



**UNAP**



**FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y DE NEGOCIOS  
ESCUELA PROFESIONAL DE ADMINISTRACIÓN**

**EXAMEN DE SUFICIENCIA PROFESIONAL**

**FINANZAS II**

**PARA OPTAR EL TÍTULO PROFESIONAL DE  
LICENCIADO EN ADMINISTRACIÓN**

**PRESENTADO POR:**

**PAOLO TAMANI MURAYARI**

**IQUITOS, PERÚ**

**2020**



**ACTA DE EXAMEN DE SUFICIENCIA PROFESIONAL**  
**ACTUALIZACIÓN ACADÉMICA N°147-CCGyT-FACEN-UNAP-2020**

En la ciudad de Iquitos, a los **09** días del mes de **noviembre** del 2020, a horas **04:00 p.m.** se ha constituido en la Plataforma: Zoom, el jurado designado mediante **Resolución Decanal N°0995-2020-FACEN-UNAP**, integrado por el **LIC.ADM. HUGO HENRY RUIZ VASQUEZ, Mg. (Presidente)**, **LIC.ADM. HUGO ORBE BARDALES, Mg. (Miembro)** y el **LIC.ADM. OMAR ALAIN SALDAÑA ACOSTA (Miembro)**, para proceder al acto del Examen Oral de Suficiencia Profesional - Actualización Académica del Bachiller en Ciencias Administrativas **PAOLO TAMANI MURAYARI**, tendiente a optar el Título Profesional de **LICENCIADO EN ADMINISTRACIÓN**.

De acuerdo a lo establecido en el Reglamento de Grados y Títulos y sustentado en la Ley N°30220, el jurado procedió al examen oral virtual sobre el tema: "**FINANZAS II**".

El acto académico virtual fue aperturado por el Presidente del Jurado, dándose lectura a la resolución que fija la realización del examen oral.

De inmediato procedió a invitar al examinado a realizar una breve exposición sobre el tema del examen y posteriormente a los señores del jurado a formular las preguntas que crean convenientes relacionadas al acto. Luego de un amplio debate y a criterio del Presidente del Jurado, se dio por concluido el examen oral pasando el jurado a la evaluación y deliberación correspondiente en privado; concluyendo que el examinado ha sido: **APROBADO POR MAYORÍA**.

El Jurado dio a conocer el resultado del examen en **ACTO PÚBLICO**, siendo las **6:00 PM** se dio por terminado el acto académico.

  
**LIC.ADM. HUGO HENRY RUIZ VASQUEZ, Mg.**  
Presidente

  
**LIC.ADM. HUGO ORBE BARDALES, Mg.**  
Miembro

  
**LIC.ADM. OMAR ALAIN SALDAÑA ACOSTA**  
Miembro

**TEMA: "FINANZAS II"**

**MIEMBROS DEL JURADO**



**LIC.ADM. HUGO HENRY RUIZ VASQUEZ, Mg.**  
Presidente  
CLAD-01972



**LIC.ADM. HUGO ORBE BARDALES, Mg.**  
Miembro  
CLAD-23774



**LIC.ADM. OMAR ALAIN SALDAÑA ACOSTA**  
Miembro  
CLAD-04187

## ÍNDICE

	Pág.
PORTADA.....	01
ACTA DE SUSTENTACION .....	02
MIEMBRO DEL JURADO .....	03
ÍNDICE.....	04
RESUMEN .....	05
INTRODUCCIÓN .....	06
<b>CAPÍTULO I.....</b>	<b>07</b>
<b>MERCADO DE DIVISAS .....</b>	<b>07</b>
1.1. Concepto .....	07
1.2. Agentes principales del mercado y razones de sus operaciones .....	08
1.3. División de operaciones .....	10
1.5. Tipo de cambio .....	13
<b>CAPÍTULO II.....</b>	<b>16</b>
<b>MERCADOS FINANCIEROS .....</b>	<b>16</b>
2.1. Concepto .....	16
2.2. Función de los mercados financieros .....	16
2.3. Mercado de dinero.....	17
2.3.1 Operación del mercado de dinero .....	17
2.4. Mercados de capitales.....	18
2.8. Oferta pública de adquisiciones .....	26
<b>CAPÍTULO III.....</b>	<b>27</b>
<b>ALTERNATIVAS DE FINANCIAMIENTO DE LAS EMPRESAS .....</b>	<b>27</b>
3.1. Concepto.....	27
3.2. Financiamiento a corto plazo .....	27
3.2.1. El sobregiro.....	27
3.2.2. El descuento bancario.....	28
3.2.3. El factoring .....	28
3.2.4. El crédito de proveedores .....	29
3.3. Financiamiento a largo plazo .....	29
3.3.1. Acciones .....	29
3.3.2. Préstamo formal.....	30
3.3.3. Bonos.....	31
3.3.4. El arrendamiento financiero (leasing) .....	36
3.3.5 Titulización .....	42
<b>CONCLUSIONES .....</b>	<b>45</b>
<b>BIBLIOGRAFÍA .....</b>	<b>46</b>

## RESUMEN

El mercado de divisas es un mercado con carácter verdaderamente global que funciona 24 horas del día. Se trata en su mayoría en un mercado interbancario.

La oferta y la demanda de una divisa dependen, a su vez, de los diferenciales de inflación, de los diferenciales de interés y del crecimiento relativo de los países. También las expectativas son un factor fundamental a la hora de explicar las causas de la volatilidad en los tipos de cambio y el riesgo en general.

El Mercado de dinero es creado por la relación financiera entre los proveedores y los solicitantes de fondos corto plazo, que vencen en un año o menos. El mercado de dinero existe porque ciertos individuos, empresas, gobiernos e instituciones financieras poseen fondos temporalmente inactivos y desean colocarlos en algún tipo de instrumento a corto plazo, que produzca intereses. Al mismo tiempo otros individuos, empresas gobiernos e instituciones financieras requieren financiamiento temporal.

Las decisiones de financiamiento implican estudiar la manera como la empresa adquiere los recursos financieros necesarios para llevar a cabo las decisiones de inversión. Una empresa puede obtener fondos al vender acciones de capital común o de capital preferente, al solicitar financiamiento bancario.

La Totalización de activos tiene como propósito fundamental transformar activos inmovilizados, ilíquidos o de lenta rotación en dinero en efectivo. Funciona como un mecanismo alternativo de financiamiento de corto plazo, mediano o largo plazo, sin necesidad de incrementar los pasivos.

## INTRODUCCIÓN

Las Finanzas juega un papel muy importante dentro del mundo empresarial el cual ha ido creciendo a lo largo del tiempo, ya que anteriormente sólo tenía que allegarse de recursos para ampliar las plantas, cambiar equipos y mantener los inventarios, ahora forma parte del proceso de control y de decisión, las cuales ejercen influencia en la planeación financiera.

En todas las decisiones de las empresas existen implicaciones financieras, lo cual requiere de conocimientos claros de finanzas para poder realizar más eficientemente los análisis especializados. En la práctica, toda empresa manifiesta “un proceso natural de expansión” que se pone en evidencia por el aumento de sus ventas o el incremento de sus inversiones de un periodo a otro. El estancamiento sería lo antinatural.

Luego de creada, una empresa necesita recursos financieros para atender su expansión o crecimiento. En otros términos, las nuevas inversiones en bienes de capital y en capital de trabajo que conlleva el aumento de la producción y de las ventas deben ser financiadas utilizando las fuentes de financiación con que cuenta toda empresa, internas y externas.

En el presente trabajo, en el primer capítulo se trata el mercado de divisas donde los importadores como los exportadores pueden realizar sus operaciones, el capítulo dos está relacionado al mercado financiero en el que los proveedores y solicitantes de fondos realizan transacciones de los negocios en forma directa y finalmente el tercer capítulo trata las alternativas de financiamiento que puede optar las empresas tanto en el corto como en el largo plazo.

# **CAPÍTULO I.**

## **MERCADO DE DIVISAS**

### **1.1. Concepto**

Es el lugar donde se van a intercambiar títulos denominados en una moneda por títulos denominados en una moneda diferente. Al igual que en un mercado de bienes o tasa de cambio. Este se sustenta en que las naciones han decidido preservar y controlar su propia moneda. En el momento en que los países del mundo lleguen a un acuerdo y utilicen la misma moneda, el mercado de divisas dejará de existir.

Mediante este mercado, tanto los Importadores como los Exportadores pueden realizar sus operaciones sin ningún contratiempo ni dificultad. En este mercado no sólo se incluye el dinero emitido por los bancos centrales sino también cheques, pagarés, letras, transferencias telefónicas e inclusive contrato de compra venta de monedas a futuro, y todo instrumento financiero que implique el pago de una moneda por otra.

