estrategias específicas	Pruebas				
	Consistencia	Consonancia	Factibilidad	Ventaja	Se acepta
FO1: Realizar una alianza estratégica con los bancos: BCP, BBVA, Interbank y Scotiabank para utilizar sus canales de venta, permitiendo ampliar la penetración de los servicios de las SABs.	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí
FO2: Reforzar la alianza estratégica entre las SAB locales y la BVL que permita ampliar la penetración de la BVL y las SABs en el mercado de inversionistas a nivel nacional e internacional.	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí
FO3: Adquirir y/o instalar SABs en los otros países del MILA para aprovechar las oportunidades que otorga la participación en este mercado.	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí
FO4: Desarrollar nuevos productos para su cartera de clientes basados en los nuevos instrumentos disponibles en la BVL (por ejemplo los préstamos de valores y ventas en corto).	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí
FA1: Desarrollar el mercado de colocaciones de renta fija y variable en otros sectores (diferentes a minería).	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí
FA2: Establecer "ventanillas" de información y/o promoción de los servicios de las SABs en lugares estratégicos a nivel nacional, en especial en centros financieros de las principales ciudades del país.	Sí	Sí	No	Sí	No
FA3: Ampliar la penetración de las SABs como intermediarios en mercados OTC, principalmente en el mercado de divisas (spot y forward).	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí
FA4: Desarrollar el mercado de colocaciones e intermediación en el mercado Alternativo de Valores (MAV).	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí

Tabla 22

Matriz de Ética para Evaluar las Estrategias de las Sociedades Agentes de Bolsa

	Estrategias						
	FO1: Realizar una alianza estratégica con los bancos: BCP, BBVA, Interbank y Scotiabank para utilizar sus canales de venta, permitiendo ampliar la penetración de los servicios de las SABs.	FO2: Reforzar la alianza estratégica entre las SAB locales y la BVL que permita ampliar la penetración de la BVL y las SABs en el mercado de inversionistas a nivel nacional e internacional.	FO3: Adquirir y/o instalar SABs en los otros países del MILA para aprovechar las oportunidades que otorga la participación en este mercado.	FO4: Desarrollar nuevos productos para su cartera de clientes basados en los nuevos instrumentos disponibles en la BVL (por ejemplo los préstamos de valores y ventas en corto).	FA1: Desarrollar el mercado de colocaciones de renta fija y variable en otros sectores (diferentes a minería).	FA3: Ampliar la penetración de las SABs como intermediarios en mercados OTC, principalmente en el mercado de divisas (spot y forward).	FA4: Desarrollar el mercado de colocaciones e intermediación en el mercado Alternativo de Valores (MAV).
Derechos							
1. Impacto en el derecho a la vida	N	N	N	N	N	N	N
2. Impacto en el derecho a la propiedad	P	P	P	P	P	P	P
3. Impacto en el derecho al libre pensamiento	N	N	N	N	N	N	N
4. Impacto en el derecho a la privacidad	N	N	N	N	N	N	N
5. Impacto en el derecho a la libertad de conciencia	N	N	N	N	N	N	N
6. Impacto en el derecho de hablar libremente	N	N	N	N	N	N	N
7. Impacto en el derecho al debido proceso	N	N	N	N	N	N	N
Justicia							
8. Impacto en la distribución	N	N	N	N	N	N	N
9. Impacto en la administración	N	N	N	N	N	N	N
10. Normas de compensación	N	N	N	N	N	N	N
Utilitarismo							
11. Fines y resultados estratégicos	E	E	E	E	E	E	E
12. Medios estratégicos empleados.	E	E	E	E	E	E	E
Se Acepta	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí



E7: Desarrollar el mercado de colocaciones e intermediación en el mercado

Asimismo, las estrategias de contingencia son las siguientes:

1. Primer grupo

EC1: Establecer "ventanillas" de información y/o promoción de los servicios de las SABs en lugares estratégicos a nivel nacional, en especial en centros financieros de las principales ciudades del país.

2. Segundo grupo

EC2: Establecer alianzas estratégicas con las casas de bolsa de los otros mercados del MILA para desarrollar actividades de marketing conjunto en los mercados del MILA.

3. Tercer grupo

EC3: Establecer una alianza estratégica entre las SABs y la BVL para implementar un programa de capacitación de calidad mundial para su personal en materias relacionadas con el desarrollo y negociación de nuevos instrumentos financieros.

EC4: Aplicar medidas de gerencia de procesos en el área comercial de las SABs, estableciendo metas de productividad.

EC5: Realizar un *rightsizing* de las tecnologías de información en las SABs que potencie al máximo su participación en los mercados de la BVL, MILA y OTC.

EC6: Rediseñar los procesos de investigación (research) reenfocándose en ofrecer una cartera de servicios innovadora y atractiva al cliente.

EC7: Establecer una alianza estratégica entre las SABs y las universidades para fomentar la formación de nuevos profesionales y la investigación en el funcionamiento del mercado de valores.

6.10 Matriz de Estrategias Versus Objetivos de Largo Plazo

Debe verificarse qué objetivos de largo plazo se alcanzarán con las estrategias finalmente retenidas, para ello se usa la matriz de estrategias versus objetivos de largo plazo (MEOLP) con el fin de encontrar estas relaciones. “Podría darse el caso de que alguna estrategia no alcance ninguno de los OLP trazados, lo cual es poco probable. En este caso pasa a ser una estrategia de contingencia más” (D’Alessio, 2012, p. 428). La Tabla 23 muestra la MEOLP para las SABs, donde se ve que todas las estrategias retenidas alcanzan por lo menos un OLP.

6.11 Matriz de Posibilidades de los Competidores

Antes de decidir las estrategias a retener es relevante evaluar qué harán los competidores cuando se inicie el proceso de implementación de cada estrategia. Se hizo la evaluación de los actuales competidores, de los sustitutos, y de los entrantes, quienes estarán evaluando su ingreso al sector. Se debe “considerar qué harán los aliados y los socios estratégicos, quienes también reaccionarán antes la implementación de las diversas estrategias adoptadas por la organización” (D’Alessio, 2012, p.429). El resultado de este análisis se puede observar en la Tabla 24, que muestra la matriz de estrategias versus posibilidades de los competidores y sustitutos (MEPCS) para las SABs.

6.12 Conclusiones

De las 14 estrategias específicas generadas en la Matriz FODA solo 10 se aceptaron en la Matriz de la Decisión Estratégica (MDE). De esas 10 estrategias, ocho se aceptaron en la Matriz Cuantitativa del Planeamiento Estratégico (MCPE) convirtiéndose en estrategias retenidas; de las cuales siete estrategias fueron aceptadas en la Matriz de Rumelt (MR); y finalmente, de esas siete todas pasaron la Matriz de Ética (ME). De esta manera, también quedaron siete estrategias de contingencia: una del primer grupo, una del segundo grupo y cuatro del tercer grupo.

Tabla 23

Matriz de Estrategias vs. Objetivos de Largo Plazo (MEOLP)

Visión: Para el año 2026, el sistema de intermediación financiera conformado por las Sociedades Agentes de Bolsa peruanas se destacará como uno de los mejores entre sus pares latinoamericanos, por la alta calidad de sus servicios ofrecidos que contribuirán al desarrollo del mercado de valores del país.					
Intereses organizacionales	Tipo de estrategia	OLP1	OLP2	OLP3	OLP4
1. Incrementar el volumen de valores negociados a través del MAV 2. Ampliar penetración en mercados OTC. 3. Aprovechar la potencialidad del MILA. 4. Incrementar la rentabilidad de la industria.		OLP1: El 2026, 150 medianas empresas habrán accedido a financiamientos a través de colocaciones en el MAV bajo el asesoramiento de las SABs, teniendo en cuenta que actualmente se cuenta solo con siete empresas que listan en este mercado.	OLP2: El 2026 se habrá negociado 30,000 MM de soles en instrumentos financieros en mercados OTC, lo que habrá permitido que los inversionistas diversifiquen y cobaturen mejor sus inversiones. En el 2015 se negoció 9,200 MM de soles en este mercado.	OLP3: El 2026 el monto negociado de las SABs peruanas en el MILA será de 3,000 MM de soles, teniendo el año 2015 un valor negociado total de 290 MM de soles que solo represento el 12% de participación dentro del mercado del MILA.	OLP4: El 2026 la industria de las SABs habrán obtenido un ROE del 20%, teniendo en cuenta que al cierre del año 2015 fue de solo 5.1%.
Estrategias Específicas					
E1: Realizar una alianza estratégica con los bancos: BCP, BBVA, Interbank y Scotiabank para utilizar sus canales de venta, permitiendo ampliar la penetración de los servicios de las SABs.	Alianza estratégica			X	X
E2: Reforzar la alianza estratégica entre las SAB locales y la BVL que permita ampliar la penetración de la BVL y las SABs en el mercado de inversionistas a nivel nacional e internacional.	Alianza estratégica			X	X
E3: Adquirir y/o instalar SABs en los otros países del MILA para aprovechar las oportunidades que otorga la participación en este mercado.	Adquisición horizontal				
E4: Desarrollar nuevos productos para su cartera de clientes basados en los nuevos instrumentos disponibles en la BVL (por ejemplo los préstamos de valores y ventas en corto).	Desarrollo de productos			X	X
E5: Desarrollar el mercado de colocaciones de renta fija y variable en otros sectores (diferentes a minería).	Diversificación concéntrica	X		X	X
E6: Ampliar la penetración de las SABs como intermediarios en mercados OTC, principalmente en el mercado de divisas (spot y forward).	Penetración en el mercado		X		X
E7: Desarrollar el mercado de colocaciones e intermediación en el mercado Alternativo de Valores (MAV).	Diversificación concéntrica	X			X

Tabla 24

Matriz de Estrategias versus Posibilidades de los Competidores y Sustitutos (MEPCS)

Estrategias retenidas	Posibilidades competitivas	Posibilidades Competidor	Posibilidades Competidor	Posibilidades Competidor	Posibilidades Sustituto	Posibilidades Aliado	Posibilidades Aliado
		Sociedades Agentes de Bolsas Extranjeras	Family Office	Banca de Inversión	Cajas Municipales	BVL	Banca Comercial
E1: Realizar una alianza estratégica con los bancos: BCP, BBVA, Interbank y Scotiabank para utilizar sus canales de venta, permitiendo ampliar la penetración de los servicios de las SABs.		Indiferente.	Implementar estrategias similares para incrementar su penetración en el mercado	Implementar estrategias similares para incrementar su penetración en el mercado	Intentar establecer acuerdos similares con las SABs.	Colaborar con la iniciativa para ampliar la penetración de la BVL.	Colaborar con la iniciativa para ofrecer más alternativas de negocios a sus clientes
E2: Reforzar la alianza estratégica entre las SAB locales y la BVL que permita ampliar la penetración de la BVL y las SABs en el mercado de inversionistas a nivel nacional e internacional.		Ante un entorno favorable para las SABs en Perú, ingresar/mantenerse en el mercado de las BVL.	Implementar estrategias similares para incrementar su penetración en el mercado.	Implementar estrategias similares para incrementar su penetración en el mercado	Implementar estrategias similares para incrementar su penetración en el mercado	Colaborar con la iniciativa para ampliar la penetración de la BVL.	Ante un entorno favorable para las SABs en Perú, ingresar/mantenerse en el mercado de las BVL.
E3: Adquirir y/o instalar SABs en los otros países del MILA para aprovechar las oportunidades que otorga la participación en este mercado.		Reforzarán su estrategia comercial para dificultar el posicionamiento de las SABs peruanas en esos mercados	Indiferente.	Indiferente.	Indiferente.	Intentar mantenerse competitiva respecto a otros mercados.	Indiferente
E4: Desarrollar nuevos productos para su cartera de clientes basados en los nuevos instrumentos disponibles en la BVL (por ejemplo los préstamos de valores y ventas en corto).		Se genera una expectativa para negociar los nuevos valores o instrumentos.	Se genera una expectativa para negociar los nuevos valores o instrumentos.	Indiferente.	Implementar estrategias similares para incrementar su penetración en el mercado	Colaborar en lo que esté su alcance.	Se genera una expectativa para negociar los nuevos valores o instrumentos.
E5: Desarrollar el mercado de colocaciones de renta fija y variable en otros sectores (diferentes a minería).		Se genera una expectativa para negociar los nuevos valores o instrumentos.	Se genera una expectativa para negociar los nuevos valores o instrumentos.	Implementar estrategias similares para incrementar su penetración en el mercado	Indiferente.	Colaborar en lo que esté su alcance.	Se genera una expectativa para negociar los nuevos valores o instrumentos.
E6: Ampliar la penetración de las SABs como intermediarios en mercados OTC, principalmente en el mercado de divisas (spot y forward).		Indiferente.	Implementar estrategias similares para incrementar su penetración en el mercado	Indiferente.	Implementar estrategias similares para incrementar su penetración en el mercado	Intentar mantenerse competitiva respecto a otros mercados.	Implementar estrategias similares para incrementar su penetración en el mercado
E7: Desarrollar el mercado de colocaciones e intermediación en el mercado Alternativo de Valores (MAV).		Indiferente.	Se genera una expectativa para negociar los nuevos valores o instrumentos.	Implementar estrategias similares para incrementar su penetración en el mercado	Implementar estrategias similares para incrementar su penetración en el mercado	Colaborar en lo que esté su alcance.	Implementar estrategias similares para incrementar su penetración en el mercado

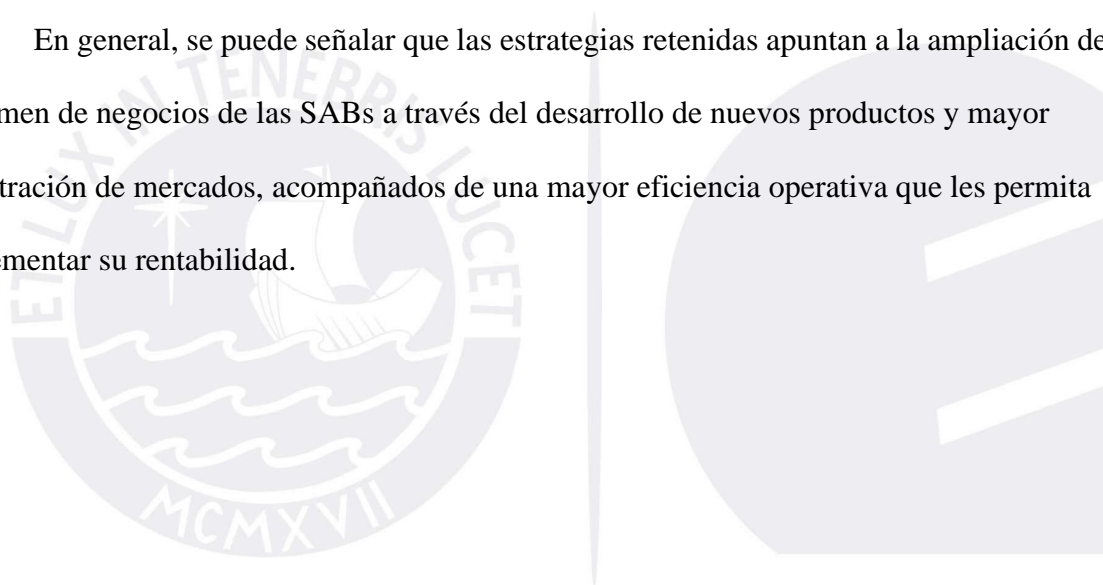
Cada una de las ocho estrategias retenidas permite alcanzar al menos un OLP.

