

Arrarte, R. (2012). Financiamiento de inversiones estratégicas y el mercado de capitales en el Perú. *Contaduría Universidad de Antioquia*, 61, 111-130.

Financiamiento de inversiones estratégicas y el mercado de capitales en el Perú

Dr. Raúl A. Arrarte Mera

Universidad Nacional Mayor de San Marcos, Perú.

raularrarte@speedy.com.pe

Este trabajo se encuadra dentro de la investigación aplicada, financiada el año 2010 por el Vicerrectorado de Investigaciones de la Universidad Nacional Mayor de San Marcos.

Financiamiento de inversiones estratégicas y el mercado de capitales en el Perú

Resumen: *Una crítica puntual al modelo económico peruano, aplicado por el gobierno anterior, 2005-2011, es la apertura irrestricta del mercado nacional a la inversión extranjera. En esta visión, no existen sectores ni empresas estratégicas, por tanto, el Estado debe sustraerse de cualquier injerencia o tentativa de regulación. En consecuencia, el objetivo del presente texto es promover la conservación de los sectores estratégicos con presencia obligada del capital nacional y el financiamiento en la Bolsa de Valores de Lima, al tiempo que se propicia el desarrollo de mercado de capitales, vía accionariado difundido, buscando la transparencia en la información económico-financiera. Para tal fin, se realizó un análisis documental-descriptivo-explicativo principalmente de los estados financieros comparados publicados por la Bolsa de Valores de Lima y la Agencia de Promoción de la Inversión Privada (PROINVERSIÓN), organismo dependiente del gobierno peruano. Se concluye que es necesario modificar el artículo 60, tercer párrafo, de nuestra Constitución Política con el fin de aumentar la creación de sociedades anónimas abiertas y la participación en de las mismas en la Bolsa de Valores de Lima.*

Palabras clave: *Financiamiento de Inversiones; Inversiones Estratégicas; Mercado de Capitales.*

Strategic Investment Funding and the Capital Market in Peru

Abstract: *a precise critique to the Peruvian economic model, implemented by the previous government, 2005-2011, is the unrestricted opening of the domestic market to foreign investment. In this view there are no strategic sectors or companies; therefore, the State should be excluded from any interference or attempt of regulation. As a consequence, the aim of this paper is to promote the conservation of the strategic sectors, with obligatory presence of the domestic capital and the funding in the Lima Stock Exchange, while the development of the capital market is facilitated, via shareholding, seeking transparency in economic and financial information. To that end, a descriptive-explanatory documentary analysis was carried out, especially of the compared financial statements published by the Lima Stock Exchange and the Private Investment Promotion Agency (PROINVERSION) –and agency attached to the Peruvian government. As a conclusion, it is necessary to amend Article 60, third paragraph, of the Political Constitution in order to increase the creation of public companies and their participation in the Lima Stock Exchange.*

Keywords: *Investment Funding; Strategic Investments; Capital Market.*

Financement d'investissements stratégiques et marché des capitaux au Pérou

Résumé: *L'ouverture sans restriction du marché national aux investissements étrangers est une critique explicite au modèle économique péruvien, mis en place par le gouvernement précédent (2005-2011). Vu sous cet angle, les secteurs et les entreprises stratégiques n'existent pas et, en conséquent, l'État est empêché d'intervenir ou d'entreprendre une quelconque tentative de régulation. Le but de cet article est donc d'encourager la conservation des secteurs stratégiques financés par la Bourse des valeurs de Lima, où les capitaux nationaux doivent être forcément présents. Cela aiderait à développer le marché des capitaux, au moyen de l'actionnariat diffus, tout en cherchant la transparence dans l'information économique-financière. Pour atteindre cet objectif, une analyse documentaire-descriptive-explicative a été réalisée, portant particulièrement sur des rapports financiers comparés publiés par la Bourse des valeurs de Lima et l'Agence de promotion de l'investissement privé (PROINVERSIÓN), institution dépendante du gouvernement péruvien. Il en résulte la nécessité de modifier l'article 60, troisième paragraphe, de notre Constitution politique, afin d'augmenter la création de sociétés anonymes ouvertes, ainsi que la participation de celles-ci à la Bourse des valeurs de Lima.*

Mots-clés: *financement d'investissements, investissements stratégiques, marché des capitaux.*

Financiamiento de inversiones estratégicas y el mercado de capitales en el Perú

Raúl A. Arrarte Mera

Primera versión recibida en octubre de 2012 - Versión final aceptada en diciembre de 2012

I. Marco legal sobre inversiones en el Perú

La Ley de Fomento a las Inversiones Extranjeras, aprobada por Decreto Legislativo 662 del año 1991, se basa en el principio de la igualdad entre el capital nacional y el extranjero. Consecuentemente, la inversión extranjera puede establecerse en todas las áreas de la actividad económica, sin requerir autorización previa alguna por razón de su condición de foránea. Una vez efectuadas, las inversiones deben ser registradas ante la Comisión Nacional de Inversiones y Tecnologías Extranjeras, (CONITE).

1.1. Derechos que la ley reconoce al inversionista extranjero

- Trato no discriminatorio frente al nacional.
- Libre remesa de utilidades o dividendos.
- Libre reexportación de su capital.
- Acceso irrestricto al crédito interno.
- Libre contratación de tecnología y remesa de regalías.
- Libertad para adquirir acciones de propiedad de inversionistas nacionales.
- Libertad para contratar en el exterior seguros para su inversión
- Posibilidad de suscribir con el Estado Convenios de Estabilidad Jurídica para su inversión en el país.

1.2. Garantía y seguridad para la inversión

Con la finalidad de complementar el nuevo marco jurídico para propiciar la inversión privada y crear el adecuado clima para fomentar un mayor flujo de inversiones extranjeras, se ha facilitado al inversionista el acceso a mecanismos de carácter multilateral, bilateral e interno que otorgan garantías y protección a su inversión.