El mercado de divisas es un mercado con carácter verdaderamente global que funciona 24 horas del día. Se trata en su mayoría en un mercado interbancario. Únicamente los dealers (grandes bancos comerciales) y brokers especializados, que actúan como intermediarios, pueden efectuar transacciones. A diferencia que muchos mercados que tienen un “parque”, los mercados de divisas no son mercados físicos sino mercados ínter conexiónados a través del teléfono o fax, principalmente. Actualmente, el sistema tradicional por que los brokers se ponen en contacto con los dealers de “viva voz” está siendo sustituido por sistemas de comunicación automáticos que empiezan a poner en peligro la presencia de los grandes bancos o dealers que negocian en este mercado.

## **1.2 Agentes principales del mercado y razones de sus operaciones**

Entre los principales agentes del mercado de divisas cabe citar: los dealers del mercado –Principalmente grandes casas de banca-, las grandes empresas, el inversor institucional (fondos de pensiones, fondos de inversión y compañías de seguros) y los bancos centrales.

Entre las razones por las cuales dichos agentes operan en los mercados de divisas se encuentran:

### **a. La intermediación**

El problema de la diferencia de divisa en que vienen denominadas las operaciones de todo tipo, se soluciona a través de la intermediación de los dealers y de los brokers del mercado de divisas. Los dealers poseen un inventario de divisas y van a promover la compra/venta de las mismas ganando un diferencial bid-ask (la horquilla de compra-venta) que compensa el riesgo que afrontan. A su vez, un porcentaje elevado de las transacciones se realiza a través de brokers que ponen en contacto a dichos dealers.

### **b. Las razones comerciales o de inversión:**

Las empresas han de atender los pagos a sus proveedores extranjeros y realizar el cambio de moneda cuando reciben flujos de clientes en moneda extranjera. Asimismo, en la actualidad, muchas empresas poseen filiales en el extranjero. Estos capitales han de ser invertidos primero y repatriados los flujos o cash-flows que generen después. Para realizar estas operaciones es necesario adquirir o vender divisas.

### **b. La maximización de las rentabilidades y/o disminución de los riesgos:**

Los mercados financieros internacionales presentan un gran atractivo para el inversor institucional en su intento de diversificar sus operaciones para optimizar su combinación de rendimiento/riesgo. Las inversiones en el extranjero precisan de la utilización de diferentes divisas que se obtienen a través del mercado mencionado.



**d. La necesidad de cobertura:**

Hoy en día, la necesidad de diversificación de las operaciones y de las carteras de los agentes económicos ha llevado que la mayoría de los bancos, las empresas y los inversores institucionales se vean sometidos al riesgo de cambio. El mercado de divisas frece los instrumentos necesarios para mitigar las consecuencias negativas del riesgo.

**e. El arbitraje y la especulación:**

La avidez por obtener beneficios rápidos e incluso sin riesgo es protagonista en este mercado. El arbitraje, es decir, la compraventa simultánea de dos instrumentos financieros del mismo tipo en dos mercados para beneficiarse de las discrepancias en los precios, es una de las principales fuentes de ingresos en este mercado. La especulación o la asignación de elevadas sumas de dinero a operaciones de alto riesgo basándose en creencias sobre la tendencia del mercado –una inminente apreciación o depreciación de la moneda- sin la posesión de los activos que contrarresten dichas operaciones es una las actividades más extendidas en estos mercados generando grandes sumas de dinero para la banca.

**f. La necesidad de intervención**

Por parte de los bancos centrales para corregir situaciones en que el tipo de cambio se desvía de su cotización de equilibrio en los tipos de cambios flotantes: Es sabido que los bancos centrales de los diferentes países intervienen en el mercado comprando la moneda débil y vendiendo la fuerte cuando existen en el mercado presiones en contra de una moneda.

### **1.3 División de operaciones**

Dependiendo en el momento en que se cierra una transacción, el mercado de divisas se puede dividir en dos operaciones: Al contado y plazos.

#### **a) Operaciones al contado**

También conocido como tasa spot, es cuando la transacción se realiza casi inmediatamente o dentro de dos días laborables posterior a su transacción.

#### **b) Operaciones a plazos**

También conocido como operaciones a futuro, en ella, las transacciones a realizarse tienen un plazo fijo: por lo general a un mes vista, o de acuerdo con un número de meses a contar desde la fecha de la operación: Es posible, naturalmente, operar fijando una fecha valor específica en el futuro, pero si ésta no indica un número entero de meses, tiene que ser considerada como fecha inusual, requiriendo, por ello, especial atención.

Estas operaciones de compra o venta de contratos a plazos o a futuro constituyen el llamado Forward (intercambiarlo) y el Mercado a Futuro. En nuestro país, este tipo de mercado es inexistente.

Entre los bancos comerciales, los Swap de divisas siempre han sido uno de sus principales instrumentos en las transacciones del mercado de divisas. Un swap de divisas es la venta simultánea de una divisa al contado y la compra de dicha divisa en el mercado a plazo.

### **1.4. Ventajas de las operaciones con divisas**

Las operaciones con divisas es uno de los métodos de compra-venta disponible más populares y con el mayor crecimiento. Cuando se trata de compra-venta de activos, es difícil competir con las monedas y las divisas.

Algunos de los beneficios de las operaciones con monedas son:

### **a. Mercado las 24 horas**

El mercado de divisas es activo las 24 horas del día debido a la coincidencia entre los principales mercados de Europa, Asia y los Estados Unidos y en las salas de operaciones, los corredores trabajan en tres turnos. Los clientes tienen la posibilidad de implantar órdenes *take-profit* (ampliación de ganancias) y *stop-loss* (de pérdida limitada) con corredores durante la ejecución nocturna. El mercado de divisas abre el domingo a las 23:00 (CET) hasta el viernes a las 23:00 (CET), lo que ofrece a los operadores la oportunidad de reaccionar inmediatamente a las novedades del mercado y de esta forma, determinar sus propias horas de operaciones.

### **b. Liquidez**

Las operaciones con divisas se han vuelto muy populares en los últimos treinta años. Con un volumen promedio diario de 1,5 billones de dólares, el mercado de divisas tiene un tamaño 46 veces mayor que todos los mercados de futuros combinados, convirtiéndolo en el mercado más líquido del mundo.

Antiguamente, las operaciones con divisas estaban limitadas a los grandes bancos centrales y otros operadores institucionales. Pero en los últimos años, las innovaciones tecnológicas y el desarrollo de plataformas comerciales en línea, también han permitido que los operadores pequeños saquen provecho de los importantes beneficios de las operaciones con divisas.

### **c. Apalancamiento**

Los porcentajes de margen asociados a las operaciones con monedas son normalmente superiores a los asociados a las operaciones con acciones. Esto se debe principalmente a los niveles superiores de liquidez dentro del mercado monetario. La negociación de los márgenes permite a los participantes del mercado de divisas negociar cantidades muchos mayores de las que depositaron. Por ejemplo, con una razón de margen de 20:1 y un depósito de 10.000 USD, un inversor puede negociar cantidades de hasta

200.000 USD. La negociación de volúmenes importantes permite que los inversores se beneficien de movimientos de precio incluso pequeños.

#### **d. Spreads bajos**

Las operaciones con monedas ofrecen *spreads* mucho menores que los del mercado de acciones (especialmente en los mercados extraoficiales). Históricamente, los *spreads* monetarios ajustados de 3 tipos sólo estaban disponibles para volúmenes de transacción de 1 millón de USD o mayores, pero actualmente, estos *spreads* más ajustados también están disponibles para inversores que negocian con menores volúmenes de transacción.

#### **e. Sin comisiones o costes de transacción**

Una transacción monetaria normalmente no conlleva ninguna comisión o tasa de transacción además del *spread* cotizado. Esto contrasta fuertemente con el mercado de acciones, en el que las comisiones por operación con acciones oscilan desde 8 hasta 70 USD o incluso superiores, además del *spread* cotizado.

#### **f. Posibles ganancias con independencia de la dirección del mercado**

Un inversor con una posición abierta está, por definición, en posición compradora (larga) de una moneda y vendedora (corta) de otra. Si un operador cree que una moneda está a punto de depreciarse, vende esa moneda corta y compra otra moneda larga. En los mercados monetarios, vender o acortar es un componente necesario para completar una operación.

