

UNIVERSIDAD CATÓLICA SANTO TORIBIO DE MOGROVEJO
ESCUELA DE ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS



**ESTRATEGIA LONG-SHORT APLICADA EN UNA
CARTERA DE ACCIONES DE LOS PRINCIPALES
SECTORES DE LA BVL PERÚ 2014**

TESIS PARA OPTAR EL TÍTULO DE:

LICENCIADO EN ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS

**Autores: Bach. Alicia Eleny Dávila Guerrero
Bach. Martín Acosta Chapoñán**

Chiclayo, 29 de abril de 2015

**ESTRATEGIA LONG-SHORT APLICADA EN UNA CARTERA DE
ACCIONES DE LOS PRINCIPALES SECTORES DE LA BVL PERÚ 2014**

POR:

Bach. ALICIA ELENY DÁVILA GUERRERO
Bach. MARTÍN ACOSTA CHAPONÁN

Presentada a la Facultad de Ciencias Empresariales de la
Universidad Católica Santo Toribio de Mogrovejo, para optar el
Título de:

LICENCIADO EN ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS

APROBADO POR:

Mgtr. Hugo Robles vilchez
Presidente de Jurado

Mgtr. Jorge Mundaca Guerra
Secretaria de Jurado

Mgtr. Carlos León de la Cruz
Vocal/Asesor de Jurado

CHICLAYO, 2015

Dedicatoria:

A nuestros queridos Padres, por permitirnos embarcar en la aventura de estudiar la carrera de Administración de Empresas.

Agradecimiento:

A Dios y a nuestro Asesor Carlos León De la Cruz, por sus constantes consejos y dedicación.

RESUMEN

La presente investigación muestra el procesamiento, aplicación y desarrollo de la estrategia Long-short en el portafolio del Índice Selectivo de la Bolsa de Valores de Lima, portafolio con las 15 acciones más representativas de los principales sectores de la economía peruana.

Se realizaron los análisis fundamental y técnico, utilizando para el primero ratios bursátiles: PER, UPA y FCF a valor actual y ratios financieros: Solvencia, Nivel de endeudamiento, Rotación de Activos, ROE, Eficiencia entre otros, los cuales, en conjunto, nos llevarán a realizar un análisis profundo de la compañía para llegar a la decisión de si la acción posee cualidades de crecimiento (Long) o de caída (short).

En el segundo análisis se evaluó la evolución histórica de precios de cada acción en un periodo de tiempo de un año, con lo cual se identificaron tendencias que sirvieron para la clasificación de las acciones.

Luego de hacer los análisis mencionados, y de las decisiones tomadas en base a ellos, se puso en práctica a tiempo real la estrategia, para luego procesarla y traducirla en resultados, los cuales mostraron que la rentabilidad del portafolio con la estrategia Long-short era 2% más eficiente y tenía un índice de riesgo menor (0.73%) al del portafolio convencional (0.83%).

ABSTRACT

The current research shows the processing, application and development of long-short strategy in portfolio of selective Lima's Stock Exchange Index; portfolio containing the fifteen most representative shares of the Peruvian economy's main sectors.

Two technical and fundamental analysis were performed. The first analysis utilized the stock market ratios: PER, UPA and FCF to current value; as well as financial ratios: solvency, indebtedness level, assets rotation, ROE, efficiency, and others. Together this lead us to perform a deep analysis of the firm, in order to come to the decision of whether the share has the probabilities to increase (long) or to decrease (short). In the second analysis, the historical evolution of prices of each share in a time period of a year, were evaluated. Based upon this analysis trends were identified. These trends were useful for the share classification.

The decisions were based upon the above performed analysis. The strategies were put into practice in real time and then processed and interpreted into results. It was proven that the portfolio profitability with long-short strategy was 2% more efficient and had a risk index (0.73%) lesser than the conventional portfolio strategy (0.83%).

Dedicatoria.....	3
Agradecimiento.....	4
Resumen.....	5
Abstract.....	6
Índice general.....	7
I. Introducción.....	16
II. Marco teórico.....	21
2.1. Antecedentes.....	21
2.2. Bases teórico científicas.....	24
2.2.1. Los Hedge Funds.....	24
III. Metodología.....	31
3.1. Diseño de la investigación.....	31
3.2. Población y muestra.....	31
3.3. Métodos, técnicas e instrumentos de recolección de datos.....	31
3.4. Técnicas de procesamiento de datos.....	33
IV. Resultados y discusión.....	34
4.1. Análisis del macro-entono nacional.....	34
4.2. Análisis Fundamental.....	36
4.2.1. Volcan cia minera saa (Minera- VOLCABC1).....	36
4.2.2. Ferreycorp saa. (Diversas comunes – Ferreyc1).....	40
4.2.3. Graña y Montero saa. (Diversas comunes - Gramonc1).....	44
4.2.4. Rio alto mining limited (Minera -Rio).....	47
4.2.5. Alicorp saa. (Bienes de consumo – Alicorc1).....	49
4.2.6. Unión andina de cemento saa. (Industrial – Unacem1).....	53
4.2.7. Minsur s.a. (Minera – Minsuri1).....	58
4.2.8. BBVA Banco Continental (bancos y financieras – Continc1).....	61
4.2.9. Intercorp Financial Services Inc (Diversas - IFS).....	66
4.2.10. Cementos Pacasmayo S.A.A. (industria – Cpacasc1).....	70
4.2.11. Refinería la pampilla (Industriales - Relapac1).....	73
4.2.12. Credicorp Ltd (diversas comunes - BAP).....	78
4.2.13. Compañía de minas Buenaventura S.A.A. (Minera – BVN).....	81
4.2.14. Maple Energy Plc (Petróleo y gas - Mple).....	85

4.2.15. Sociedad minera Cerro Verde S.A.A. (Minera – Cverdec1).....	87
4.3. Análisis técnico.....	91
4.3.1. Volcan SAA.....	91
4.3.2. Ferreyros SAA	94
4.3.3. Graña y Montero	96
4.3.4. Rio alto mininglimited	99
4.3.5. Alicorp SAA.....	102
4.3.6. Union andina de cementos SAA	104
4.3.7. Minsur	105
4.3.8. Banco continental	107
4.3.9. Intergr Financ Services (IFS)	109
4.3.10. Cementos Pacasmayo	113
4.3.11. Refinería la pampilla.	117
4.3.12. Credicorp LTD.....	120
4.3.13. Compañía de minas buenaventura	123
4.3.14. Maple energy PLC	126
4.3.15. Cerro verde SAA.....	128
4.4. Síntesis de resultados	130
4.5. Discusión de resultados	132
4.5.1. Empresas mineras.	132
4.5.2. Empresas financieras.....	141
4.5.3. Empresas de construcción.....	147
4.5.4. Empresas Industriales.....	153
c. Rentabilidad Acumulada de Empresas Industriales	156
4.5.5. Empresas de bienes de consumo	157
V. Conclusiones y recomendaciones.....	166
VI. Referencias bibliográficas	168
VII. Anexos.....	173

Índice de tablas.

Tabla 1 Portafolio conformado por las acciones de la ISBVL	31
Tabla 2 Ratios Bursátiles de Volcab1	36
Tabla 3 Ratios financieros de Volcab1.	39
Tabla 4 Ratios bursátiles de Ferrey1	41
Tabla 5 Ratios Financieros de Ferrey1.....	42
Tabla 6 Ratios Bursátiles de Gramonc1.....	45
Tabla 7 Ratios financieros de Gramonc1.	45
Tabla 8 Ratios bursátiles de Rio.	47
Tabla 9 Ratios financieros de Rio.	48
Tabla 10 Ratios bursátilesde alicorc1.	50
Tabla 11 Ratios Financierosde alicorc1.	51
Tabla 12 Ratios bursátiles de Unacem1.....	55
Tabla 13 Ratios financieros Unacem1.....	56
Tabla 14 Ratios bursátiles Minsuri1.	58
Tabla 15 Ratios financieros de Minsuri1.	59
Tabla 16 Ratios bursátiles de Continc1.....	62
Tabla 17 Calidad de cartera de Continc1.	63
Tabla 18 Ratios financieros de Continc1.....	64
Tabla 19 Ratios financieros y ratios del sector de Continc1.	65
Tabla 20 Ratios bursátiles de IFS.	66
Tabla 21 Calidad de cartera de IFS.	67
Tabla 22 Ratios financieros de IFS.	68
Tabla 23 Ratios bursátiles de Cpacasc1.....	71
Tabla 24 Ratios financieros de Cpacasc1.....	71
Tabla 25 Ratios bursátiles de Relapac1.....	74
Tabla 26 Ratios bursátiles de Relapac1.....	75
Tabla 27 Ratios bursátiles de BAP.....	78
Tabla 28 Ratios financieros de BAP.....	79
Tabla 29 Ratios bursátiles de BVN.	82
Tabla 30 Ratios financieros de BVN.	83

Tabla 31 Ratios bursátiles de Mple.	85
Tabla 32 Ratios financieros de Mple.	86
Tabla 33 Ratios bursátiles de Cverdc1.....	88
Tabla 34 Ratios financieros de Cverdc1.....	89
Tabla 35 Resumen del análisis fundamental y técnico.....	130
Tabla 36 Cartera LONG	131
Tabla 37 Cartera SHORT.....	131
Tabla 38 Indicadores de Gestión de la acción Volcanbc1	132
Tabla 39 Indicadores de Gestión de la acción CverdeC1	134
Tabla 40 Indicadores de Gestión de la acción BVN	136
Tabla 41 Indicadores de Gestión de la acción Rio	137
Tabla 42 Indicadores de Gestión de la acción Minsur1	139
Tabla 43 Indicadores de Gestión de empresas mineras	140
Tabla 44 Indicadores de gestión de BBVA Continental.	141
Tabla 45 Indicadores de gestión de IFS.....	143
Tabla 46 Indicadores de gestión de Credicorp	145
Tabla 47 Indicadores de gestión de las empresas financieras	146
Tabla 48 Indicadores de Gestión de la acción Ferreyc1	147
Tabla 49 Indicadores de Gestión de Gramonc1	149
Tabla 50 Indicadores de Gestión de la acción Unacemc1.....	150
Tabla 51 Indicadores de Gestión de la acción Cpacasi1	152
Tabla 52 Indicadores de Gestión de empresas de construcción	153
Tabla 53 Indicadores de gestión de Relapac1	154
Tabla 54 Indicadores de gestión de Mple.....	155
Tabla 55 Indicadores de gestión de las empresas industriales	156
Tabla 56 Indicadores de gestión de Alicorp	158
Tabla 57 Indicadores de gestión del portafolio Long.	159
Tabla 58 Indicadores de gestión del portafolio Short	160
Tabla 59 Indicadores de gestión del portafolio Long-Short e ISBVL.....	163
Tabla 60 Principales cuentas de los estados financieros de Volcabc1	173
Tabla 61 Principales cuentas de los estados financieros de Ferreyc1	173
Tabla 62 Principales cuentas de los estados financieros de Rio	174

Tabla 63 Principales cuentas de los estados financieros de Gramonc1	174
Tabla 64 Principales cuentas de los estados financieros de Alicorc1	175
Tabla 65 Principales cuentas de los estados financieros de Unacem	175
Tabla 66 Principales cuentas de los estados financieros de Minsuri1	176
Tabla 67 Principales cuentas de los estados financieros de Continc1	176
Tabla 68 Principales cuentas de los estados financieros de IFS	177
Tabla 69 Principales cuentas de los estados financieros de BVN	177
Tabla 70 Principales cuentas de los estados financieros de Cpacasc1	178
Tabla 71 Principales cuentas de los estados financieros de Relapac1	178
Tabla 72 Principales cuentas de los estados financieros de BAP	179
Tabla 73 Principales cuentas de los estados financieros de MPLE	179
Tabla 74 Principales cuentas de los estados financieros de Cverdec1	180

Índice de figuras

Figura 1 estructura de los Hedge Fund	26
Figura 2 Principales ratios utilizados en el análisis fundamental de los valores.	32
Figura 3 Evolución del PBI y Evolución de la Demanda Interna	34
Figura 4 Precio del Zinc vs Volcanbc1	37
Figura 5 Precio de la plata vs Volcanbc1	38
Figura 6 Ventas por sector de Ferreyc1	41
Figura 7 Rio Alto Vs Oro Spot	48
Figura 8 Distribución de Ventas por Unidad de Negocio de alicorc1.	50
Figura 9 Precio del estaño vs Minsuri1.	60
Figura 10 Colocaciones PEN y USD	80
Figura 11 BVN vs Oro spot.	84
Figura 12 Precio del cobre vs Cverdc1.	90
Figura 13 Evolución de precios Volcanbc1.	91
Figura 14 Análisis de velas de Volcab1.	93
Figura 15 Evolución de precios Ferreyc1	94
Figura 16 Análisis de velas de Ferreyc1.	95
Figura 17 Evolución de precios Gramonc1	96
Figura 18 Análisis de velas de Gramonc1	98
Figura 19 Evolución de precios de Rio	99
Figura 20 Evolución anual del precio del ORO.....	100
Figura 21 Análisis de velas de Rio.	101
Figura 22 Evolución mensual del precio del oro	101
Figura 23 Evolución de precios Alicorc1.	102
Figura 24 Análisis de velas de Alicorc1.....	103
Figura 25 Evolución de precios Unacemc1.	104
Figura 26 Evolución de precios Minsuri1	105
Figura 27 Análisis de velas de Minsuri1.	106
Figura 28 Evolución de precios Continc1.	107
Figura 29 Análisis de velas de Continc1.	108

Figura 30 Evolución de precios IFS.	109
Figura 31 Crecimiento de los créditos.....	111
Figura 32 Análisis de velas de IFS.....	112
Figura 33 Evolución de precios Cpacasc1.	113
Figura 34 Restricciones a hipotecas	114
Figura 35 Estimación del crecimiento de la construcción	115
Figura 36 Análisis de velas de Cpacasc1.....	116
Figura 37 Evolución de precios Relapac1.	117
Figura 38 Precio del crudo Brent.....	117
Figura 39 Análisis de velas de Relapac1.	118
Figura 40 Evolución de precios BAP.....	120
Figura 41 Análisis de velas de BAP.	122
Figura 42 Evolución de precio BVN.	123
Figura 43 Información acerca de la acción de BVN	124
Figura 44 Análisis de velas de BVN.	125
Figura 45 Evolución de precios Mple.	126
Figura 46 Análisis de velas de Mple.....	127
Figura 47 Evolución de precios Cverdec1.....	128
Figura 48 Análisis de velas de Cverdec1.	129
Figura 49 Análisis de eficiencia del portafolio Long-Short	163

Índice de gráficas

Gráfica 1 Evolución ventas – Utilidad neta de VolcabC1	39
Gráfica 2 Evolución ventas – Utilidad neta de FerreyC1	43
Gráfica 3 Evolución ventas – Utilidad neta de GramonC1	46
Gráfica 4 Evolución de ventas – Utilidad neta de AlicorC1.....	52
Gráfica 5 Margen Bruto Vs Margen Operativo Unacem1.	57
Gráfica 6 Margen Bruto Vs Margen Operativo de Minsur1.	61
Gráfica 7 Ingreso promedio de la Población económicamente activa (PEA).	69
Gráfica 8 Producción vs despacho local de cemento	73
Gráfica 9 Análisis de rentabilidad del 1T13 y 1T14 de Relapac1.	76
Gráfica 10 Precio del crudo Brent	77
Gráfica 11 Estimaciones del Precio etanol	86
Gráfica 12 Rentabilidad Diaria Vs Rentabilidad Acumulada de la acción VolcabC1	132
Gráfica 13 Rentabilidad Diaria Vs Rentabilidad Acumulada de la acción Cverde1	133
Gráfica 14 Rentabilidad Diaria Vs Rentabilidad Acumulada de la acción BVN	135
Gráfica 15 Rentabilidad Diaria Vs Rentabilidad Acumulada de la acción RIO	137
Gráfica 16 Rentabilidad Diaria Vs Rentabilidad Acumulada de la acción Minsur1	138
Gráfica 17 Rentabilidad Acumulada diaria de Empresas Mineras	140
Gráfica 18 Rentabilidad Diaria Vs Rentabilidad diaria Acumulada de la acción Continc1.	141
Gráfica 19 Rentabilidad Diaria Vs Rentabilidad diaria Acumulada de la acción IFS.....	142
Gráfica 20 Rentabilidad Diaria Vs Rentabilidad diaria Acumulada de la acción Credicorp.....	144
Gráfica 21 Rentabilidad diaria acumulada de empresas financieras	146

Gráfica 22 Rentabilidad Diaria Vs Rentabilidad Acumulada de la acción Ferreyc1.	147
Gráfica 23 Rentabilidad Diaria Vs Rentabilidad Acumulada de la acción Gramonc1.	148
Gráfica 24 Rentabilidad Diaria Vs Rentabilidad Acumulada de la acción Unacemc1	149
Gráfica 25 Rentabilidad Diaria Vs Rentabilidad Acumulada de la acción Cpacasc1	151
Gráfica 26 Rentabilidad Acumulada diaria de Empresas de Construcción .	152
Gráfica 27 Rentabilidad diaria Vs rentabilidad diaria acumulada de la acción relapac1	153
Gráfica 28 Rentabilidad diaria Vs rentabilidad diaria acumulada de la acción Maple.	155
Gráfica 29 Rentabilidad diaria acumulada de empresas industriales	156
Gráfica 30 Rentabilidad diaria Vs rentabilidad diaria acumulada de la acción de Alicorc1	157
Gráfica 31 Rentabilidad diaria Vs rentabilidad diaria acumulada del portafolio Long.....	158
Gráfica 32 Rentabilidad diaria Vs rentabilidad diaria acumulada del portafolio Short.	160
Gráfica 33 Rentabilidad diaria Vs rentabilidad diaria acumulada del portafolio Long-Short.	161
Gráfica 34 Rentabilidad diaria Vs rentabilidad diaria acumulada del portafolio ISBVL.	162
Gráfica 35 Rentabilidad diaria acumulada del portafolio Long-Short y el ISBVL.	162
Gráfica 36 Análisis de la relación riesgo - rentabilidad.	164

I. Introducción

Los Hedge fund definidos por (Stefanini, 2006), como instrumentos que proveen al inversor una forma práctica de mejorar el rendimiento y riesgo de su portafolio, además siempre remuneran a sus gestores con un porcentaje basado en los resultados de su gestión (15-20%) superiores a los de un portafolio tradicional. (Roa, Borrás, Ramírez y Mardomingo, 2004), mencionan que suelen tener mejores resultados en términos de diversificación, es por ello que son ampliamente utilizadas en el mundo, en especial en Europa y Norteamérica y, en estos últimos años, en países sudamericanos.