Asimismo, se puede afirmar que todas están orientadas al OLP4. De otro lado, las estrategias 1, 2, 4 y 5 se enfocan en el OLP3; las estrategias 6 se enfoca en el OLP2; y finalmente la estrategias 5 y 7 se enfocan en el OLP1.

La única estrategia de contingencia del primer grupo es transversal a los cuatro OLP; asimismo la estrategia de contingencia del segundo grupo está relacionada con el OLP3. Finalmente, en el tercer grupo todas las estrategias de contingencia son transversales a los cuatro OLP.

En la Matriz EPCS se describen las posibles reacciones de cada uno de los actores identificados en la Matriz IO con respecto a las ocho estrategias retenidas.

En general, se puede señalar que las estrategias retenidas apuntan a la ampliación del volumen de negocios de las SABs a través del desarrollo de nuevos productos y mayor penetración de mercados, acompañados de una mayor eficiencia operativa que les permita incrementar su rentabilidad.



Capítulo VII: Implementación Estratégica

Este capítulo muestra cómo se implementará cada estrategia planteada, obtenida en el capítulo anterior, esta implementación se basará teniendo en cuenta la industria de las Sociedades Agentes de Bolsa, así como sus normas, valores, funciones, políticas y procedimientos. Para definir las acciones a seguir de acuerdo a los objetivos a largo plazo del plan estratégico, debemos convertir el plan estratégico en acciones, para lo cual se planteara objetivos a corto plazo. Si la industria va logrando alcanzar sus objetivos a corto plazo con éxito, se puede decir que la implementación se está efectuando de forma exitosa (D'Alessio, 2014).

7.1 Objetivos de Corto Plazo

Primer objetivo de largo plazo (OLP1). Para el primer objetivo de largo plazo que se define como: El 2026, 150 medianas empresas habrán accedido a financiamientos a través de colocaciones en el MAV bajo el asesoramiento de las SABs, teniendo en cuenta que actualmente se cuenta solo con siete empresas que listan en este mercado. Se han establecido los siguientes objetivos de corto plazo:

OCP 1.1: Para el año 2017 realizar 4 talleres in-house sobre beneficios de financiamiento con empresas que cumplan con los requisitos del reglamento del MAV.

Los talleres a realizar darán a conocer en primera instancia los requisitos mínimos para poder calificar en el MAV, además de dar a conocer los diversos beneficios de financiamiento como mejores tasa de interés, los instrumentos financieros a través de los cuales se pueden acceder a estos financiamientos pueden ser mediante la emisión de acciones, bonos y papeles comerciales; además permite a las empresas mostrarse con una estructura ordenada, con buenas prácticas de gobierno corporativo, y quizás lo más importante, cortar la dependencia de financiamiento de los Bancos.

OCP 1.2: Para el año 2018 serán 25 las medianas empresas que accedan a

financiamiento a través de colocaciones en el MAV.

Es importante realizar un corte con los resultados del año 2017 y revisados en el año 2018 para verificar la tasa de crecimiento planteada y de acuerdo a una evaluación ratificar las estrategias o redefinirlas según lo evaluado al corte.

OCP 1.3: Para el año 2021 serán 80 las medianas empresas que accedan a financiamiento a través de colocaciones en el MAV.

El hito en el año 2021 es relevante debido a la culminación del gobierno entrante, se verificará el cumplimiento de la tasa de crecimiento y evaluará el efecto de las políticas económicas que pudieron influir en los resultados, además permitirá de cara a un próximo gobierno entrante reevaluar las estrategias inicialmente planteadas.

OCP 1.4: Para el año 2021 lograr que 20 empresas de provincias que no sean del sector minería accedan a financiamiento a través de colocaciones en el MAV.

La inclusión de empresas de provincia que no sean del sector minería permitirá el impulso y desarrollo económico de las regiones, el potencial en estos segmentos es alto y se espera logara con los talleres *in house* poder atraer más empresas al MAV.

OCP 1.5: Para el año 2021 lograr que 30 empresas del sector construcción accedan a financiamiento a través de colocaciones en el MAV.

El sector construcción representa actualmente casi el 6% del PBI al cierre del año 2015 es quizás uno de los más importantes en el Perú, después de la minería, existen un sin número de empresas que cumplen alguno de los requisitos para poder listar en el MAV, este sector se prevé que tendrá un crecimiento del 2% el cierre del año 2016 en condiciones desfavorables que se presentan este año, sin embargo, según los especialistas en el próximo quinquenio podría llegar a crecer por encima del 5%.

Segundo objetivo de largo plazo (OLP2). El 2026 se habrá negociado 30,000 MM de soles en instrumentos financieros en mercados OTC, lo que habrá permitido que los

inversionistas diversifiquen y coberturen mejor sus inversiones. En el 2015 se negoció 9,200 MM de soles en este mercado. Se han establecido los siguientes objetivos de corto plazo:

OCP 2.1: Lograr para el año 2020 que todas las SABs ofrezcan y manejen al menos cinco instrumentos financieros para mercados OTC

OCP 2.2: Lograr que al menos 50% de los ingresos por mercados OTC, sean a partir del mercado FOREX usando la plataforma electrónica.

OCP 2.3: Obtener una cartera de 20 clientes nuevos por año, con los que se negocie la intermediación de valores en el mercado OTC.

OCP 2.4: Lograr para el año 2018 montos negociados en los mercados OTC por 13,000 MM de soles.

OCP 2.5: Lograr para el año 2020 montos negociados en los mercados OTC por 17,000 MM de soles.

OCP 2.6: Lograr para el año 2023 montos negociados en los mercados OTC por 23,000 MM de soles.

Tercer objetivo de largo plazo (OLP3). El 2026 el monto negociado de las SABs peruanas en el MILA será de 3,000 MM de soles, teniendo el año 2015 un valor negociado total de 290 MM de soles que solo represento el 12% de participación dentro del mercado del MILA. Se han establecido los siguientes objetivos de corto plazo:

OCP 3.1: Para el 2017, homologar al 100% las comisiones de las bolsas de valores que participan en el mercado del MILA. Es vital lograr la esta homologación para que las condiciones sean las misma entre los participantes, motivando la mayor participación de las SABs peruanas buscando incrementar su participación en este mercado integrado latinoamericano.

OCP 3.2: Para el 2021, contar con el 100% de las SABs de la BVL participando en el mercado de MILA, considerando que actualmente son 12 empresas las que participan de un

total de 27 SABs. La idea es lograr incrementar el volumen de negociación, asegurando la participación del 100% de las SABs peruanas en el mercado del MILA con el soporte BVL como promotor que busca dar las facilidades y mejores condiciones para consolidar este mercado internación.

OCP 3.3: Lograr para el año 2018 montos negociados en de las SABs peruanas en el mercado del MILA por 832 MM de soles.

OCP 3.4: Lograr para el año 2020 montos negociados en de las SABs peruanas en el mercado del MILA por 1,370 MM de soles.

OCP 3.5: Lograr para el año 2023 montos negociados en de las SABs peruanas en el mercado del MILA por 2,200 MM de soles.

Cuarto objetivo de largo plazo (OLP4). El 2026 la industria de las SABs habrán obtenido un ROE del 20%, teniendo en cuenta que al cierre del año 2015 fue de solo 5.1%. Se han establecido los siguientes objetivos de corto plazo:

OCP 4.1: reducir el costo de ventas del 93% al 90% hasta el año 2020, esto principalmente promoviendo el mayor uso de la plataforma electrónica Millenium.

OCP 4.2: al 2018 contar con el 100% de brókers certificados con el CFA (Chartered Financial Analyst)

OCP 4.3: incrementar el ROE obteniendo un ritmo de crecimiento del 1% por año, durante los primeros seis años, hasta el 2022.

OCP 4.4: a partir del año 2022 incrementar el ROE a un ritmo de crecimiento del 2% por año hasta el 2026.

OCP 4.5: iniciar operaciones de reporte, a través del préstamo de valores, ventas en corto y *trading* de monedas, de una participación casi nula haciéndola crecer a un ritmo de 1.5% anual.

OCP 4.6: incrementar el nivel de apalancamiento de 0.17 a 0.50 en los próximos dos años, hasta el 2018.

OCP 4.7: incrementar el nivel de apalancamiento de 0.50 a 1.00 entre los años 2018 y 2022.

OCP 4.8: incrementar el nivel de apalancamiento de 1.00 a 1.50 al año 2026.

En la actualidad el Ministerio de Economía y Finanzas y la BVL están aunando esfuerzos para evitar la reclasificación de la categoría de mercado emergente a mercado frontera a la BVL, esto está permitiendo sumar mecanismos que incentiven a darle mayor liquidez a la bolsa peruana, a través de instrumentos como: préstamo de valores, ventas en corto y *trading* de monedas, que recién podrán negociarse a través de las SABs, como se muestra en la Tabla 25.

Tabla 25
Comportamiento de Principales Indicadores
(Millones de US\$)

	2013		2014		2015	
Total negociado	6,002.35		5,788.28		3,516.18	
Renta variable	4,100.46	68.31%	3,847.75	66.47%	1,899.48	54.02%
Instrumentos de deuda	872.56	14.54%	1,051.31	18.16%	1,023.52	29.11%
Colocacion primaria	80.36	1.34%	11.00	0.19%	23.71	0.67%
Operaciones a plazo con prima	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
Operaciones de reporte	948.97		878.22		569.47	
Renta variable	937.03	15.61%	849.45	14.68%	545.01	15.50%
Instrumentos de deuda	11.94	0.20%	28.77	0.50%	24.46	0.70%
Préstamo de valores	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
Ventas en corto	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.00	4.00%

Nota. Adaptado de "Índice bursátil de la BVL – Diciembre 2015," por la Bolsa de Valores de Lima [BVL], 2015.

7.2 Recursos Asignados a los Objetivos de Corto Plazo

Los recursos son los componentes e insumos tangibles, intangibles y humanos necesarios para poder ejecutar la implantación de las estrategias, las cuales deben ser

planteadas con un correcto plan de asignación según los OCP que permitirán lograr el cumplimiento de los OLP comprometidos. Es importante mencionar que para lograr una implementación exitosa del plan para las SABs es vital manejar un esquema de asignación y distribución adecuado de los recursos financieros, físicos, humanos, y tecnológicos, buscando reforzar la capacidad de la industria para el cumplimiento de su visión. Estos recursos también se puede gestionar y enfocar según el concepto de las 7M, para un mejor control en el uso y consumo del recurso durante la implementación de las estrategias. Los recursos según este enfoque se describen como: materiales, mano de obra, maquinaria, métodos, medio ambiente, mentalidad, y moneda (D'Alessio, 2014).

Es importante también resaltar que de todos los recursos que utilizan las SABs, una de las más importantes es la tecnología de información, por ser la plataforma principal vía Internet donde se desarrolló el negocio de los mercados globales. El uso creativo e innovador de este recurso, la tecnología creciente asociada, y la correcta combinación de otros recursos según las estrategias planteadas, pueden generar una ventaja competitiva importante que le permita a la industria, la capacidad de diferenciarse con su competencia, buscando lograr el posicionamiento esperado para asegurar el desarrollo, la rentabilidad y sostenibilidad del negocio. En la Tabla 26 se observa los recursos identificados como necesarios para el cumplimiento de cada uno de los OCP planteados, los cuales se han clasificado para una mejor asignación en: (a) humanos; (b) financieros; (c) físicos; y (d) tecnológicos.

7.3 Políticas de cada Estrategia

Para asegurar una adecuada implementación del modelo de gestión con las estrategias definidas que permitirán lograr alcanzar los OLP, a través de la suma del cumplimiento de los OCP, es importante la definición y publicación de políticas que definan el marco normativo de la gestión del negocio, esto permite enfocar adecuadamente las decisiones y actividades de los colaboradores según las estrategias y OCP esperados. Las

políticas regulan el camino y definen las reglas de juego, para orientar las estrategias hacia la posición futura de la organización, según los principios éticos, legales y de responsabilidad social con los cuales está comprometida la dirección de la organización (D'Alessio, 2014). Se tendra políticas que permitan tener a todos los empleados satisfechos y sobre a los empleados clave, se debe premiar y reconocer la innovación, y además se contara con brokers certificados con el CFA, que con su vasta experiencia en mercado de valores, ofrecerán a los clientes una amplia gama de instrumentos financieros, y también contribuirán a buscar mecanismos para el financiamiento de nuevas empresas a través del MAV. Se realizaran campañas de marketing para buscar la penetración en mercado en el interior del país, la BVL y el MEF en conjunto buscaran mecanismos que contribuyan a la competitividad, donde también la BVL buscara promocionar de forma constante sus resultados bursátiles como el valor de sus índices de tal forma que genere la mayor transparencia en los inversionistas. Todas estas políticas estarán alineadas con las acciones correspondientes de responsabilidad social y cuidado del medio ambiente. En la Tabla 27 se muestra las políticas definidas, considerando los objetivos y principalmente las estrategias seleccionadas para el desarrollo y crecimiento del negocio de las SABs peruanas.