En el mercado de divisas, las posibles ganancias existen con independencia de si un operador está comprando o vendiendo y con independencia de si el mercado está en alza o a la baja. En los mercados de acciones de los EE.UU., la venta corta es menos frecuente y más difícil de realizar debido a distintos reglamentos y reglas del mercado. Esto complica la obtención de un beneficio cuando el mercado de acciones y/o el precio de la acción para un determinado valor están bajando.

#### **g. Mismo acceso a la información del mercado**

Los operadores y analistas profesionales en el mercado de acciones tienen una ventaja competitiva frente al operador individual, ya que tienen acceso a información corporativa importante, tal como estimaciones de ganancias y noticias de prensa, antes de que lleguen al público general. Esto contrasta fuertemente con el mercado de divisas, en el que la información pertinente es accesible de igual manera para todo el mundo, lo que garantiza que todos los participantes del mercado puedan aprovecharse de las noticias de movimientos del mercado en cuanto están disponibles.

#### **h. Sin restricciones**

No se aplica ninguna restricción al mercado de divisas y existen balances de cuenta muy bajos. Esto significa que los operadores pueden disfrutar de oportunidades de beneficio en todas las situaciones del mercado.

### **1.5 Tipo de cambio**

Es el precio de una moneda en función de otra. Es el precio resultante del equilibrio de la oferta y la demanda de una divisa respecto de otra en los mercados de divisa. Se puede hablar de tres modalidades.

#### **a. El que fluctúa libremente**

Su precio se fija por el libre juego de la oferta y la demanda y, por lo tanto, está en constante fluctuación. La oferta de divisas está constituida, básicamente por las divisas procedentes de las exportaciones de mercancías, servicios y rentas y transferencias recibidas, y las importaciones de capital. La demanda de divisas está formada por las importaciones de mercancías, servicios y rentas y transferencias pagadas y las exportaciones de capital.

La oferta y la demanda de una divisa dependen, a su vez, de los diferenciales de inflación, de los diferenciales de interés y del crecimiento relativo de los países. También las expectativas son un factor fundamental a la hora de explicar las causas de la volatilidad en los tipos de cambio y el

riesgo en general. La política monetaria juega un papel importante dado que una expansión de la oferta monetaria reduce el valor de la moneda causando inflación dentro del país y depreciándola en los mercados internacionales.

Si la oferta de una divisa del país A aumenta en relación con su demanda, el exceso de oferta monetaria causará inflación en el país A que utiliza dicha divisa. A medida que los precios aumentan en dicho país en relación con otro u otros países B, es decir cuando el diferencial de inflación crece, los bienes del primer país se hacen menos competitivos y los consumidores consumirán menos bienes del país A y más del B. Lo que aumenta (desplaza hacia la derecha) la demanda de la divisa B y disminuye (desplaza hacia la izquierda) su oferta para cada tipo de cambio. Se alcanzará así un nuevo equilibrio para el tipo de cambio.

#### **b. Estable**

Se busca que su valor no varíe, principalmente mediante dos mecanismos. Patrón oro: El país fija el valor de su moneda respecto al oro y se compromete a comprar o vender ese metal en forma ilimitada, al precio fijado.

Operaciones de mercado abierto: Almoneda del país tiene un determinado valor respecto a las otras divisas y está sujeta a las presiones de la oferta y demanda, pero existe un organismo gubernamental, normalmente el banco central, que interviene compensando las fuerzas del libre mercado, a fin de mantener invariable, o dentro de ciertos rangos, el valor de la moneda.

#### **c. Controlado**

Existe un organismo oficial que regula todas las operaciones del mercado cambiario del país, para determinar el tipo de cambio de la moneda.

En este caso, se llama devaluación a la reducción del valor de una moneda respecto a otras, por parte de la autoridad monetaria del país; y reevaluación a la acción contraria, también efectuada en forma oficial.

Cuando el tipo de cambio es fijo, las autoridades deben mantenerlo al nivel previamente fijado. Cuando los tipos de cambio son semifijos o ajustables, las autoridades económicas han de evitar que las fluctuaciones superen un límite o banda superior e inferior prefijados con antelación. Así, por ejemplo, el sistema de cambios fijos de Bretón Woods, suponía que todas las monedas participantes debían ser convertibles y mantener, a través del oro, una paridad fija con el dólar, con un margen de fluctuación, alrededor de la paridad central, del  $\pm 1\%$ . Otro ejemplo es el Mecanismo de Tipos de Cambio II, cuyas bandas se establecieron en el  $\pm 15\%$

### **1.6 Descuento y premio de una moneda**

La diferencia entre los tipos de cambio a plazo y el tipo de cambio al contado constituye el premio descuento de las monedas cotizadas. Su conocimiento es importante ya que las cotizaciones interbancarias (características de las operaciones del mercado de divisas) se realizan en términos de premio o descuento. Sea  $S$  el tipo de cambio al contado y  $F$  el tipo de cambio a plazo de la moneda local en términos de una unidad de la moneda extranjera, si  $F > S$ , la moneda extranjera está cotizando a premio y, por tanto, la local estará a descuento; si  $F < S$ , la moneda extranjera está a descuento y, por tanto la local a premio.

## **CAPÍTULO II.**

### **MERCADOS FINANCIEROS**

#### **2.1. Concepto**

Los mercados financieros constituyen un foro en el que los proveedores y los solicitantes de fondos realizan transacciones de los negocios en forma directa. Mientras los préstamos y las inversiones que realizan las instituciones se llevan a cabo sin el conocimiento directo de los proveedores de fondos (ahorradores), los proveedores de los mercados financieros saben dónde se invierten sus fondos o quiénes son sus prestatarios. Los dos mercados financieros principales son el mercado de dinero y el mercado de capital. Las transacciones en instrumentos de deuda a corto plazo, o valores negociables, se realizan en el mercado de dinero. Los valores a largo plazo (obligaciones y acciones) se negocian en el mercado de capital.

Todos los valores, tanto en el mercado de dinero como en el de capital, se emiten inicialmente en el mercado primario. Éste es el único mercado en el que el emisor corporativo o gubernamental participa directamente en la transacción y recibe un beneficio directo de la emisión; es decir, la empresa recibe, en realidad, las ganancias de la venta de los valores. Una vez que los ahorradores y los inversionistas comienzan a negociarse los valores, éstos pasan a formar parte del mercado secundario: Mientras el mercado primario es aquél donde se venden los valores “nuevos”, el mercado secundario es visto como un mercado de valores “usados” o “previamente adquiridos”.

#### **2.2 Función de los mercados financieros**

##### **a. Fijación de Precios:**

La interacción de compradores y vendedores en un mercado financiero determinan el precio del activo negociado; es decir, determina el rendimiento requerido por un activo financiero.



### **b. Liquidez:**

Proporciona el mecanismo para que el inversionista venda un activo financiero. El mercado financiero proporciona la liquidez característica, cuando las circunstancias fuerzan o motivan a un inversionista a vender.

### **c. Costos:**

Reduce el costo de las transacciones. Los costos de búsqueda y los costos de información.

## **2.3 Mercado de dinero**

El Mercado de dinero es creado por la relación financiera entre los proveedores y los solicitantes de fondos corto plazo, que vencen en un año o menos. El mercado de dinero existe porque ciertos individuos, empresas, gobiernos e instituciones financieras poseen fondos temporalmente inactivos y desean colocarlos en algún tipo de instrumento a corto plazo, que produzca intereses. Al mismo tiempo otros individuos, empresas gobiernos e instituciones financieras requieren financiamiento temporal. El mercado de dinero reúne éstos proveedores y solicitantes de fondos líquidos a corto plazo.

El mercado de dinero de Nueva Cork es el más grande y está dominado por los bancos más grandes de Norteamérica. Algunas sucursales de bancos extranjeros de Londres, París y Tokio son los mayores centros de mercado de dinero.

### **2.3.1. Operación del mercado de dinero**

El mercado de dinero no es una organización real que se aloja en alguna ubicación central; sino, por lo general se reúnen en las instalaciones de grandes bancos de Nueva Cork o a través de agentes de valores gubernamentales. Varias casas de bolsas compran diversos instrumentos del mercado de dinero para revenderlos a sus clientes. Si una casa de bolsa no posee el instrumento que un cliente solicitó, intentará adquirirlo. Además

las instituciones financieras, como los bancos y las sociedades de inversión, compran instrumentos del mercado de dinero para sus carteras, con el fin de proporcionar rendimientos atractivos sobre los depósitos y la compra de acciones de sus clientes. Los bancos de Reserva Federal también participan en el mercado de dinero, en transacciones de préstamos de un banco comercial a otro; estos préstamos se conocen como transacciones de fondos federales.