Los países desarrollados utilizaron desde hace ya algunos años estas estrategias de bolsa, armando muchas y variadas formas de invertir mejor a través de fondos de cobertura, en especial, a través de la estrategia long-short, es a partir de ello que surgen las preguntas ¿Por qué en nuestro país no se aplican, en similar magnitud, las estrategias de fondos de cobertura?, ¿Funcionan en la realidad peruana de forma efectiva?, ¿Generan mayor rentabilidad? ¿Reducen realmente el nivel de riesgo de un portafolio?

Todas estas interrogantes llevaron al propósito de esta investigación: Aplicar la estrategia long-short en una cartera conformada por acciones representativas de la Bolsa de Valores de Lima (ISBVL) en el 2014, llevando a cabo para ello el desarrollo de un análisis técnico (evaluación de precios históricos) y uno fundamental (evaluación de estados financieros), para con ambos demostrar que la aplicación de esta estrategia de hedge fund aumenta el nivel de rentabilidad de un portafolio, o por lo menos, reduce los índices de riesgo del mismo, y que en el Perú debe haber una mayor aplicación de esta estrategia, la cual puede ser muy provechosa para inversionistas que colocan su dinero en un mercado en vías de desarrollo con mucho futuro.

Por último, es necesario expresar, que si bien el mercado peruano es uno muy bueno para invertir, es indispensable saber sobre qué tratan estas

estrategias, en qué acciones debo poner dinero y bajo qué condiciones se debe comprar o vender, es por ello en la primera parte de esta investigación explicamos conceptos básicos de los fondos de cobertura, en conjunto con la problemática actual, objetivos a seguir y por qué los seguimos (justificación).

Seguido, en la segunda parte de la estructura, por mostrar cómo hacer los análisis técnico y fundamental así como las decisiones que se siguen en base a ellos, para finalmente pasar a procesar y analizar los datos de la investigación; y con su procesamiento demostrar si la estrategia es viable.

1.1. Situación problemática

Los fondos de Cobertura o Hedge Funds han sido de gran utilidad para el mundo bursátil, pues plantearon formas más creativas y provechosas de mover el mundo de los valores, estas estructuras han sido bien acogidas por los inversionistas de todos los países, tanto que actualmente se cuenta con más de 12000 fondos alrededor del mundo, moviendo más de 2.4 billones de dólares.

De la totalidad de fondos, Estados Unidos, reflejo de la potencia mundial que es, posee la mayor parte de fondos libres con un porcentaje significativo del 77%, el continente Europeo se hace presente con una participación del 21 % , Asia con el 1.3% y las economías emergentes con menos del 1% representados por aproximadamente 800 fondos. («HFR Hedge Fund Indices, Databases and Performance Reports», 2013)

La gran participación de las potencias mundiales en carteras Hedge siempre fue reflejo de la situación económica favorable de la que han gozado, sin embargo la reciente crisis de origen norteamericana de la que el mundo está saliendo a ritmo lento ha provocado que la volatilidad se incremente de forma considerable, es así que según datos de la Bolsa de New York(2013) &La Bolsa de London (Estados Unidos y Europa se vieron

muy afectados, pues las volatilidades de la Bolsa de New York y la Bolsa de Londres en el periodo 2010-2012 fue del 8.7% y 5% respectivamente.

El caso de las grandes potencias se repite en los mercados en vía de desarrollo que también se vieron afectados por la crisis internacional y un claro ejemplo son las Bolsas de Chile y Perú quienes en el periodo 2010-2012, Según el («HFR HedgeFundIndices, Databases and Performance Reports», 2013), tenían una volatilidad de 7.7% y 12.4% y es que las pequeñas bolsas, en especial las de los países emergentes, siempre son las más afectadas y aún más cuando estas tienen una fuerte relación con el país en el que se originó la crisis.

El mercado bursátil sudamericano es una de las muestras representativas de los mercados emergentes, estos revelan, en el último año, resultados negativos, por ejemplo los mercados de Perú y Chile se han visto muy afectados por las crisis internacionales ya que estas dos bolsas son las de mayor caída en el último semestre del 2013, teniendo un derrumbe del 32% para la Bolsa de Valores de Lima (BVL) y un 22% para la Bolsa de Comercio de Santiago.

En el caso específico Peruano el Índice General de la Bolsa de Valores de Lima (IGVL) en el último trimestre (Abril-Junio de 2014) tuvo una caída de 6.47%, en especial el sector Minería el cual tuvo resultados de -10.36%, Bancos con decrecimiento de -3.86% e Industrias con -0.93%, BVL que cerró con una baja de 0.33% según la (Bolsa de Valores de Lima, 2013&Bolsa de Comercio de Santiago, 2013)

A pesar que los resultados no son muy alentadores para un portafolio común, para una cartera que incluye estrategias de fondos de cobertura sí, pues un índice negativo representa una oportunidad y uno positivo una oportunidad mucho mayor.

Es por ello que al analizar el escenario internacional, el de las economías sudamericanas y en específico el Peruano y al conocer la cantidad de fondos libres que existen como la táctica long - short , estrategia

que en los fondos internacionales generan rentabilidades promedio de 5.24% en los fondos libres internacionales y que es utilizada en más del 30% del total de portafolios que operan con fondos libres se considera una estrategia válida en nuestro mercado bursátil.

1.2. Problema

¿Cuál es el desempeño de la estrategia Long-short en una cartera conformada por acciones de los principales sectores de la Bolsa de Valores de Lima en el 2014?

1.3. Hipótesis

Aplicando la estrategia Long –short en el portafolio ISBVL se obtendrá un mayor rendimiento y menor riesgo.

1.4. Operacionalización de variables.

Variable	Dimensión	Indicador
Portafolio ISBVL Long-Short Vs Portafolio ISBVL.	Riesgo del Portafolio Long- Short	Desviación Estándar
		Índice Sharpe
		Alfa
	Rentabilidad del Portafolio Long- Short	Retorno sobre Inversión
		Rendimiento Ponderado
	Riesgo del Portafolio ISBVL	Desviación Estándar
Rentabilidad del portafolio ISBVL	Rendimiento Ponderado	

1.5. Objetivos

a. General

Aplicar la estrategia Long-short en la cartera conformada por las 15 acciones de los principales sectores de la Bolsa de Valores de Lima (ISBVL) en el 2014

b. Específicos

- Realizar el análisis técnico a la cartera formada por las 15 acciones más representativas de la Bolsa de Valores de Lima en el periodo Julio –Octubre del 2014.

- Realizar el análisis fundamental de la cartera formada por las 15 acciones más representativas de la Bolsa de Valores de Lima en el periodo Julio –Octubre del 2014.
- Constatar que una cartera con la estrategia Long- Short genera mayor rentabilidad que una cartera convencional representada por la ISBVL en el periodo Julio –Octubre del 2014
- Constatar que una cartera con la estrategia Long- Short posee un menor índice de riesgo que el de una cartera convencional representada por la ISBVL en el periodo julio –octubre del 2014.
- Analizar bajo qué condiciones se optimizaría la aplicación de la estrategia long-short aplicada a las 15 acciones más representativas de la Bolsa de Valores de Lima en el periodo Julio –Octubre del 2014.

1.6. Justificación

Frente a la poca aplicación de estrategias de fondos libres en bolsas sudamericanas, y con la gran rentabilidad que estos fondos pueden generar, incluso en situaciones desfavorables para el mundo, es que se visualiza la oportunidad de aplicar estas estrategias en la bolsa Peruana, que si bien es cierto que actualmente no goza de la rentabilidad promedio que muchos inversionistas quisieran, con estas estrategias podrían generar índices más atractivos y superiores a los actuales. Es por ello que esta investigación, pretende probar que sí es posible generar rentabilidades positivas y diferentes a las de hoy con la aplicación de la estrategia Long- Short en una cartera formada por acciones de los principales sectores, analizando su comportamiento y verificando que su aplicación sea rentable.

II. Marco teórico

2.1. Antecedentes

Estudios realizados, en la Unión Europea: En Finlandia “bolsa de valores de Helsinki” (Estudio basado en datos pasados y en el impulso de los precios) de (Leivo y Pätäri, 2011), en Rumania “bolsa de valores de Bucarest” (Estudio basado en la cointegración de las acciones que pertenecen a la estrategia LONG-SHORT) de (Stânga, Anghel & Avrigeanu, 2010), y en EEUU “bolsa de valores de new york” que estudia la estrategia para dar seguridad a las personas adineradas y contribuir a la no devaluación de su capital, según (Domato & Lauricella, 2001). Buscan cada uno de ellos la finalidad de hacer un comparativo del riesgo y rentabilidad de la cartera formada, con el comportamiento real del mercado.

La selección de las acciones que conformaran el análisis de la cartera LONG-SHORT se realizó en periodos anteriores a la fecha del estudio, es así que la bolsa de Finlandia hace esta evaluación entre los años 1993 - 2008 tomando como muestra todas las 51 acciones que tenía para el año 1993 y 110 para el año 2007.

El estudio de la bolsa de Rumania se hace 3 años antes al año 2010 y la muestra fue la cantidad de acciones que conformaron el índice principal BET, por último la bolsa de New York entre los años 1986-2002, de igual manera con la bolsa la anterior, toma una muestra con las acciones del índice DOW JONES.

Para aplicar la estrategia Long-Short se siguen tres pasos, empleando términos diferentes: en primer lugar se realiza el análisis del comportamiento de precios de las acciones desde bases de datos como DATASTREAM, en segundo lugar se empieza a analizar cada una de las acciones empleando los diferentes ratios bursátiles como P/E (precio-ganancia), P/B (precio-valor contable), la rentabilidad por dividendos y el precio fundamental de la acción determinado por expertos.

Consiguiente a ello realizaron un análisis de las operaciones de la empresa para determinar la fortaleza o debilidad de crecimiento de la misma empleando también ratios como: EBITDA y CASH FLOW, que en sí es muestra del reflejo de la salud financiera de una empresa y también el análisis del crecimiento de las cuentas de sus estados financieros.

Como tercer paso se tomaron decisiones formando dos carteras pequeñas, una a largo plazo y la otra a corto plazo que luego se unen formando una cointegración, una cartera principal.

En este mismo apartado analizaron las dos principales variables como son la rentabilidad, medida por el ROE o también el CAPM, y el riesgo que representa la volatilidad de la cartera expresada en los estudios como kurtosis, asimetría, el ratio de SHARPE ajustado y el índice de correlación que muestra la dependencia de sus carteras con la totalidad de las acciones del mercado en general.

Entre los resultados que se obtuvieron en los estudios encontrados podemos decir que se mejorado la rentabilidad y se redujo el riesgo, pero que se debe tener mucho cuidado en los mercados en los que se quiere utilizar, como por ejemplo en la bolsa de Rumania la cartera formada solo unas acciones siguieron el comportamiento previsto, esto se debe como se explica en el estudio al mismo mercado que era considerado como emergente y que eso influyó mucho en que su comportamiento no sea tan positivo.

En las demás carteras se obtuvo un rendimiento anual promedio del 25%, superando a la cartera del índice BET en casi 10 puntos, 15% de rendimiento para la cartera Long-short formada con el índice DOW JONES y la volatilidad fue del 17.87% 4 puntos por debajo del índice BET.

En conclusión la estrategia LONG- SHORT fue aplicada y dio resultados positivos, cabe resaltar que básicamente por los pasos, cautela e información que tuvieron sus gestores y al gran análisis de indicadores que

estamos de acuerdo son los mejores para utilizar en la aplicación de este trabajo de investigación.

(Correa, 2010) Corea hizo importante resaltar lo siguiente: En el análisis fundamental se hizo hincapié a los análisis macroeconómico, sectorial, Empresa y Valor de empresa. En el primero se resaltó la situación a nivel global en la que se encuentra la empresa así como sus proyecciones según expertos para prever un comportamiento futuro de la acción, en el sectorial se analiza la solidez de la empresa frente a la competencia, a nivel global y su record de ventas.

En el análisis, procedió a la evaluación de los estados financieros dando realce a los ratios, análisis horizontal y vertical, EVA, CCPP y DAFO finalmente el valor de la empresa se obtiene al manejar y combinar todos los datos anteriormente trabajados.

El análisis técnico por su parte buscó analizar un punto más concreto, el cual es la variación del precio histórico de las acciones en el mercado bursátil, para ello primero se hizo necesario determinar las tendencias (primaria y secundaria), luego se identificaron las líneas de soporte (trazada al punto más bajo de cotización) y resistencia (trazada al punto más alto de cotización).

Posteriormente se identificaron las figuras de tendencia para prever comportamientos (hombro-cabeza-hombro, banderas, triángulos, etc.) y finalmente se procedió a hacer un estudio del volumen (de demanda lo cual incluye compra y venta).

Al final de la investigación se concluyó que para el análisis fundamental, el CONTEXTO influye en el corto y largo plazo, y que el ENTORNO interviene en la forma en cómo los inversionistas valoran sus empresas. Para el análisis técnico se menciona que identificar a tiempo los gráficos de tendencias genera mayores posibilidades de rentabilizar.

2.2. Bases Teórico Científicas

2.2.1. Los Hedge Funds

Aún no existe una definición exacta y consensuada de HedgeFund, sin embargo autores como (Brun, 2006), definieron a un hedge fund como “Un vehículo de inversión que posibilita una mayor libertad en la gestión del patrimonio, sea dicha libertad empleada para cubrirse de riesgos o para concentrarlos, todo esto enfocado a la obtención de una rentabilidad absoluta (alfa) positiva e independiente de la evolución del mercado (beta)”.

Por otro lado (Stefanini, 2006), mencionó que un fondo de cobertura es un instrumento que ofrece diferentes perfiles de riesgo / rendimiento en comparación con inversiones de valores tradicionales y de bonos.

A pesar de las diferentes definiciones se puede mencionar que un hedge fund es una estrategia de inversión que, si ya de por sí posee una libertad mayor, busca generar el aumento de la rentabilidad y reducción del riesgo, es por ello que al igual que (López de Prado y Rodrigo, 2004), es importante señalar que los fondos de cobertura hacen el uso de estilos de gestión que son, por definición alternativa, y que no tienen que cumplir con las limitaciones reglamentarias especiales para proseguir su misión: el capital, la protección y la generación de un rendimiento positivo con baja volatilidad y baja correlación mercado.

En conclusión los hedge fund implican una relación rentabilidad – riesgo, donde el gestor será la única persona que aplicando la estrategia adecuada, presentando un mayor grado de independencia posible respecto a la evolución de los mercados y con la elevada libertad para invertir, logrará en el mejor de los casos una mayor rentabilidad, y en el peor de ellos una disminución del riesgo de su cartera.

Un hedge fund, es símbolo de libertad, pues no hay una normativa neta detrás de ello, razón por la que autores como (López de Prado y Rodrigo, 2004), mencionaron que algunas de sus principales características son La libre elección de los mercados, pues no se concentran en un

mercado concreto, sino que enfocan su objetivo a los mercados que ofrecen oportunidades de arbitraje en cada momento.