1.3. Acuerdos de protección a la inversión

- En abril de 1991, el Congreso ratificó la suscripción del Acuerdo Constitutivo de la Agencia Multilateral de Garantía a las Inversiones (MIGA), del Banco Mundial; en la actualidad, importantes inversiones, principalmente en el sector minero y financiero, se vienen desarrollando al amparo de las coberturas extendidas por el MIGA.
- Igualmente, el Perú ha ratificado la suscripción del Convenio Constitutivo del Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones (CIADI), por lo que eventuales diferencias con el Estado, en materia de inversiones, pueden ser sometidas a este tribunal arbitral.
- En el plano bilateral, Perú ha suscrito convenios para la promoción y protección de inversiones con 28 países de Europa, Asia y América. En la actualidad, continúan las negociaciones tendientes a concretar la suscripción de estos convenios con 23 países más.
- Con la misma finalidad, en diciembre de 1992, se suscribió el Convenio Financiero sobre Incentivos a las Inversiones, con el Gobierno de los Estados Unidos. De conformidad con dicho convenio, la *Overseas Private Investment Corporation* (OPIC), viene emitiendo seguros, reaseguros o garantías para cubrir inversiones norteamericanas en el Perú.

Acuerdos Bilaterales sobre Promoción y Protección de Inversiones suscritos en el Perú con Alemania, Argentina, Australia, Bolivia, Colombia, Chile, Dinamarca, Ecuador, España, Estados Unidos, Noruega, Países Bajos, Portugal, Reino Unido, Corea, China, Francia, Rumania, Suecia, Suiza, Tailandia, Italia.

El Estado otorga garantías de estabilidad jurídica a los inversionistas extranjeros y a las empresas en que ellos invierten, mediante la suscripción de convenios que tienen carácter de contrato-ley, y que se sujetan a las disposiciones generales sobre contratos establecidas en el Código Civil.

El inversionista deberá cumplir con uno de los tres compromisos de inversión señalados a continuación:

- Efectuar, en el plazo de 2 años, aportes de capital por un monto no menor de US\$ 5 millones en cualquier sector de la economía, con excepción de los sectores minería e hidrocarburos.
- Efectuar, en el plazo de 2 años, aportes de capital por un monto no menor de US\$ 10 millones en los sectores minería e hidrocarburos.
- Adquirir más del 50% de las acciones de una empresa en proceso de privatización.

Chile utiliza mecanismos de evaluación del impacto de las inversiones tanto extranjeras como privadas en el medio ambiente, lo cual es muy importante tomar en cuenta cuando se desea invertir en un país. En Perú los mayores montos de inversión provienen de Estados Unidos, seguido por Canadá, España, el Reino Unido y Sudáfrica.

Las únicas restricciones a la inversión extranjera se encuentran referidas a las limitaciones sobre los derechos de propiedad y posesión.

Cabe precisar que para invertir en el Perú no se necesita la autorización de CONITE; por el contrario, la inversión realizada queda automáticamente registrada en CONITE, con el solo diligenciamiento de los documentos correspondientes. Los contratos de transferencia de tecnología, licencia para el uso de patentes, marcas u otro elemento de propiedad industrial de origen extranjero, pueden ser firmados sin la autorización previa de CONITE; empero, para el pago de regalías es necesario el registro en CONITE.

1.4. La inversión extranjera directa (IED)

Se considerará inversión extranjera directa a los recursos destinados a los contratos mencionados, que otorguen al inversionista extranjero una forma de participación en la capacidad de producción, sin que ello suponga aporte de capital y que corresponde a operaciones comerciales de carácter contractual a través de las cuales el inversionista extranjero provee bienes o servicios a la empresa receptora a cambio de una participación en volumen de producción física, en el monto global de las ventas o en las utilidades netas de la referida empresa receptora¹.

1.5. Empresas extranjeras en el Perú

Las inversiones extranjeras que se efectúen en el país no requieren autorización previa, solo basta una comunicación que señale que la inversión se ha realizado. Los inversionistas y/o empresas extranjeras tendrán que decidir si operan a través de la constitución de una empresa nueva o de una sucursal. Decidirán el tipo de empresa que desean formar según las leyes que el Perú reconoce.

Las empresas extranjeras pueden libremente establecer sucursales en el Perú, debiendo inscribirlas en el registro del lugar de su funcionamiento en el país. La escritura pública deberá contener cuando menos: el certificado de vigencia de la sociedad principal en su país de origen, copia del pacto social, del estatuto, y el acuerdo de establecer la sucursal en el Perú.

El representante legal nombrado en el Perú, deberá tener poderes suficientes para resolver cualquier cuestión relacionada con las actividades de la empresa, para obligar a la sociedad por las operaciones que realice la sucursal y las generales de representación procesal que exige la ley. La Ley de Fomento a las Inversiones Extranjeras, aprobada por Decreto Legislativo 662 del año 1991, se basa en el principio de la igualdad entre el capital nacional y el extranjero.

1 Jacqueline Díaz Munaylla. La Inversión Extranjera en el Perú. www.monografias.com/trabajos7/expe/expe.shtml.

En el tema de la promoción de las inversiones extranjeras, el Perú hizo una buena labor durante la última década, creó un clima propicio legal para que los inversionistas, puedan establecer sus empresas en el país. El verdadero objetivo es atraer nuevas inversiones o impulsar la reinversión para la creación de empresas y enriquecer al país. Para la construcción de un país con pleno empleo, desarrollo, atenciones sociales y salario digno, todo lo cual genera estabilidad e institucionalidad. En este sentido, nuestro Presidente Constitucional² hizo un reconocimiento público a la importancia de la inversión privada en el país; de igual forma, mencionó que en los últimos cuatro años el Estado ha desembolsado 65 mil millones de soles y el sector privado ha invertido más de 200 mil millones de soles.

1.6. Contratos asociativos

Crean y regulan la participación e integración en negocios o empresas determinadas, en interés común de los intervinientes. Este tipo de contrato, no genera una persona jurídica, deberá constar por escrito y no está sujeto a inscripción en los Registros Públicos.

Existen 3 formas de contratos asociativos:

- Contrato de asociación en participación,
- Consorcio y
- Joint Venture.