Los principales participantes en el mercado de dinero son individuos, empresas, gobiernos e instituciones financieras. Los individuos participan como compradores y vendedores de instrumentos del mercado de dinero, pero no son los emisores iniciales de estos valores. Las empresas, los gobiernos y las instituciones financieras compran y venden valores negociables; pueden ser emisores primarios o vender valores que han comprado a otros. Cada una de estas partes emite sólo ciertos instrumentos del mercado de dinero; una empresa, por ejemplo, no puede emitir un bono de la Tesorería. Algunas instituciones financieras comprar valores negociables específicamente para reventa, mientras que otros los comprar como inversiones a corto plazo. Las empresas y los gobiernos adquieren valores negociables para obtener un rendimiento sobre fondos temporalmente inactivos.

## **2.4 Mercados de capitales**

El mercado de capital es una relación financiera creada por varias instituciones y acuerdos que permite efectuar transacciones a los proveedores y solicitantes de fondos a largo plazo (fondos con vencimientos mayores a un año). Entre los fondos a largo plazo están las emisiones de valores corporativos y gubernamentales. Las diversas bolsas de valores forman el eje del mercado de capital, proporcionan un foro para llevar a cabo las transacciones de deuda y de capital contable.

La Bolsa de Valores de Nueva York, que maneja los bonos y acciones de las empresas más grandes de Norteamérica, es el primer ejemplo de un

mercado de capital. Los bonos y acciones de empresas más pequeñas son manejados en otro segmento del mercado de capitales.

## **2.5. Bolsa de valores de lima (bvl)**

Es la columna vertebral del mercado de valores. La Bolsa de Valores es una institución de servicio público constituida como asociación civil sin fines de lucro, autorizada por la Comisión Supervisora de Empresas y Valores (CONASEV), que tiene como función promover regular y controlar el mercado de valores en el Perú.

### **Beneficios**

- a. Facilita el proceso de inversión, proporcionando un lugar en el mercado donde pueden llevar a cabo las transacciones.
- b. Permite valorar las empresas
- c. Los precios de los valores son más estables.
- d. Los mercados de valores contribuyen a la absorción de los nuevos valores.

### **2.5.1. Funciones de la bolsa de valores de lima:**

Según su estatuto, la Bolsa de Valores de Lima tiene las siguientes funciones:

- a. Proporcionar a sus asociados los locales, sistemas y mecanismos que le permitan, en sus diarias negociaciones, disponer de información transparente de las propuestas de compra y venta de los valores, la imparcial ejecución de las órdenes respectivas y la liquidación eficiente de sus operaciones.
- b. Fomentar las negociaciones de valores, realizando las actividades y brindando los servicios para ello, de manera que se fomente el desarrollo reciente del mercado.

- c. Inscribir con arreglo a las disposiciones legales y reglamentarias, valores para su negociación en Bolsa y registrarlos.
- d. Ofrecer información al público sobre los agentes de intermediación y las operaciones bursátiles.
- e. Divulgar y mantener a disposición del público información sobre la cotización de los valores, así como de la marcha económica y los eventos trascendentes de los emisores.
- f. Velar porque sus asociados y quienes los representen actúen de acuerdo con los principios de la ética comercial, las disposiciones legales, reglamentarias y estatutarias que le sean aplicables.
- g. Publicar informes de la situación del Mercado de Valores y otras informaciones sobre la actividad bursátil.
- h. Certificar la cotización de los valores negociados en Bolsa.
- i. Investigar continuamente acerca de las nuevas facilidades y productos que puedan ser ofrecidos, tanto a los inversionistas actuales y potenciales como a los emisores y proponer a la CONASEV, cuando corresponda, su introducción en la negociación bursátil.

## **2.6. Mecanismos de negociación**

### **2.6.1. Rueda de Bolsa**

La Rueda de Bolsa es la reunión diaria en la que las Sociedades Agentes de Bolsa y Agentes conciertan operaciones de compra y venta de valores, previamente inscritos en los registros de Bolsa de Valores, bajo diversas modalidades. Es el mecanismo tradicional de negociación de valores.

La Rueda de Bolsa se desarrolla todos los días laborables. Entre las 9.00 y 9.30 horas se realiza el ingreso de propuestas “a firme” de acciones a través del Sistema de Negociación Electrónica (ELEX). A partir de las 9.30 hasta

las 13.30 y 14.00 horas. Se puede realizar solo operaciones al cierre y operaciones de reporte. Los instrumentos de deuda se negocian entre las 9.00 y 14.00 horas.

La negociación continua y las operaciones al cierre pueden ser realizadas tanto a viva voz en el recinto bursátil como a través del sistema de negociación electrónica (ELEX), cuando se trata de operaciones al contado (compra y venta de acciones). Las operaciones de reporte se realizan solo a través del sistema de negociación electrónica (ELEX).

Los valores que pueden negociarse en este mercado pueden ser de renta variable (acciones) y de renta fija (obligaciones)

#### **a. acciones**

Son títulos nominativos que representan una participación en el capital de las sociedades mercantiles, las mismas que ofrecen una rentabilidad variable determinada tanto por las utilidades que reparte la empresa en dividendos en efectivo y/o en acciones liberadas, como por la ganancia (o pérdida) lograda por el alza (o baja) en la cotización de la acción en bolsa. Pueden ser transferidas libremente.

#### ***Acciones Comunes o del capital***

Este tipo de acciones son emitidas por las Sociedades Anónimas. Representan un aporte efectivo de capital para el ejercicio común de una actividad económica, otorgan el derecho a recibir utilidades y, eventualmente, el patrimonio resultante en caso de liquidación.

Asimismo, estas acciones conceden a su titular la calidad de socio, dándole el derecho a participar en las decisiones de la empresa al tener representación en la Junta General de accionistas.

## ***Certificados de Suscripción Preferente***

Representan el derecho de preferencia de los accionistas de empresas registradas en bolsa a suscribir nuevas acciones en caso de aumentos de capital por aportes en efectivo. Si bien el derecho de suscripción se da tanto para los accionistas del capital como del trabajo, solo los primeros obtienen este certificado, porque pueden negociarlo y transferir ese derecho a terceras personas.

El número de acciones que cada accionista tiene derecho a suscribir se determina en función a la tenencia relativa de cada uno al momento de aprobar el aumento de capital por parte de la Junta de Accionistas.

Los certificados de suscripción preferente se emiten de manera nominativa y tienen un plazo de vigencia definido dentro del proceso de suscripción de nuevas acciones.

### **b. Obligaciones**

Son valores de renta fija que pagan un interés cuyo importe está determinado desde la emisión del título.

#### **b.1. Bonos**

Los bonos que actualmente se negocian en este mercado son:

- ***Bonos de Tesorería***

Que es un título-valor emitido en moneda nacional por el tesoro público, extendido al portador y de libre negociabilidad, con el fin de financiar operaciones del gobierno.

- ***Bonos de Arrendamiento Financiero***

Son emitidos por un banco o empresa especializada con la única finalidad de financiar las operaciones propias de arrendamiento financiero. Tiene un plazo de redención no mayor de tres años.

- **Bonos Subordinados**

Emitidos por los bancos y financieras con el límite del treinta por ciento del capital pagado y reservas del banco. Tienen un plazo de redención no menor de cuatro años, no admiten su pago anticipado y son convertidos en acciones en caso de decretarse la intervención del banco o financiera por la SBS, siempre y cuando el BCR opte por rehabilitar la empresa.

- **Bonos Corporativos**

Son emitidos por empresas para captar fondos que les permitan financiar sus operaciones y proyectos. Son emitidos a un valor nominal, el cual será pagado al tenedor en una fecha de vencimiento determinada (rescate). Asimismo, el monto del bono devenga un interés, que puede ser pagado íntegramente al vencimiento o en cuotas periódicas.

- **Bonos Estructurados**

Son aquellos valores que están compuestos de renta fija y una parte de renta variables, obtenida a través de un conjunto de acciones de empresas importantes preestablecidas.

- **Bonos Indexados**

En estos bonos los intereses que ofrecen son ajustados con el índice inflacionario.

## **b.2. Letras hipotecarias**

Son instrumentos financieros que pueden ser emitidos por entidades bancarias y financieras que cuenten con la respectiva autorización de la Superintendencia de Banca y Seguros (SBS), con la finalidad de otorgar créditos de largo plazo para financiar la construcción o adquisición de viviendas.

### **b.3 Certificados de depósito del banco central de reserva**

Son títulos emitidos en moneda nacional por el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) con fines de regulación monetaria. Son emitidos al portador, se pueden negociar libremente y tienen un plazo de vencimiento normalmente de cuatro semanas. Su colocación es mediante subasta pública en la que pueden participar las empresas bancarias, financieras y de seguros, las Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones y otras entidades.