La libre elección del estilo especulativo (trading style), es otro de las características más mencionadas, ya que simplemente se aplica lo que más conviene a cada situación de mercado. Algunos estilos declarados son el discrecional, sistémico fundamental, chartista seguidor de tendencia (technicaltrend-following), contra-tendencia, entre otros.

La libre elección de instrumentos es la característica más fácil de identificar, pues la mayoría de los hedge fund invierte en instrumentos de contado y productos derivados. Además existe la libre elección de estrategia, en el mundo hedge fund existen gran variedad de ellas y los inversionistas toman las que creen serán las más efectivas.

Por otro lado la transparencia y el importe de inversión en el fondo son dos de las características más marcadas, la primera porque dependiendo de la regulación del país en el que se aplica depende el grado de información que se puede conseguir sobre ello.

Lo segundo porque los montos de inversión en un hedge fund en países como EEUU son \$2, 000,000, sin embargo en el caso peruano pueden ser de hasta \$1, 000,000 lo cual es una barrera bastante alta para quien no posee capital de esta magnitud para invertir.

Si bien se ha hablado ya de la definición y características de un hedge fund, también se hace necesario explicar cómo funciona, y es que estos constan de una estructura simple, cuyo principal elemento son los inversores; personas dispuestas a aportar su patrimonio en inversiones con renta variable o fija, donde su rendimiento positivo dependerá de las habilidades de los gestores para generar confianza disminuyendo el riesgo.

Con ayuda de los proveedores de servicios buscarán complementar el funcionamiento de los hedge funds; desde un préstamo de valores, financiación, información a clientes, análisis de los estados financieros de los fondos de acuerdo con los requisitos contables y regulatorios de la

jurisdicción correspondiente, hasta la realización de una auditoría; con la finalidad de asegurar la viabilidad de la estrategia a aplicar, conociendo las fortalezas y debilidades de la elección de la cartera.

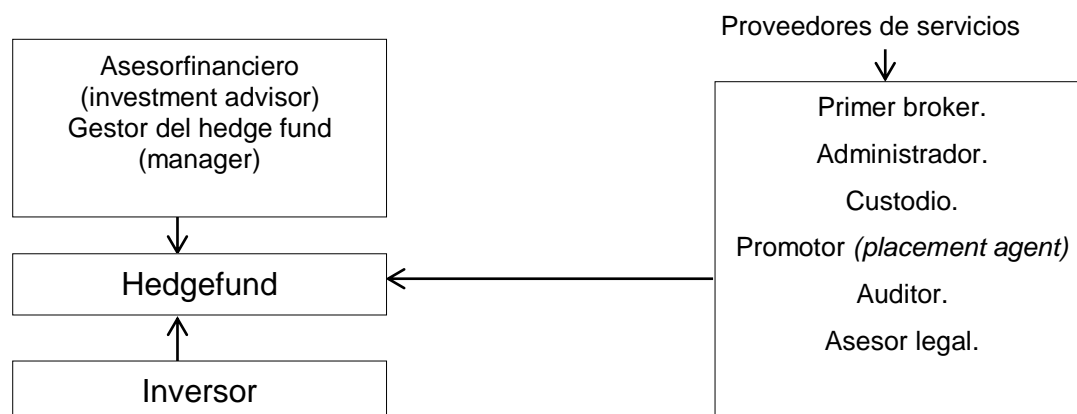


Figura 1 estructura de los Hedge Fund
Fuente: (CNMV, 2006).

Los Hedge funds suelen tener mejores resultados en términos de rentabilidad y diversificación, que los fondos tradicionales, es por ello que (Roa, Borrás, Ramírez y Mardomingo, 2004), hacen hincapié en que las razones de esto puede ser muchas, pero básicamente se reducen a que: Pueden pedir dinero prestado y utilizar derivados para conseguir sus objetivos, además pueden tomar posiciones cortas (ventas al descubierto) para, así, poder capitalizar mejor las caídas en los mercados.

A diferencia de los fondos tradicionales, estos no están obligados a dar liquidez de forma diaria e inmediata y, por consiguiente, no deben hacer frente a un determinado coeficiente de liquidez a ello le añadimos que los resultados de los fondos de inversión tradicionales se miden comparativamente con la rentabilidad relativa de algún tipo de índice tal como Ibex 35, S&P 50.

Los hedge fund persiguen obtener rentabilidades en términos absolutos y que los fondos de inversión tradicionales remuneran a sus gestores generalmente con un porcentaje sobre los activos generados. Mientras que los hedge fund siempre remuneran a sus gestores con un

porcentaje basado en los resultados de su gestión (15-20%), así también sobre una rentabilidad fija (1%).

Estrategias de los Hedge Fund.

Las estrategias que se detallaran a continuación son comúnmente aceptadas por todos los inversores y analistas:

Convertible arbitraje: Según (Muccilli, 2001), consiste en invertir en títulos convertibles de una compañía. Una inversión típica es tomar posiciones compradoras en deuda convertible de una compañía, y *sortear* a la vez acciones de la misma. Las posiciones son diagramadas de manera de obtener beneficios tanto con los títulos de renta fija, como la venta de los *short* de las acciones, protegiendo a la principal de los movimientos del mercado.

Por otro lado la (CNMV, 2006), definió esta estrategia como” La compra de una cartera de valores convertibles, normalmente bonos, y venta en corto del subyacente correspondiente.”

Macro global: Según (Roa, Borrás, Ramírez y Mardomingo, 2004), “Su principal objetivo es encontrar ciertas anomalías en los precios de distintos activos y divisas. Negociados en los principales mercados del mundo. Para ello los gestores emplean de forma frecuente altos niveles de apalancamiento y también utilizan productos derivados.”

Para la (CNMV, 2006), “se invierte realizando apuestas apalancadas sobre un movimiento de precio anticipado en los mercados de renta variable, tipos de interés, tipos de cambio y mercancías.”

Dedicated short bias: Según (Muccilli, 2001): “Ésta estrategia de sesgo bajista, consiste en mantener la cartera de inversiones con posiciones netas vendidas. El *short* del portafolio del administrador debe ser constantemente mayor que cero para ser clasificado dentro de esta categoría.”

Emergentmarkets: Para (Roa, Borrás, Ramírez y Mardomingo, 2004), “Ésta estrategia pretende capitalizar el potencial de crecimiento de aquellos países de economías menos desarrolladas.”

Para (CNMV, 2006) “Inversión en valores de compañías o deuda soberana de países emergentes.”

Neutral market: Según (Muccilli, 2001), “Ésta estrategia busca explorar las ineficiencias de los mercados tomando simultáneamente posiciones compradas y vendidas con portafolios de acciones del mismo país.”

Para (CNMV, 2006), “Se buscan beneficios derivados de explotar las ineficiencias entre valores relacionados, neutralizando la exposición al riesgo de mercado combinando posiciones cortas y largas”.

Event-driven: (Roa, Borrás, Ramírez y Mardomingo, 2004), “La principal finalidad es la de capitalizar procesos de reestructuración o fusión entre empresas. Los gestores intentan anticiparse e incluso fuerzan un proceso de adquisición o fusión entre compañías. Si creen que éste tendrá lugar, suelen posicionarse comprando las acciones de la sociedad adquirida y vendiendo las acciones de la empresa adquirente”.

Para (CNMV, 2006), “Se invierte en oportunidades creadas por situaciones significativas (creación de sociedades a partir de una parte de otras sociedades existentes-spin off-. Fusiones y adquisiciones, reorganizaciones tras bancarrotas, recompras de acciones...)”

Fixedincome arbitraje: Según (Muccilli, 2001), busca obtener un beneficio a las anomalías en los precios, la mayoría de los inversores operan con el objetivo de generar retornos con un bajo grado de volatilidad.

Para (CNMV, 2006), es una “Estrategia de cobertura neutral al mercado que persigue explotar las ineficiencias de precio detectadas entre valores de renta fija y neutraliza la exposición al riesgo de tipo de interés.”

Long/Short Equity: (Roa, Borrás, Ramírez y Mardomingo, 2004), el objetivo principal es el de invertir en aquellos valores que están infravalorados y vender los que están sobrevalorados, produciendo una alta rentabilidad absoluta con un riesgo menor al del mercado.

Managetfutures: Según (Muccilli, 2001), esta estrategia invierte en mercado de futuros de *comodities* y financieros, y en mercado de divisas de todo el mundo.

Después de haber realizado la descripción de cada una de las estrategias, la que más se adapta a la realidad de la Bolsa de Valores de Lima (BVL) es la estrategia **Long-Short** por sus efectos infravalorados y sobrevalorados que se analiza en cada una de las acciones.

Estrategia Long/Short (Equity Hedge)

(Arteaga, 2010), mencionó que la estrategia Long/Short fue aplicada por primera vez en un Hedge Fund por Alfred Winslow Jones en 1949 como una forma de ganar dinero para los inversores de su fondo tanto en mercados alcistas como bajistas. Se le ocurrió la idea de cubrir el riesgo de mercado mediante el posicionamiento largo y corto en acciones de renta variable.

En su concepción más sencilla la estrategia de largo y corto, en acciones minimizaría la exposición al mercado de renta variable y reduciría el riesgo sistemático. Se busca ganar dinero mediante la elección de una pareja de valores de renta variable y se trata de crear un "Spread" o diferencial positivo mediante la compra de una acción infravalorada y la venta de una acción sobrevalorada.

Este resultado será medido mediante un análisis técnico y fundamental de cada una de las acciones que se cotizan en la bolsa de valores de Lima, siendo (Roa, Borrás, Ramírez y Mardomingo, 2004), quienes los definen a continuación. El análisis técnico; intenta identificar aquellas industrias y tecnologías que son las mejor posicionadas en el actual ciclo económico, siendo estas las candidatas para tomar posiciones largas.

Después de identificar los sectores, buscan las compañías que están mejor posicionada para poder capitalizar mejor los desarrollos estratégicos y tecnológicos, mientras que el análisis fundamental; se refiere a los elementos o factores de una empresa que pueden potencialmente afectar los precios de las acciones. Generalmente se puede dividir en dos categorías:

El análisis cuantitativo se basa en el estudio de una serie de ratios PER, el valor en los libros, basado en la información pública que las empresas suministran sobre sus balances y cuentas de resultados.

El análisis cualitativo implica realizar una valoración subjetiva de aquellos factores que no pueden ser cuantificados pero son parte integral del posible futuro de éxito de la compañía: plan de negocios, calidad de los gestores.

Entre los tipos de riesgos que se presentan en esta estrategia encontramos el riesgo específico; cuando el gestor se decide por una determinada acción ya sea para comprar o vender, está incurriendo en el denominado riesgo específico o de la acción individual.

Una manera de gestionar este tipo de riesgo es mediante la compra de acciones de una compañía con una favorable previsión de un determinado sector u su correspondiente posición corta en otra compañía del mismo sector (a menudo competidora).

Por otro lado, el riesgo de mercado; el gestor puede reducir este tipo de riesgos mediante el seguimiento de cerca de aquellos factores macroeconómicos (inflación, políticas fiscales y monetarias) que afectan al valor de la acciones y ajustando sus posiciones cortas y largas a la dirección que vaya marcando el mercado.

De manera general, los gestores mantienen una posición neta larga en mercados que empiezan a declinar y una posición neta a corto en un mercado que está experimentando un rally alcista.

III. Metodología

3.1. Diseño de la investigación

La investigación es exploratoria, basándose en el seguimiento de precios, indicadores financieros de las empresas y su evolución en el tiempo; así como las diferentes herramientas de toma de decisión para los inversionistas.

3.2. Población y muestra

Población: Todas las acciones que cotizan en la bolsa de valores de Lima.

Muestra: 15 acciones pertenecientes a los sectores más significativos de la bolsa de valores de Lima, conformados por la cartera del ISBVL (Índice Selectivo de la Bolsa de Valores de Lima)

Tabla 1 Portafolio conformado por las acciones de la ISBVL

Nº	Nombre de valor	Nemónico	Peso (%)
1	Volcan "B"	VOLCABC1	11.8510%
2	Ferreycorp	FERREYC1	11.0921%
3	Graña y Montero	GRAMONC1	8.7409%
4	Rio Alto Mining	RIO	8.7026%
5	Alicorp	ALICORC1	7.6513%
6	U And de Cementos	UNACEMC1	6.4610%
7	Minsur Inv.	MINSURI1	6.4433%
8	Bco. Continental	CONTINC1	6.1854%
9	IntegrFinancServices	IFS	5.4456%
10	Cementos Pacasmayo	CPACASC1	5.2312%
11	Relapasa	RELAPAC1	4.7101%
12	Credicorp	BAP	4.5865%
13	ADR Buenaventura	BVN	4.3562%
14	Maple Energy	MPLC	4.3050%
15	Cerro Verde	CVERDEC1	4.2378%

FUENTE: Página principal de la Bolsa de Valores de Lima.

3.3. Métodos, técnicas e instrumentos de recolección de datos

El inicio de la investigación consistió en la aplicación del análisis fundamental, en el que se empezó por la recopilación de los reportes de valorización de todas las acciones del ISBVL ubicadas en cada una de la página web de las SAB (sociedad agente de bolsa).

Asimismo, se descargaron los estados financieros de las empresas de los 2 últimos años (2012-2013) encontrados en la página web de la SMV (Superintendencia de Mercado de Valores) o BVL (Bolsa de Valores de Lima), que fueron examinados con los principales ratios: Liquidez, Eficiencia, Endeudamiento, inversión y Rentabilidad que se detallan en el siguiente cuadro:

	FORMULA	VALOR IDEAL
Ratios de Liquidez		
Liquidez	$\frac{\text{Activo circulante}}{\text{Pasivo circulante}}$	1.5 - 2
Tesorería	$\frac{\text{Realizable} + \text{Disponible}}{\text{Pasivo Circulante}}$	1
Disponibilidad	$\frac{\text{Disponible}}{\text{Pasivo circulante}}$	0.3
Ratios de endeudamiento		
Endeudamiento	$\frac{\text{Total deuda}}{\text{Recursos Propios}}$	0.4 - 0.6
Cobertura de gastos financieros	$\frac{\text{EAT}}{\text{Gastos Financieros}}$	Elevado
Ratios de eficiencia		
Precio/Ventas	$\frac{\text{Precio de la acción}}{\text{Ventas por acción}}$	
Margen Bruto	$\frac{\text{Ventas} - \text{C. de ventas}}{\text{ventas}}$	
Ratios de rentabilidad		
Rendimiento	$\frac{\text{EAT}}{\text{Activo Total}}$	Elevado
Rentabilidad	$\frac{\text{B}^{\sim} \text{ Neto}}{\text{Recursos Propios}}$	Elevado
Ratios de inversión		
PER	$\frac{\text{Precio por acción}}{\text{B}^{\circ} \text{ por acción}}$	>0 = 7
Multiplicadores de cash Flow	$\frac{\text{Precio por Acción}}{\text{Cash flow por acción}}$	>0 = 7
Precio/Valor contable	$\frac{\text{Precio por acción}}{\text{Valor contable de la acción}}$	1
Rentabilidad por dividendo (yield)	$\frac{\text{Dividendo por Acción}}{\text{Precio por Acción}}$	Elevado

Figura 2 Principales ratios utilizados en el análisis fundamental de los valores.
FUENTE: (Crespo, 1999).

Ecuación 1 conversión de tasa de interés

$$I = (1 + i)^n - 1$$

Dónde:

I es la tasa anual

i es la tasa diaria y

n es el tiempo.

Ecuación 2 índice Sharpe

$$\text{Índice Sharpe} = \frac{\text{Rentabilidad anual}}{\text{Riesgo anual}}$$

El siguiente paso consistió en la aplicación del análisis técnico, el cual se llevó a cabo mediante el seguimiento diario de precios de las acciones (durante un año), montos negociados, aperturas y cierres. Una vez obtenidos estos datos se procedió a la elaboración de gráficos y a la interpretación y examinación de los mismos identificando figuras, tipos y tendencias del precio de la acción.

Una vez realizado los dos análisis previos, se procedió a identificar las acciones Long y las Short, en las cuales se aplicó la estrategia. Una vez realizadas las compras y ventas respectivas a tiempo real, se realizó la evaluación de rentabilidad y riesgo, la primera fue medida mediante el indicador de rendimiento ponderado y la segunda mediante el coeficiente de correlación y la desviación estándar.

Obtenidos los resultados, el siguiente paso fue compararlos con la rentabilidad y riesgo del portafolio ISBVL con lo cual se llegó a constatar la validez de la hipótesis.

3.4. Técnicas de procesamiento de datos.

Se utilizó Excel como herramienta fundamental de procesamiento de datos. En el cual se elaboraron de tablas y gráficos para el análisis técnico y mediante la aplicación de fórmulas para el cálculo de los diferentes ratios, para el análisis fundamental.