1.7. Registro de inversión extranjera

Las inversiones extranjeras destinadas al capital de una empresa, así como las formalizadas contractualmente con una empresa peruana, incluyendo las asociaciones en participación y cualquier otra forma de asociaciones de riesgo, también se registran ante la Comisión Nacional de Inversiones y Tecnologías Extranjeras –CONITE–. Para tal efecto, se deberá presentar una solicitud, adjuntando la siguiente documentación, según el tipo de aporte efectuado.

Los aportes pueden ser en moneda libremente convertible, aportes producto de la capitalización de obligaciones privadas con el exterior, aportes en bienes físicos o tangibles, aportes en contribuciones tecnológicas intangibles, aportes en moneda nacional con derecho a giro, por concepto de utilidades, dividendos, regalías u otro tipo de acreencias devengadas.

Según reporta el Diario “Gestión”³, el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), se mostró más optimista en la captación de inversiones al estimar para el año 2010, una inversión extranjera directa (IED) de US\$ 5,296 millones, de la cual US\$ 4,344 millones corresponden a reinversión, según el último Reporte de la Inflación.

² Alan García Pérez, en discurso dirigido a la Nación el 28 de Julio del 2010

³ BCRP proyecta que la Inversión Extranjera Directa llegará a los US\$5,296 milloneS. 21.06.2010.

En el 2010 la IED cerró en US\$ 4,760 millones, y en su Reporte de Inflación de marzo de 2011, el BCR había estimado para este año la suma de US\$ 4,895 millones. Sin embargo, ahora el ente emisor elevó su proyección y resalta que:

El financiamiento de proyectos de inversión será el principal motor de la entrada de capitales a través de sus dos componentes principales, la IED y los préstamos de largo plazo. Estas inversiones estarían principalmente en el sector minero e hidrocarburos, y en menor medida, en infraestructura y electricidad, señala el BCRP.

Asimismo, el BCRP estima un incremento de 12.5% en la inversión privada, por encima del 8.8% que había proyectado en su reporte de marzo de 2011, debido a que se observa un mayor ritmo en la ejecución de proyectos, así como una expectativa favorable sobre el desempeño económico. Buena parte de los proyectos que sustentan la proyección del Banco Central se basan en iniciativas vinculadas a la explotación de recursos naturales, principalmente en minería, los cuales necesitan, entre otros requisitos, la aprobación de la licencia social, es decir, obtener luz verde en los estudios de impacto ambiental.

Precisamente, el Ministerio de Energía y Minas (MEM), esperar reducir a 210 días hábiles el plazo de duración de los procedimientos administrativos de evaluación de los Estudios de Impacto Ambiental (EIA), de los proyectos mineros gracias a la contratación de 41 evaluadores externos que intervendrán en estos procesos.

Cuadro 1. Inversión directa extranjera (proyección) (millones de US\$)

CONCEPTOS	2010			2011	
	I Trim.	RI Mar10	RI Jun. 10	RI Mar 10	RI Jun. 10
IDE en el País	1,824	4,895	5,296	4,124	4,159
Del cual: Reversión	1,589	3,573	4,344	2,156	2,669
IE de Cartera en el País	107	38	52	-171	-315
a. Participación de Capital	15	0	15	0	0
b. Otros Pasivos	92	38	37	-171	-315

Convenciones: RI = Reversión. IDE = Inversión Directa Extranjera. IE = Inversión Extranjera.

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú.

Cuadro 2. Proyectos de inversión privada. (Millones de US\$)

SECTOR	2010	2011	2012	TOTAL
Minería	3,298	5,742	7,046	16,086
Hidrocarburos	2,344	2,388	2,657	7,390
Electricidad	723	966	1,318	3,007
Telecomunicaciones	291	239	46	577
Industrial	1,147	1,004	888	3,039

SECTOR	2010	2011	2012	TOTAL
Infraestructura	2,135	1,159	644	3,938
Otros Sectores	1,297	644	401	2,342
TOTAL	11,235	12,143	13,000	36,377

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú.

El Perú tiene inversiones extranjeras de empresas muy importantes en el mundo, por ejemplo: Telefónica de España, Southern Perú Limited de Estados Unidos, Repsol Perú B.V. de Países Bajos, NESTLE S.A. de Suiza, YPF S.A. de Argentina, The Shell Petroleum Company Limited y Bellsouth Perú BVI Limited de Reino Unido, Delta Airlines, INC. de Estados Unidos, Banque Sudameris de Francia, Nextel International del Reino Unido, etc.

II. Enfoque

El problema fundamental de la estructura empresarial peruana es la debilidad patrimonial y debemos recomendar que nuestras empresas aumenten su capital propio para que sean sólidas y no tengan un alto palanqueo financiero, el cual las debilitó y determinó que entre 1995 y 2000 existieran 3.955 empresas en proceso de reestructuración.

En comparación con otros países, el mercado de capitales del Perú se encuentra en una etapa incipiente. Los bancos siguen siendo la fuente principal de financiamiento de las empresas peruanas (el 69% de los créditos a empresas peruanas provienen de los bancos), pero en el contexto de un desarrollo económico favorable y con exportaciones crecientes, la evolución del mercado de capitales tiene buenas expectativas.

Sin embargo, el mercado se caracteriza por tener escasos inversionistas y pocas empresas que emiten acciones. Por ejemplo, existen 5 fondos privados de pensiones que compran aproximadamente el 33% de todas las acciones emitidas, y 2 empresas aseguradoras en un mercado –formado por 5 empresas– con más de 60%. Asimismo, unas 12 grandes instituciones representan el 90% de todas las emisiones bursátiles, entre ellas los bancos más importantes y diversas empresas como Gloria, Luz del Sur, Telefónica, Edegel, Edelnor, Supermercados y una universidad local. Otra característica importante del mercado de capitales es la dolarización, que llega a más de 60% pero que está en desarrollo hacia la baja, gracias a apreciación de la moneda local.

El objetivo de esta investigación es crear conciencia en el sentido de reservar los sectores estratégicos con presencia obligada del capital nacional con financiamiento en la Bolsa de Valores de Lima, y aprovechar la oportunidad para desarrollar el mercado de capitales, buscando la transparencia en la información económico-financiera a que están obligadas las empresas inscritas, como sociedades anónimas abiertas, para evitar a futuro que se repita el caso

de Doe Run Perú, establecida como Sociedad Mercantil de Responsabilidad Limitada⁴.