### **b.4 Certificados de depósito**

Son documentos que amparan un acuerdo mediante el cual se deposita dinero en una institución financiera, normalmente a plazo fijo y con una tasa de interés. Por lo general no puede cobrarse hasta el vencimiento, es transferible y negociable.

### **b.5 Letras de cambio**

Son títulos que contienen una promesa incondicional de pago, mediante la cual el girador se compromete a hacer pagar al aceptante el monto indicado en el documento a la persona a la orden de la cual se emite el mismo (tomador) o, de ser el caso, al tenedor de la letra al momento de su vencimiento.

## **2.7. Tipos de operaciones**

Las operaciones que se pueden realizar en la Bolsa de Valores de Lima son las siguientes:

### ***a. Operaciones al contado.***

Son aquellas donde se transan títulos valores a precios de mercado, mediante la aceptación de propuestas que deben ser liquidadas en un plazo máximo de 72 horas, a partir de la fecha de operación.



Se permite la liquidación anticipada si existe previo acuerdo entre las partes intervinientes en el mercado.

**b. Operaciones a Plazo.**

Son aquellas en las que el comprador y el vendedor pactan una fecha futura para la liquidación de la operación, estando dispuestos a pagar o recibir un sobreprecio con relación a la cotización del mercado de contado.

Los plazos pactados en este tipo de operaciones son generalmente a 30, 60 y 90 días. No pueden exceder 180 días.

**c. Operaciones de Reporte.**

Son operaciones realizadas tanto con acciones como con obligaciones. Implican la realización de dos operaciones simultáneas: una al contado, en donde un ofertante de dinero o reportante adquiere un título de un demandante de dinero o reportado, y una segunda operación a plazo, mediante la cual ambos participantes se comprometen a revenderse o a recomprarse el mismo título en una fecha futura a un precio y plazo pactados.

En la Bolsa de Valores de Lima se pueden realizar operaciones de reporte en moneda nacional (soles) en moneda extranjera (dólares). Asimismo existe una tercera modalidad denominada operación de reporte secundario (REPOS), que tiene como objetivo principal facilitar de liquidez al inversionista reportante, al permitírsele transferir su posición a un nuevo participante antes del vencimiento de la operación, a cambio de una tasa equivalente a la del mercado.

*Operaciones doble Contado-Plazo.* Son similares a las operaciones de reporte, diferenciándose respecto de los títulos que se negocian, generalmente letras u pagarés, y de los requerimientos de márgenes de garantía solicitados.

## **2.8. Oferta pública de adquisiciones**

Según la Ley del mercado de valores, la OPA es el mecanismo por el cual se rigen las operaciones de compra de acciones de una empresa inscrita en bolsa cuando la compra le otorgue capacidad decisoria en dicha empresa.

Según el reglamento de oferta pública de adquisiciones Resolución CONASEV 280-94-EF/94.10), esta capacidad decisoria se adquiere cuando su propiedad accionaria es igual o superior al 25% del capital de la sociedad emisora.

Este mecanismo permite al oferente obtener con rapidez los vínculos necesarios con los poseedores de acciones. Ofrece a los accionistas destinatarios de la oferta un tratamiento igualitario y beneficia a los accionistas con la prima de control.

Asimismo, la Bolsa de Valores de Lima está elaborando diversos proyectos para introducción de nuevos productos en el ámbito bursátil, entre los que destacan las operaciones de futuros y de opciones.

## **CAPÍTULO III.**

### **ALTERNATIVAS DE FINANCIAMIENTO DE LAS EMPRESAS**

#### **3.1. Concepto**

Las decisiones de financiamiento implican estudiar la manera como la empresa adquiere los recursos financieros necesarios para llevar a cabo las decisiones de inversión. Una empresa puede obtener fondos al vender acciones de capital común o de capital preferente, al solicitar financiamiento bancario, al establecer contratos con una arrendadora financiera, al hacer contratos de factoring, al emitir obligaciones o papales comerciales a través del mercado de valores, etc.

La financiación de una empresa, cualquiera pueda ser su rama de actividad, debería descansar en primer lugar, en los fondos propios de la misma y, sólo de manera subsidiaria, sobre el crédito que pudiera conseguir. Los fondos propios y los integrados eventualmente por crédito a largo plazo otorgado por instituciones especializadas, deberían financiar no solamente el Activo Fijo, sino también aquella parte del capital de trabajo, menos líquida que son las existencias.

#### **3.2. Financiamiento a corto plazo**

##### **3.2.1. El sobregiro**

A decir de David Ambrosini en su libro de Introducción a la Banca, el sobregiro se confunde mucho con el crédito en cuenta corriente, porque, en la práctica, son casi idénticos. La única diferencia está en que no existe un acuerdo previo y el cliente gira sin disponer de fondos, quedando en potestad del banquero pagarlos o no. Normalmente, el cliente se toma esta libertad en función de la buena relación que tiene con su banco, relación que se refleja en el movimiento de negocios que le otorga y en el cumplimiento demostrado a través del tiempo.

Esta fuente de financiamiento de muy corto plazo sirve para financiar imprevisto del flujo de caja de la empresa.

### **3.2.2. El descuento bancario**

El banco otorga un crédito y cobra los intereses por adelantado contra el giro o endoso a su favor de un título-valor. Esta forma se utiliza generalmente cuando un empresario ha otorgado un crédito a su cliente mediante una letra, pero, a su vez necesita hacer líquido ese documento descontándolo en el banco. Es decir el tomador de las letras y cliente del banco las endosa, otorga al banco un derecho sobre un crédito y recibe a cambio un préstamo por un monto menor. El diferencial es el interés adelantado que cobra el banco.

Para las empresas es una forma de financiar sus ventas, sobre todo cuando éstas son hechas a clientes de reconocido prestigio, ya que pueden obtener créditos para el capital de trabajo a cambio de letras aceptadas por esos clientes.

### **3.2.3. El factoring**

Consiste en la venta de un documento por cobrar, por el cual quien vende paga una comisión. Este servicio resuelve los problemas que una empresa podría tener en el cobro de sus facturas, o, en general, en sus documentos por cobrar proporcionándole mayor liquidez.

En la figura del factoring existen tres sujetos: el facturado o proveedor, que es quien vende su factura por cobrar; el deudor, quien ha recibido las mercancías al crédito y finalmente debe pagar la factura; y el factor, quien compra las facturas por cobrar.

Sin embargo, se pueden distinguir un factoring operativo, cuando sólo presta los servicios de cobranza, y uno financiero, que proporciona recursos por anticipado, al momento de adquirir las cobranzas.

### **3.2.4. El crédito de proveedores**

Para una empresa la fuente más importante de crédito a corto plazo debe estar representado por sus proveedores, por las facilidades de pago, por la ampliación en el monto o en ambas condiciones a la vez cuando las condiciones del mercado se hacen más duras. Estas facilidades encierran la ventaja de su casi automática proporcionalidad con el movimiento de ventas de la empresa beneficiaria y con las facilidades de pago que esta debe acordar son sus propios clientes de acuerdo con las costumbres del mercado.

Este crédito tiene su costo por ejemplo si el proveedor entrega mercadería con una guía de remisión y envía la factura donde se estipula 2/5 neto 30. Esto significa que existe un descuento si se paga al cash, y si es a los 30 días se debe pagar el total. Existe financiamiento en el segundo de los casos y su costo es:

$$\text{Costo} = (100/98)^{360/25} - 1 = 34\% \text{ anual}$$

### **3.3. Financiamiento a largo plazo**

#### **3.3.1. Acciones**

Las acciones son activos financieros que representan un monto equivalente a una porción del capital social de una empresa. En tal sentido confieren a su poseedor ciertos derechos: recibir dividendos de acuerdo con el porcentaje del capital social representado por la acción, formar parte de la asamblea de accionistas y el repago del monto representado por la acción en caso de quiebra de la empresa. Asimismo, obliga al accionista a responder por la porción de las obligaciones de la empresa de acuerdo con el porcentaje de capital social representado por la acción, ya sea con el capital invertido o con su riqueza personal. Adicionalmente permite al acreedor o accionista tener un activo que puede ser vendido en el mercado secundario (Bolsa de Valores de Lima). Por otro lado, es importante mencionar que la utilización de acciones como instrumento de financiamiento permite a la empresa emisora incrementar su capital social y

reducir su nivel de apalancamiento, fortaleciendo así sus estados financieros. Sin embargo, dicha emisión también diluye el control de la empresa al incorporar a terceras personas (los accionistas) dentro de los órganos societarios de la empresa

Es importante mencionar la diferencia entre acciones comunes y acciones preferentes. Las acciones comunes son unidades de participación en la propiedad, o instrumentos de capital contable, en una sociedad anónima.