7.4 Estructura de la Organización

La estructura organizativa es la armazón que permite mover a la organización para la implantación de las estrategias a través de las políticas formuladas, por lo cual es importante revisar y adecuar la estructura según las necesidades que exijan las actividades a realizar para el cumplimiento de la estrategia. En la actualidad existen diversas tipificaciones de las organizaciones: según su forma pueden ser funcionales, divisional, matricial, o por unidad estratégica de negocio; o según el fondo. La organización puede ser de siete tipos: emprendedora, innovadora, profesional, máquina, diversificada, misionera, y política. (D'Alessio, 2012). En general independiente al concepto que se quiera manejar para

determinar la estructura idónea que permita implantar las estrategias planteadas, es vital que esta asegure que todas las actividades y tareas administrativas relevantes se realicen según el objetivo y alcance de cada proceso de negocio relacionado, ya que como indican los expertos, la estructura se alinea a la estrategia para lograr el éxito esperado en la implantación de un plan estratégico.

Con la finalidad de presentar un enfoque holístico de la estructura a considerar para implantar las estrategias formuladas, en la Figura 15 se muestra la estructura que tienen que seguir las SABs. Mostrando la relación de los principales actores del negocio, se tiene como agentes de soporte y supervisión de las SABs a la SMV y Cavali. Los soportes de las SABs con los que tiene que contar son la Gerencia de Administración y Finanzas, la Gerencia Comercial, el Área de Investigación y Desarrollo y como pilar principal la Gerencia de Trading y Brokerage, donde esta última es la responsable de desarrollar y hacer crecer todas las operaciones en los nuevos mercados que le permitirán crecer a las SABs, tales como la BVL, MILA, SMV y mercados OTC. La propuesta es determinar los ajustes y mejoras a la estructura organizativa de la industria, para poder implantar con éxito las estrategias seleccionadas.

Con este fin se menciona por cada frente las mejoras y adecuaciones a realizar, (a) Desde el frente de lograr las estrategias donde es vital el liderazgo de la BVL como uno de los entes principales en promover el desarrollo de la industria de las SABs, se plantea implantar una estructura organizativa que determine un comité gerencial, para gestionar las carteras de proyectos de mejoras al negocio, el cual deberá estar conformado principalmente por los representantes gerenciales de la BVL y por los gerentes generales de las SABs, con la finalidad de organizar, dirigir, promover y supervisar las acciones conjuntas a desarrollar para implantar las estrategias planificadas, como: ampliar la penetración de la BVL y las SABs en el mercado de inversionistas a nivel nacional e internacional; desarrollar nuevos

Tabla 26.
Recursos Asignados a los OCP de las SABs

Objetivos de Largo Plazo	Objetivos de Corto Plazo	Recursos Humanos	Recursos Financieros	Recursos Fisicos	Recursos Tecnológicos	
El 2026, 150 empresas habrán accedido a financiamientos a través de colocaciones en el MAV bajo el asesoramiento de las SABs, teniendo en cuenta que actualmente se cuenta solo con siete empresas que listan en este mercado.	OCP 1.1	Para el año 2017 realizar 4 talleres in-house sobre beneficios de financiamiento con empresas que cumplan con los requisitos del reglamento del MAV.	Personal para que coordine con Gerencia la contratación de una consultora que desarrolle los talleres	Fondos para el desarrollo de los talleres	Oficinas y mobiliario	Laptop, Smartphone, acceso a redes internas y externas
	OCP 1.2	Para el año 2018 serán 35 las medianas empresas que accedan a financiamiento a través de colocaciones en el MAV.	Fuerza de ventas (Brokers certificados)	Fondos para contratación de nuevo personal	Oficinas y mobiliario	Laptop, Smartphone, acceso a redes internas y externas
	OCP 1.3	Para el año 2021 serán 80 las medianas empresas que accedan a financiamiento a través de colocaciones en el MAV.	Fuerza de ventas (Crackers certificados)	Fondos para contratación de nuevo personal	Oficinas y mobiliario	Laptop, Smartphone, acceso a redes internas y externas
	OCP 1.4	Para el año 2021 lograr que 20 empresas de provincias y que no sean del sector minería accedan a financiamiento a través de colocaciones en el MAV.	Fuerza de ventas (Brokers certificados)	Fondos para contratación de nuevo personal y estadias en provincia	Oficinas y mobiliario	Laptop, Smartphone, acceso a redes internas y externas
	OCP 1.5	Para el año 2021 lograr que 30 empresas del sector construcción accedan a financiamiento a través de colocaciones en el MAV.	Fuerza de ventas (Brokers certificados)	Fondos para contratación de nuevo personal	Oficinas y mobiliario	Laptop, Smartphone, acceso a redes internas y externas
El 2026, se habrá negociado 30,000 MM de soles en instrumentos financieros en los mercados OTC lo que habrá permitido que los inversionistas diversifiquen y cobertura mejor a sus inversiones. En el 2015 se negoció 9,200 MM de soles en estos mercados	OCP 2.1	Lograr que las 22 SABs que no pertenecen a algún banco comercial, realicen negocios en el mercado OTC al año 2018.	Personal con certificación CFO, personal de research y equipo de ventas.	Fondos para capacitación de personal de ventas en mercado OTC	Sala de reuniones, oficinas, escritorio y mobiliario.	Sistema de cómputo de última generación.
	OCP 2.2	Lograr que para el año 2020 todas las SABs que no pertenecen a algún banco comercial, ofrezcan y manejen al menos cinco instrumentos financieros.	Personal con certificación CFO, personal de research y equipo de ventas.	Fondos para incentivo para personal de ventas	Sala de reuniones, oficinas, escritorio y mobiliario.	Sistema de cómputo de última generación.
	OCP 2.3	Lograr que al menos 20% de los ingresos por mercados OTC, sean a partir del mercado FOREX.	Personal de research y personal de ventas	Fondos para incentivo para personal de ventas	Sala de reuniones, oficinas, escritorio y mobiliario.	Sistemas de cómputo, programas para estudio de base de datos y sistemas de medición de riesgos.
	OCP 2.4	Obtener una cartera de 20 clientes nuevos por año con los que negociemos la intermediación de valores en el mercado OTC.	Personal de research, personal de ventas y analistas de mercado.	Fondos para investigación de mercado y personal de ventas	Sala de reuniones, oficinas, escritorio, mobiliario y Sala para conferencias	Sistemas de cómputo, programas para estudio de base de datos y sistemas de medición de riesgos.
	OCP 2.5	Incrementar a un ritmo de 1.5% por año la participación de los ingresos por mercados OTC sobre los ingresos totales.	Personal de research y personal de ventas	Fondos para investigación de mercado y personal de ventas	Sala de reuniones, oficinas, escritorio, mobiliario y Sala para conferencias	Sistemas de cómputo, programas para estudio de base de datos y sistemas de medición de riesgos.
	OCP 2.6	Para el año 2018 tener habilitado al 100% el uso de la plataforma electrónica para las negociaciones en el mercado FOREX.	Personal de research, personal de ventas y personal con manejo de TI	Fondos para plataforma electrónica	Oficinas, escritorios y mobiliarios.	Sistema de cómputo de última generación, laptop y smartphones.
El 2026, la participación del mercado de las SABs peruanas respecto al volumen negociado en el MILA ascenderá al 25%, teniendo en cuenta que el valor al cierre del 2015 fue del 12%.	OCP 3.1	Para el 2017, homologar al 100% las comisiones de las bolsas de valores que participan en el mercado de MILA	Gerencia general, y gerente comercial de las SABs, y altos funcionarios de la BVL en el MILA.	Fondos para gestionar gastos de administrativos.	Sala de reuniones, oficinas, escritorio y mobiliario.	Equipos, sistemas, recursos de microinformática e infraestructura de redes y comunicaciones de TI.
	OCP 3.2	Para el 2021, contar con el 100% de las SABs de la BVL participando en el mercado del MILA, considerando que actualmente son 12 empresas las que participan de un total de 27 SABs.	Gerencia general, y gerente comercial de las SABs, y altos funcionarios de la BVL en el MILA.	Fondos para investigación desarrollo de mercados.	Sala de reuniones, oficinas, escritorio y mobiliario.	Equipos, sistemas, recursos de microinformática e infraestructura de redes y comunicaciones de TI.
	OCP 3.3	Para el 2021, la participación del mercado de las SABs de la BVL respecto al volumen negociado en el MILA ascenderá al 16%.	Gerencia general, y gerente comercial de las SABs, y altos funcionarios de la BVL en el MILA.	Fondos para investigación desarrollo de mercados.	Sala de reuniones, oficinas, escritorio y mobiliario.	Equipos, sistemas, recursos de microinformática e infraestructura de redes y comunicaciones de TI.
	OCP 3.4	Para el 2024, la participación del mercado de las SABs de la BVL respecto al volumen negociado en el MILA ascenderá al 21%.	Gerencia general, y gerente comercial de las SABs, y altos funcionarios de la BVL en el MILA.	Fondos para investigación desarrollo de mercados.	Sala de reuniones, oficinas, escritorio y mobiliario.	Equipos, sistemas, recursos de microinformática e infraestructura de redes y comunicaciones de TI.
	OCP 3.5	Para el 2018, incrementar 5 instrumentos financieros a la cartera de productos que ofrecen las SABs en el MILA.	Gerencia general, responsable de I+D y gerente comercial de las SABs, y Altos funcionarios de la BVL en el MILA.	Fondos para investigación e implantación de nuevos productos.	Sala de reuniones, oficinas, escritorio y mobiliario.	Equipos, sistemas, recursos de microinformática e infraestructura de redes y comunicaciones de TI.
Para el 2026 se logrará obtener un ROE de la industria del 20%, teniendo en cuenta que al cierre del año 2015 fue solo de 2%.	OCP 4.1	Reducir el costo de ventas del 93% al 90% hasta el año 2020, esto principalmente promoviendo el mayor uso de la plataforma electrónica Millennium	Personal capacitado en manejo de TI y personal de ventas con manejo de plataforma Millennium	Fondos para capacitar al personal de TI y al equipo de ventas	Sala de reuniones, oficinas, escritorio y mobiliario.	Sistema de cómputo de última generación y red de oficinas a nivel nacional con conexión a internet.
	OCP 4.2	Impulsar la colocación primaria en papeles de las grandes empresas, pasando del 1% aproximadamente de los ingresos totales al 5%.	Personal de research, personal de ventas y analistas de mercado.	Fondos para investigación y desarrollo de mercado e incentivo para el aumento de colocaciones.	Sala de reuniones, oficinas, escritorio, mobiliario y Sala para conferencias	Sistemas de cómputo, programas para estudio de base de datos y sistemas de medición de riesgos.
	OCP 4.3	Incrementar el ROE obteniendo un ritmo de crecimiento del 1% por año, durante los primeros seis años, hasta el 2022.	Personal de research, personal de ventas y analistas de mercado.	Fondos para investigación de mercado e incentivo para el personal de ventas.	Oficinas, escritorios y mobiliarios.	Sistema de cómputo de última generación y red de oficinas a nivel nacional con conexión a internet.
	OCP 4.4	A partir del año 2022 incrementar el ROE a un ritmo de crecimiento del 2% por año hasta el 2026.	Personal de research, personal de ventas y analistas de mercado.	Fondos para investigación de mercado e incentivo para el personal de ventas.	Oficinas, escritorios y mobiliarios.	Sistema de cómputo de última generación y red de oficinas a nivel nacional con conexión a internet.
	OCP 4.5	Iniciar operaciones de reporte, a través del préstamo de valores, ventas en corto y trading de monedas, de una participación nula y llevarla al 15%.	Personal con certificación CFO, personal de research y equipo de ventas.	Fondos para investigación de proyecciones de índices bursátiles y para proyecciones económicas globales.	Sala de reuniones, oficinas, escritorio y mobiliario.	Software de proyecciones de variación de índices bursátiles.
	OCP 4.6	Incrementar el nivel de apalancamiento de 0.17 a 0.50 en los próximos dos años, hasta el 2018.	Gerencia general y personal de finanzas	Fondos para hacer inversiones a corto plazo	Oficinas, escritorios y mobiliarios.	Laptop, Smartphone, acceso a redes internas y externas
	OCP 4.7	Incrementar el nivel de apalancamiento de 0.50 a 1.00 entre los años 2018 y 2022.	Gerencia general y personal de finanzas	Fondos para hacer inversiones a corto plazo	Oficinas, escritorios y mobiliarios.	Laptop, Smartphone, acceso a redes internas y externas
	OCP 4.8	Incrementar el nivel de apalancamiento de 1.00 a 1.50 al año 2026.	Gerencia general y personal de finanzas	Fondos para hacer inversiones a corto plazo	Oficinas, escritorios y mobiliarios.	Laptop, Smartphone, acceso a redes internas y externas