La visión de empresas estratégicas, como política de estado, la manejan muy bien los países desarrollados. El Congreso norteamericano la empleó para evitar la transferencia de empresas petroleras a capitales chinos, así como de puertos a inversionistas árabes, en pleno gobierno de George W. Bush, conspicuo representante del Partido Republicano. Asimismo, los franceses decidieron la participación estatal en su simbólica empresa energética Suez para impedir que el Estado italiano se hiciese de ella por una operación bursátil, lo que se inició durante el mandato de Jacques Chirac y fue culminada por el expresidente Nicolás Sarkozy, ambos de orientación pro empresarial. Por tanto, el nacionalismo esta vivo y coleando en pleno Tercer Milenio.

El tema en cuestión son las inversiones provenientes de recursos de empresarios de países limítrofes, tópico que también se discute en las principales naciones del orbe⁵. En el caso de nuestro vecino del sur, el monto invertido es significativo, el acumulado desde la apertura irrestricta e irreflexiva de los años noventa hasta el año 2010, es del orden de los 7.200 millones de dólares, monto que equivale a siete plantas petroquímicas como las que se proyecta construir en la ciudad sureña de Marcona.

En sectores como electricidad, venta de combustibles y puertos, la cosa es más complicada de lo que aparenta. No basta con decir que en caso de un conflicto internacional el Estado tiene todo el derecho de gestionar el manejo de las empresas, lo que no pasa de ser un buen deseo de una candidez suprema. Es indispensable que exista una serie de condiciones mínimas para tener una operación sin alteraciones, la lista de los puntos críticos es extensa y es indispensable que sea observada con detenimiento por expertos que orienten a las autoridades políticas y militares, y que les hagan ver que no solo se trata de actos de compra-venta de acciones. Problema claramente expuesto y que invita a reflexión pensando en los intereses generales del país.

Según el periódico "Gestión"⁶, la relación económica entre Perú y Chile sigue siendo uno de los lazos más fuertes entre ambos países, presentando los capitales chilenos una participación cada vez más diversificada en el país. Informaciones del Ministerio de Relaciones Exteriores de Chile detalla que en el primer semestre del 2010 el Perú fue el principal receptor de inversión chilena directa, con un monto de US\$ 1,232 millones. Con este resultado, el mercado peruano se consolidó como el tercer destino de las inversiones directas de

4 En el Perú, sólo las Sociedades Anónimas Abiertas, tienen la obligación de publicar trimestralmente sus Estados Financieros de acuerdo al principio de transparencia.

5 César Gutiérrez Peña. "Inversiones Estratégicas de Chile en el Perú". Diario "La Razón". 19.11.09. Lima. Perú.

6 "Perú es el primer país receptor de inversión chilena en primer semestre". 17.08.10. Lima. Perú

capitales chilenos en el exterior. Pues a junio del 2011, estas totalizaron US\$ 9.402 millones, lo que representa un 17.3% del total en el exterior.

A nivel de sectores, la actividad de servicios es el principal receptor de inversiones chilenas, con un monto acumulado de US\$ 4.798 millones, esto es, 51% del total invertido. El comercio (retail), sigue como uno de los subsectores que mayor crecimiento experimentó en los últimos años, con un monto de inversión acumulado de US\$ 2,080 millones.

Cuadro 3. *Inversión directa de Chile en el Perú*

MACROSECTOR	TOTAL IED	(%)	EMPLEO DIRECTO	EMPLEO INDIRECTO
Servicios (3)	4,798	51.0	48,862	11,070
Energía (1)	2,909	30.9	0	0
Industria	1,564	16.6	8,932	8,275
Minería (2)	108	1.2	0	0
Agropecuaria	23	0.2	0	0
TOTAL GENERAL	9,402	100.0	57,794	19,345
PARTICIPACIÓN/ MUNDO		17.3		
(1) Incluye suministro de gas y agua; generación y distribución de electricidad. (2) Incluye hidrocarburos; petróleo y gas. (3) Incluye construcción, comercio (retail), hoteles y restaurantes, transporte y comunicaciones, servicios financieros, inmobiliarios, tecnología de la información, otros servicios profesionales				

Fuente: Direcon. Departamento de Inversiones en el Exterior.

III. Metodología

- Inductivo, porque analiza lo particular de las empresas estratégicas y las proyecta al conjunto empresarial materia de estudio.
- Deductivo, porque partiendo de las teorías y enfoques del mercado de capitales arriba a conclusiones específicas.
- De Síntesis, para construir la relación causa-efecto entre los objetos que componen los elementos de la investigación.
- De análisis documental, porque nos permitirá obtener la información principalmente de los estados financieros comparados publicados por la Bolsa de Valores de Lima, y Agencia de Promoción de la Inversión Privada (PROINVERSIÓN).

IV. Muestra

Son todas las inversiones que promueve la Agencia de Promoción de Inversión Privada (PROINVERSIÓN). A continuación un relación de inversiones del Estado:

Cuadro 4. Principales proyectos de inversión del gobierno nacional. (En miles de nuevos soles)