También se hizo uso de las páginas web de la bolsa de valores de Lima (www.bvl.com.pe), de la superintendencia de mercado de valores (www.smv.gob.pe), de invertia (www.invertia.com) y el Reuters (www.indiceperu.com) que nos ayudara con la gráfica y datos para el análisis técnico y fundamental.

IV. Resultados y discusión.

4.1. Análisis del macro-entorno nacional.

En 2013, Perú reafirmó su sólido desempeño macroeconómico, a pesar de las perturbaciones externas y surgió como una de las economías de más rápido crecimiento en América Latina. Durante la última década la economía peruana ha duplicado su tamaño, y el PIB real creció a más del 6% anual, el crecimiento promedio más alto de 10 años en la historia; con una tasa anual de inflación en el rango meta del Banco Central (1% -3%)”.

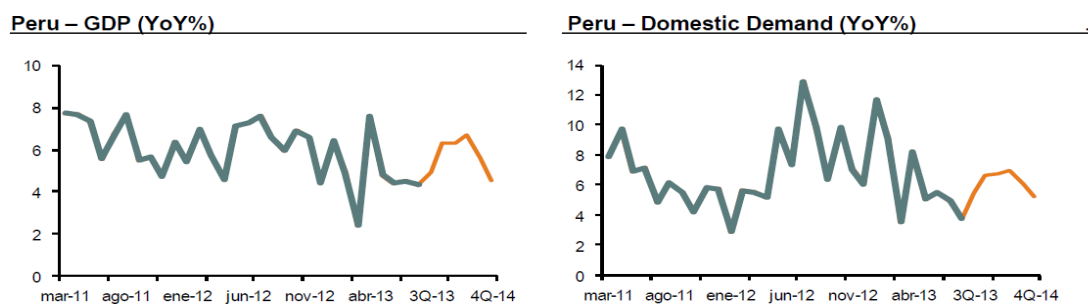


Figura 3 Evolución del PBI y Evolución de la Demanda Interna
Fuente: (Rabanal, 2013)

El BCRP estimó un crecimiento del PIB del 5,5% para 2014 frente a un 6% anterior, debido a que se pronosticó un avance “menor a lo esperado” en el sector minero. Este porcentaje esperado se justificó en la fuerte demanda interna, principalmente privada, y el crecimiento de la inversión pública (15.5%).

Las exportaciones se incrementarían debido a la puesta en marcha de la mina de cobre de MT 275000, Toromocho (Chinalco), lo que aumentaría la producción de cobre en un 25% para este año. En 2016, el Perú debería duplicar su producción de cobre cuando expansiones en Las Bambas (GlencoreXstrata) y Cerro Verde están en funcionamiento.

Como era de esperarse, el déficit por cuenta corriente aumentó del 3,6% del PIB en 2012 al 4.9% en el 2013, impulsado por los precios bajos de las materias primas.

Se pronosticó que el déficit debe permanecer por encima de 4,5% en los próximos dos años y debe ser financiado en gran medida por el aumento de la inversión extranjera directa, especialmente en la minería. En 2016, el Banco Central de Reserva estima una reducción del déficit por cuenta corriente hasta el 3,7% del PIB, junto con un aumento en las exportaciones mineras.

Perú está bien posicionado para hacer frente a posibles shocks externos, como la salida de capitales o menor demanda de materias primas de China. La deuda pública es sólo el 18% del PIB. Además, las reservas internacionales en poder del Banco Central representan el 33% del PIB (una de las más altas en América Latina), consecuencia directa de los esfuerzos para estabilizar la moneda local después de las compras netas de más de USD 15 mil millones durante 2012 y 2013.

El mayor requerimiento de reservas para los bancos también podría ser revisado como una forma de mejorar la liquidez en caso de un episodio de contracción del crédito

Se espera recuperar la confianza en los negocios a pesar de que estos alcanzaron sus niveles más bajos en 2T13, pues fueron afectados por los precios de los productos básicos; y deteriorados por la política local. El Gobierno trató de aumentar su papel directo en la economía con la adquisición del Petróleo de la refinería La Pampilla.

Generando dinámica en la política local además de un compromiso con un entorno empresarial saludable que está constantemente poniéndolo todo a prueba. Señales recientes de la administración de Humala sugieren un mayor enfoque en la promoción de concesiones de infraestructura pública y reducir los cuellos de botella administrativos, que vemos como positivo.

Si bien el entorno macro es positivo para nuestro país se prevé crecimiento y los ratios de deuda son saludables, no todas las empresas están gozando de dicho beneficio, pues debido a eventos internacionales como la desaceleración en compras de China, muchas organizaciones se

han visto afectadas, tal es el claro ejemplo de las mineras como Cerro Verde, Volcan, entre otros.

Empresas que venden grandes volúmenes a China y que están trabajando estratégicamente para mantener niveles de venta que puedan asegurar estados financieros relativamente favorables. Así como las mineras muchas otras empresas se han visto afectadas, así como también muchas otras favorecidas, por ello a continuación se mostrarán 15 de las principales organizaciones que desarrollan sus actividades en nuestro país y que se ubican como las más representativas de la Bolsa de Valores De Lima.

4.2. Análisis Fundamental.

4.2.1. Volcan cia minera saa (Minera- VOLCABC1)

El inicio de la Historia de Volcan, se remonta al año 1943, fecha desde la que se dedica a la exploración, explotación y beneficio de minerales por cuenta propia y de subsidiarias, correspondiéndole la extracción, concentración y tratamiento cabe mencionar que la comercialización de todos los productos y concentrados es hecha por Volcán, cuyas actividades están enmarcadas en el código CIUU No 1320 – Extracción de minerales metálicos no ferrosos.

Esta organización cuenta con 8 minas, agrupadas en tres unidades. La primera es la Unidad Yauli, la cual contiene las minas de San Cristóbal, Andaychagua, Ticlio y Carahuacra, Cerro de Paso; la segunda unidad, agrupa a las minas de Tajo Abierto Raúl Rojas y Mina Subterránea y Chungar, la tercera, agrupa a las minas de Animón e Islay.

Tabla 2 Ratios Bursátiles de Volcabc1.

Ratio	Año 2013	Valor estimado
Precio de la acción	S/. 1.15	S/. 1.65
Per	10.79	10.79
Precio/Valor en libros	1.29	1.29
Ebitda/ Gastos Financieros	15.47	15.47
Ev/Ebitda	6.56	5.64
UPA	S/. 0.06	S/. 0.06
FCF a valor actual	S/. 2,443,157,622	
N° Acciones	4,031,210,076	

Fuente: SMV, (Arispe& Castro, 2014).

Según lo analizado por (Arispe& Castro, 2014), el UPA se mantendrá, y el FCF en valor actual asciende a S/. 2,443,157,622, lo cual evidencia que a pesar de no tener las mejores condiciones internacionales, la paulatina recuperación de la plata y el resaltante aumento del precio del zinc en el último trimestre del año ayudarán a que las acciones de VOLCAN en la Bolsa de Valores aumenten su valor.



Figura 4 Precio del Zinc vs Volcanbc1
Fuente: Invertia.com, elaboración propia

El precio del Zinc tuvo una tendencia creciente desde noviembre del 2013 debido al aumento de la demanda del metal, el cual favoreció a su precio, por el contrario el precio de la acción volcanc1 tuvo un comportamiento opuesto, pues a partir de noviembre ha tenido caídas grandes, que luego han sido parcialmente superadas.

Finalmente no logró recuperar el valor que tenía la acción hasta antes de noviembre del 2013, es decir, a inicios de dicho año la correlación entre la acción y el precio del zinc era mucho mayor a la que muestra en el desarrollo de los últimos seis meses, en los cuales el comportamiento de la acción se manifiesta contrapuestos al comportamiento del zinc.

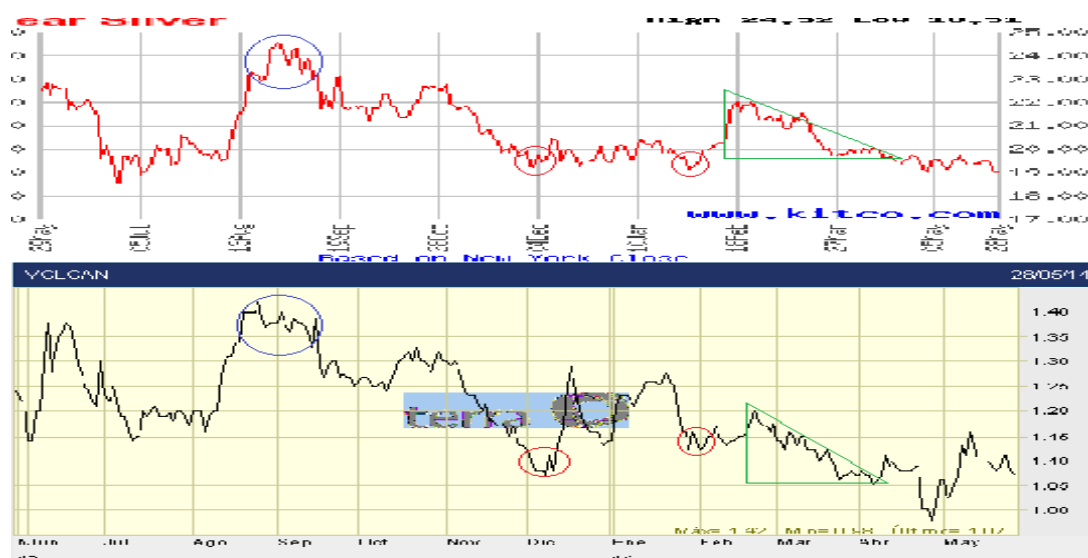


Figura 5 Precio de la plata vs Volcanbc1
Fuente: Invertia.com, elaboración propia.

Por otro lado al analizar la correlación entre el precio de la acción Volcab1 y el precio de la plata, segundo metal con amplia participación en las ventas, es evidentemente que este índice es alto, a raíz de ello podemos observar que en julio del 2013 se observa que una caída en el precio del metal genera una baja del valor comercial de la acción en la misma proporción.

Sin embargo por las proyecciones y expectativas positivas sobre el precio del Zinc sumadas a la alta demanda y cierre de grandes minas de este mineral se pronostica que a pesar de que en los últimos meses la plata ha tenido caídas fuertes, las proyecciones para el precio de la acción son positivas debido al reforzamiento del zinc en el precio de la acción.

Por último se puede mencionar que Volcan es una empresa que concentra el 46% de su producción en la venta de Zinc y 37% en la de plata, es por ello que a pesar de la reducción del precio de este último metal, el aumento del precio del zinc desde inicios del 2014 permitirá que el precio de la acción suba de un S/. 1.15 actual a un S/1.65 proyectado por (Arispe & Castro, 2014), y por ende que el ratio Per y todos los ratios bursátiles también aumenten debido al incremento del precio y del beneficio proyectado de la acción.

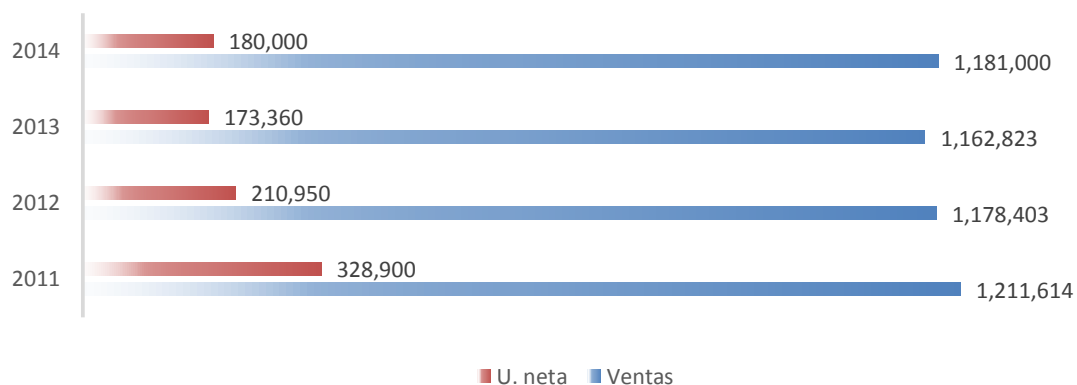
Tabla 3 Ratios financieros de Volcabcl.

Ratio	Año 2012	Año 2013	Valor estimado
Solvencia	2.09	2.03	2.24
Nivel de endeudamiento	60.46%	56.73%	47.96%
Liquidez	2.58	1.61	1.77
Rotación de Activos	0.45	0.40	0.41
Crecimiento de ventas	2.74%	-1.32%	1.56%
Margen bruto / ventas	37.49%	31.94%	34.29%
Eficiencia	21.45%	28.83%	27.16%
Deuda/ Patrimonio	0.92	0.97	0.81
Carga financiera /Mg de explotación	0.10	0.09	0.06
BAI/Ventas	13.51%	9.20%	10.30%
ROA	7.98%	5.95%	5.80%
ROE	15.32%	11.75%	14.40%

Fuente: SMV, (Arispe & Castro, 2014), elaboración Propia

Los ratios de liquidez muestran que la empresa posee altos niveles de activos corrientes que en el 2013 y 2014 disminuyen de forma estable y generan ratios de 1.61 Y 1.77 respectivamente, cifras que muestran un mejor manejo del activo corriente y se encuentran dentro de los parámetros óptimos.

Por otro lado el ratio de endeudamiento del 2012 se reduce en el 2013 debido al incremento de los pasivos, entre los cuales encontramos las cuentas por pagar comerciales. Para el 2014 se prevé una reducción mayor de este ratio, el cual pasará de 56.73% en el 2013 a 47.96%, esto básicamente por la reducción de la deuda bancaria.



Gráfica 1 Evolución ventas – Utilidad neta de Volcabcl1

Fuente: BVL, Elaboración Propia

Las ventas cayeron en el 2013 en un 1.32%, según (Arispe& Castro, 2014), debido a la caída internacional del precio de los metales, sin embargo la recuperación en el precio que se espera para el 2014 (principalmente por el precio del zinc) generará un aumento de ventas del 1.56%. Esto a su vez ocasiona que el margen bruto/ ventas aumente en 2.35% por el incremento en la utilidad bruta.

El ratio de eficiencia es relevante, lo cual permite mencionar que los costos fijos crecen a ritmo aceptable, pues en el 2013 este ratio fue de 28.83% y el proyectado para el 2014 se reduce a 27.16%

También es necesario remarcar los niveles de ROA disminuyen debido a que hay un incremento considerable en propiedades, planta y equipo, y que los índices de ROE aumentarán en el 2014 por un incremento elevado en el patrimonio.

En conclusión, a pesar que el 2013 no fue uno de los mejores años para Volcan, debido a que el precio del zinc se encuentra a la alza, se pronostica que ésta subirá y será tomada como **LONG** para la aplicación de esta investigación.

4.2.2. Ferreycorp saa. (Diversas comunes – Ferreyc1)

Ferreycorp es un conglomerado de empresas cuyo principal giro de negocio es la distribución de maquinaria y equipo Caterpillar (principalmente a través de su subsidiaria Ferreyros S.A.).

Participan activamente en los sectores minería y construcción, donde son líderes por participación de mercado. Si bien la venta de maquinaria es la unidad que reporta más ingresos, la compañía está enfocada en su línea de servicios post-venta, donde generan valor agregado para sus clientes y márgenes atractivos para el holding.

Empresas de la Corporación:

- Ferreyros SA
- Unimaq

- Orvisa
- Gentrac
- Cogesa
- Motored
- Fianza
- Fargoline
- Ferrenergy
- Mega Representaciones
- Cresko
- Sitech

Tabla 4 Ratios bursátiles de Ferreyc1

Ratio	Año 2013	Valor estimado
Precio de la acción	S/. 1.65	S/. 2.25
Per	15.55	6.32
Precio/Valor en libros	1.00	0.85
Ebitda/Gastos Financieros	5.72	6.47
Ev/Ebitda	5.64	5.31
UPA	S/. 0.11	S/. 0.26
FCF a valor actual	S/. 2, 126, 760, 980	
N° Acciones	945, 227,102	

Fuente: SMV, (Arispe& Contreras, 2014)

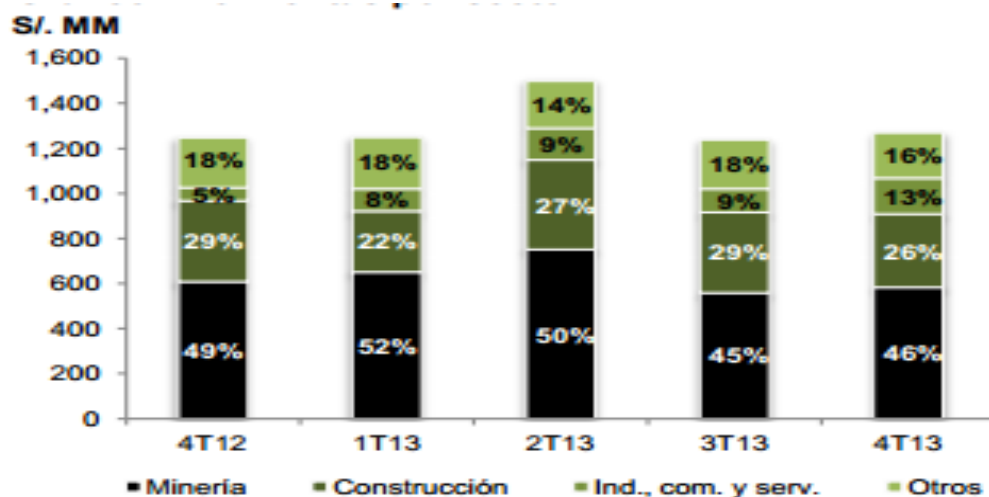


Figura 6 Ventas por sector de Ferreyc1.