Tabla 27

Matriz de Política por Estrategia de las SABs

Nº	Políticas por Estrategia	E1. Realizar una alianza estratégica con los bancos: BCP, BBVA, Interbank y Scotiabank para utilizar sus canales de venta, permitiendo ampliar la penetración de los servicios de las SABs.	E2. Reforzar la alianza estratégica entre las SAB locales y la BVL que permita ampliar la penetración de la BVL y las SABs en el mercado de inversionistas a nivel nacional e internacional.	E3. Adquirir y/o instalar SABs en los otros países del MILA para aprovechar las oportunidades que otorga la participación en este mercado.	E4. Desarrollar nuevos productos para su cartera de clientes basados en los nuevos instrumentos disponibles en la BVL (por ejemplo los préstamos de valores y ventas en corto).	E5. Desarrollar el mercado de colocaciones de renta fija y variable en otros sectores (diferentes a minería).	E6. Ampliar la penetración de las SABs como intermediarios en mercados OTC, principalmente en el mercado de divisas (spot y forward).	E7. Desarrollar el mercado de colocaciones e intermediación en el mercado Alternativo de Valores (MAV).
1	Realizar un plan de remuneraciones e incentivos orientado a personal clave de la organización.				X		X	X
2	Se debe monitorear el desempeño del cuidado del medio ambiente de las empresas que pretenden listar en bolsa, así como sus acciones de responsabilidad social.	X	X	X			X	X
3	Promover la innovación de procesos a través del reconocimiento e incentivos.	X	X	X			X	X
4	Realizar campañas de marketing para incorporar más clientes de provincias.	X	X		X	X	X	X
5	El Ministerio de Economía y Finanzas en conjunto con la BVL deben buscar crear mecanismos que contribuyan a la competitividad de las SABs dentro de la región	X	X	X				X
6	La BVL debe estar en constante promoción de sus índices y resultados bursátiles.				X	X		X
7	Flexibilizar aún más los requisitos para listar en bolsa, a las empresas que requieran capital para su crecimiento.		X		X	X		X
8	Mantener estándares de calidad en todos los procesos, desde el contacto inicial hasta la transacción o liquidación final de las operaciones con los clientes.	X	X	X			X	X
9	Promover la certificación CFO de los bróker para asegurar la calidad de los servicios prestados.		X	X	X	X	X	X
10	La SABs debe emitir reportes estadísticos de forma periódica, sobre los resultados y avances en los mercados OTC.						X	
11	Promover un modelo globalizado de gestión, con un manejo totalmente transparente en el mercado.	X	X	X	X	X	X	
12	Las SABs en conjunto con la BVL deben gestionar la capacitación de personal altamente calificado y con vasta experiencia en el uso y manejo de instrumentos financieros.		X		X	X		X
13	Promover el estudio de nuevos instrumentos financieros que se pueden ofrecer en el mercado de valores y mercados OTC.				X	X	X	X
14	Mantener la neutralidad de las operaciones, sin conceder ningún tipo de privilegio a clientes que puedan generar conflicto de intereses.	X	X	X				X

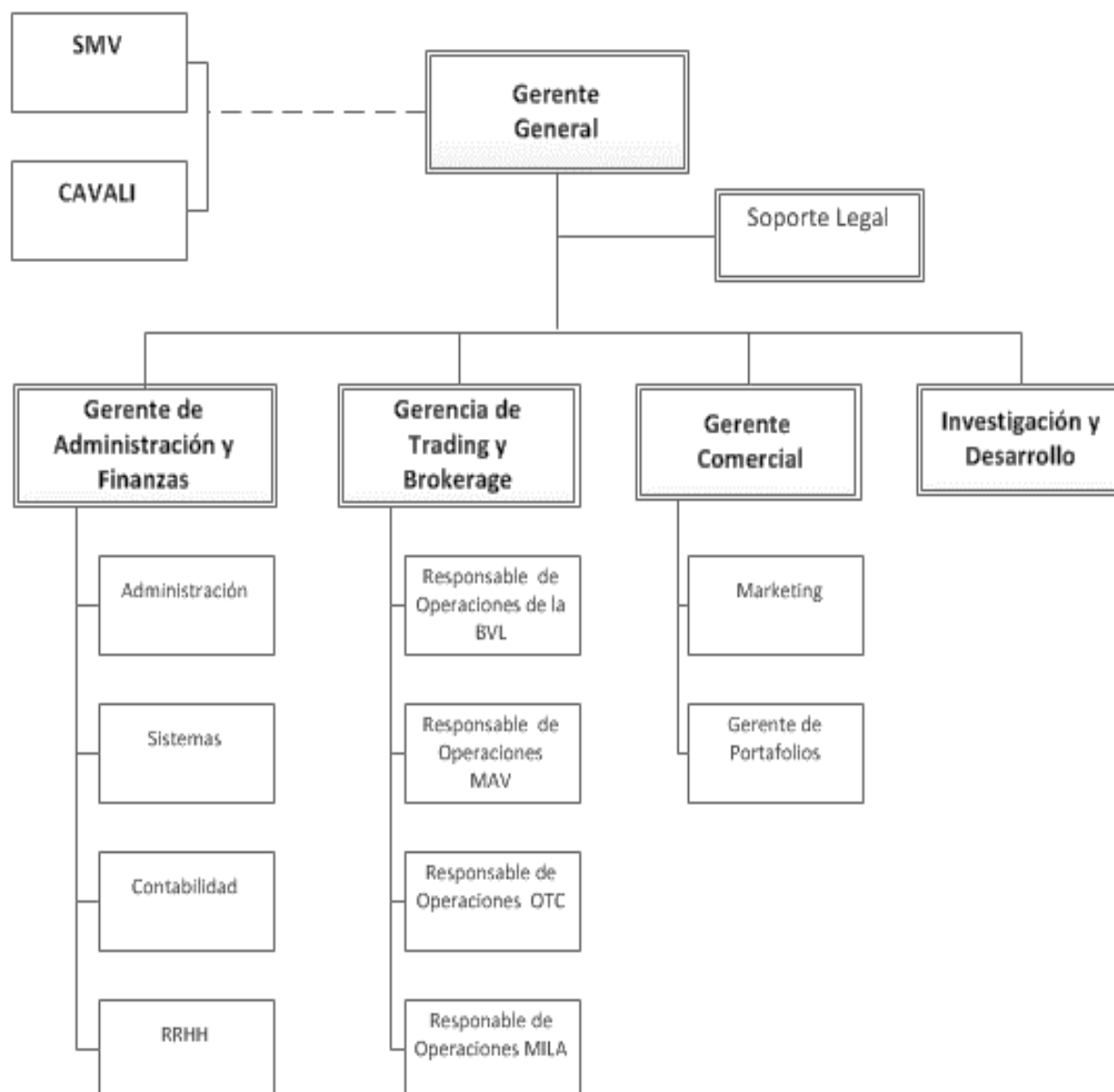


Figura 15. Estructura general del negocio de las SABs.

productos para su cartera de clientes basados en los nuevos instrumentos disponibles en la BVL; desarrollar el mercado de colocaciones de renta fija y variable en otros sectores diferentes al sector minero; adquirir y/o instalar SABs en los otros países del MILA para aprovechar las oportunidades que otorga la participación en este mercado; y desarrollar el mercado de colocaciones e intermediación en el mercado Alternativo de Valores (MAV). Esta organización permite asegurar el cumplimiento de las estrategias planteadas gestionando el uso eficiente y eficaz de los recursos para el cumplimiento de los objetivos esperados.

Desde el frente interno de las SABs es importante manejar desde una estructura matricial, el enfoque a los procesos más importantes del negocio, como el análisis y la ingeniería financiera, la gestión de los Bróker, la gestión del proceso operativo soportado principalmente por una plataforma electrónica, como el Millenium, que se debe buscar aprovechar al 100% con el uso de otras nuevas tecnologías y tendencias del mercado que permitan manejar con mayor eficiencia la gestión y control de los procesos del negocio.

Además es necesario reforzar la organización para promover desde el frente de la I&D y marketing la implantación de las tácticas y acciones para permitan lograr las estrategias siguientes planteadas: desarrollar nuevos productos para su cartera de clientes basados en los nuevos instrumentos disponibles en la BVL (por ejemplo los préstamos de valores y ventas en corto); desarrollar el mercado de colocaciones de renta fija y variable en otros sectores (diferentes a minería); ampliar la penetración de las SABs como intermediarios en mercados OTC, principalmente en el mercado de divisas (spot y forward); desarrollar el mercado de colocaciones e intermediación en el mercado Alternativo de Valores (MAV) y rediseñar los procesos de investigación (research) reenfocándose en ofrecer una cartera de servicios innovadora y atractiva al cliente.

Hay que considerar además que en la estructura interna matricial de las SABs, las áreas de soporte corporativas, deberán ser funcionalmente transversales a los procesos productos para su cartera de clientes basados en los nuevos instrumentos disponibles en la BVL; desarrollar el mercado de colocaciones de renta fija y variable en otros sectores diferentes al sector minero; adquirir y/o instalar SABs en los otros países del MILA para aprovechar las oportunidades que otorga la participación en este mercado; y desarrollar el mercado de colocaciones e intermediación en el mercado Alternativo de Valores (MAV). Esta organización permite asegurar el cumplimiento de las estrategias planteadas gestionando el uso eficiente y eficaz de los recursos para el cumplimiento de los objetivos esperados.

7.5 Medio Ambiente, Ecología, y Responsabilidad Social

Uno de los aspectos fundamentales dentro del planeamiento estratégico es que las estrategias y acciones que se planteen con el fin de lograr alcanzar los objetivos de largo o corto plazo no deben afectar las condiciones del medio ambiente y ecología. Una de las estrategias que se plantean es ayudar a las empresas medianas a obtener capital para su crecimiento y es aquí donde se tiene que ser muy minuciosos a la hora de seleccionar, evaluar y elegir dichas empresas, ya que estas empresas, muy aparte del buen desempeño económico que presentan, también tienen que ser responsables con el cuidado del medio ambiente y la ecología, buscando preservar los recursos el agua y todos sus tipos de fuente. De igual forma tienen que ser responsables con el desarrollo social y ocupacional que proveen a todos sus empleados, estos lineamientos tienen que ser duraderos en el largo plazo. También sería óptimo que estas empresas se preocupen por la comunidad que los rodea y puedan ayudar a mejorar su desarrollo.

7.6 Recursos Humanos y Motivación

La selección de personal calificado de las gerencias y bróker con amplia experiencia son los puestos claves para este sector, además del personal administrativo de apoyo, por lo que es esencial un estricto proceso de selección apoyado de consultoras especializadas, y de un plan de formación y mejora de desempeño a través de capacitaciones para los empleados, considerando en principio los puestos claves, un sistema remunerativo acorde al sistema financiero acompañado de bonificaciones y reconocimientos por el cumplimiento de objetivos trazados individualmente y finalmente una estructura organizacional de estilo horizontal que permite una participación más activa de todos los empleados.

Las reuniones para el seguimiento y control de todas personas de dirección son de alta importancia para el desarrollo de las estrategias. Una motivación objetivamente dirigida hacia los colaboradores logrará un alineamiento con los objetivos de las empresas del sector. La

disciplina es otro aspecto relevante que llevará a un buen desarrollo de las estrategias. Todos estos aspectos deben ser liderados por la gerencias de la organización con la consigna que se produzca el efecto cascada que permita el cumplimiento de los objetivos.

Además es importante que todo el personal cuente con competencias efectivas que permitan el buen desempeño de sus funciones tales como: (a) cognitiva, capaz de ver las situaciones en un entorno global basados en su experiencia ; (b) emocional, con alto grado de inteligencia emocional que le permita ser objetivo en situaciones difíciles; (c) deseo de superación, con capacidad de asumir nuevos retos; (d) liderazgo, capaz de tomar decisiones claves de la organización, que sirva como una guía ejemplar a todos los colaboradores en pos de alcanzar los objetivos de la empresa; y (e) trabajo en equipo, capacidad para compartir experiencias y tomar decisiones en consensos. Todas estas competencias deben ser guiadas en principio por las gerencias, además de los directores de la industria de las SABs, y por último pero con igual importancia por los mismos colaboradores. Todos los mencionados representan el perfil de los colaboradores que la industria de la SABs necesita.

7.7 Gestión del Cambio

D'Alessio (2012) indicó que para lograr resultados exitosos en una implementación estratégica, se debe implementar un adecuado trato de cara a las reacciones del personal. Por tanto se debe minimizar la resistencia al cambio a través de una estrategia educativa, con la finalidad de controlar los temores y ansiedades del personal, apelando además a la motivación de desarrollar nuevas experiencias.

Para lograr una gestión del cambio exitosa se debe realizar modificaciones en la cultura a nivel organizacional de todas las SABs apoyados en primera línea por funcionarios y gerentes para lograr un óptimo efecto cascada a hacia todos los colaboradores de las SABs. El área de recursos humanos será la responsable de la implementación y seguimientos de la gestión del cambio estableciendo una amplia comunicación que busque reducir sus temores

naturales, promoviendo la participación de todos los colaboradores en la planificación e implementación de los cambios.

Por tanto para los cambios estructurales y culturales se establecerán las siguientes acciones: (a) estrategia del cambio, establecer y desarrollar un plan de acción; (b) sentido de urgencia, transmitidos en todos los niveles de la organización; (c) visión para el cambio, es responsabilidad de las gerencias y directivos, ser conscientes de tener una necesidad de cambio y transmitir estas acciones, facultando además a otros colaboradores para difundir esta necesidad logrando llegar a todos los colaboradores; (d) uso de tecnologías de la información, que sirvan para facilitar la comunicación, y realizar seguimiento y control de los avances del sector;(e) tercerización, solo debe haber personal propio de la empresa en actividades que sean netamente del *Core* del negocio de las SABs. Por tanto es posible por ejemplo tercerizar los servicios de limpieza, mensajería, etc.

7.8 Conclusiones

En vista que se ayudará a las empresas medianas a conseguir capital para su crecimiento y expansión, se tiene que estar alertas a que dichas empresas tengan un buen cuidado del medio ambiente y la ecología, así como como contribuir al desarrollo social de sus trabajadores y la comunidad que los rodea. Si bien es cierto el mercado OTC es una buena oportunidad para el crecimiento de las SABs, se tiene que tener cuidado con los riesgos que representa este mercado, tanto para los clientes superavitarios que están en la búsqueda de una mejor rentabilidad y podrían perder todo el dinero invertido, como de las SABs que funcionan como una especie de imagen o marca garante a la hora de ofrecer algunos instrumentos financieros.

Es importante resaltar que para lograr implantar con éxito las estrategias seleccionadas a través de las políticas formuladas, con la asignación y uso eficiente de los recursos tangibles, intangibles y humanos, propuestos según los OCP definidos, es vital

primero implantar la estructura organizativa idónea, que asegure la gestión y control de los procesos y actividades del negocio según las estrategias y objetivos determinados. La promoción e inclusión de empresas al MAV, con vista a que estas se financien a través de este mercado es trascendental, ya que además de promover el crecimiento y desarrollo de las empresas también impactará positivamente en el desarrollo de las regiones, el potencial de empresas que se tiene para entrar al MAV es alto, por tanto es necesario identificarlas y realizar un trabajo de asesoramiento mostrando todos los beneficios que ofrece esta nueva forma de financiamiento alternativo al bancario.