PROYECTOS	ENERO – JUNIO		
	2009	2010	VAR (%)
TRANSPORTES	1.140,869	2.244,661	97
Concesiones Viales IIRSA	609,318	854,821	40
Proyecto Especial Tren Eléctrico	43	302,872	704.25
Rehabilitación y Mejoramiento Carretera Ayacucho-Abancay	9,845	168,718	71
Rehabilitación y Mejoramiento Carretera Tingo María-Aguaytia y Pucallpa	26,603	65,032	144
Rehabilitación y Mejoramiento Carretera Casma-Yuaytán-Huaraz	19,346	50,810	163
Rehabilitación y Mejoramiento Churin-Oyón	0	19,229	0
Rehabilitación y Mejoramiento Tarapoto-Juanjuy	26,586	17,725	-33
Concesiones Aeropuerto Jorge Chávez y Aeropuertos de Provincias	43,137	407,643	845
Rehabilitación y Mejoramiento Carretera Lunahuaná-Desvío Yauyos-Chupaca	18,909	14,820	-22
Construcción de Pasos a Desnivel Autopista Ramiro Prialé	0	20,748	0
Mejoramiento de la Red Vial Nacional	1,651	23,688	1,335
Mejoramiento y Construcción de Carretera Reposo Saramirza Eje Vial No. 4	36,770	20,239	-45
Concesiones Portuarias – Muelle Sur del Callao	1,130	8,080	615
Rehabilitación y Mejoramiento Desvío Tocache – Tocache.	55,931	16,566	-70
Construcción y Mejoramiento Carretera Camaná-Matarani-Ilo-Tacna	617	30,750	4,884
Construcción y Mejoramiento Cuzco-Quillabamba	0	38,401	0
Rehabilitación y Mejoramiento Carrera Chongoyape-Cochabamba-Cajamarca	19,474	2,486	-87
Rehabilitación de Caminos Vecinales y Rurales	60,348	41,389	-31
Rehabilitación Integral Ferrocarril Huancayo-Huancavelica	3,917	809	-79
Construcción y Reforzamiento de Puentes	13,819	11,569	-16
Conservación y Rehabilitación de Carreteras	5,717	32,618	471
Rehabilitación y Mejoramiento Carretera Nazca-Puaquio-Chalhuanca-Abancay	99	7,405	7,380
Rehabilitación y Mejoramiento Carretera Trujillo-Shirán-Huamachuco	10,895	635	-94
Rehabilitación, Mejoramiento y Construcción Eje Vial No.1 Piura-Guayaquil	34,129	4,651	-86
Rehabilitación y Mejoramiento Casma-Huaraz	16,874	0	0

Arrarte. Financiamiento de inversiones estratégicas y el mercado de capitales en el Perú

PROYECTOS	ENERO – JUNIO		
	2009	2010	VAR (%)
Rehabilitación y Mejoramiento Ingenio-Chachapoyas	4,754	2	-100
Otros	120,960	82,865	-31
SALUD	31,512	190,125	503
Mejoramiento y equipamiento Servicio Emergencia de Hospitales	21,187	178,304	742
Programa de Apoyo al Sector Salud-PAR Salud	4,344	2,095	-52
Otros	5,981	9,726	63
ELECTRICIDAD	113,760	213,194	87
Instalación de Pequeños Sistemas Eléctricos en Diversos Poblados	98,767	200,146	103
Mejoramiento de líneas de transmisión	5,164	1,543	-70
Otros	9,829	11,505	17
AGROPECUARIO	168,890	149,873	-11
Infraestructura de Riego	32,963	59,027	79
Apoyo al Sector Agrario	87,961	55,033	-37
Eliminación de Mosca de Fruta Ceratitis Capirata de Costa Peruana	15,900	2,631	-83
Otros	32,066	33,182	3
VIVIENDA	100,470	168,637	68
Apoyo al sector habitacional	53,866	79,254	47
Proyecto Nacional de Agua Potable y Saneamiento Rural	26,823	54,798	104
Derechos de Propiedad Inmueble	11,640	12,954	11
Otros	8,141	21,631	166
ECONOMIA	61,933	58,449	-6
Asistencia Técnica y Evaluación	24,209	20,536	-15
Promoción de la Inversión Privada	16,431	17,610	7
Otros	21,293	20,303	-5
JUSTICIA	57,258	64,714	13
Mejoramiento Servicios Administración de Justicia	39,076	50,912	30
Otros	18,182	13,802	-24
EDUCACIÓN	166,250	268,389	61
Mejoramiento de Infraestructura Educativa	139,530	212,806	53
Otros	26,720	55,583	108
OTROS	311,349	348,129	12
Proyecto de Emergencia Social Productiva (PESP)	10,957	26,450	141
Gestión de Proyectos	86,531	85,551	-1
Operación y Mantenimiento de Operaciones de Producción Agraria	11,001	13,043	19
Otros	202,860	223,085	10
TOTAL GENERAL	2` 152,291	3` 706,170	72

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas. Lima. Perú.

V. Resultados y discusión

El Decreto Legislativo No. 674⁷ en uno de sus considerandos establece: “Que deben crearse las condiciones necesarias para el desarrollo y crecimiento de la inversión privada en el ámbito de las empresas del Estado, con objeto de lograr la modernización, saneamiento y vigorización de las actividades a su cargo”;

En su Artículo 1.- Declárese de interés nacional la promoción de la inversión privada en el ámbito de las empresas que conforman la Actividad Empresarial del Estado. Para efectos de esta Ley, entiéndase por inversión privada aquella que proviene de personas Naturales o jurídicas, nacionales o extranjeras, públicas o privadas, distintas del Estado Peruano, de los organismos que integran el sector público nacional, y de las empresas del Estado.

Artículo 2.- Las modalidades bajo las cuales se promueve el crecimiento de la inversión privada en el ámbito de las empresas que conforman la Actividad Empresarial del Estado, son las siguientes:

- a. La transferencia del total o de una parte de sus acciones y/o activos.
- b. El aumento de su capital.
- c. La celebración de contratos de asociación, “Joint Venture”, asociación en participación, prestación de servicios, arrendamiento, gerencia, concesión u otros similares.
- d. La disposición o venta de sus activos, cuando ello se haga con motivo de su disolución y liquidación.

Cuando, de acuerdo con lo anterior, el Estado resulte, en forma directa o indirecta, con una participación accionaria minoritaria, sus derechos y obligaciones se registrarán exclusivamente por la Ley General de Sociedades.

Posteriormente, por Ley No. 27170, se creó la Ley del Fondo Nacional de Financiamiento de la Actividad Empresarial del Estado (FONAFE), fechada 8/09/1999; es una persona jurídica de Derecho Público perteneciente al Ministerio de Economía y Finanzas, encargado de normar y dirigir la actividad empresarial del Estado.

Según el Portal <http://www.fonafe.gob.pe>, las siguientes empresas están vigentes a favor del Estado Peruano, al 31 de diciembre de 2010:

Sector electricidad

Empresa Concesionaria de Electricidad de Ucayali S.A.