Fuente: Kallpa SAB, FERREYCORP

Las estimaciones de (Arispe& Contreras, 2014), sugieren que el precio de la acción se incrementará en el 36% para el 2014, lo cual

generaría un valor de S/. 2.25 por acción. El ratio Per proyectado bajará drásticamente de 15.55 a 6.32 debido a que habrá un incremento en la utilidad que a su vez se verá reflejada en el UPA, índice que se pronostica crecerá en aproximadamente el 136%.

Esta cifra positiva ha demostrado que a pesar de la caída en ventas de maquinaria que tuvo Ferreycorp por la moda del uso del negocio de servicios y repuestos, tendrá mayores ingresos en dicha unidad de negocio (la cual tiene índices mucho mayores de rentabilidad que los de venta de maquinaria) que en consecuencia traerán un mayor EBITDA, el mismo que generó una reducción del ratio EV/ EBITDA en el 2013, y el cual pasará de S/5.64 a S/. 5.31.

Tabla 5 Ratios Financieros de Ferreyc1.

RATIO	Año 2012	Año 2013	Valor estimado
Solvencia	1.54	1.52	1.58
Nivel de endeudamiento	58.76%	68.40%	62.41%
Liquidez	1.77	1.42	1.91
Rotación de Activos	1.05	1.21	1.13
Crecimiento de ventas	21.50%	7.81%	9.04%
Margen bruto / ventas	26.22%	31.87%	29.23%
Eficiencia	70.95%	67.61%	65.35%
Deuda/ Patrimonio	2.02	1.74	1.71
Carga financiera /Mg de explotación	0.30	0.26	0.18
BAI/Ventas	7.11%	3.99%	7.26%
ROA	4.97%	2.41%	5.10%
ROE	15.49%	6.40%	13.81%

Fuente: BVL, (Arispe& Contreras, 2014), elaboración Propia

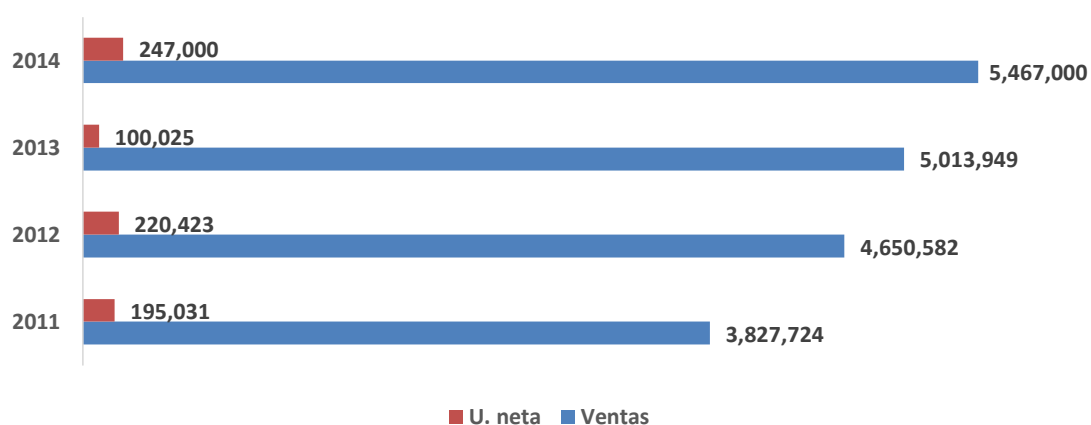
Los ratios financieros de Ferreycorp muestran que los niveles de liquidez se encuentran en un buen rango, con un proyectado para el 2014e de 1.91, ratio ligeramente elevado pero aún aceptable.

Los niveles de rotación de activos mejoraron para el 2013 con un ratio que pasó de 1.05 en el 2012 a uno de 1.21 en el 2013, sin embargo este ratio se verá afectado en el 2014, según las proyecciones de (Arispe& Contreras, 2014), debido al incremento de las mercaderías y de las cuentas por cobrar a corto plazo.

Por otro lado el nivel de endeudamiento aumentó en el 2013, pasando de un 58.76% en el 2012, a un 68.4% en el 2013, sin embargo se prevé que disminuirá en el 2014 debido a que no habrá apalancamiento financiero tan elevado como el del año anterior.

El ratio de carga financiera/ mg de explotación se verá reducido de 0.26 en el 2013 a un 0.18 en el 2014, al igual que el ratio de deuda/patrimonio que pasará de 2.02 en el 2010 a un 1.71 en el 2014, una diferencia bastante marcada que muestra que la compañía prestará menos dinero debido a la caída de ventas de maquinaria nueva en el 2013, hecho que no generará un impacto negativo, pues el negocio de servicios subsanará dicha caída.

Además se resalta que el ROA disminuyó en el 2013 (2.41%) por una caída en la utilidad neta de más del 54%, ratio que se pronostica aumentará en el 2014 por un incremento que doblará el valor de dicha utilidad. También es importante recalcar que el ROE sigue la misma dinámica que el ROA, el cual decreció pronunciadamente en el 2013 por la baja de la utilidad pero se recuperará enormemente para el año 2014.



Gráfica 2 Evolución ventas – Utilidad neta de Ferreyc1
Fuente: BVL, Elaboración Propia

En el 2013 Ferreycorp obtuvo ingresos menores a los que inicialmente (Arispe& Contreras, 2014), planteó, originados por la tendencia decreciente de las ventas de maquinaria y equipo Caterpillar, por la reducción de la

demanda del sector minero, una contracción en las compras del sector construcción y por la nueva tendencia de la industria por el alquiler o uso de máquinas de segunda en vez de la compra de maquinaria nueva.

Sin embargo a pesar de los resultados obtenidos el año pasado, los cuales fueron menores a los esperados, las proyecciones para el 2014 parecen ser más favorables y las ventas crecerán en 9.04%, su ratio de eficiencia disminuirá de 67.61% en el 2013 a 65.35% en el 2014 porque aumentarán las ventas de servicios de alquiler de maquinaria de segunda, los cuales tienen márgenes mucho más elevados que las ventas de maquinaria nueva.

En conclusión, la acción de FERREYC1 será categorizada como LONG porque a pesar de la desaceleración de la inversión privada y de una de sus principales unidades de negocio, la creciente demanda de la unidad de servicios y los márgenes superiores que ésta deja, asegurarán el crecimiento en ingresos y salud financiera de la compañía.

4.2.3. Graña y Montero saa. (Diversas comunes - Gramonc1)

Graña y Montero es el conglomerado de ingeniería y construcción más grande del Perú y es la empresa de construcción más grande de Latinoamérica por capitalización bursátil. Además de su unidad de negocio de construcción (que es la más importante en ventas y EBITDA) también cuenta con segmentos de servicios técnicos, inmobiliario e infraestructura.

La empresa ha presentado un crecimiento orgánico bastante acelerado, sustentado en el crecimiento de la inversión privada nacional y del sector construcción en general. Su estrategia está enfocada en aumentar la participación del segmento infraestructura y en buscar oportunidades de adquisición en Chile y Colombia.

Tabla 6 Ratios Bursátiles de Gramonc1.

Ratio	Año 2013	Valor estimado
Precio de la acción	S/. 9.92	S/. 11.15
Per	20.44	19.15
Precio/Valor en libros	2.37	2.19
Ebitda/Gastos Financieros	11.73	13.65
Ev/Ebitda	7.12	7.14
UPA	S/. 0.53	S/. 0.52
FCF a valor actual	S/. 7,359,599,759	
N° Acciones	660,053,790	

Fuente: SMV, (Arispe& Contreras, 2014).

(Arispe& Contreras, 2014), estima que el precio de la acción crecerá en un 12.4%, llegando a un valor de S/. 11.15 para el 2014; como consecuencia de ello el ratio Per caerá en un 6.3%, lo cual sugiere y respalda que el valor de la acción, efectivamente, tendrá una apreciación en el transcurso del año.

A pesar de ello la caída de la inversión privada es un factor que deteriorará la proyección elaborada por (Arispe& Contreras, 2014), pues a pesar de plantear un escenario optimista analizando el estado actual de la compañía, ésta tal vez crezca poco, porque las tendencias de mercado y la situación económica desfavorable ocasionan que no tenga un escenario positivo para el crecimiento de la acción.

Tabla 7 Ratios financieros de Gramonc1.

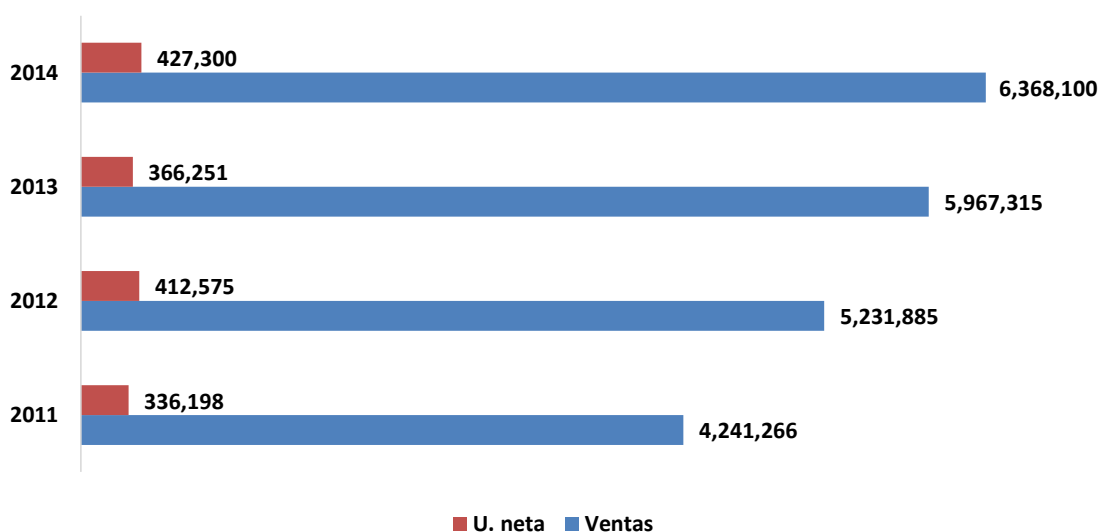
Ratio	Año 2012	Año 2013	Valor estimado
Solvencia	1.55	2.03	n.d
Nivel de endeudamiento	26.28%	25.53%	n.d
Liquidez	1.15	1.61	n.d
Rotación de Activos	1.05	0.95	n.d
Crecimiento de ventas	23.36%	14.06%	6.72%
Margen bruto / ventas	13.61%	16.84%	16.86%
Eficiencia	36.12%	36.01%	37.68%
Deuda/ Patrimonio	1.80	0.97	n.d
Carga financiera /Mg de explotación	0.59	0.87	0.07
BAI/Ventas	10.61%	10.68%	n.d
ROA	8.25%	5.80%	5.80%
ROE	23.14%	11.46%	14.40%

Fuente: BVL, (Arispe& Contreras, 2014), elaboración propia.

Los niveles de deuda financieras se reducen en el 2013 ocasionando un nivel de endeudamiento menor (25.53%) justificado en la política de la empresa de reducir parcialmente los gastos financieros.

Si bien se redujo el pasivo bancario, los niveles de liquidez también lograron salir a flote, pasando de 1.15 en el 2012 a 1.61 en el 2013, ratio que muestra un mejor manejo del activo y pasivo corriente.

Por otro lado el ROA disminuyó debido a que aumentó el activo considerablemente, en especial en las cuentas por cobrar a corto y largo plazo. El ROE también siguió la misma tendencia bajista pasando de 23.14% en el 2012 al 11.46% en el 2013 debido a una reducción de 11.22% de la utilidad neta.



Gráfica 3 Evolución ventas – Utilidad neta de Gramonc1

Fuente: BVL, elaboración Propia

Las ventas han venido evolucionando progresivamente, sin embargo la utilidad neta no parece comportarse de la misma forma debido al incremento de los gastos operativos. A pesar de ello se pronostica que para el 2014 las ventas crecerán en 6.72%, lo cual generará un incremento de la utilidad neta de 16.67%.

Aun cuando (Arispe& Contreras, 2014), afirman que Graña y Montero SAA tendrá crecimiento y que la acción crecerá en más del 12%, se afirma que para efectos de esta tesis GRAMONC1 será considerada como **SHORT**, pues la tendencia bajista de la inversión privada dada por el gobierno sugiere que el desempeño de esta empresa caerá y que la utilidad neta puede correr el riesgo de bajar aún más niveles de los que ha venido experimentando.

4.2.4. Rio alto mining limited (Minera -Rio)

Rio Alto es una compañía minera canadiense enfocada en su mina de oro-cobre La Arena, localizada en la región de La Libertad y cuenta con 21,000 hectáreas. La Arena cuenta con recursos medidos e indicados de 5.5 millones de onzas de oro y 3,700 millones de libras de cobre. La mina produjo su primera onza de oro en mayo de 2011 y la producción del 2012 alcanzó las 201,113 onzas de oro.

Tabla 8 Ratios bursátiles de Rio.

Ratio	Año 2013	Valor estimado
Precio de la acción	\$1.64	\$2.15
Per	11.34	7.30
Precio/Valor en libras	9.2	10.3
Ev/Ebitda	1.43	1.18
UPA	\$0.14	\$0.29
FCF a valor actual	\$380,523,516	
N° Acciones	176,987,682	

Fuente: (Rodríguez& Fuenzalida, 2014)

La acción RIO cotiza en bolsa (al 03/06/14) con un precio de \$ 1.64 y según (Rodríguez& Fuenzalida, 2014), este precio crecerá hasta alcanzar \$ 2.15, sin embargo debido a que las tendencias del precio del oro, cobre, y el de los metales en general estará a la baja durante el 2014 se pronostica que el precio de la acción caerá y no alcanzará el crecimiento proyectado por (Rodríguez& Fuenzalida, 2014), por lo cual los ratios referenciales tomados no serán tan positivos como se proyectaron.

Cabe mencionar que Rio Alto Mining Limited es una organización que resume sus actividades en dos metales de alta comercialización, el primero

de ellos es el oro, con el cual el grado de correlación entre el precio de la acción y el del metal es elevado. El segundo es el cobre, mineral con el cual el grado de correlación no es muy significativo.

Independientemente del grado de correlación del precio de los minerales antes mencionados, una proyección sobre el aumento del valor del oro o cobre es muy poco probable, tanto así, que se menciona que el oro aún no ha alcanzado su mínimo nivel, y que lo hará en el transcurso del año (7% menos del valor actual que posee),

El cobre por su parte decrecerá en valor pero no al nivel del oro. Todo esto muestra que la empresa no tendrá muy buenos resultados en lo que transcurre del año pues los metales que vende están en caída y su precio en el mercado sigue y seguirá la misma tendencia.



Figura 7 Rio Alto Vs Oro Spot
Fuente: (Rodríguez & Fuenzalida, 2014)

Tabla 9 Ratios financieros de Rio.

Ratio	Año 2011	Año 2012	Año 2013	Valor estimado
Solvencia	2.42	2.81	3.25	4.52
Nivel de endeudamiento	3.69%	2.59%	n.d	n.d
Liquidez	2.04	1.61	1.68	2.69
Rotación de Activos	n.d	0.90	0.68	0.58
Crecimiento de ventas	n.d	n.d	-15%	-11%
Deuda/ Patrimonio	0.70	0.55	0.44	0.28
BAI/Ventas	-3.03%	43.39%	24.94%	20.19%
ROA	0.28%	28.41%	10.83%	13.94%

ROE	0.47%	44.12%	15.64%	17.96%
------------	-------	--------	--------	--------

Fuente: BVL, Elaboración Propia

La liquidez de Rio Alto se encuentra en niveles óptimos pues en el 2012 y 2013 estos ratios fueron de 1.61 y 1.68 respectivamente, cifras que muestran la capacidad suficiente para cancelar las deudas a corto plazo de la compañía.