Capítulo VIII: Evaluación Estratégica

Este capítulo lo que propone es realizar un control y evaluación del planeamiento estratégico, ya que este será constantemente ajustado, modificándose las veces que sean necesarias con el fin de convertirse en metas totalmente alcanzables. La evaluación estratégica va a permitir hacer los ajustes necesarios en el tablero de Control del Balance Scorecard, a las propuestas predefinidas que se establecieron para alcanzar la misión y visión. Además, permite realizar un proceso constante de retroalimentación para llevar el control a un nivel de cumplimiento de los objetivos de corto plazo propuestos para las Sociedades Agentes de Bolsa. Por tanto, de manera consensuada se espera que los distintos objetivos, estrategias y políticas, estén alineados a lo largo del planeamiento estratégico y que se obtengan los resultados esperados en la industria. Los resultados periódicos que se dan como producto de la evaluación estratégica deben ser comparados con los objetivos de largo plazo, según cada estrategia planteada, a fin de tomar acciones correctivas en los objetivos de corto plazo y replantear las estrategias que sean necesarias para lograr lo deseado.

8.1 Perspectivas de Control

Kaplan y Norton (2001) sugirieron que la estructura del balance scorecard puede ser monitoreado bajo cuatro perspectivas que permitan la consecución de los objetivos: (a) aprendizaje interno; (b) procesos; (c) clientes; y (d) financiera.

8.1.1 Aprendizaje interno

La evaluación de esta perspectiva indica los distintos niveles de la fuerza operacional de las SABs, donde se debe monitorear al interior de toda la organización la motivación de sus acciones, así como reconocer el nivel de compromiso de todos los colaboradores y poder impulsar que se logren los distintos objetivos planteados. La comunicación que se dé a todos los niveles dentro de la organización, juegan un rol importantísimo, porque va a permitir que cada uno de los colaboradores dentro de la organización sepa de los cambios o ajustes que se

hagan sobre los objetivos, y a la vez, un óptimo canal de comunicación va a permitir nutrir de información en tiempo real a la gerencia sobre los avances que se estén dando, para que estos hagan los ajustes que consideren necesarios y que actúen como facilitadores de los nuevos procesos de cambio.

8.1.2 Procesos

Esta perspectiva analiza los procesos internos dentro de la organización, buscando ser eficientes en cada uno de ellos, con lo cual va a permitir ser más competitivos dentro del mercado. El buen desempeño de los procesos operativos va a dar seguridad a los clientes y va a permitir que estos sean leales y recomienden. Es sumamente importante identificar los procesos que puedan ser críticos o decisivos dentro de la cadena de valor, ya que esto permitirá entregar una propuesta de valor altamente competitiva en comparación con los competidores. Kaplan y Norton (2001) sugirieron evaluar los procesos internos en base a indicadores, para lo cual, en el caso de las SABs se considera los siguientes indicadores:

- Relación entre el número de comisiones homologadas entre el total de comisiones
- Relación entre el número de SAB en el MILA entre el total de SABs
- Relación de participación BVL entre Volumen Total MILA
- Número de Productos

8.1.3 Clientes

La Perspectiva y orientación al cliente dará una idea clara de cómo ellos ven al sector de SABs posicionados en el mercado de valores, a través de indicadores de satisfacción, necesidades y otros relevantes. De acuerdo con Kaplan y Norton (2001), una vez identificados los segmentos de clientes y de mercado, se competirá en cuanto a la satisfacción del cliente, la adquisición de nuevos clientes, la rentabilidad del cliente y la cuota de mercado en los segmentos seleccionados. En el sector de las SABs han sido identificados 11 objetivos de corto plazo relacionados con esta perspectiva, que hacen referencia al incremento de

mercado por medio de los clientes actuales y al desarrollo de futuros clientes. Kaplan y Norton (2001) sugirieron evaluar el aprendizaje interno en base a indicadores, para lo cual en el caso de las SABs se consideró los siguientes indicadores:

- Número de SABs
- Relación entre ingresos FOREX entre ingresos mercado OTC
- Número de clientes nuevos por año
- Relación entre los ingresos por mercados OTC entre mercados totales
- Avance de habilitación
- Número de empresas que realizan el taller *in-house* en RSE
- Número de empresas en MAV

8.1.4 Financiera

Está en relación con los indicadores financieros que dará como resultados la medición de la rentabilidad indicador clave para analizar el impacto en el incremento de valor económico y lo que representa para sus accionistas. En el sector de las SABs, se identificaron los siguientes ocho objetivos de corto plazo relacionados con esta perspectiva que se relacionan con la rentabilidad del sector. Kaplan y Norton (2001) sugirieron evaluar el aprendizaje interno en base a indicadores, para lo cual en el caso de las SABs se consideró:

- Reducción de costos
- Incremento de colocaciones
- Crecimiento del ROE
- Incremento de operaciones de reporte
- Incremento de nivel de apalancamiento

8.2 Tablero de Control Balanceado (Balanced Scorecard)

El Tablero de Control Balanceado o Balance Scorecard (BSC) es un concepto creado por Kaplan y Norton (2001) a inicios de los años 90, es una excelente herramienta de control

estratégico y da una visión integral de indicadores clave en las cuatros perspectivas ya descritas, los cuales están definidos en objetivos de corto plazo que servirán para tomar decisiones en forma oportuna a los gerentes y directores de una empresa, ya sea para implementar planes de acción y contingencia; con la finalidad de cumplir los objetivos meta dentro de los plazos establecidos, los cuales se pueden ver en la Tabla 28.

8.3 Conclusiones

Es necesario que se cuente con información actualizada y verídica constantemente. Se entiende que la información de ingreso del BSC es la mejor, ya que la entidad que la regula, en este caso la Superintendencia de Mercado de Valores, ha implementado políticas y normas que aseguran el buen desenvolvimiento de sus operaciones colocándolas a la vanguardia de sus pares latinoamericanos.

Al ser una industria de servicios, uno de los factores principales de éxito serán los colaboradores, estos tienen que estar alineados con la visión y misión, para lo cual se debe procurar tener a las personas motivadas, ya sea a través de capacitaciones, línea de carrera o programa de incentivos. El éxito se va a lograr también asegurando que el nivel de comunicación sea el más óptimo en toda la organización. Se debe evaluar de forma constante los avances y resultados de los procesos internos, a fin de poder cambiar y mejorar los que se considere necesarios, para de esta manera ser más competitivos y mejorar la propuesta de valor.

Tabla 28

Tablero de Control Balanceado de las SABs

Perspectiva		Objetivo de Corto Plazo	Indicador	Unidad
Financiera	OCP 4.1	Reducir el costo de ventas del 93% al 90% hasta el año 2020, esto principalmente promoviendo el mayor uso de la plataforma electrónica Millenium	Reducción de costos	Porcentaje
Financiera	OCP 4.3	Incrementar el ROE obteniendo un ritmo de crecimiento del 1% por año, durante los primeros seis años, hasta el 2022.	Crecimiento del ROE	Porcentaje
Financiera	OCP 4.4	A partir del año 2022 incrementar el ROE a un ritmo de crecimiento del 2% por año hasta el 2026.	Crecimiento del ROE	Porcentaje
Financiera	OCP 4.5	Iniciar operaciones de reporte, a través del préstamo de valores, ventas en corto y trading de monedas, de una participación nula y llevarla al 15%.	Incremento de operaciones de reporte	Porcentaje
Financiera	OCP 4.6	Incrementar el nivel de apalancamiento de 0.17 a 0.50 en los próximos dos años, hasta el 2018.	Incremento de nivel de apalancamiento	Número
Financiera	OCP 4.7	Incrementar el nivel de apalancamiento de 0.50 a 1.00 entre los años 2018 y 2022.	Incremento de nivel de apalancamiento	Número
Financiera	OCP 4.8	Incrementar el nivel de apalancamiento de 1.00 a 1.50 al año 2026.	Incremento de nivel de apalancamiento	Número
Cliente	OCP 2.1	Lograr para el año 2020 que todas las SABs ofrezcan y manejen al menos cinco instrumentos financieros para mercados OTC.	Número de SABs	Número
Cliente	OCP 2.2	Lograr que al menos 50% de los ingresos por mercados OTC, sean a partir del mercado FOREX usando la plataforma electrónica.	Número de SABs	Número
Cliente	OCP 2.3	Obtener una cartera de 20 clientes nuevos por año, con los que se negocie la intermediación de valores en el mercado OTC.	Relación entre ingresos FOREX entre ingresos mercado OTC	Porcentaje
Cliente	OCP 2.4	Lograr para el año 2018 montos negociados en los mercados OTC por 13,000 MM de soles.	Número de clientes nuevos por año	Clientes /año
Cliente	OCP 2.5	Lograr para el año 2020 montos negociados en los mercados OTC por 17,000 MM de soles.	Avance de Habilitación	Porcentaje
Cliente	OCP 2.6	Lograr para el año 2023 montos negociados en los mercados OTC por 23,000 MM de soles.	Relación entre los ingresos por mercados OTC entre mercados totales	Porcentaje
Cliente	OCP 1.2	Para el año 2018 serán 35 las medianas empresas que accedan a financiamiento a través de colocaciones en el MAV.	Número de empresas en MAV	Número
Cliente	OCP 1.3	Para el año 2021 serán 80 las medianas empresas que accedan a financiamiento a través de colocaciones en el MAV.	Número de empresas en MAV	Número
Cliente	OCP 1.4	Para el año 2021 lograr que 20 empresas de provincias y que no sean del sector minería accedan a financiamiento a través de colocaciones en el MAV.	Número de empresas en MAV	Número
Cliente	OCP 1.5	Para el año 2021 lograr que 30 empresas del sector construcción accedan a financiamiento a través de colocaciones en el MAV.	Número de empresas en MAV	Número
Proceso	OCP 3.1	Para el 2017, homologar al 100% las comisiones de las bolsas de valores que participan en el mercado de MILA	Relación entre el número de comisiones homologadas entre el total de comisiones	Porcentaje
Proceso	OCP 3.2	Para el 2021, contar con el 100% de las SABs de la BVL participando en el mercado del MILA, considerando que actualmente son 12 empresas las que participan de un total de 27 SABs.	Relación entre el número de SAB en el MILA entre el total de SABs	Porcentaje
Proceso	OCP 3.3	Lograr para el año 2018 montos negociados en de las SABs peruanas en el mercado del MILA por 832 MM de soles.	Relación de participación BVL entre Volumen Total MILA	Porcentaje
Proceso	OCP 3.4	Lograr para el año 2020 montos negociados en de las SABs peruanas en el mercado del MILA por 1,370 MM de soles.	Relación de participación BVL entre Volumen Total MILA	Porcentaje
Proceso	OCP 3.5	Lograr para el año 2023 montos negociados en de las SABs peruanas en el mercado del MILA por 2,200 MM de soles.	Número de Productos	Número
Aprendizaje	OCP 1.1	Para el año 2017 realizar 4 talleres in-house sobre beneficios de financiamiento con empresas que cumplan con los requisitos del reglamento del MAV.	Número de Empresas que realizan el taller in-house en RSE	Número
Aprendizaje	OCP 4.2	Al 2018 contar con el 100% de brókers certificados con el CFA (Chartered Financial Analyst)	Número de brókers certificados	Número

Capítulo IX: Competitividad de las Sociedades Agentes de Bolsa

9.1 Análisis Competitivo de las Sociedades Agentes de Bolsa

El Índice de Competitividad Global, el cual es medido anualmente por el WEF, es una de las maneras internacionalmente reconocidas para determinar la competitividad de los países. Este índice, a su vez está conformado por tres subíndices relativos la satisfacción de los requerimientos básicos, los potenciadores de la eficiencia y los factores de sofisticación e innovación. Como se ha mencionado en el capítulo III, el WEF publicó su Informe Global de Competitividad 2015-2016 (WEF, 2015), en el cual Perú se ubica en el puesto 69 de las 140 economías del mundo evaluadas, cayendo cuatro posiciones desde el puesto 65 alcanzado el año anterior.

En la Tabla 29 se observa el puesto en el ranking de competitividad obtenido por Perú, por el resto de economías de la Alianza del Pacífico (Chile, México y Colombia) y por EEUU, considerada como el mayor referente de competitividad del continente americano. El Perú se encuentra 66 posiciones por detrás de EEUU, 34 posiciones por detrás de Chile, 12 posiciones por detrás de México y ocho posiciones por detrás de Colombia.

Tabla 29 *Posiciones de los Países de la Alianza del Pacífico y de EEUU en el Ranking de Global de Competitividad 2015-2016.*

	Ranking				
	Perú	Chile	Colombia	México	EEUU
Índice de competitividad global	69	35	61	57	3
Subíndice de Requerimientos básicos	76	36	77	73	30
Subíndice de Potenciadores de eficiencia	60	31	54	53	1
Subíndice de Factores de Innovación y Sofisticación	106	50	61	52	4

Nota. Tomado de "Global Competitiveness Report 2015-2016," por WEF, 2015.

Las posiciones en el ranking son obtenidas en función al puntaje que obtiene cada economía en el respectivo índice y subíndices; asimismo, los resultados obtenidos en esta puntuación permiten determinar la orientación de la economía de cada país. En la Tabla 30 se

puede observar los puntajes obtenidos por los países de la Alianza del Pacífico y EEUU, donde Perú obtiene los menores puntajes. A partir de estos puntajes, se puede ver cómo en el caso del Perú, al igual que Colombia, la orientación es hacia la eficiencia; en los casos de Chile y México se encuentran en la transición de una orientación a la eficiencia hacia una orientación a la innovación; por último en el caso de EE.UU. hay una orientación hacia la innovación.

Tabla 30

Puntajes y Orientación de los Países de la Alianza del Pacífico y de EEUU, según el Ranking de Reporte Global de Competitividad 2015-2016.

	Puntaje				
	Perú	Chile	Colombia	México	EEUU
Índice de competitividad global	4.2	4.6	4.3	4.3	5.6
Subíndice de Requerimientos básicos	4.5	5.1	4.5	4.5	5.3
Subíndice de Potenciadores de eficiencia	4.2	4.7	4.3	4.3	5.8
Subíndice de Factores de Innovación y Sofisticación	3.3	3.8	3.7	3.8	5.6
Orientación de la economía	Orientada a eficiencia	Transición eficiencia a innovación	Orientada a eficiencia	Transición de eficiencia a innovación	Orientada a innovación

Nota. Tomado de “Global Competitiveness Report 2015-2016,” por WEF, 2015.