Empresa Regional de Servicio Público de Electricidad del Centro S.A.

Empresa Regional de Servicio Público de Electricidad Electro Norte Medio S.A.

7 Ley de Promoción de la Inversión Privada de las Empresas del Estado. Decreto Legislativo publicado el 27 de Septiembre de 1991. Modificado por Decreto Ley N° 25570 publicado el 23 de junio de 1992, Decreto Ley N° 26120 publicado el 30 de diciembre de 1992, Ley N° 26438 publicada el 11 de enero de 1995 y Decreto Legislativo N° 844 publicado el 13 de setiembre de 1996.

Empresa Regional de Servicio Público de Electricidad Electronoroeste S.A.
Empresa Regional de Servicio Público de Electricidad de Puno S.A.A.
Empresa Regional de Servicio Público de Electricidad del Norte S.A.
Empresa Regional de Servicio Público de Electricidad del Oriente S.A.
Empresa Regional de Servicio Público de Electricidad del Sur Este S.A.A.
Empresa Regional de Servicio Público de Electricidad del Sur S.A.
Empresa de Administración de Infraestructura Eléctrica S.A.
Empresa de Electricidad del Perú S.A.
Empresa de Generación Eléctrica Machupicchu S.A.
Empresa de Generación Eléctrica San Gabán S.A.
Empresa de Generación Eléctrica de Arequipa S.A.
Empresa de Generación Eléctrica del Sur S.A.
Sociedad Eléctrica del Sur Oeste S.A.

Sector financieras

Banco de la Nación.
Corporación Financiera de Desarrollo S.A. (Cofide).
Mi Vivienda S.A.

Sector hidrocarburos y remediación

Activos Mineros SAC.
PeruPetro S.A.

Sector infraestructura y transporte

Banco de Materiales S.A.C. (Banmat S.A.C.)
Corporación Peruana de Aeropuertos y Aviación Comercial (Corpac S.A.)
Empresa Nacional de Puertos S.A. (Enapu S.A.)
Servicios Industriales de la Marina (Sima Iquitos SRL.)
Servicios Industriales de la Marina (Sima Perú S.A.)

Sector saneamiento

Servicio de Agua Potable y Alcantarillado de Lima (Sedapal S.A.)

Otros sectores

Empresa Peruana de Servicios (Editora Perú S.A.)
Empresa Nacional de la Coca (Enaco S.A.)
Fábrica de Armas y Municiones del Ejército (FAME S.AC.)
INDAER
Inmobiliaria Milenia S.A. (Inmisa)
Serpost S.A.

Posteriormente, por Decreto-Legislativo No. 1031 del 23 de Junio del 2008⁸, se requiere fortalecer la eficiencia de la Actividad Empresarial del Estado a través de nuevas herramientas de gestión y estructuras legales que prioricen los principios de eficiencia, transparencia y gobierno corporativo, entre otros, así como un sistema de control adecuado en un contexto de transparencia.

VI. El ejemplo de Petrobras

La petrolera brasileña⁹, se convirtió en la cuarta empresa de capital abierto más valiosa del mundo, gracias a una emisión de acciones sin precedentes en los mercados. La captación de 115.041 millones de reales (equivalente a 66,900 millones de dólares), en una oferta pública de acciones registrada ante las autoridades reguladoras de Brasil, elevó el valor de mercado de la mayor compañía brasileña estatal a cerca de US\$ 220,000 millones. Esa cifra solo es superada por gigantes como Exxon (US\$ 290,000 millones), PetroChina y Apple, según estudios de distintas firmas de consultoría con base en el cierre del mercado esta semana (septiembre 2010). Pese a que el ministro brasileño de Hacienda, Guido Mantega, llegó a presentar a PetroBras como la segunda empresa de valor de mercado de América. Pero la valorización de esta empresa está más vinculada a su potencialidad que a su actual producción. Lo irónico de esta información es que las AFP peruanas¹⁰, participaron en la gigantesca operación que se concretó anoche (23.09.2010). Al respecto, el gerente de inversiones de Profuturo AFP, Pedro Grados, comentó que las entidades previsionales siempre están atentas a oportunidades de adquirir títulos de buena factura como los de la petrolera brasileña. De acuerdo con la composición actual de sus portafolios y a los límites para invertir en el exterior, las AFP peruanas tienen unos US\$ 800 millones disponibles para adquirir valores extranjeros.

La venta de acciones ayudará a PetroBras a recaudar los fondos que necesita para financiar el mayor plan de exploración de crudo del mundo, que pretende convertir a Brasil en una potencia energética global. Esta oferta dará a PetroBras efectivo para su programa de inversión a cinco años por US\$ 224,000 millones.

Un significativo ejemplo para señalar el camino que se debe seguir para fortalecer la Bolsa de Valores de Lima.

8 Que promueve la Eficiencia de la Actividad Empresarial del Estado, en su Cuarta Disposición Final: Deróguese la Ley N° 24948 - Ley de la Actividad Empresarial del Estado y su Reglamento, así como todas las demás normas en lo que se opongan al presente Decreto Legislativo. Las Directivas emitidas por FONAFE mantienen su vigencia, salvo acuerdo en sentido contrario por parte del Directorio de FOANAFE

9 www.dinero.com Septiembre 2010. Petrobras entre las mayores empresas del mundo.

10 “AFP peruanas participaron en la subasta record de PetroBras”. Diario Gestión. Lima. 24.09.2010. página 26.

VII. Discusión

El mercado de valores está subdividido en el mercado primario y el mercado secundario. A diferencia del sistema financiero en el que se vende dinero, en el mercado de valores el objeto de negociación son los valores mobiliarios (acciones, bonos, instrumentos de corto plazo, etc.).

En el mercado primario, las empresas emiten valores por primera vez con la finalidad de ofrecerlo a los inversionistas y captar recursos. Y en el mercado secundario, que es la Bolsa de Valores, se transan valores que ya fueron previamente emitidos en el mercado primario. Las empresas también pueden inscribir sus acciones en bolsa en forma directa, sin necesidad de realizar una emisión de acciones. Con la finalidad de que sus accionistas tengan la posibilidad de venderlas cuando requieran liquidez.