El ratio de solvencia pasa de 2.42 en el 2011 a 2.81 en el 2012 debido al alto incremento de los activos principalmente en las cuentas por cobrar y en activos fijos. También los indicadores de ROA Y ROE aumentan, debido al gran incremento de la utilidad neta en el 2012.

En conclusión, Rio Alto Mining Limited es una empresa relativamente nueva en el mercado de valores que comercializa en su mayoría dos minerales: Oro y Cobre, los cuales tuvieron caídas muy fuertes y se pronostica seguirán cayendo en el transcurso del 2014, razón que añadida a la alta correlación entre el precio del oro y el de la acción permite visualizar que la acción RIO reducirá su valor a corto plazo y será clasificada como **SHORT**.

4.2.5. Alicorp saa. (Bienes de consumo – Alicorc1)

Alicorp es una empresa de consumo masivo líder en los mercados donde se desempeña. Tiene más de 50% de participación de mercado en diversos productos relacionados al segmento alimenticio y cuidado del hogar. Además del consumo masivo, también cuenta con una unidad de productos industriales y otra de nutrición animal.

La estrategia de la compañía está enfocada en crecer de manera orgánica e inorgánica, adquiriendo empresas que le permitan generar valor y llegar a su meta de ventas de US\$ 5,000 millones y participación de 50% de ventas internacionales para el año 2021.

Las principales líneas de productos de Alicorp:

- **Aceites de cocina:** Primor, Capri, Cocinero, Cil, Friol

- **Línea de cuidado del cabello:** Anua
- **Fideos:** Don Vittorio, Nicolini, Lavaggi, Alianza
- **Confitería:** Casino, Glacitas, Victoria, Wazzu, Fenix
- **Harinas:** Blanca Flor, Favorita
- **Té:** Zurit
- **Productos para el cuidado de la ropa:** Bolívar, Opal, Marsella
- **Leche:** Soyandina
- **Mantequillas :** Manty, Sello de Oro
- **PetFood:** Mimaskot, Nutrican
- **Jugos:** Yaps, Kanu, Negrita, Kiriba

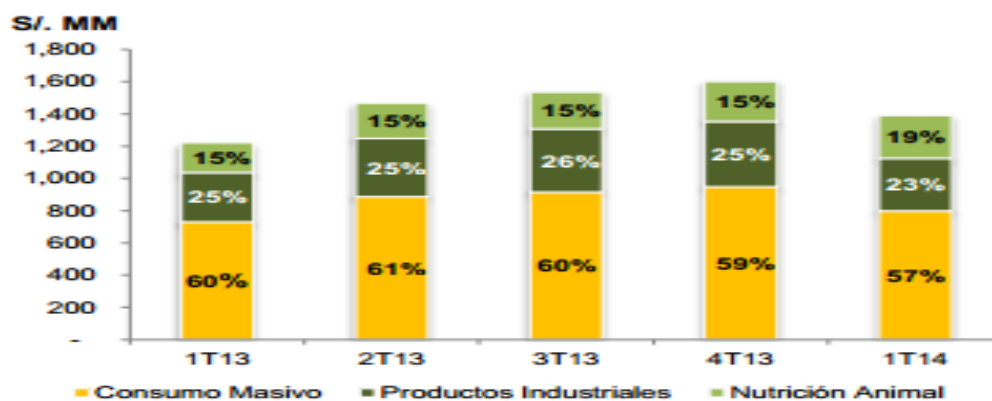


Figura 8 Distribución de Ventas por Unidad de Negocio de alicorc1.
Fuente: (Arispe& Contreras, 2014)

Tabla 10 Ratios bursátiles de alicorc1.

Ratio	Año 2013	Valor estimado
Precio de la acción	S/. 8.59	S/. 9.90
Per	19.86	20.48
Precio/Valor en libros	3.10	2.80
Ebitda/Gastos Financieros	5.10	5.15
Ev/Ebitda	12.09	11.6
UPA	S/. 0.43	S/. 0.42
FCF a valor actual	S/.8,387,198,137	
N° Acciones	847,191,731	

Fuente: SMV, (Arispe& Contreras, 2014)

Según las estimaciones de (Arispe& Contreras, 2014), la tendencia del precio de la acción de Alicorp es alcista, con un crecimiento proyectado

de 15% que generará un valor de S/. 9.90 para el 2014, como consecuencia de ello habría un crecimiento de ratio Per, el cual pasará de 19.86 en el 2013 a 20.48 para el transcurso del 2014.

Por otro lado tenemos que el Ebitda/Gastos financieros aumenta, debido al ligero aumento en ingresos que se pronostica para este año y se empieza a visualizar que el 1T2014 tiene ingresos superiores al 1T2013, a pesar de que estos a su vez sean menores a los últimos ingresos del 4T2013.

Para concluir la utilidad por acción caerá de forma mínima y el FCF generará niveles superiores a los S/. 8, 387 MM.

Tabla 11 Ratios Financieros de Alicorp 1.

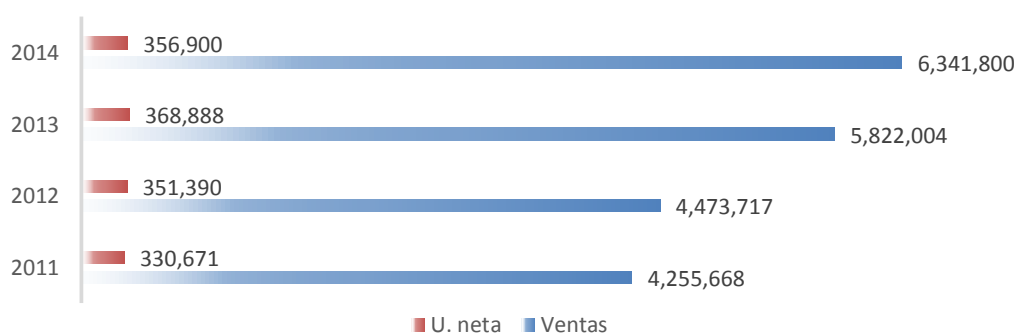
Ratio	Año 2012	Año 2013	Valor estimado
Solvencia	1.97	1.67	n.d
Nivel de endeudamiento	61.24%	58.23%	n.d
Liquidez	1.76	1.79	n.d
Rotación de Activos	1.05	0.99	n.d
Crecimiento de ventas	5.12%	30.14%	9%
Margen bruto / ventas	27.26%	27.44%	27.44%
Eficiencia	60.53%	63.09%	n.d
Deuda/ Patrimonio	1.03	1.49	n.d
Carga financiera /Mg de explotación	0.09	0.22	n.d
BAI/Ventas	10.75%	7.27%	10.67%
ROA	8.21%	6.26%	5.80%
ROE	16.66%	15.59%	14.40%

Fuente: BVL, Elaboración Propia

Según los datos recopilados y trabajados de los estados financieros de Alicorp SAA (2011-2012- 2013) se observó que la solvencia de la compañía estuvo en niveles óptimos de 1.97 en el 2012, índice que disminuyó en el 2013 a pesar del enorme incremento de activos (De 1, 876,942 M a 1,326,827 M) en propiedades debido a la expansión y diversificación que ha venido teniendo los últimos años.

Los niveles de egresos financieros en el pasivo crecieron pronunciadamente pasando de 747,667 en sólo un año a 1,762,184. Al igual que el nivel de solvencia, el ratio de endeudamiento y de carga financiera/mg de explotación se incrementaron en el 2013 por el aumento de pasivos, principalmente justificados en el aumento de préstamos para financiamiento interno.

Por otro lado cabe mencionar que el ratio de liquidez se encontró en un nivel aceptable y muestra que la compañía tuvo el dinero suficiente para cumplir con sus obligaciones a corto plazo, este ratio aumentó ligeramente del 2012 al 2013 con valores que van de 1.76 a 1.79 respectivamente, los mismos que se justifican en el pequeño incremento de las cuentas por cobrar, las cuales se mantuvieron en niveles bastante aceptables.



Gráfica 4 Evolución de ventas – Utilidad neta de alicorc1.
Fuente: BVL, Elaboración Propia

Las ventas son un punto fundamental a considerar y como se puede apreciar en la gráfica aumentaron en el transcurso de los últimos tres años y se estima que seguirán el ritmo de crecimiento para los próximos años.

Los indicadores muestran que en el periodo 2012- 2013 crecieron en más del 30%, sin embargo las expectativas para el 2014 son más conservadoras y se prevé será del 9%, porcentaje basado en que Alicorp ya visualiza beneficios por el Programa de Refinanciamiento tributario y vendió su unidad de negocio dirigida a mascotas.

También se hace necesario mencionar que el ratio de margen bruto/ventas tuvo entre el 2012 y 2013 una variación mínima que se justifica en el

incremento de ventas. El ratio de eficiencia tuvo un comportamiento alcista similar, el mismo que se incrementó en 2.6% para el 2013 debido a que el margen bruto se mantuvo y se generó un aumento en los costos fijos, es decir, este ratio visualizó la elevada participación que tuvieron los gastos de explotación sobre el margen.

Por último los niveles de ROA disminuyeron entre 2012 al 2014 con índices que pasaron de 8.21% a 5.8%, básicamente por el incremento en activos, los cuáles tan sólo en el periodo 2012- 2013 crecieron en más del 37% y se pronostica que el crecimiento para el 2014 será similar.

En conclusión, a pesar del incremento en gastos operativos de la empresa debido a la expansión que viene teniendo y que planea tener, se pronostica que a causa de la buena posición económica y estable en la que se encuentra la compañía añadida a sus índices de crecimiento proyectados sugieren que se considere a la acción ALICORC1 como una de tendencia alcista en el transcurso del 2014 y será categorizada como **LONG**.

4.2.6. Unión andina de cemento saa. (Industrial – Unacem1)

El objeto de la sociedad es dedicarse a la elaboración y fabricación de clinker, cementos y otros materiales de construcción, en el país y en el extranjero, incluida su comercialización y venta, así como la operación del muelle de Conchán e instalaciones complementarias.

La sociedad puede efectuar todas las operaciones, actos o contratos y desarrollar las actividades mineras, industriales, comerciales y portuarias necesarias o convenientes para la producción y comercialización de clinker, cementos y otros materiales de construcción, e invertir en otras sociedades dedicadas a las actividades eléctricas.

Empresas del Grupo:

- Cementos Lima
- Cemento Andino
- Lafarge Cementos

Plantas:

- Planta de ladrillos de del Agustino
- Planta de ladrillos de Cajamarquilla
- Planta de ladrillos de concreto de Lurigancho

Unidades de Negocio:**Progre-Sol: red de ferreterías**

Desde el año 2008, integraron a los empresarios ferreteros emprendedores con un destacado desempeño en distribución y cobertura a la Red de Ferreterías Progre-Sol. La finalidad de Progre-Sol es propiciar una relación comercial sostenible de toda la cadena de valor, desde la fábrica hasta los puntos de venta.

La empresa cuenta con **280 puntos de venta**, siendo la red de ferreterías más grande del país. Debido a la reciente fusión, adicionalmente a los puntos de venta de la Red Progresol, se sumaron más de 40 puntos de venta correspondientes a los distribuidores de la planta de Condorcocha, lo que contribuye a contar con el mayor número de puntos de venta y una mayor presencia a nivel nacional.

La Red Progre-Sol, a su vez, atiende a más de 6,500 ferreterías independientes en todas las zonas de influencia de UNACEM, tanto en Lima Metropolitana como en provincias, así como a maestros de obra, albañiles y autoconstructores.

Hatun-Sol: microfinanciamiento

Dirigido a atender las necesidades del segmento de la autoconstrucción a través de un sistema de financiamiento para materiales de construcción y mano de obra.

Hatunsol brinda tres importantes beneficios valorados por este mercado: Préstamo en materiales de construcción y mano de obra, sin garantías. Transporte del material hacia la obra. Asesoría profesional

gratuita en técnicas de construcción a cargo de ingenieros civiles. A la fecha, en Hatunsol logró beneficiar a más de 4,000 familias.

Duravía: pavimentación en concreto

Brinda soluciones viales en concreto con visión a futuro frente a las tradicionales redes viales de asfalto. Ofrece mayor vida útil en la pista, mayor seguridad vial y una opción más económica y rentable en el tiempo.

Asimismo, genera menor impacto al medio ambiente debido a que emite menores emisiones de dióxido de carbono y requiere menor energía para su construcción. Cuenta con el respaldo de UNICON, con más 17 años de experiencia en el mercado del concreto premezclado.

Productos Principales UNACEM:

- Cemento Andino tipo I (Portland tipo I).
- Cemento Sol (Portland tipo I), producto bandera.
- Cemento Andino tipo IP (Portland tipo IP).
- Cemento Andino tipo IPM (Portland tipo IPM).
- Cemento Andino tipo V (Portland tipo V).
- Cemento Atlas (Portland tipo IP).
- Cemento Apu (Portland tipo GU).

Tabla 12 Ratios bursátiles de Unacem1.

Ratio	Año 2013	Valor estimado
Precio de la acción	S/. 3.42	S/. 3.65
Per	66.90	37.50
Precio/Valor en libros	1.80	1.60
Dividendo Yield	1.6%	0.7%
Ev/Ebitda	13.80	12.00
FCF a valor actual	S/. 2,443,157,622	
N° Acciones	1,646,503,408	

Fuente: (Ramos, 2014), Elaboración propia

El precio de la acción UNACEM al 04/06/2014 se encuentra en S/. 3.42, y según las proyecciones de (Ramos, 2014), se estima subirá hasta S/. 3.65, lo cual generaría un FCF a valor actual de S/. 2,443'157,622. Cabe mencionar que el valor proyectado se debe al incremento de ingresos, justificados en la unión de Cementos Lima y Cementos Andinos, además de la nueva adquisición que hizo con Lafarge Cementos.

Tabla 13 Ratios financieros Unacem1.

Ratio	Año 2012	Año 2013	Valor estimado
Solvencia	1.89	1.83	2.74
Nivel de endeudamiento	70.62%	73.40%	n.d
Liquidez	0.65	0.98	0.81
Rotación de Activos	0.35	0.36	0.24
Crecimiento de ventas	28.42%	8.22%	0.51%
Margen bruto / ventas	33.43%	32.91%	n.d
Eficiencia	37.25%	34.76%	n.d
Deuda/ Patrimonio	1.16	1.21	0.57
Carga financiera /Mg de explotación	0.23	0.26	n.d
BAI/Ventas	7.68%	7.50%	5.21%
ROA	5.30%	2.40%	5.80%
ROE	11.61%	5.32%	14.40%

Fuente: BVL, Elaboración propia

Los niveles de solvencia de la compañía se encontraron en parámetros aceptables, los cuales mostraron que ésta tuvo liquidez y activos suficientes para cancelar las deudas de sus pasivos, el ratio de endeudamiento en el 2012 fue de 1.89 y en el 2013 de 1.83.

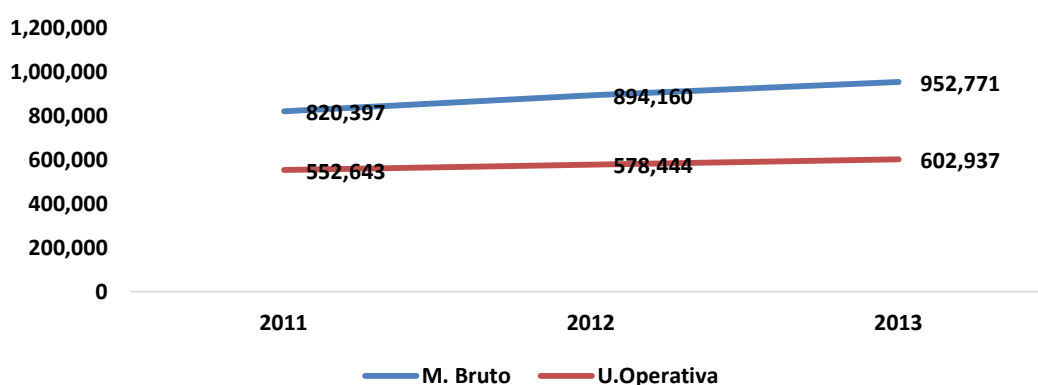
El grado de endeudamiento de la empresa aumentó del 2012 al 2013 en 2.78% y mostró que sólo se ha incrementado ligeramente el dinero prestado a entidades bancarias, por lo cual el ratio de carga financiera/Mg de explotación también aumentó, pasando de 0.23 en el 2012 a 0.26 en el 2013.

Sin embargo a pesar que el nivel de endeudamiento en dicho periodo es bajo, para el 2014 debido a la adquisición de Lafarge Cementos, empresa ecuatoriana, y por la implementación de la nueva plata de ladrillos manejada

por Unicon, este ratio aumentará notablemente por lo más de US\$ 690 Millones.