A su vez, los tres subíndices recogen los resultados obtenidos de la evaluación de 12 pilares de competitividad, los cuales son: (a) institucionalidad, (b) infraestructura, (c) entorno macroeconómico, (d) salud y educación primaria, (e) educación superior y entrenamiento, (g) eficiencia en el mercado de bienes, (h) eficiencia en el mercado laboral, (i) desarrollo del mercado financiero, (j) preparación tecnológica, (k) tamaño del mercado, (l) sofisticación de los negocios, y (m) innovación. Para el presente análisis cobra gran importancia el Pilar 8, relacionado con el desarrollo del mercado financiero, cuyos resultados se puede visualizar en la Tabla 31.

Tabla 31

Pilar 8 “Desarrollo del Mercado Financiero” de los Países de la Alianza del Pacífico y de EEUU, según el Ranking de Reporte Global de Competitividad 2015-2016

	Puntaje/Puesto				
	Perú	Chile	Colombia	México	EEUU
Pilar 8: Desarrollo del mercado financiero	4.5/30	4.6/21	4.6/25	4.2/46	5.5/5
8.01 Disponibilidad de servicios financieros	4.7/53	5.5/21	4.8/51	4.3/71	6.2/4
8.02 Capacidad de pagar los servicios financieros	4.1/68	4.9/41	3.6/114	3.7/105	5.7/10
8.03 Financiamiento a través del mercado de acciones	3.7/58	4.5/24	3.5/73	3.6/63	5.5/5
8.04 Facilidad de acceder a préstamos	3.2/43	3.7/20	2.8/77	2.4/106	3.9/14
8.05 Disponibilidad de capitales de inversión	3.1/43	3.3/32	2.7/70	2.8/65	4.5/5
8.06 Solidez de Bancos	5.7/30	6.3/9	5.8/24	5.5/44	5.6/39
8.07 Regulación de bolsas de valores	5.1/27	5.4/19	4.4/58	4.8/41	5.2/24
8.08 Índice de derechos legales, 0–12 (mejor)*	Ago-17	Abr-80	12-Ene	Ago-17	11-Abr

Nota. Tomado de “Global Competitiveness Report 2015-2016,” por WEF, 2015.

De acuerdo con el WEF (2015), el desarrollo del mercado financiero en el Perú tiene un resultado inferior a EEUU, Chile y Colombia, pero superior a México. Asimismo, en relación al financiamiento a través del mercado de acciones el Perú está por encima solo de Colombia y México. Finalmente, a partir del análisis de competitividad realizado en el capítulo III se puede visualizar el Diamante de Porter de las SABs, en la Figura 16, donde se recogen las condiciones de los factores, la demanda, la rivalidad empresarial y las industrias relacionadas configuran un entorno que moldea el nivel competitivo para las SABs.

9.2 Identificación de las Ventajas Competitivas

Respaldo de los Bancos privados más importantes. Las SABs que cuentan con los mayores volúmenes negociados como Credicorp Capital Bolsa, Scotia Bolsa, Continental Bolsa e Inteligo forman parte de los principales grupos bancarios del Perú como son: BCP, Scotiabank, BBVA Continental e Interbank, respectivamente. Este respaldo les permite acceder a la cartera de clientes bancarios, así como dar servicios a las distintas empresas del grupo que requieran acceder a instrumentos de renta fija o variable

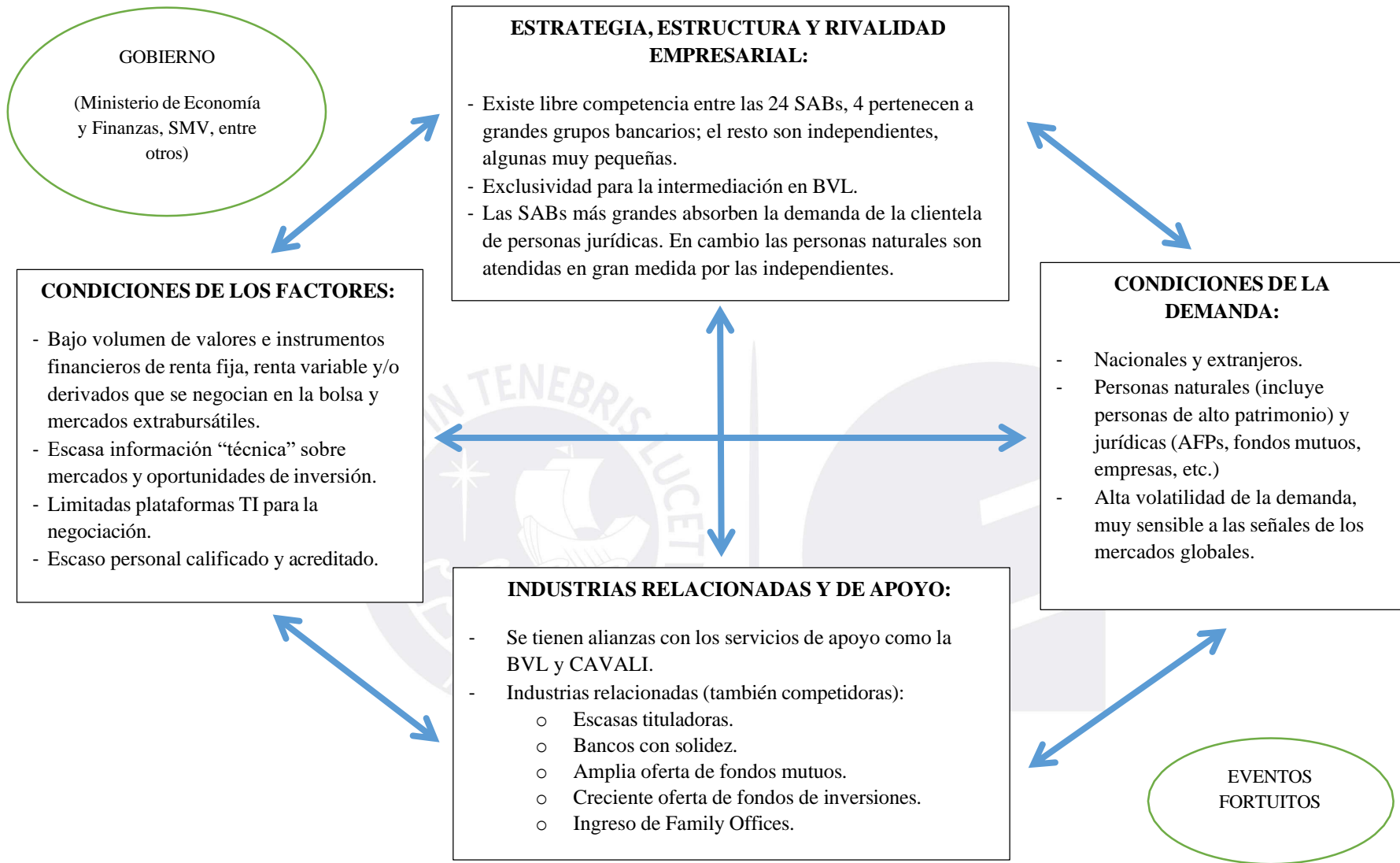


Figura 16. Diamante de Porter de las SABs

a través de la BVL; esta situación de integración vertical otorga una importante ventaja competitiva a las SABs bancarizadas, que son las que mueven más de 70% del volumen negociado en bolsa.

Alianza con la BVL. De acuerdo con la legislación peruana las únicas entidades autorizadas para dar los servicios de intermediación en la BVL son las SABs. Esta situación les otorga una ventaja natural pues cualquier inversionista o intermediario financiero que busque acceder a los valores listados en la BVL debe tomar los servicios de las SABs. De otro lado las SABs tiene una estrecha alianza con la BVL, de la cual incluso algunas participan en el accionariado y por ende en su directorio. Esta cercanía con la BVL les permite realizar acciones conjuntas para dar mayor sofisticación al mercado de valores peruano en aspectos tecnológicos, de capacitación de personal y propuestas normativas facilitadoras de la industria.

Participación del MILA. Las SABs forman parte del MILA compuesto por las bolsas de valores de cuatro economías emergentes con gran proyección como son Chile, Colombia, México y Perú; esto representa una ventaja competitiva pues les permite formar parte de un bloque financiero en crecimiento, en el cual se abren posibilidades para acceder a interesantes oportunidades de inversión.

9.3 Identificación y Análisis de los Potenciales Clústeres de las Sociedades Agentes de Bolsa

No existe una única definición ni entendimiento sobre qué es un clúster. Sin embargo, Vera y Ganga (2007) señalaron que un patrón común entre las distintas definiciones es que los clústeres cuentan con conjunto de empresas afines y relacionadas por su cadena de valor, que se desenvuelven un espacio geográfico caracterizado por presentar un potencial para generar eficiencia en favor de determinado negocio. Asimismo, hay una relación entre los miembros del clúster para competir pero también para cooperar con el fin de generar una

ventaja competitiva colectiva. Finalmente, indicaron que más importante que la cooperación entre las empresas es el resultado generado a partir de ella, en materia de desarrollo e innovación.

A partir de esta definición, se puede inferir que las SABs forman parte de un gran clúster financiero en Lima, donde las condiciones generadas por el establecimiento de la BVL en esta ciudad, así como la presencia de las sedes centrales de los principales Bancos del país, AFPs, aseguradoras, fondos mutuos, entre otros, brindan un entorno favorable para el desarrollo del sector financiero, más allá de la intermediación que brindan las SABs. Asimismo, la demanda está también centralizada en Lima, donde se desenvuelve una gran cantidad de inversionistas y empresas demandantes de financiamiento, aún cuando operen a nivel nacional. En la Figura 17 se puede visualizar el mapeo del clúster financiero en Lima.

9.4 Identificación de los Aspectos Estratégicos de los Potenciales Clústeres

Hay que señalar que el sector financiero en general está bastante desarrollado en Lima, no obstante el mercado de valores permanece con bajos niveles de liquidez y profundidad. Los aspectos estratégicos más relevantes para dinamizar el clúster financiero, que incluya la mejora de la competitividad de las SAB son el desarrollo de una oferta más diversificada de instrumentos financieros de renta fija y variable, así como aumentar la penetración en el mercado de valores con el fin de llegar a nuevos actores deficitarios y superavitarios que generen mayor profundidad y liquidez en el mismo. Otro factor importante es la mejora del recurso humano pues, siendo el sector financiero un sector de servicios, el personal cumple un rol fundamental en el desempeño del negocio. Asimismo se requiere personal calificado que promueva la investigación, desarrollo e innovación en esta industria.

9.5 Conclusiones

Las principales ventajas competitivas de las SABs residen en: las relaciones que tienen las mismas con otros actores del sistema financiero como son los Bancos y AFPs que

pertenecen a sus mismos grupos empresariales; en la posibilidad de desarrollarse más en el mercado del MILA, formando parte de un bloque financiero en crecimiento donde se abren nuevas posibilidades de inversión en economías emergentes; así como la alianza que tienen con la BVL para el desarrollo del mercado bursátil a nivel nacional. Esta ventaja que proviene de la cooperación con otros actores se hace evidente en una lógica de clúster financiero que se potencia a partir de la interrelación de sus miembros principales, de los cuales las SABs forman parte.

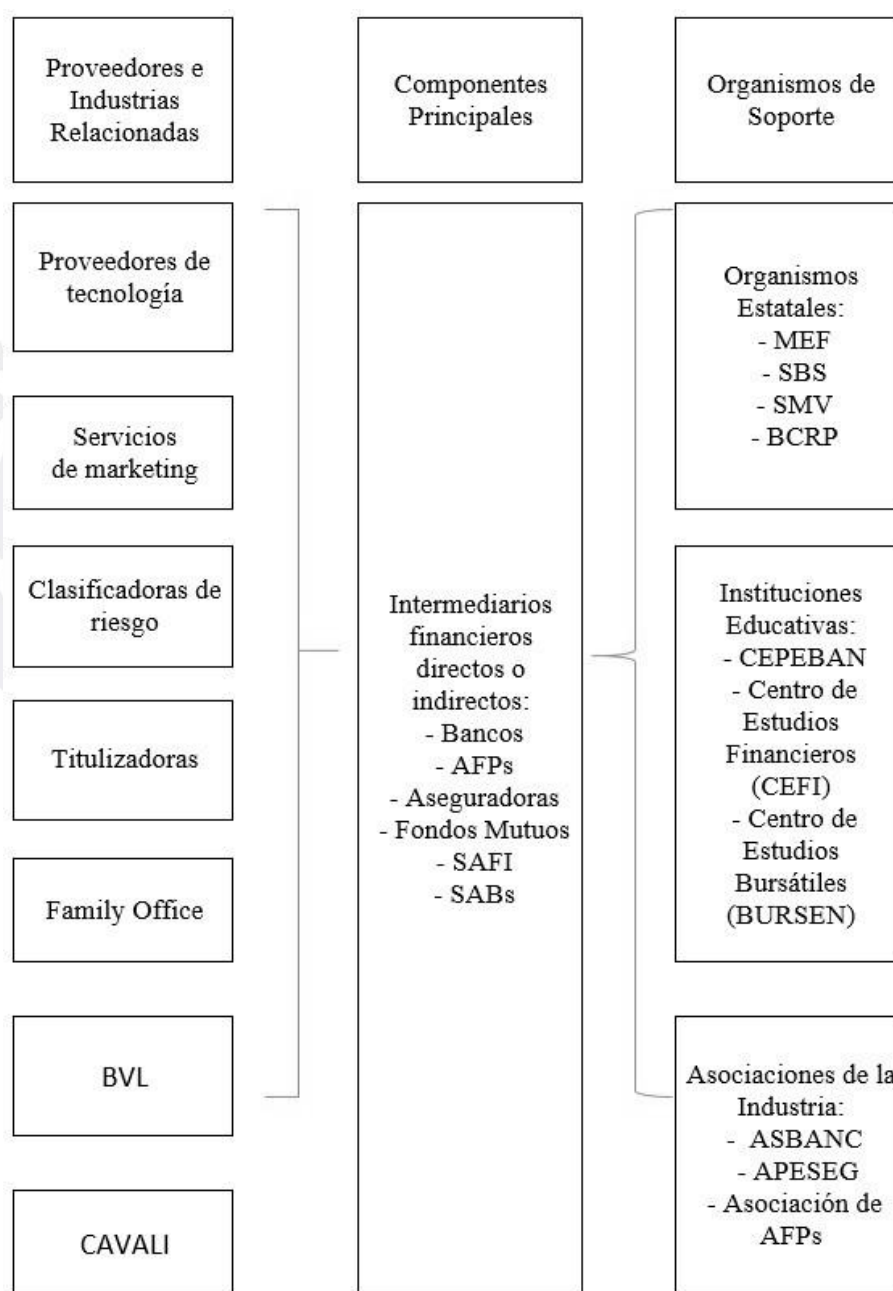


Figura 17. Mapeo del clúster financiero en Lima

Capítulo X: Conclusiones y Recomendaciones

10.1 Plan Estratégico Integral

Habiendo desarrollado de forma detallada cada uno de los pasos que componen el plan estratégico es necesario formular un cuadro que plasme y permita resumir los aspectos más relevantes del plan. El Plan Estratégico Integral va a orientar en la toma de decisiones adecuadas en cada parte de los procesos en el que se encuentre, así como realizar los ajustes o cambios que se considere necesario para las estrategias, con el fin de alcanzar los objetivos de corto y largo plazo. Se tiene que tener en cuenta que el Plan Estratégico Integral es un proceso interactivo e iterativo y se va adecuando a las circunstancias y a la coyuntura que se van dando a lo largo del planeamiento. En la Tabla 32 se muestra el Plan Estratégico Integral de las Sociedades Agentes de Bolsa.