El empresario peruano prefiere el financiamiento vía valores de renta fija, tipo bonos corporativos, porque teme cambiar la composición de su Junta de Accionistas. El Bono aumenta su endeudamiento y no cambia la estructura de su Junta General de Accionistas. Mientras que la emisión de acciones, incrementa su capital propio y amplía la composición de la Junta General de Accionistas. Estrategia que debe cambiar paulatinamente si el empresario medio aspira a globalizar su empresa y proyectarse al mundo entero vía exportación de sus productos.

Con honradas excepciones, lenta pero segura surge una nueva clase empresarial peruana. Al observar empresas como Ajegroup (Añaños), TopyTop (Flores), Perhusa (Perales Huancaruna), entre otras, fueron construidas por familias que escapan a los tradicionales grupos empresariales de nuestro país. Se trata de apellidos relativamente nuevos, no tan conocidos históricamente en el mundo corporativo peruano, se trata de familias sin mayor “abolengo” o “historia empresarial” previa. Son empresas y grupos que crecieron a una gran velocidad desde la década pasada y en la presente. Se trata de grupos que nacieron de iniciativas de empresarios y familias de origen provinciano, del interior de nuestro país. Están asumiendo progresivamente un mayor protagonismo en la sociedad peruana. Muchas tienden a la diversificación relacionada al “core business”¹¹ original, como su estrategia principal de crecimiento, a diferencia de los Grupos Tradicionales como Romero o Brescia, cuyas principales ventajas se basan en las “economías de escala” y de “enfoque”, que sus diversificaciones no relacionadas les permiten, es decir, conglomerados que participan en varios mercados al mismo tiempo, siguiendo el “modelo de cartera”, buscando minimizar los riesgos.

11 Corazón del negocio. Conjunto de actividades que realiza una empresa y que la caracterizan, definen y diferencian en mercado y donde más valor aporta a la empresa.

Antes había un mito que a través del mercado de valores solo se pueden financiar las grandes empresas. Sin embargo, en los últimos tiempos han capitalizado Corporación Miski, Tiendas EFE y Metalpren. Tiendas EFE es una comercializadora de electrodomésticos que fue autorizada por la CONASEV a emitir instrumentos de corto plazo por US\$ 4 millones, en el 2006. En dicho año, sus activos ascendieron a S/. 64.6 millones, y ahora en el 2010, son de S/110.7 millones. Porque tiene más fondo de maniobra para comprar mercaderías a más bajos costos, y ofrecer productos más asequibles para sus clientes. Pero no debemos perder de vista que su desarrollo empresarial se ampara en el capital ajeno.

Pero las ventajas de esta modalidad de financiamiento saltan a la vista:

- El Mercado de Valores (MV), permite a las organizaciones contar con diversas alternativas de financiamiento a través de la emisión de diversos valores mobiliarios.
- Facilita determinar su requerimiento de financiación, en función de las características de sus planes de crecimiento y desarrollo.
- Consiente adecuar sus plazos de pago y fijar las tasas de interés que quiere pagar, además la moneda en que se quiere salir.
- Crea historial crediticio a la empresa. Si en una primera emisión muestra un buen comportamiento de pagos, en una segunda emisión los costos se reducen.
- Finalmente, crea imagen a la empresa ante sus potenciales acreedores y proveedores.

Cuadro 5. Costos de transacción de emisiones de deuda (aproximado)

EMISIÓN DE BONOS POR PRIMERA VEZ		
Mlls.US\$	Tasa Mínima (%)	Tasa Máxima (%)
5.0	3.13	5.47
10.0	1.74	3.27
EMISIÓN DE BONOS POR SEGUNDA VEZ		
5.0	0.71	1.30
10.0	0.57	1.20
EMISIÓN INSTRUMENTOS CORTO PLAZO POR PRIMERA VEZ		
Mlls. US\$	Tasa Promedio	
1.0	10.46	
5.0	2.56	
EMISIÓN INSTRUMENTOS CORTO PLAZO POR SEGUNDA VEZ		
1.0	1.30	
5.0	0.51	

Fuente: CONASEV.

Pero analicemos el otro lado de la medalla, cuando las empresas buscan financiar su desarrollo basando su crecimiento en la emisión de acciones vía la Bolsa de Valores sea nacional o extranjera. Un reciente estudio publicado por Gerens Escuela de Gestión y Economía¹², da cuenta que el 2009 no fue un buen año para la industria minera global y esto se reflejó en la rentabilidad patrimonial de las empresas que alcanzó 17%. Sin embargo, para las empresas mineras peruanas inscritas en el Registro de Valores de Lima (RVL), el panorama fue otro. En efecto, las mineras locales lograron una rentabilidad de 29.7% en el 2009, así lo dio a conocer Rodrigo Priale, Director Gerente de Gerens Escuela de Gestión y Economía. Preciso que estos resultados provienen del estudio de 41 empresas mineras del mundo, las que registraron a fines del 2009 el mayor valor de mercado en las bolsas de valores de EE.UU de N.A. y Londres. Entre las 10 empresas mineras con mayor rentabilidad patrimonial promedio 2005-2009 a nivel global figuran Southern Perú Copper y Compañía de Minas Buenaventura. La primera ocupó el puesto 19 en el ranking mundial de mineras con mayores ingresos del 2009, mientras que la Compañía de Minas Buenaventura se situó en la posición 32, según refiere el informe de Gerens. ¿Cuál es el secreto de este éxito? Los beneficios de listar en la bolsa de valores.

El financiamiento a través del mercado de capitales, siempre resulta más beneficioso que acudir a la banca privada. Quizá la diferencia está en el foco que le ponen los empresarios al desarrollo de sus actividades. La sociedad anónima cerrada prefiere el endeudamiento de los bonos corporativos, mientras que la sociedad anónima abierta, siempre optará, como es el caso de Buenaventura y otros, por la emisión de acciones. La debilidad de la primera estrategia está en el alto costo financiero que representa para las empresas, casi llega al 10% de las ventas netas y con elevado riesgo. Solo pueden conseguir rentabilidad operativa. Mientras que con la capitalización de acciones, se eleva la liquidez y la rentabilidad es por partida doble: financiera y operativa. Esta es la clave de éxito de las grandes corporaciones internacionales, que toman grandes decisiones con total autonomía, sin necesidad de acudir a los banqueros tradicionales.