Los accionistas comunes esperan obtener un rendimiento recibiendo dividendos, u obtener ganancias a través de incrementos en el precio de las acciones. Las acciones preferentes son una forma especial de propiedad que posee características tanto de una obligación como de una acción común. Los accionistas preferentes reciben un dividendo fijo que se debe satisfacer antes de pagar cualquier dividendo a los propietarios de acciones comunes. En decir las acciones preferentes tienen “preferencia” sobre las acciones comunes.

### **3.3.2. Préstamo formal**

Este tipo de financiamiento necesita de una entidad bancaria o financiera para que ella proporcione los fondos requeridos. Dicha entidad cobrará por sus servicios intereses y/o comisiones, los que serán pagados de diversas formas, según el acuerdo firmado por ambas partes.

Es común que los bancos solo financien proyectos de inversión de empresas ya constituidas (por el menor riesgo que éstos implican) y que exijan, además, un garantía para asegurar el repago de las deudas contraídas.

Para evaluar esta fuente de financiamiento es importante considerar los pagos que deben realizarse en cada momento del tiempo, así como un conjunto de factores que afectan el costo efectivo del financiamiento. Estos factores pueden ser de dos tipos: Factores directos (tasa de interés nominal, periodo de repago, periodo de gracia y costos de comisión o intermediación) y factores indirectos (ataduras, riesgo cambiario y costos de negociación).

### **3.3.3. Bonos**

Un bono es un instrumento de deuda (obligación), de renta fija para los inversionistas, contraído por una empresa o por el gobierno como medio de financiamiento a largo plazo, incrementando de esta forma el pasivo del emisor. Técnicamente es considerado como un respaldo de renta fija de mediano a largo plazo (es un pagaré a pagar a largo plazo)

Un bono representa una obligación para el emisor, quien accede a pagar una cierta cantidad o un porcentaje del valor al tenedor del bono (inversionista), ya sea periódicamente durante la emisión o en una parte hasta el vencimiento del bono. En este caso se incluye la redención del principal.

#### **Ventajas**

- **Subvención fiscal por uso de deuda**

El gobierno proporciona una subvención fiscal (escudo tributario) por el uso de deuda, subvención que no concede al capital propio. El pago de los intereses de la deuda se considera gasto financiero y se resta de la utilidad imponible; los intereses disminuyen el beneficio antes de impuestos, dado que crean un escudo fiscal. En cambio, los dividendos de las acciones ordinarias se pagan con el beneficio después de impuestos. Los intereses que pagan las empresas son un gasto deducible a efectos impositivos. Los dividendos no. Por lo tanto, los rendimientos de los obligacionistas escapan a la imposición a nivel empresarial.

La renta total que una empresa determina puede distribuir entre sus obligacionistas y accionistas se ve incrementada en el valor del ahorro fiscal. Los ahorros en impuestos son activos con valor (lo que se traducirá en una corriente permanente de flujos de tesorería). Los ahorros impositivos dependen únicamente del tipo de impuestos sobre sociedades y la capacidad de la empresa de ganar lo suficiente para hacer frente al pago de los intereses. El valor actual del ahorro impositivo es menor si la empresa no

planea endeudarse permanentemente, o si no fuera capaz de utilizar los ahorros impositivos en el futuro.

- **Control en las decisiones de la empresa**

La emisión de deuda garantiza financiamiento sin tener que ampliar el capital a nuevos accionistas; por tanto, garantiza el control de la empresa.

- **Maximiza el valor de la empresa**

El emitir deuda genera un flujo de efectivo destinado a los acreedores, lo que se suma al flujo de efectivo que se entrega a los accionistas.

- **Obtención de financiamiento a mediano y largo plazo**

El bono es un instrumento que permite financiamiento a mediano y largo plazo. En el mercado peruano el plazo máximo es 15 años, pero en el mercado internacional, los plazos más habituales son de 20 a 30 años, e incluso llegan hasta los 100 años. Además, en el caso de los bonos cupón “cero” no es necesario desembolsar nada hasta la fecha de vencimiento del bono.

- **No supone la presentación de garantías específicas**

Esta característica es especialmente importante para las empresas grandes que no necesitan adicionar a su emisión garantías específicas, pues debido a su gran nivel de liquidez y solvencia representan emisiones de poco riesgo.

Sin embargo, a empresas pequeñas, para obtener una clasificación de riesgo de grado de inversión, sí les es necesario garantías adicionales.

La emisión de la deuda puede ser destinada a la reestructuración de pasivos.

Las empresas que se endeudan a tasas fijas, en un contexto de tasas de interés altas, recurren a la emisión de bonos en un contexto de tasas de



interés bajas, para reemplazar una deuda más costosa (generalmente tomada en el Sistema Bancario) por una deuda menos costosa. Se da el caso también de convertir las deudas de corto plazo por deudas de mediano y largo plazo.

- **Genera crecimiento económico**

Cuando la emisión está destinada a la inversión se cumple una función económica, pues la inversión incrementa la producción y, por ende, el bienestar del país.

El bono es un instrumento flexible; puede ser hecho a la medida.

El bono tiene una gran variedad de modalidades en la emisión. Se puede emitir a tasa fija o tasa variable, a tasa periódica o tasas al vencimiento, convertibles, subordinadas, estructuradas. etc.

- **Oferta pública primaria**

Toda empresa que desee emitir valores tiene que someterse a las exigencias de la norma de resolución CONASEV No. 141-98-EF/94, que exige el suministro exhaustivo de la información de las empresas emisoras, estableciéndose claramente las responsabilidades de dicho suministro.

La norma crea mecanismos de consulta que permitirán brindar mayor seguridad y agilidad, acelerar la disponibilidad de recursos y reducir los costos de la oferta pública para aquellas emisoras denominadas “empresas calificadas”.

### **Categorías de clasificación**

**Bonos.-** Títulos de deuda emitidos a largo plazo

**Categoría AAA:** Refleja la capacidad más alta de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados.

**Categoría AA:** Refleja muy alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados: las diferencias entre esta clasificación y la inmediata superior son mínimas.

**Categoría A:** Refleja alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las categorías superiores.

**Categoría BBB:** Refleja adecuada capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las categorías superiores.

**Categoría BB:** Posee capacidad de pago del capital e intereses en los términos y condiciones pactados, pero ésta es variable y susceptible de debilitarse ante posibles cambios adversos en las condiciones económicas, pudiendo incurrir en incumplimiento.

**Categoría B:** Posee capacidad de pago del capital e intereses en los términos y condiciones pactados, pero ésta es más variable y susceptible de debilitarse ante posibles cambios adversos en las condiciones económicas que la categoría inmediata superior.

**Categoría CCC:** Existe riesgo de incumplimiento de pago del capital e intereses en los términos y condiciones pactados, aunque tiene algunas cláusulas de protección para los inversionistas

**Categoría CC:** El riesgo de incumplimiento de pago del capital e intereses en los términos y condiciones pactados es mayor que en la categoría inmediata superior

**Categoría C:** El emisor está muy próximo a una situación de insolvencia y de no pagar sus obligaciones.

**Categoría D:** No ha cumplido con pagar el capital e intereses según los términos pactados.

**Categoría E:** No se puede clasificar por falta de información suficiente.

**Categoría S:** La clasificación está suspendida porque hay eventos, dudas, cambios de políticas gubernamentales u otros hechos que no permiten asignar una clasificación.

Las categorías entre “AA” y “CCC” pueden ser modificadas por el Comité de Clasificación con los signos “+” o “-” para señalar su posición relativa dentro de la categoría.

## **Ventajas y desventajas de la emisión de bonos**

### **Ventajas para las empresas emisoras**

- Reduce el costo de financiamiento: el interés ofrecido por los bonos es normalmente menor que el interés de los préstamos bancarios.
- El emisor define la modalidad de pago, de acuerdo con su flujo de caja proyectado. Es un instrumento flexible, que puede ser hecho a la medida.
- No se necesitan garantías: no es necesario ofrecer activos en garantía como en los préstamos bancarios.
- Se obtiene una subvención fiscal por el uso de deuda por parte del gobierno, al considerarse en el pago de los intereses cosas financieras que se cargan en los estados financieros antes el cálculo del impuesto.
- Promueve las negociaciones con la banca
- Puede ser destinada a la reestructuración de pasivos.
- Control en las decisiones de la empresa.
- Maximizar el valor de la empresa.
- Genera crecimiento económico.