Por otro lado los niveles de liquidez en los años 2012 y 2013 fueron muy bajos, debido a que el pasivo a corto plazo se encontraba elevado, concentrados principalmente en el pago de financiamiento corriente y cuentas comerciales pendientes. Al igual que la liquidez, los niveles de rotación de activos fueron muy bajos, lo cual muestra que la compañía no está siendo eficiente.

El ratio de eficiencia disminuyó de 37.25% en el 2012 a 34.76% en el 2013, mostrando que la empresa está mejorando ligeramente los niveles de costos fijos.



Gráfica 5 Margen Bruto Vs Margen Operativo Unacem1.
Fuente: BVL, Elaboración Propia

Cabe rescatar que las ventas crecieron considerablemente (28.42%) en el 2012, sin embargo en el 2013 este crecimiento se redujo drásticamente a un 8.22% y para este 2014 se proyectó un crecimiento de 0.51%, sin embargo esta última cifra será mucho mayor debido a la nueva adquisición ecuatoriana de la compañía, la misma que impulsará las ventas más allá de lo proyectado.

Los márgenes brutos y operativos han ido aumentando proporcionalmente desde el 2011 hasta el 2013, lo cual evidencia que la proporción del crecimiento de los gastos de ventas y administrativos han crecido a ritmos permisibles.

Por último los indicadores ROA y ROE aumentarán en el 2014 tras una caída en el 2013, alcanzando porcentajes de 5.8% y 14.4% respectivamente en el presente año.

En conclusión La Unión Andina de Cemento es una compañía que tuvo un crecimiento progresivo a lo largo de su trayecto, y actualmente sigue creciendo en adquisiciones, logrando una mayor solidez empresarial, la misma que genera que su acción UNACEM tenga expectativas de crecimiento elevadas, por las cuales será tomada como **LONG**.

4.2.7. Minsur s.a. (Minera – Minsuri1)

De acuerdo a su Estatuto, puede desarrollar todas las actividades que comprenden la industria minera y, particularmente, la exploración y explotación de yacimientos de minerales y el beneficio de éstos últimos, plantas de beneficio, refinación de minerales, así como también todas las operaciones conexas con estos fines.

La empresa cuenta con tres Unidades de Producción: Nueva Acumulación Quenemari San Rafael (Puno), la Planta de Fundición y Refinación de Pisco (Ica) y la Mina Pucamarca (Tacna). Explora mineral de estaño y oro.

Tabla 14 Ratios bursátiles Minsuri1.

Ratio	Año 2013	Valor estimado
Precio de la acción	S/. 1.76	S/. 1.40
Per	S/. 4.50	S/. 9.40
Precio/Valor en libros	S/. 0.50	S/. 0.50
Ev/Ebitda	2.9	5.8
Dividendo Yield	4.90%	5.50%
FCF a valor actual	2,443,157,622	
N° Acciones	961,000,840	

Fuente: (Collantes, 2013), Elaboración Propia

Según las proyecciones realizadas por (Credicorp, 2013), el precio de la acción para el 2014 será de S/. 1.40, sin embargo dicha proyección se ve contrapuesta por el incremento del precio de estaño, producto principal de la empresa (47% de participación en ventas), lo cual permite visualizar que el

precio futuro de la acción (a corto plazo) superará los S/. 1.76 del precio actual.

Por otro lado el indicador Per aumentará drásticamente duplicando su valor, mientras que el valor en libros de la acción se mantendrá. Esto añadido a que el Dividendo Yield pasará de 4.9% en el 2013 a 5.50% en el 2014 muestra que la acción tiene tendencias crecientes que superarán su valor actual de forma considerable.

Tabla 15 Ratios financieros de Minsuri1.

Ratio	Año 2012	Año 2013	Valor estimado
Solvencia	2.69	2.79	12.15
Nivel de endeudamiento	48.59%	46.21%	52.03%
Liquidez	1.02	1.69	0.61
Rotación de Activos	0.38	0.42	0.20
Crecimiento de ventas	-6.09%	8.10%	-50.83%
Margen bruto / ventas	39.74%	36.63%	n.d
Eficiencia	26.68%	21.25%	n.d
Deuda/ Patrimonio	59%	56%	9%
Carga financiera /Mg de explotación	12%	10%	n.d
BAI/Ventas	9.48%	10.65%	n.d
ROA	4.67%	5.50%	5.80%
ROE	7.44%	8.58%	14.40%

Fuente: BVL, Elaboración Propia

La empresa tuvo ratios de solvencia elevados en el 2012 (2.69) y unos mucho mayores en el 2013 (2.79), sin embargo en el 2014 presenta un ratio extremadamente elevado (12.15), esto debido a la reducción de deudas bancarias que tendrá la compañía en el transcurso de dicho año.

Además cabe resaltar que el grado de liquidez proyectado para el 2014 es muy bajo, pues se tendrían indicadores de 0.61 frente a un indicador óptimo en el año anterior (1.69). Tendrán que realizarse buenas gestiones en el manejo del activo corriente para no perjudicar a la empresa. Además de ello, los niveles de rotación de activos son muy bajos en el 2013,

este indicador fue de 0.42, y en el 2014 se proyecta será de 0.20, ratio que se reduce aún más que el año pasado.

Por último el nivel de la eficiencia de la empresa se situó en 26.68% en el 2012 y disminuyó en el 2013 a 21.25%, lo cual muestra que hubo un mejor manejo en los costos operativos, los mismos que se reducirán como consecuencia de ello.

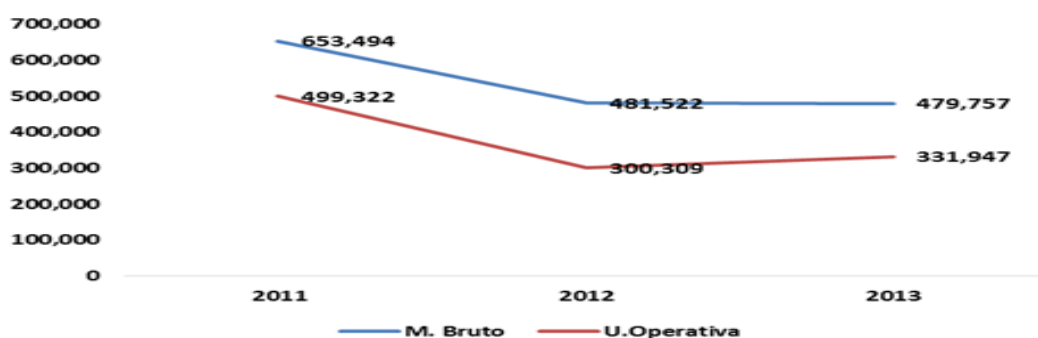


Figura 9 Precio del estaño vs Minsuri1.

Fuente: BVL

Las ventas proyectadas caerán en más del 50%, sin embargo este indicador se considera poco probable ya que el precio del estaño, principal producto de la empresa, ha tenido un comportamiento positivo a lo largo del 2013 y se proyecta mantendrá o incrementará su valor durante el 2014.

Como se observa en la figura la correlación entre el precio de la acción MINSUR y el precio del estaño es mediana, sin embargo al ser este el metal con mayor participación en las ventas de la compañía se prevé que el precio de la acción seguirá la misma tendencia, la misma que se proyecta se mantendrá o crecerá en el corto plazo.



Gráfica 6 Margen Bruto Vs Margen Operativo de Minsuri1.
Fuente: BVL, elaboración propia

Para complementar, es necesario mencionar que los índices de utilidad bruta disminuyeron considerablemente desde el 2011 (como se muestra en el gráfico), al igual que las utilidades operativas de los mismos años. Cabe recalcar que estos indicadores han disminuido por la reducción de las ventas.

Por último se precisa que el ROA y ROE crecerán en el 2014 hasta alcanzar niveles de 5.8% y 14.4% respectivamente por la reducción proyectada de la utilidad neta y por el crecimiento de los activos y patrimonio.

En conclusión, fundamentando la decisión en el grado de correlación de la acción y sus principales minerales vendidos, afirma que MINSUR será una acción **LONG**.

4.2.8. BBVA Banco Continental (bancos y financieras – Continc1)

BBVA Continental, es un banco peruano fundado en 1951 cuyo accionista mayoritario es Holding Continental S.A. Este holding que administra el 92.24% a su vez pertenece al grupo bancario español BBVA, el cual mantiene el 50.00% de su patrimonio, y a Inversiones Brescia, que mantiene el otro 50.00%.

En el Perú, el Banco Continental – BBVA representa una de las principales instituciones financieras, siendo la segunda entidad bancaria en tamaño con el 22.52% del total de los activos del sistema bancario. Entre las

operaciones que realiza comprenden principalmente la intermediación financiera que corresponde a los bancos múltiples.

Las operaciones que realiza el Banco comprenden principalmente la intermediación financiera que corresponde a los bancos múltiples; actividades que están normadas por la SBS de acuerdo con la Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la SBS, Ley N° 26702, y sus modificatorias (en adelante Ley General

Al 31 de diciembre de 2013 y 2012, el Banco desarrolló sus actividades a través de una red nacional de 312 y 303 oficinas, respectivamente. La cantidad de personal empleado por el Banco al 31 de diciembre de 2013 y 2012 fue de 5,327 y 5,059, respectivamente.

Al 31 de diciembre de 2013 y 2012, el Banco tiene participación accionaria y derecho a voto del 100% sobre las subsidiarias Continental Bolsa Sociedad Agente de Bolsa S.A., BBVA Asset Management Continental S.A. Sociedad Administradora de Fondos, Continental Sociedad Titulizadora S.A. e Inmuebles y Recuperaciones Continental S.A.

Si bien el Banco no tiene participación en el capital ni derecho a voto en Continental DPR Finance Company (DPR), dada las características del objeto social y su relación con el Banco, las normas contables exigen que los estados financieros de DPR sean incluidos en base consolidada con los del Banco (a todas estas empresas se les denominará Grupo Continental).

Tabla 16 Ratios bursátiles de Continc1.

Ratio	Año 2013	Valor estimado
Precio de la acción	S/. 5.37	S/. 6.75
Per	11.21	14.09
UPA S/.	0.48	0.48
CFC a valor actual	S/. 18,392´199,052.5	
Número de acciones	2,724´770,230	

Fuente: (Ordoñez, 2014), BVL

La empresa BBVA Continental tiene 2,724´770,230 acciones en circulación.

(Ordoñez, 2014), valorizó las acciones de **CONTINC1** en S/. 6.75 indicando una apreciación de 25.70% con relación a su precio del 25 de abril de 2014 en S/. 5.37. Este crecimiento se debió al buen comportamiento de sus ingresos y a la diversificación de la compañía en diversos rubros financieros. El ratio **PER** tenderá a crecer de 11.21 en el 2013 a 14.09, tal crecimiento confirmará la apreciación de la acción.

Tabla 17 Calidad de cartera de Continc1.

Ratio	2012	2013	Sector
Cartera atrasada / colocaciones brutas	1.19%	1.74%	2.01%
Cartera deteriorada / colocaciones brutas	2.51%	3.23%	2.84%
Cartera deteriorada + castigos / colocaciones brutas + castigos	2.51%	3.23%	3.96%
Provisiones / cartera atrasada	366.81%	258.87%	190.25%
Provisiones / cartera deteriorada	173.99%	139.30%	134.67%

Fuente: (Tejada & Regis, 2014).

La conservadora política crediticia del Banco se ve plasmada en la calidad de sus colocaciones, registrando ratios de morosidad por debajo del sector y una cobertura con provisiones por encima de lo presentado por el sistema bancario. (Tejada & Regis, 2014).

No obstante el deterioro observado a nivel del sistema financiero también impactó en el Banco cuando la morosidad (medida como cartera atrasada respecto a colocaciones brutas) se incrementó al pasar de 1.19% en el 2012 a 1.74% en el 2013, mientras que la cobertura con provisiones disminuye de 366.81% a 258.87% en el periodo antes mencionado. (Tejada & Regis, 2014).

Respecto a las provisiones por malas deudas, el Banco cuenta con coberturas holgadas para la cartera atrasada y deteriorada en el 2012 y 2013 (258.87% y 139.30%, respetivamente), las mismas que no fueron ajenas al paulatino aumento de la morosidad en el sector, aunque se ubican todavía por encima de la media de sus bancos pares (190.25% y 134.67%,

respectivamente), esto gracias a las políticas internas que maneja el Banco en lo referente a riesgo crediticio.

Asimismo, es necesario mencionar que el Banco presentó un superávit de provisiones con respecto a lo requerido por el ente regulador de 1.44 veces. (Tejada & Regis, 2014).

Tabla 18 Ratios financieros de Continc1.

Ratio	Año 2012	Año 2013
Solvencia	1.09	1.09
Nivel de endeudamiento	24.10%	23.39%
Liquidez	0.86	0.90
Rotación de Activos	0.07	0.06
Crecimiento de ventas	7.17%	9.43%
Margen bruto / ventas	55.41%	54.91%
Eficiencia	61.39%	63.29%
Deuda/ Patrimonio	10.75	10.56
Carga financiera /Mg de explotación	0.11%	0.08%
BAI/Ventas	50.77%	49.08%
ROA	2.51%	2.31%
ROE	29.46%	26.67%

Fuente: SMV, elaboración propia

La estructura financiera muestra que la deuda total es 10.75 y 10.56 veces el patrimonio en los años 2012 y 2013 respectivamente, lo cual influye notoriamente en la explicación de los ratios de solvencia, pues sólo es del 9% más en los años 2012 y 2013, encontrándose a la par con el sector.

El ratio de liquidez no logra alcanzar los niveles de deuda de corto plazo, a pesar de la mejora que experimentó no logró alcanzar los niveles óptimos debido al rubro donde se desempeña, lo cual genera mayor deuda causada por la cantidad de colocaciones y captaciones.

El crecimiento de ingresos financieros indicó continuidad a seguir mejorando con relación al año anterior pero que su rotación de activos sigue siendo poco representativo.

El margen bruto/Ventas no siguió el mismo comportamiento de la ventas, esto debido a que sus gastos en intereses y provisiones tuvieron un crecimiento total de 19.50%, contra un 9.43% el crecimiento de las ventas para el 2013.

El ratio de eficiencia tuvo gran participación y mostró un incremento de 61.39% en el 2012 comparado con un 63.29% en el 2013, mientras que su carga financiera no fue muy significativa y mostró una caída en el último año.

El BAI/Ventas tuvo poca variación en el año 2013, por motivos antes mencionados, y aunque sus gastos fijos ganaran participación no influirían en la reducción del porcentaje de este ratio debido a que después del resultado de operación se obtienen otros ingresos que contribuyen a solventar dichos gastos.

Tabla 19 Ratios financieros y ratios del sector de Continc1.

Ratio	2012	2013	Sector
Liquidez en MN	44.78%	28.35%	30.78%
Liquidez en ME	46.42%	58.18%	54.52%
ROA	2.51%	2.31%	2.19%
ROE	29.46%	26.67%	22.75%

Fuente: SMV, (Tejada & Regis, 2014), elaboración propia.

Al cierre del ejercicio 2013 BBVA Continental mantuvo una adecuada política de liquidez que le permitió registrar indicadores holgados en moneda nacional y extranjera con relación a los mínimos establecidos por la SBS. En este sentido, el ratio de liquidez en moneda nacional presentó la misma tendencia que el sistema en cuanto a fluctuaciones, colocándose ligeramente por debajo del registrado en promedio por el sector (28.35% vs. 30.83%).

Del mismo modo, el ratio de liquidez en moneda extranjera presentó una adecuada evolución al pasar de 46.24% a 58.18% entre ejercicios, posicionándose por encima del promedio de la banca múltiple, cumpliendo en forma holgada con el 20% establecido por la SBS. Según (Tejada & Regis, 2014).

En el año 2012 los ratios de rentabilidad (ROA Y ROE) fueron de 2.51% y 29.46% respectivamente, mostrando para el año 2013 una reducción a 2.31% en el ROA y a 26.67% en el ROE, sin embargo aún sigue encontrándose por encima de los ratios del sector, evidenciando una buena gestión financiera.

En conclusión, los ratios de calidad de cartera y financieros se encuentra superando los niveles promedio del sector pronosticando una apreciación en la acción CONTINC1 de 25.70%, por lo cual será categorizada para esta investigación como Long..

4.2.9. Intercorp Financial Services Inc (Diversas - IFS)

Intercorp Financial Services Inc. anteriormente Intergroup Financial Services Corp., fue constituida el 19 de setiembre de 2006 en la República de Panamá, es un holding con sede en Perú, que se dedica en el sector financiero. La Sociedad cuenta con cuatro segmentos de negocios: Banca, Seguros, Operaciones Inmobiliarias y otros.

La compañía opera a través de sus filiales consolidadas por integración global Banco Internacional del Perú SAA - Interbank e Interseguro Compañía de Seguros SA, y participaciones indirectas, la Compañía opera principalmente en los sectores bancario y de seguros comerciales, así como en el desarrollo y gestión de la propiedad inmobiliaria propiedades, entre otros.