10.2 Conclusiones Finales

- 1 Históricamente las SABs peruanas han tenido una cartera de servicios estrechamente relacionadas con la intermediación de los valores negociados en la BVL, lo cual en los últimos años les generó una muy baja rentabilidad como consecuencia de la baja liquidez de la Bolsa, en este contexto las SABs están en la búsqueda de desarrollar nuevos productos y nuevos mercados como el OTC, MAV y MILA.
- 2 Considerando los valores de integridad, transparencia, independencia, vocación de servicio y liderazgo, y la misión de brindar una amplia y versátil oferta de servicios de intermediación y otros relacionados que permita maximizar la rentabilidad a su clientela de inversionistas de todo el mundo, se propone acciones que permitan para el año 2026, que el sistema de intermediación financiera conformado por las SABs, se destaque como uno de las mejores en la región, por ofrecer soluciones innovadoras de inversión y financiamiento a sus clientes, asesorándolos para que alcancen sus

expectativas de rentabilidad y contribuyan al desarrollo del mercado de valores del país.

- 3 Las SABs afrontan oportunidades tales como: crecimiento de la economía nacional, buen nivel de grado de inversión y riesgo país, desarrollo del MILA, crecimiento financiero sostenido, reformas del gobierno y de la BVL para dar liquidez al mercado de valores y mantener la clasificación de mercado emergente. No obstante se identifican amenazas como: baja de precios de los minerales, reducción de crecimiento de economías emergentes, desfavorable desempeño y baja emisión de valores de empresas que listan en la BVL, y además escasa cultura de inversión en el mercado de valores.
- 4 En la actualidad la industria de las SABs se encuentran en la etapa de crecimiento y el resultado del análisis MEFI muestra a las SABs como una industria débil, esto debido a la escasa oferta de profesionales del sector, limitado uso de las TI en los mercados OTC, escaso desarrollo de instrumentos financieros y deficientes estrategias de marketing. Si bien el respaldo de algunas SABs que pertenecen a los principales grupos bancarios y la exclusividad de realizar operaciones en la BVL no ha sido suficiente para revertir estos bajos resultados, es necesario reestructurar políticas internas que ayuden a revertirlas, tal como impulsar el marketing y contar con personal altamente calificado en el manejo de nuevos instrumentos financieros.
- 5 Si bien las Family Office comparten los mismos intereses vitales que las SABs, esta misma postura puede ser contraria si no se logra resultados atractivos, ya que estos agentes podrían canalizar las inversiones hacia otros medios de inversión. De igual forma sucede con las SABs pertenecientes a los grupos bancarios, de acuerdo a como se comporte el mercado, estos tienen la facilidad de movilizar rápidamente la inversión de un lugar a otro.

- 6 La implementación y ejecución de las estrategias propuestas van a permitir alcanzar los objetivos de largo plazo, en especial los relacionados con la mayor participación en el mercado OTC, y la inclusión de más empresas financiadas a través del MAV, promoviendo con ello el desarrollo sostenido del sector.
- 7 El cumplimiento de los principales objetivos de corto plazo de las SABs requerirá asignar los recursos necesarios, así como establecer políticas claras y consecuentes con el cuidado del medio ambiente, la ecología, y la responsabilidad social.
- 8 La matriz del BSC de las SABs provee información actualizada y verídica que facilita el buen desenvolvimiento de sus operaciones, donde destaca el rol que cumple el recurso humano en la prestación de los servicios, el al igual que otros factores del BSC deben ser evaluado periódicamente.
- 9 Las SABs, en especial las “bancarizadas”, cuentan con ventajas competitivas relevantes como es la solidez económica a la que acceden al formar parte de los principales grupos financieros del país. Asimismo, las alianzas de cooperación con entidades, como la BVL, también son consideradas ventajas pues permitirían implementar una estrategia de desarrollo bajo el enfoque de cluster.

10.3 Recomendaciones Finales

- 1 Las SABs deben implementar de manera coordinada el siguiente Planeamiento Estratégico, pues responde a un análisis profundo de los distintos factores que afectan el desempeño del sector, habiéndose analizado oportunidades, amenazas, fortalezas y debilidades, a partir de la cuales se han propuesto soluciones a través de estrategias, objetivos de corto y largo que permitan alcanzar la visión del sector al 2026.
- 2 Los objetivos de largo plazo están orientados al incremento de la rentabilidad de la SABs, respaldada en un mayor posicionamiento en los distintos mercados como el OTC, MILA y MAV, para lo cual se han propuesto estrategias orientadas a la

penetración de estos mercados, desarrollando nuevos productos y rediseñando los procesos.

- 3 Las SABs deben desarrollar una cartera más amplia de clientes, a través de servicios ofrecidos en el mercado OTC, para así evitar la dependencia de la BVL que adolece de baja liquidez y poca profundidad.
- 4 Es fundamental que las SABs amplíen su cartera de servicios, para lo cual deberán desarrollar nuevos productos que aprovechen la nueva regulación impulsada por la SMV y BVL, así como también permitan penetrar nuevos mercados como el OTC y MAV.
- 5 Se tiene que aprovechar la alta capacidad de liquidez que tienen las AFPs para realizar inversiones, estos entes reciben cada fin de mes fuertes cantidades de dinero de sus afiliados, para lo cual su área de inversiones evalúa las distintas ofertas de inversión que existen en el mercado y las SABs deben estar preparadas con nuevos productos para aprovechar dicha oportunidad.
- 6 A nivel de los objetivos de corto plazo es importante que las SABs redefinan el uso de la TI para que potencien su participación en nuevos mercados como BVL, MILA y OTC.
- 7 Se debe evaluar de forma rigurosa y periódica los recursos que se asignen para la consecución de los objetivos de corto plazo, a fin de hacer cambios o mejoras cuando sean necesarios, de igual forma en la estrategia de apoyar a empresas que listen en bolsa a través del MAV, se tiene que tener sumo cuidado con su desempeño en el cuidado del medio ambiente, ecología, y responsabilidad social. Ya que el mal resultado de estos valores originarían inseguridad en los inversionistas.
- 8 Al ser el recurso humano uno de los más importante en el sector de las SABs, se necesitara implementar un plan de incentivos a través de capacitaciones y

promociones, con el fin de buscar que los colaboradores se alineen con la misión y visión de las SABs, si se asegura la motivación en el recurso humano se puede tener grandes posibilidades de cumplir los objetivos de corto y largo plazo formulados.

- 9 Los *inputs* ingresados en el Balance Score Card deben ser validados y actualizados permanentemente, de tal manera que los indicadores resultantes en el tablero sean confiables, con la finalidad de tomar decisiones oportunas buscando ser más competitivos y agregando valor.

10.4 Futuro de las Sociedades Agentes de Bolsa

Para el año 2026 las SABs habrán alcanzado su consolidación a partir de la confluencia de los factores mostrados en la Figura 18.

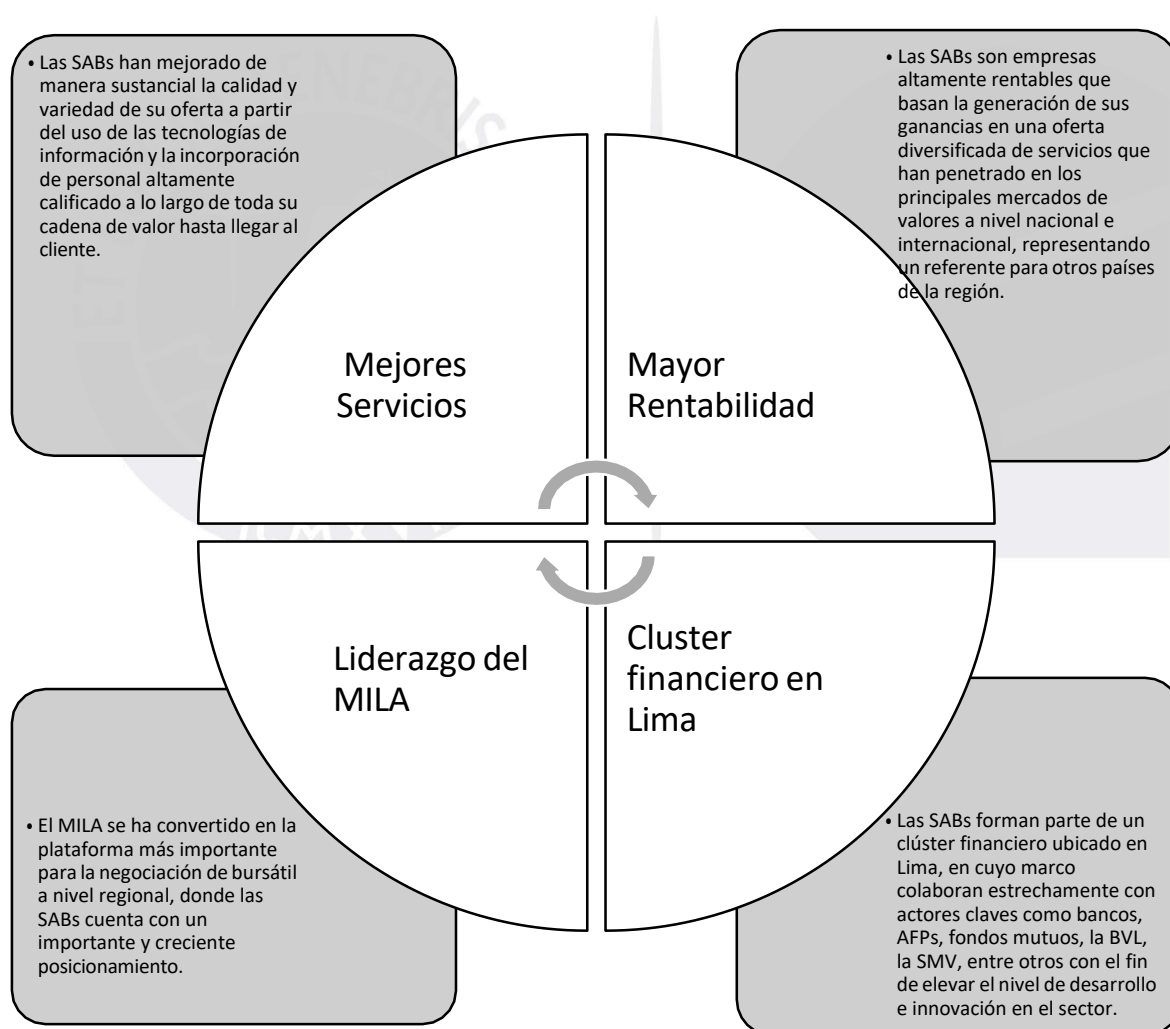


Figura 18. Factores de consolidación.

Tabla 32.

Plan Estratégico Integral de las Sociedades Agentes de Bolsa

Visión: Para el año 2026, el sistema de intermediación financiera conformado por las Sociedades Agentes de Bolsa peruanas, se destacará como uno de las mejores en la región, por ofrecer soluciones innovadoras de inversión y financiamiento a sus clientes, asesorándolos para que alcancen sus expectativas de rentabilidad y contribuyan al desarrollo del mercado de valores del país.