### **Ventajas para los inversionistas**

- Mayor rentabilidad de la inversión.
- Exoneración del Impuesto a la renta sobre intereses generados.

### **Desventajas para las compañías**

- La compañía estará sujeta a mayor supervisión: CONASEV, inversionistas, clasificadoras de riesgos.
- La duración del proceso de emisión toma alrededor de 10 semanas.
- Costos fijos de la emisión.

### **Desventajas para los inversionistas**

- Ausencia de garantías reales ( en algunos casos)

#### **3.3.4. El arrendamiento financiero (leasing)**

Es un contrato mercantil en virtud del cual una empresa autorizada, cumpliendo instrucciones expresas del presunto arrendatario, compra en nombre propio determinados bienes muebles o inmuebles para, como propietario arrendador, alquilarlos al mencionado arrendatario. Éste los utilizará por un período irrevocable, a cuyo término tendrá la opción de adquirir la totalidad de los bienes arrendados a un precio previamente convenido con el propietario arrendador. Se considera que todos los desembolsos que efectúe el futuro arrendador son por cuenta del presunto arrendatario, hasta que comience el período de arrendamiento.

Sin embargo cabe hacer una diferenciación entre el leasing operativo y el financiero, dado que en el primero, una empresa cualquiera trata de colocar sus propios productos, sin existir un pacto de venta preestablecido; y en el segundo, la entidad dedicada al arrendamiento financiero adquirirá el bien que el futuro arrendador le indique; de esta manera se establece un pacto de venta desde un inicio.

## **Tipos de leasing**

Se pueden distinguir tres clases de leasing: leasing operativo, leasing financiero y el llamado lease-back.

### **a. Leasing Operativo**

La característica principal de este tipo de contrato es que el periodo inicial cubre un plazo menor que la vida útil promedio del bien. Algunos países los han definido como la suma de los valores presente de todas las cuotas periódicas es menor que el 75% del costo del bien. En otras palabras, el valor presente del bien residual representa más que el 25% del valor original del bien. Este tipo de leasing se realiza cuando el arrendatario necesita del bien sólo temporalmente, o cuando no sabe exactamente para cuanto tiempo se requiere el uso del bien.

Generalmente, el leasing operativo también representa la ventaja de entrega rápida, y se acompaña frecuentemente por un contrato de servicio completo. Los bienes en arriendo operativo pueden ser arrendados varias veces durante su vida útil a diferentes empresas. Normalmente, este leasing sólo se realiza con bienes de uso común y mercado secundario, tales como vehículos o equipamiento y máquinas de oficina.

#### ***Características:***

- a. Los bienes que se arriendan son instrumentales de modelo estándar. A la empresa arrendadora le corresponde atender la instalación, garantizar su funcionamiento, las cargas y gastos inherentes al derecho de propiedad y, en ciertos contratos, también asume los gastos ocasionados por el normal uso.
- b. Por sus características, los bienes pueden ser fácilmente objeto de nuevos contratos.
- c. La duración del contrato es usualmente breve. Por ello, resulta inferior a la vida física y económica el bien otorgado en arriendo.

- d. Concede a ambas partes la facultad de resolver el contrato en cualquier momento, siempre que lo hagan con un preaviso.
- e. La renta está compuesta, por lo general, por una cuota fija y una variable. La primera viene establecida en función de la cuota de amortización del bien, mientras que la segunda sirve para proporcionar a la arrendadora la recuperación del costo y el beneficio esperado.
- f. Este contrato no reconoce opción de compra a favor de la empresa arrendataria, pues la transferencia de la propiedad no está en la intención de las partes. Por ello, al final del plazo la arrendataria tiene la obligación de devolver el bien.

### **b. Leasing Financiero**

En esta modalidad el arrendatario prevé utilizar el bien durante toda su vida útil promedio. El procedimiento normalmente permite al arrendatario seleccionar el proveedor y el bien, contra el pago de un precio mutuamente convenido, para su uso y disfrute durante cierto tiempo, que generalmente coincide con la vida económica del bien.

Durante ese tiempo el contrato es irrevocable, siendo todos los gastos y riesgos por cuenta del usuario, quien, al finalizar dicho período, podrá optar por la devolución del bien, concertar un nuevo contrato o adquirir los bienes por un valor residual preestablecido. Esta institución contractual, es un auténtico medio de financiación que procura, de manera general, dar respuesta a la creciente demanda de capital en los sectores de la industria el comercio. El bien es el que se va autofinanciado, es decir, las cuotas periódicas pactadas como contraprestación son pagadas con los ingresos que genera el uso y explotación del bien que hace la empresa usuaria.

### ***Características***

- a. Los bienes materia del leasing pueden ser estándar o especializados, según sean las necesidades de la empresa usuaria.

- b. La duración del contrato de leasing, por lo general, coincide con la vida económica o útil del bien.
- c. Usualmente se pacta que durante un determinado plazo contractual, llamado período irrevocable, ninguna de las partes puede resolver el contrato; a lo más puede hacerlo la empresa de leasing por incumplimiento de la usuaria.
- d. A la expiración del citado plazo, la empresa usuaria tiene el derecho potestativo de optar por devolver el bien, aunque ésta es más su obligación que su derecho; continuar con la explotación del bien, pero a un precio reducido; adquirir el bien, pagando valor residual preestablecido; o, por excepción, sustituir el bien por otro más moderno tecnológicamente antes del cumplimiento del plazo contractual.

### **c. Lease-Back**

Es una variante por la cual la empresa vende su activo fijo a la sociedad de leasing para luego tomarlo en alquiler, según el procedimiento normal de leasing. Esta operación de leasing se compone de dos elementos:

Primero una empresa adquiere un activo usado de una entidad productiva. Simultáneamente la empresa de leasing le arrienda el mismo activo a la entidad productiva, la cual se convierte en el arrendatario. Esta transacción se convierte en un leasing financiero o con un compromiso de recompra al término del arrendamiento. Bajo esta modalidad, el arrendatario es a la vez proveedor del bien.

Desde el punto de vista económico, el contrato de lease back es para la empresa usuaria una operación de movilización de capitales inmovilizados; es decir, una operación de liquidez que le permite a la usuaria mantener el uso y la facultad de readquirir el bien al final del plazo contractual inicial. La operación ofrece, pues, numerosas ventajas, como la liquidación de inversiones inoportunas, el financiamiento de conjuntos empresariales de alto costo o el financiamiento del plan de reestructuración de la empresa

cundo, previa declaración de insolvencia, la Junta de acreedores así lo haya decidido.

Las razones por las que una empresa recurre a este esquema contractual son de carácter comercial e impositivo: La empresa financiera que compra y luego entre en leasing el inmueble prefiere el sale and lease back antes que el préstamo hipotecario, pues obtiene mayor ganancia con los cánones que cobra que con los intereses obtenidos del préstamo hipotecario. Además, la ganancia que percibe con el cobro de los cánones no se encuentra limitada por las leyes de usura que limitan la tasa de interés que percibiría si hubiera concedido un préstamo hipotecario. También puede deducir los gastos de depreciación del inmueble de los impuestos que tiene que pagar sobre el monto de los cánones que percibe. La empresa vendedora-usuaria, por su parte, además de obtener una ganancia con la venta del inmueble y seguir en la explotación del mismo con la posibilidad de adquirirlo nuevamente, puede deducir de la base imponible el monto total de los cánones que paga. Si hubiera financiado su inversión con un préstamo hipotecario, solo hubiera podido deducir lo que paga en concepto de intereses de dicho préstamo.

### **Ventajas del leasing**

- a. El leasing evita la inmovilización de capitales en que incurre cuando se compra activos costosos, y permite adquirir estos bienes desembolsando únicamente pagos periódicos. De esta manera, la empresa obtiene un importante alivio financiero, pues libera recursos, imprescindibles para afrontar las necesidades de capital de trabajo.
- b. Permite renovar de manera permanente la maquinaria y equipo, debido a la facilidad de acceder a activos caros que en otras condiciones difícilmente podría ser posible.
- c. Mejora la imagen empresarial, tanto desde el punto de vista contable –pues las cuotas a pagar por el arrendamiento no son registradas en el pasivo del balance- como por el lado del análisis



de la inversión, permitiendo modernizar el equipo. Estas circunstancias favorecen a la empresa ante los acreedores e inversionistas.

- e. En épocas de inflación, puede significar una buena inversión, pues como las cuotas a pagar normalmente son fijas, representan un menor egreso en términos reales.