VIII. Conclusiones

Un reciente informe procedente del Banco Central de Reservas del Perú (BCRP)¹³, sugiere que: el mercado de capitales se puede constituir en una fuente de financiamiento de proyectos de inversión de infraestructura pública. Para ello, es necesario identificar los proyectos factibles de ser desarrollados por

12 Rentabilidad y Creación de Valor en la Industria Minera Global 2010. Publicado en Diario "Gestión". 23.07.2010. Página 23. Lima. Perú.

13 Reporte de Estabilidad Financiera. Mayo 2010. Banco Central de Reservas del Perú. Lima. Perú.

el sector privado a través de Asociaciones Público-Privadas, y promover los procesos de concesión. El financiamiento se obtendría a través de la colocación de bonos en moneda nacional cuyo pago esté respaldado por los flujos de caja que genere el proyecto. Por ejemplo, el cobro de peajes en el caso de construcción de infraestructura vial. Por tanto:

- (1) El desarrollo de las infraestructuras físicas es clave para el progreso de un país. Dentro de una economía social de mercado, como específicamente lo establece el artículo 58 de nuestra constitución vigente, el Estado orienta el desarrollo del país, debe regular y defender sus recursos naturales por razones de interés público y seguridad nacional priorizando las siguientes áreas:
 - a) Aguas y saneamiento.
 - b) Energía eléctrica e hidroeléctrica.
 - c) Gas.
 - d) Hidrocarburos.
 - e) Investigación y Desarrollo.
 - f) Puertos y Aeropuertos.
- (2) El Modelo Peruano a diferencia de otros países, y que la hace atractiva al capital privado extranjero, es la ventaja de los contratos asociativos. Contratos que no generan una persona jurídica y no están sujetos a inscripción en los Registros Públicos. No son Sociedades Anónimas Abiertas, por tanto no están obligadas a practicar el principio de transparencia, que es la publicación trimestral de sus estados financieros en la Bolsa de Valores de Lima. El país no conoce sus resultados, solo las autoridades competentes.
- (3) Nuestra propuesta de financiamiento de las inversiones estratégicas sería la siguiente:
 - a) Para Empresas del Estado: Cualquier asociación público-privada que se autorice, el financiamiento obligatorio será de inscribir sus acciones en la Bolsa de Valores de Lima. Y puedan colocar en manos de inversionistas nacionales privados el 20% de su patrimonio.
 - b) Para Empresas Privadas: Toda inversión que se realice en el Perú a partir de la fecha, debe constituirse como Sociedad Anónima Abierta (SAA), con la obligación de colocar el 20% de su patrimonio en la Bolsa de Valores de Lima, a favor de inversionistas nacionales residentes en el Perú.

VIII. Recomendaciones

- (1) Para llevar a la práctica la identificación de áreas estratégicas cuyas empresas tengan la obligación de constituirse como Sociedades Anónimas Abiertas, es de necesidad pública promover este proceso, inscribiendo las

Empresas del Sector FONAFE¹⁴, al más breve plazo, en la Bolsas de Valores de Lima, desarrollando una intensa campaña publicitaria a favor del accionariado difundido.

- (2) Con el llamado “Modelo Económico Peruano de Inversión”, para eliminar la corrupción, el Gobierno de Turno tiene la oportunidad de promover las llamadas Sociedades Anónimas Abiertas, porque se practica el principio de transparencia y solo con ella será posible desarrollar auditoría ciudadana, y de paso, contribuir a minimizar la corrupción generalizada que aflige a nuestra patria.
- (3) Tanto las empresas del Estado como las privadas, residentes en el país, al optar por el accionariado difundido, una forma de redistribuir la riqueza del país, obligan a las AFP¹⁵, a invertir sus excedentes en las futuras empresas a constituirse. Haciendo de paso posible que el ahorro nacional, fruto de los trabajadores peruanos, apoye a la empresa nacional. Y, viabilice de paso, la fusión de las Bolsas de Valores de Colombia, Chile y Perú, que perfectamente podrían atraer capital fresco para nuevas inversiones a través de las alternativas planteadas a lo largo de este trabajo de investigación.

Referencias bibliográficas

- Banco Central de Reserva del Perú (2010). *Proyecta que la Inversión Extranjera Directa llegará a los US\$5,296 millones*. Lima. Perú
- Banco Central de Reservas del Perú (2010). *Reporte de Estabilidad Financiera*. Mayo. Lima. Perú.
- Diario Gestión (2010). AFP peruanas participaron en la subasta record de Petrobras. *Diario Gestión*. Lima. Perú.
- Diario Gestión (2010). “Rentabilidad y Creación de Valor en la Industria Minera Global 2010”. *Diario “Gestión”*. P.23. Lima. Perú.
- Díaz Munaylla, J. (s.f.). *La Inversión Extranjera en el Perú*. www.monografias.com/trabajos7/expe/expe.shtml. Lima. Perú.
- Dinero (2010). *Petrobras entre las mayores empresas del mundo*. www.dinero.com
- García Pérez, A. (2010). *En discurso dirigido a la Nación el 28 de Julio del 2010*. Lima. Perú.
- Gutiérrez Peña, C. (2009). “Inversiones Estratégicas de Chile en el Perú”. *Diario “La Razón”*. Lima. Perú.
- Ley de Promoción de la Inversión Privada de las Empresas del Estado. Decreto Legislativo publicado el 27 de Septiembre de 1991. *Modificado por Decreto Ley N° 25570 publicado el 23 de junio de 1992, Decreto Ley N° 26120 publicado el 30 de diciembre de 1992, Ley N° 26438 publicada el 11 de enero de 1995 y Decreto Legislativo N° 844 publicado el 13 de setiembre de 1996*.

14 FONAFE. Fondo Nacional de Financiamiento de la Actividad Empresarial del Estado.

15 AFP. Administradoras de Fondos de Pensiones