Valores:

Intereses organizacionales	OLP1	OLP2	OLP3	OLP4	Principios Cardinales:	Valores:			
1. Contar con un marco regulatorio que genere competitividad en la BVL. 2. Incrementar la rentabilidad de la industria. 3. Aprovechar la potencialidad del MILA. 4. Ampliar penetración en mercados OTC. 5. Incrementar el volumen de valores negociados en los mercados de valores peruanos.	El 2026, 150 empresas habrán accedido a financiamientos a través de colocaciones en el MAV bajo el asesoramiento de las SABs, teniendo en cuenta que actualmente se cuenta solo con siete empresas que listan en este mercado.	El 2026, se habrá negociado 30,000 MM de soles en instrumentos financieros en los mercados OTC lo que habrá permitido que los inversionistas diversifiquen y cobertura mejor a sus inversiones. En el 2015 se negoció 9,200 MM de soles en estos mercados	El 2026, la participación del mercado de las SABs peruanas respecto al volumen negociado en el MILA ascenderá al 25%, teniendo en cuenta que el valor al cierre del 2015 fue del 12%.	Para el 2026 se logrará obtener un ROE de la industria del 20%, teniendo en cuenta que al cierre del año 2015 fue solo de 2%.	1. Influencia de terceras partes. 2. Lazos pasados presentes. 3. Contra balance de intereses. 4. Conservación de los enemigos.	1. Integridad y transparencia. 2. Independencia. 3. Vocación de servicio. 4. Liderazgo.			
Estrategias Específicas					Políticas	Código de Ética:			
E1: Realizar una alianza estratégica con los bancos más importantes para utilizar sus canales de venta, permitiendo ampliar la penetración de los servicios de las SABs.			X	X	P2, P3, P4, P5, P8, P11, P14	1. Contar con los recursos y procedimientos adecuados para cumplir eficientemente su función de intermediación.			
E2: Reforzar la alianza estratégica entre las SAB locales y la BVL que permita ampliar la penetración de la BVL y las SABs en el mercado de inversionistas a nivel nacional e internacional.			X	X	P2, P3, P4, P5, P7, P8, P9, P11, P12, P14.	2. Evitar los conflictos de interés entre sus clientes, manteniendo la neutralidad sin conceder privilegios a ninguno de ellos.			
E3: Adquirir y/o instalar SABs en los otros países del MILA para aprovechar las oportunidades que otorga la participación en este mercado.				X	P2, P3, P5, P8, P9, P11, P14.	3. Actuar con responsabilidad, cuidado y diligencia, respetando fielmente las instrucciones de sus clientes o en su defecto, en la búsqueda de su mejor beneficio y la integridad del mercado.			
E4: Desarrollar nuevos productos para su cartera de clientes basados en los nuevos instrumentos disponibles en la BVL (por ejemplo los préstamos de valores y ventas en corto).			X	X	P1, P4, P6, P7, P9, P11, P12, P13	4. Actuar honesta e imparcialmente, sin anteponer sus propios intereses a los de sus clientes.			
E5: Desarrollar el mercado de colocaciones de renta fija y variable en otros sectores (diferentes a minería).	X		X	X	P4, P6, P7, P9, P11, P12, P13	5. Actuar de manera transparente en el mercado, en todos los aspectos relacionados con sus funciones.			
E6: Ampliar la penetración de las SABs como intermediarios en mercados OTC, principalmente en el mercado de divisas (spot y forward).		X		X	P1, P2, P3, P4, P8, P9, P10, P11, P13	6. Obtener de sus clientes información sobre su situación financiera, experiencia en inversiones, objetivos de inversión y otra información relevante para los servicios que brindará.			
E7: Desarrollar el mercado de colocaciones e intermediación en el mercado Alternativo de Valores (MAV).	X			X	P1, P2, P3, P4, P5, P6, P7, P8, P9, P12, P13, P14	7. Ofrecer a los clientes toda la información disponible que pueda ser relevante para las decisiones de inversión por parte de ellos.			
Tablero de Control Perspectivas - Financiera - Clientes - Procesos - Aprendizaje interno	OCP 1.1	Para el año 2017 realizar 4 talleres in-house sobre beneficios de financiamiento con empresas que cumplan con los requisitos del reglamento del MAV.	OCP 2.1	Lograr que las 22 SABs que no pertenecen a algún banco comercial, realicen negocios en el mercado OTC al año 2018.	OCP 3.1	Para el 2017, homologar al 100% las comisiones de las bolsas de valores que participan en el mercado de MILA	OCP 4.1	Reducir el costo de ventas del 93% al 90% hasta el año 2020, esto principalmente promoviendo el mayor uso de la plataforma electrónica Millennium	Tablero de Control Perspectivas - Financiera - Clientes - Procesos - Aprendizaje interno
	OCP 1.2	Para el año 2018 serán 35 las medianas empresas que accedan a financiamiento a través de colocaciones en el MAV.	OCP 2.2	Lograr que para el año 2020 todas las SABs que no pertenecen a algún banco comercial, ofrezcan y manejen al menos cinco instrumentos financieros.	OCP 3.2	Para el 2021, contar con el 100% de las SABs de la BVL participando en el mercado del MILA, considerando que actualmente son 12 empresas las que participan de un total de 27 SABs.	OCP 4.2	Impulsar la colocación primaria en papeles de las grandes empresas, pasando del 1% aproximadamente de los ingresos totales al 5%.	
	OCP 1.3	Para el año 2021 serán 80 las medianas empresas que accedan a financiamiento a través de colocaciones en el MAV.	OCP 2.3	Lograr que al menos 20% de los ingresos por mercados OTC, sean a partir del mercado FOREX.	OCP 3.3	Para el 2021, la participación del mercado de las SABs de la BVL respecto al volumen negociado en el MILA ascenderá al 16%.	OCP 4.3	Incrementar el ROE obteniendo un ritmo de crecimiento del 1% por año, durante los primeros seis años, hasta el 2022.	
	OCP 1.4	Para el año 2021 lograr que 20 empresas de provincias y que no sean del sector minería accedan a financiamiento a través de colocaciones en el MAV.	OCP 2.4	Obtener una cartera de 20 clientes nuevos por año con los que negociemos la intermediación de valores en el mercado OTC.	OCP 3.4	Para el 2024, la participación del mercado de las SABs de la BVL respecto al volumen negociado en el MILA ascenderá al 21%.	OCP 4.4	A partir del año 2022 incrementar el ROE a un ritmo de crecimiento del 2% por año hasta el 2026.	
	OCP 1.5	Para el año 2021 lograr que 30 empresas del sector construcción accedan a financiamiento a través de colocaciones en el MAV.	OCP 2.5	Incrementar a un ritmo de 1.5% por año la participación de los ingresos por mercados OTC sobre los ingresos totales.	OCP 3.5	Para el 2018, incrementar 5 instrumentos financieros a la cartera de productos que ofrecen las SABs en el MILA.	OCP 4.5	Iniciar operaciones de reporte, a través del préstamo de valores, ventas en corto y trading de monedas, de una participación nula y llevarla al 15%.	
			OCP 2.6	Para el año 2018 tener habilitado al 100% el uso de la plataforma electrónica para las negociaciones en el mercado FOREX.			OCP 4.6	Incrementar el nivel de apalancamiento de 0.17 a 0.50 en los próximos dos años, hasta el 2018.	
							OCP 4.7	Incrementar el nivel de apalancamiento de 0.50 a 1.00 entre los años 2018 y 2022.	
							OCP 4.8	Incrementar el nivel de apalancamiento de 1.00 a 1.50 al año 2026.	
Recursos									
Estructura Organizacional									
Planes Operacionales									

Misión: Brindar la mayor rentabilidad del mercado a nuestros inversionistas, a través de una amplia y versátil oferta de servicios de intermediación y otros instrumentos relacionados, contribuyendo activamente al desarrollo del mercado de capitales en el país, construyendo relaciones de largo plazo en los mercados de valores locales e internacionales, utilizando además herramientas de tecnologías de información que dan facilidad para interactuar con los inversionistas.

Referencias

- Arellano, R. (2010). *Las consecuencias sociales, económicas y políticas de los estilos de vida Parte II*. Recuperado de <http://www.arellanomarketing.com/inicio/lasconsecuencias-sociales-economicas-y-politicas-de-los-estilos-de-vida-parte-i/>
- Avellaneda, O. (02 de enero de 2016). Opciones de inversión: ¿Cuál será el panorama para el 2016? *El Comercio*, p. 19.
- Banco Central de Reserva del Perú [BCRP]. (2015). *Reporte de Inflación: Panorama actual y proyecciones macroeconómicas 2015-2017*. Lima, Perú: BCRP.
- Banco Mundial (2016). *La debilidad de la recuperación de los mercados emergentes afectará notablemente el crecimiento mundial en 2016*. Recuperado de <http://www.bancomundial.org/es/news/press-release/2016/01/06/anemic-recovery-in-emerging-markets-to-weigh-heavily-on-global-growth-in-2016>
- Bolsa Comercio Santiago [BCS]. (2014). *Reseña Anual 2014: Bolsa de Santiago*. Santiago de Chile, Chile: BCS.
- Bolsa de Valores de Lima [BVL]. (2007). *Memoria Anual 2007*. Lima, Perú: BVL.
- Bolsa de Valores de Lima [BVL]. (13 de setiembre de 2015). Exoneran de impuestos a las ganancias en la Bolsa. *La República*, pp. 17.
- Bolsa de Valores de Lima [BVL]. (8 de mayo de 2015). La BVL ya cuenta con nueva plataforma de negociación. *El Comercio*, p. 15.
- Bolsa de Valores de Lima [BVL]. (2015b). *Informe Bursátil Diciembre 2015*. Lima, Perú: BVL.
- Bolsa de Valores de Lima [BVL]. (2016). *Manual de usuario: Negociación electrónica*. Lima, Perú: BVL.

- Bolsa de Valores de Lima S.A. (2016 b). *Comisiones, Mercado de Valores*. Recuperado de <https://www.bvl.com.pe/pubdif/boldia/boltrfs.htm>
- Cañibano, L. (2004). Información Financiera y Gobierno de la Empresa. En *Revista Internacional Legis de Contabilidad y Auditoría*, 19, 157-235.
- Chu, R. M., (2003). *Fundamentos de Finanzas, un enfoque peruano* (2th ed). Perú: Colegio de economistas de Lima.
- Córdova, N. (23 de octubre de 2015). Fitch Ratings eleva calificación crediticia de Perú a BBB+. *Andina: Agencia peruana de noticias*. p. 12.
- D'Alessio, F. A. (2012). *El proceso estratégico: Un enfoque de gerencia*. México D.F., México: Pearson.
- Decreto Legislativo N°861. Ley del Mercado de Valores. Poder Ejecutivo del Perú (2002).
- Gitman, L. & Joehnk, M. (2009). *Fundamentos de Inversiones* (10th ed). México: Pearson Educación.
- Gobierno del Perú: Presidencia del Consejo de Ministros. (2014). *Organigrama del Estado*. Lima, Perú: Gobierno del Perú.
- IMD World Competitive Yearbook. (2015). *Descenso permanente de la competitividad del Perú*. Lima: Centrum Graduate Business School.
- Instituto Nacional de Estadística. [INEI]. (2014). *Estado de la Población Peruana 2014*. Lima, Perú: INEI.
- Kaplan, R. S., & Norton D. P. (2001). *The Strategy-Focused Organization: How Balanced Scorecard Companies Thrive in the New Business Environment*. Harvard Business Press.
- Khanna, T., & Palepu, K. (16 de julio de 2013). ¿Cómo identificar mercados realmente emergentes? *Revista IESE Insight*, (15), p. 5.

- La Segunda Online. (24 de marzo de 2014). Bolsa de Santiago es elegida como la mejor Bolsa de Valores de América Latina. *La Segunda*, p. 25.
- Ley 27649. Ley que modifica el Decreto Legislativo N° 861, Ley del Mercado de Valores. Congreso de la República del Perú (2002).
- Lizarzaburu, E., Burneo, K., Galindo, H. & Berggrun, L. (2015). Emerging Markets Integration in Latin America (MILA) Stock market indicators: Chile, Colombia, and Peru. En *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, 20, 74-83
- Madura, J. (2001). *Mercados e instituciones financieras* (5th ed.). México: International Thomson Editores.
- Marcos, J. (2013). *Mercados Emergentes*. Recuperado de <https://eco.mdp.edu.ar/de-nuestros-graduados/20-mercados-emergentes>
- McCarthy, J. E. (1960). *Basic marketing: A managerial approach* [Marketing básico: Un enfoque gerencial]. Homewood, IL: Richard D. Irwin.
- Mercado de Valores de Lima [MVL]. (2014). *Anuario estadístico del mercado de valores – 2014*. Lima, Perú: MVL.
- Mercado Integrado Latinoamericano [MILA]. (2015). *Datos de mercado*. Recuperado de <http://www.mercadomila.com/home/>
- Ministerio de Defensa (2005a). *Libro blanco de la defensa nacional*, p. 15. Lima, Perú: Ministerio de Defensa del Perú.
- Ministerio de Defensa del Perú. (2005b). *Comando conjunto de las fuerzas armadas y fuerzas armadas*. En (Eds), Libro Blanco de la Defensa Nacional (pp. 83-108). Lima: Ministerio de Defensa.
- Ministerio de Economía y Finanzas [MEF]. (2015). *Marco Macroeconómico Multianual 2016-2018 Revisado*. Lima, Perú: MEF.

- New York Stock Exchange [NYSE]. (2016). *Why NYSE?* Recuperado de <https://www.nyse.com/market-model>
- Pedrosa, M. (2003). *Los mercados financieros internacionales y su globalización*. México: Editorial AC.
- Porter, M. (2009). *Ser competitivo*, edición actualizada y aumentada. Barcelona, España: Ediciones Deusto.
- Porter, M. (2010). *A Strategy for Sustaining Growth and Prosperity for Peru*. En Conferencia Anual de Ejecutivos (CADE) 2010, realizada en Urubamba, Perú.
- PromPerú. (2015). *Perú es el Mejor Destino Culinario del mundo en los World Travel Awards 2015*. Lima, Perú: PromPeru.
- Quilcate, J. (21 de agosto de 2015). *El Sistema de Intermediación Financiera* (pp.1-4). Lima, Perú: Quilcate.
- Resolución CONASEV N°045-2006-EF/94.10 (2006). *Establece el Reglamento de Agentes de Intermediación. Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores – Conasev*. Lima, Perú: CONASEV.
- Scotia Bolsa (2014). *Memoria anual 2014*. Lima, Perú: Scotia Bolsa.
- Superintendencia del Mercado de Valores [SMV]. (2006). *Reglamento de Agentes de Intermediación. Resolución CONASEV N° 0045-2006*. Lima, Perú: SMV.
- Superintendencia de mercado de valores [SMV]. (2016). *Tarifas, Mercado de Valores*. Lima, Perú: SMV.
- Superintendencia de Mercados de Valores [SMV]. (2016). *Estadísticas y publicaciones, reporte anual 2015*. Lima, Perú: SMV.
- Vera, J. & Ganga, F. (2007). *Los clusters industriales: precisión conceptual y desarrollo teórico*. En Cuadernos de Administración Bogotá, 20 (33), 303-322.

World Economic Forum. (2015). *The Global Information Technology Report 2015*. Ginebra, Suiza: World Economic Forum.

Xinhua. (2015, 23 de octubre). *Perú registra aumento de índice riesgo país. América Economía*. Recuperado de <http://www.americaeconomia.com/economia-mercados/finanzas/peru-registra-aumento-de-indice-riesgo-pais>