### Diferencias entre el leasing operativo y el leasing financiero

	<b>Leasing Operativo</b>	<b>Leasing Financiero</b>
Partes contratantes	Fabricantes, distribuidores e importadores. Empresa arrendataria.	Empresa de leasing. (bancos, financieras) Empresa usuaria.
Duración del contrato	1 a 3 años	3 a 5 años (muebles) 20 a 30 años(inmuebles)
Carácter del contrato	Revocable por la arrendataria con preaviso	Irrevocables por ambas partes.
Elección del bien	Por la arrendataria con preaviso	Por la usuaria en cualquier fabricante o distribuidor.
Calidad del bien	Bienes nuevos o usados	Sólo bienes nuevos
Conservación y mantenimiento del bien	Por cuenta de la empresa arrendadora	Por cuenta de la empresa usuaria.
Función del contrato	Cesión del uso del bien	Financiamiento del uso y, eventual, adquisición del bien.
Amortización del bien	En varios contratos, con distintos arrendamientos.	En un solo contrato
Obsolescencia	La soporta la arrendadora	La soporta la usuaria
Riesgos para la arrendadora	Riesgos técnicos y financieros	Riesgos financieros
Riesgos para el arrendatario	Ninguno	Riesgos técnicos
Opciones facultativas	Devolución, prórroga del contrato	- Devolución – Prórroga –Adquisición - sustitución
Iniciativa	Empresa productora o arrendadora	Empresaria usuaria

### 3.3.5 Tutorización

La Titulación de activos tiene como propósito fundamental transformar activos inmovilizados, ilíquidos o de lenta rotación en dinero en efectivo. Funciona como un mecanismo alternativo de financiamiento de corto plazo, mediano o largo plazo, sin necesidad de incrementar los pasivos.

La nueva ley de mercados de valores la define así “titulación es el proceso mediante el cual se constituye un patrimonio cuyo propósito exclusivo es respaldar el pago de los derechos conferidos a los titulares de valores emitidos con cargo a dicho patrimonio. Comprende, asimismo, la transferencia de los activos al referido patrimonio y la emisión de los respectivos valores”.

En la medida de que todo proceso de titulación de activos deriva en la colocación de instrumentos financieros en el mercado de valores, se debe considerar la importancia que tiene ese mercado. Por lo tanto, debemos analizar la situación del mercado de renta variable, así como el mercado de renta fija, específicamente de bonos.

#### **Partes intervinientes**

**Originador:** Es la empresa generadora de las cuentas por cobrar y propietaria de los activos a totalizarse. El originador puede ser una empresa pública o privada (banco, tienda comercial, de servicios, industrial, etc.) Ésta debe ser capaz de: otorgar créditos respaldados por letras, pagarés y otros documentos de valor, acreditar un volumen de ventas amplio y una cartera de créditos homogénea, además de tener prestigio en el ambiente financiero e interés de incrementar su liquidez.

**Emisor:** Conocido también como secularizador, es la entidad que emite los bonos o valores transables en el mercado secundario, respaldados por los activos comprados al “originador”.

Se le conoce también como el special purpose vehicle (SPV) y puede ser un Formo de Inversión, una sociedad Fiduciaria (como en Colombia), Sociedad Securitizadora (en Chile) u otras, cuyo propósito fundamental sea el ser propietaria de los activos adquiridos. No asumen otro tipo de obligaciones que no sean las derivadas de la emisión de los valores transables.

El “originador” y el “emisor” pueden estar ligados, pero es necesario que posean una completa independencia contable financiera, a fin de que el riesgo asociado a la empresa originadora no se transfiera hacia el SPV y los valores respaldados.

**Administrador:** Es la entidad encargada de administrar y mantener los activos titularizados, así como recaudar los flujos en efectivo provenientes de los activos. Además canalizan los pagos realizados por los deudores originales y los derivan a los inversionistas dueños de los valores emitidos.

**Inversionistas:** Son las personas naturales o jurídicas que derivan sus recursos para adquirir los valores emitidos en el mercado secundario.

### **Ventajas de la totalización**

- a. Mayor oferta de bienes y servicios en beneficio de los consumidores  
Las empresas originadoras, al obtener mayores recursos, estarán en condiciones de ampliar su negocio y por ende brindar una mayor y mejor oferta de bienes y servicios a los consumidores.
- b. Incremento de las fuentes alternativas de financiamiento.  
La totalización de activos es una fuente de financiamiento alternativa, diferente a las ofrecidas tradicionalmente en el sistema financiero. Por las ventajas que ofrece se convierte en una opción interesante para la empresa originadora, porque convierte sus activos líquidos o de lenta rotación en efectivo.
- c. Posibilidad de reducción del riesgo para el inversionista.

El inversionista tiene un valor o título cuyo riesgo podría ser menor al de los activos objeto de la totalización. Una de las grandes ventajas de este mecanismo radica en que la calidad de los títulos no corresponde necesariamente a la calidad de los activos titulizados. Es a través de los mecanismos de cobertura (garantías) que se puede ofrecer al inversionista un producto final de menor riesgo y mejor calidad que los que corresponden estrictamente a los activos titulizados.

- d. Reducción del costo de la transacción  
Esto es posible como consecuencia de que la empresa deficitaria (originador) accede directamente a los mercados de capitales sin recurrir a los tradicionales intermediarios.
- e. Mejora de indicadores financieros.
- f. El proceso de totalización mejora el ratio de liquidez al transferirse activos líquidos o de lenta rotación y obtenerse efectivo. Asimismo existe un incremento de la utilidad sin variación en el activo total ni el patrimonio, ya que al obtenerse efectivo como producto de la operación, la empresa originadora adelanta la utilidad proyectada por dichos activos líquidos.
- g. Correspondencia adecuada de plazos entre activos y pasivos.  
Dado que una de las características esenciales de los activos a totalizarse es que produzcan un flujo de caja estadísticamente predecible en el tiempo, este mecanismo permite adecuar los plazos a las obligaciones de pago que surgen de los títulos a emitirse con el flujo proveniente de los activos titulizados. A consecuencia de ello existe la posibilidad de manejar con mayor eficiencia la coincidencia de plazos ente las operaciones activas y pasivas.

## CONCLUSIONES

El Mercado de Divisas es un mercado que permite a los importadores y exportadores realizar sus operaciones sin ningún contratiempo ni dificultad, es donde se establece el precio de las diferentes monedas, funciona las veinticuatro horas del día, se trata en su mayoría de un mercado interbancario, donde actúan únicamente los dealers (grandes bancos comerciales) y brokers especializados como intermediarios.

Las razones por las cuales operan en este mercado los agentes, son: la intermediación, las razones comerciales o de inversión, la maximización de las rentabilidades y/o disminución de los riesgos, la necesidad de cobertura, el arbitraje la especulación.

En el mercado financiero los proveedores conocen dónde se invierten sus fondos, ya que las transacciones se realizan en forma directa, dentro de este mercado funcionan dos mercados: el mercado de dinero y el mercado de capital. Las transacciones en instrumentos de deuda a corto plazo, o valores negociables, se realizan en el mercado de dinero; y, los valores a largo plazo (obligaciones y acciones) se negocian en el mercado de capital.

Como alternativas de financiamiento las empresas pueden optar por vender acciones de capital común o de capital preferente, solicitar financiamiento bancario, establecer contratos con una arrendadora, hacer contratos de factoring, emitir obligaciones o papeles comerciales a través del mercado de valores.

Las alternativas de financiamiento pueden clasificarse en corto y largo plazo; las de corto plazo orientado fundamentalmente a proveer capital de trabajo para las operaciones de la empresa y a proveer liquidez para aprovechar oportunidades. Las de largo plazo están orientadas a las compras de bienes de capital.

## **BIBLIOGRAFÍA.**

1. CHU RUBIO, Manuel. (2004) Fundamentos de Finanzas – Un enfoque peruano. Tercera Edición. Editorial ETIPLUS S.R.L. Lima - Perú.
2. LEVY, Maurice. (2000) Finanzas Internacionales. Tercera edición. Mc. Graw Hill. México
3. LOPEZ ALIAGA, Rafael. (1996) Banca de Inversión en el Perú. Primera edición. Universidad de Piura. Piura – Perú.
4. MASCAREÑAS, J. (1999) Innovación Financiera. Mc. Graw Hill. Madrid España.
5. PEDROSA, Mónica. (2003) Los Mercados Internacionales y su globalización. Editorial Thomson. Madrid – España.
6. ROSS, Stephen A. (1997). Finanzas Corporativas. Tercera edición Mc Graw - Hill/Interamericana de España S.A. / IRWIN Madrid – España.