Es una sociedad que tiene por objeto principal participar en el capital de todo tipo de empresas, así como realizar todo tipo de inversiones.

Tabla 20 Ratios bursátiles de IFS.

Ratio	Año 2013	Valor estimado
Precio de la acción US\$	31.30	37.00
PER	10.9	10.4
Precio/Valor en libros	2.63	2.32
Div. Yiel %	5.00	4.30
ROE %	24.90	24.40
ROA %	2.30	2.10
CFC a valor contado US\$	3,463'771,678	
Número de acciones	93'615,451	

Fuente:(Pizarro &Stefani, 2014)

(Pizarro &Stefani, 2014), valorizó las acciones de IFS asignándole un precio fundamental de US\$ 37, 18. 21% superior a su precio al cierre del 2013. El ratio Per se reducirá en 4.59%, pasando de 10.9 en el 2013 a un estimado de 10.4 en el 2014 y el mercado estará dispuesto a pagar 32% más de lo que vale para la empresa. De igual manera su dividendo Yiel se reduce a un estimado de 4.3%.

Tabla 21 Calidad de cartera de IFS.

Ratio	Año 2012	Año 2013	Valor estimado
Provisiones/Colocaciones Totales %	4.53	4.10	4.24
Cartera Vencida / Cartera Total %	1.93	1.81	1.85
Previsiones / Cartera Vencida %	235	227	229

Fuente: (Pizarro &Stefani, 2014)

Ratios de calidad de cartera sana. Interbank estuvo menos expuesto al ciclo económico, por lo tanto, los indicadores de riesgo de la cartera del banco estuvieron menos afectados por la desaceleración de la economía del 2013. A diciembre de 2013, basada en la relación de cartera vencida/cartera total, el índice es de 1,81% vs 2,14% de la industria, la cobertura fue de 227% frente a 188% de la industria.

Las oportunidades de crecimiento en la industria aseguradora peruana. Interseguro es la cuarta compañía más grande en el mercado de Perú (16 % del mercado) con una alta exposición a las rentas vitalicias y seguros de vida, lo que sugiere habrá buenas oportunidades en los próximos años una vez que el sistema de pensiones comienza a madurar.

El beneficio neto (ver tabla IV-21). Durante 2013, el ROE de IFS se redujeron a niveles más sostenibles (28,3% de 2012 hasta el 24,9 % de 2013), debido a menores ingresos por comisiones y resultados menos extraordinarios en la compañía de seguros.

Debido a la recuperación del crecimiento de créditos de consumo, se espera que la compañía aumente sus ingresos netos durante el 2014 en un 4,8 % (de mayor crecimiento durante 2013 debido a resultados no

recurrentes, principalmente en Interseguro por USD 39 millones). Excluyendo el no recurrente resultados de Interseguro, la utilidad neta crecerá 22 % durante 2014.

Rentabilidad. Con mayores ingresos recurrentes que los años anteriores, se espera un ROE menor, pero más sostenible. La rentabilidad será del 24,4% en el 2014. Según (Pizarro & Stefani, 2014)

Tabla 22 Ratios financieros de IFS.

Ratio	Año 2012	Año 2013
Solvencia	1.21	1.18
Nivel de endeudamiento	11.25%	9.28%
Liquidez	1.36	1.26
Rotación de Activos	0.07	0.06
Crecimiento de ventas	-2.18%	9.37%
Margen bruto/ventas	67.51%	67.14%
Eficiencia	140.15%	154.96%
Deuda/Patrimonio	469.62%	564.75%
Carga financiera/Mg de explotación	0.16%	0.08%
BAI/Ventas	42.78%	32.66%
ROA	2.80%	2.30%
ROE	28.30%	24.90%

Fuente: SMV, elaboración propia

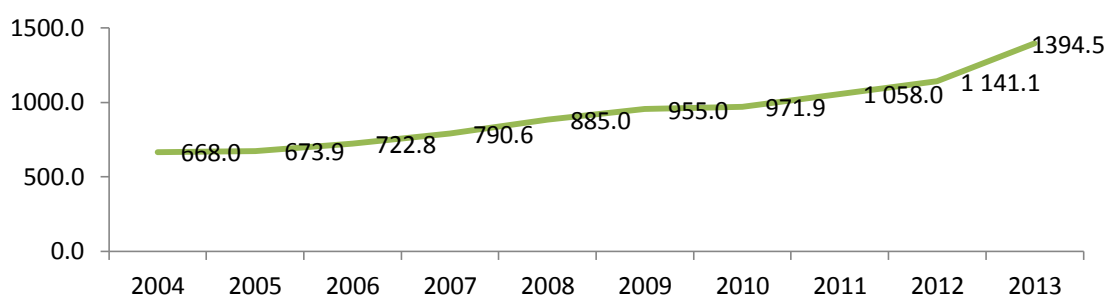
Estructura financiera, los índices de FSI no poseían niveles óptimos, sin embargo muestran estabilidad. Se tuvo un ratio de solvencia 21% más que sus deudas totales en el 2012 y 18% más en el 2013; el ratio de liquidez pasó de 1.36 en el 2012 a 1.26 en el 2013.

La reducción de los índices anteriores se debe al aumento de las deudas a corto y largo plazo que determinan un ratio deuda/patrimonio elevado de 469.62% en el 2012 que aumenta a 564.75% en el 2013.

El crecimiento en las ventas se recuperará, resulta que en el año 2012 cayeron en 2.18% y en el 2013 crecieron en 9.37% por el buen comportamiento en el aumento de los créditos de consumo. Para el 2014 continuará el mismo ritmo de crecimiento, ya que según las estimaciones de (Pizarro & Stefani, 2014), el ROE Y ROA no tendrán una variación significativa. (Ver tabla 17)

El margen bruto/ventas no siguió el mismo comportamiento que el de las ventas en el 2013 (9.37%) debido a que los gastos por intereses crecieron en el mismo año 15.26% y hubo un incremento en el ratio de eficiencia, el cual pasó de 140.15% en el 2012 a 154.96% en el 2013, sin embargo su utilidad operativa no se vio afectada debido a que la compañía obtiene ingresos extra por otros servicios financieros.

La carga financiera no fue muy representativa, pero, el no seguir el mismo comportamiento de las ventas hizo que el margen bruto fuera igual que el del año anterior (2012), a ello se debe añadir el crecimiento de los gastos de explotación, los cuales hicieron que los niveles del BAI se contraigan en casi 10 puntos respecto al año anterior (2012).



Gráfica 7 Ingreso promedio de la Población económicamente activa (PEA).
Fuente: INEI

Como se observa en la gráfica el ingreso promedio en el Perú tuvo un crecimiento sostenible desde el año 2004 al 2013, oportunidad que puede ser aprovechada por las entidades financieras debido a la mayor capacidad de endeudamiento en las personas.

(Pizarro & Stefani, 2014), afirma que Interbank es un banco líder en préstamos de consumo. El banco cuenta con un 20% de la cuota de mercado de consumo en la industria (más del 11.40%, posición ponderada con respecto a su participación en el mercado total) y en el segmento representan el 30% de la misma cartera de préstamos.

Desde junio de 2013, el crecimiento en ese segmento ha aumentado, finalizando el año en un nivel similar al de la industria (14% interanual).

Reanudación de crecimiento en ese segmento lo haría conducir a mayores márgenes y comisiones durante los próximos trimestres.

Los créditos de consumo están creciendo a un ritmo de 14% en lo que va del año, sin embargo, se prevé que puedan dinamizar su expansión y cerrar el año 2014 con un crecimiento de 15%, estimó la Asociación de Bancos (Asbanc, 2014).

"Los créditos de consumo acompañan el crecimiento de la economía y se espera que la actividad productiva registre un mayor avance en la segunda parte del año, lo que le daría un mayor impulso a estos préstamos", señaló (Asbanc, 2014)

Todo esto debido al buen comportamiento del ingreso promedio mensual de las persona, lo que lleva como menciona Asbanc a un mayor impulso en los créditos.

Como conclusión, el buen comportamiento de los ratios de calidad en su cartera, la estabilidad de su estructura financiera, la recuperación en sus ventas, la sostenibilidad de sus ratios de rentabilidad (ROA Y ROE) y el crecimiento en los créditos de consumo en uno de sus empresas subsidiarias (Interbank), hacen que la acción IFS sea clasificada como Long con una apreciación de 18.21%.

4.2.10. Cementos Pacasmayo S.A.A. (industria – Cpacasc1)

La sociedad tiene por objeto dedicarse a la elaboración y fabricación de cementos, cal, agregados, bloques y ladrillos de cemento, concreto premezclado y otros materiales de construcción, sus derivados y afines, incluida su comercialización y venta, en el Perú y en el extranjero.

Asimismo, la sociedad puede realizar todo tipo de actividades mineras de cateo, prospección, exploración, desarrollo, explotación, comercialización, labor general, beneficio y transporte, así como realizar todas las actividades relacionadas con la prestación del servicio de transporte de mercancías en general y de materiales y residuos peligrosos, incluidos insumos químicos y

bienes fiscalizados y celebrar y suscribir todos los actos y contratos convenientes para la consecución de su objeto social.

Tabla 23 Ratios bursátiles de Cpacasc1.

Ratio	Año 2013	Valor estimado
Precio de la acción	S/. 6.40	S/. 5.81
Per	22.70	17.30
Precio/Valor en libros	1.90	1.50
EV/EBITDA	10.70	9.90
Dv. Yiel	1.60%	2.30%
ROE	7.70%	8.30%
ROA	5.60%	5.50%
CFC a valor actual	S/. 4,198'545,684	

Fuente: (Ramos, 2014)

Cementos Pacasmayo SAA. Tiene un total de 531'461,479 acciones en circulación.

Según (Ramos, 2014), las acciones de la empresa Cementos Pacasmayo SAA tendrían una caída de 9.22% y su ratio PER tenderá a disminuir de 22.70 en el 2013 a 17.30 para el 2014e, indicando que la acción puede caer en precio de cotización y el mercado estará dispuesto a pagar menos en el año 2013 y solo será un 50% más de lo que vale para la empresa en el 2014e.

Según vemos en el Ev/EBITDA tiende a disminuir por el incremento de la utilidad operativa. Según las proyecciones de (Ramos, 2014), los ratios del **ROE Y ROE**, se estiman, serán mayores al año 2013 y se situarán en el 2014e con porcentajes de 8.30% y 5.50% respectivamente.

Tabla 24 Ratios financieros de Cpacasc1.

Ratio	Año 2012	Año 2013
Solvencia	4.87	2.82
Nivel de endeudamiento	44.04%	74.57%
Liquidez	4.75	9.00
Rotación de Activos	0.49	0.40

Crecimiento de ventas	17.57%	5.97%
Crecimiento de Costo de ventas	25.20%	0.45%
Margen bruto / ventas	39.04%	42.22%
Eficiencia	51.22%	45.61%
Deuda/ Patrimonio	25.83%	54.99%
Carga financiera /Mg de explotación	10.31%	12.66%
BAI/Ventas	19.61%	18.93%

Fuente: SMV, elaboración propia

Se identificó un deterioro en la estructura financiera de la empresa. El endeudamiento bancario se elevó en el 2013 por la puesta en marcha de la nueva planta de cementos en Piura.

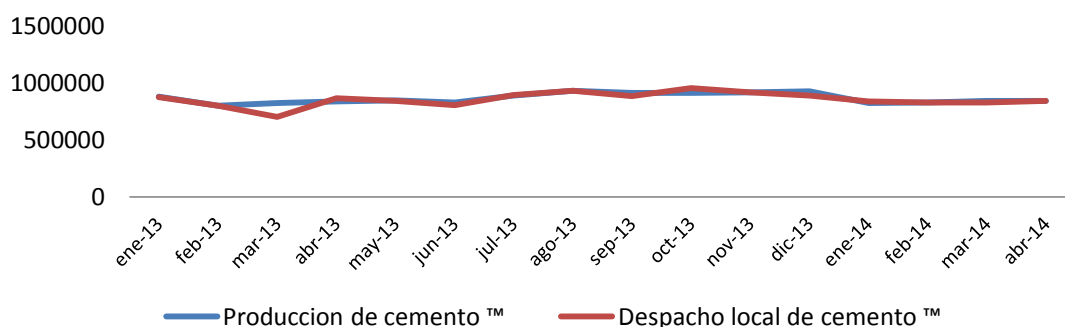
Los niveles del ratio de solvencia se vieron afectados por una disminución que va de 4.87 en el 2012 a 2.82 en el 2013 y los índices de liquidez se incrementaron por la venta parcial de acciones de Fosfatos del Pacífico, una de las subsidiarias de la compañía.

El crecimiento de ventas se ralentizó. Se observó una caída en el crecimiento de 17.57% en el 2012 a 5.97% en el 2013, esto acompañado con un menor índice en la rotación de activos.

A pesar de un menor crecimiento en sus ventas del año 2013, su margen bruto/ventas se incrementó de 39.04% en el 2012 a 42.22% en el 2013, esto se debe a que sus costos relacionados no han tenido un crecimiento proporcional a sus ventas y solo crecieron 0.45%.

Por otro lado encontramos que su ratio de eficiencia disminuyó, lo que contribuye a una mayor utilidad operativa en el 2013 y su carga financiera ha tenido un crecimiento por las deudas bancarias.

El ratio BAI/ventas solo se vio afectado en el 2013 por el incremento en los gastos financieros, es por ello que se tuvo una leve caída de 19.61% en el 2012 a 18.93% en el 2013. Esto hizo que sus ratios de rentabilidad (ROE y ROA) tengan poca variabilidad y no se vieran afectados en el 2013.



Gráfica 8 Producción vs despacho local de cemento

Fuente: ASOCEM

El despacho local de cemento, principal indicador de la construcción en el Perú muestra que el año 2013 tuvo un comportamiento de leves alzas y bajas, pero que sólo se ha mantenido hasta diciembre del mismo año debido a que a inicios del 2014 se empezó a desacelerar.

Los últimos cuatros meses continuo el mismo comportamiento y no han dado muestra de recuperación, debido a que se prevé que la economía peruana tendrá una expansión y el sector construcción crecerá 6.8% contra un 8.4% en el 2013, según (Mariluz, 2014)

En conclusión, debido a los estimados de (Ramos, 2014), donde las acciones de CPACASC1 caerán 9.22%, su estructura financiera no muestra índices óptimos y su crecimiento de ventas ha decrecido en el último año, se categorizará la acción como SHORT.

4.2.11. Refinería la pampilla (Industriales - Relapac1)

Refinería La Pampilla S.A.A. es una subsidiaria de Repsol Perú B.V., una empresa constituida en Países Bajos, subsidiaria a su vez de Repsol S.A. de España, que posee el 51.03% de las acciones del capital social de la Compañía al 31 de diciembre de 2012 y al 31 de diciembre de 2011. La Compañía fue constituida en noviembre de 1994 e inició operaciones el 1 de agosto de 1996.

La Compañía se dedica a la refinación, almacenamiento, comercialización, transporte y distribución de todo tipo de hidrocarburos,

tales como el petróleo y sus derivados. El domicilio legal de la Compañía y Subsidiaria es Carretera Ventanilla, Kilómetro 25, Callao, Perú. El operador técnico de la refinería es Repsol, S.A.

El 2 de octubre de 2006, la Compañía adquirió el 99.99% de la participación en el capital social de Repsol Comercial S.A.C. (en adelante la Subsidiaria o RECOSAC). RECOSAC, fue constituida el 14 de febrero de 2002 e inició sus operaciones el 1 de marzo del mismo año.

Se dedica al almacenamiento, transporte, distribución y comercialización de hidrocarburos y sus derivados, incluyendo gas licuado de petróleo (GLP); así como negocios o servicios complementarios y conexos.

Para realizar las operaciones de comercialización de hidrocarburos y sus derivados, la Subsidiaria contó al 31 de diciembre de 2013 con 354 estaciones de servicio (333 al 31 de diciembre de 2012), que comprenden: 81 estaciones de servicio en gestión propia, 33 estaciones cedidas en gestión de terceros y 240 estaciones abanderadas (82, 34 y 217 respectivamente al 31 diciembre de 2012).

Tabla 25 Ratios bursátiles de Relapac1.

Ratio	Año 2013	Valor estimado
Precio de la acción	S/. 0.31	S/.0.29
Per	n.d	n.d.
UPA S/.	-0.04	-0.01
CFC a valor actual	S/. 360,957,199.7	
Número de acciones	1,244´679,999	

Fuente: BVL, (Iberico, 2014)

Para (Iberico, 2014), la empresa enfrentó un escenario complicado en cuanto a los diferenciales de los combustibles y la menor producción, como resultado de un débil dinamismo en algunos sectores como “Pesca” y “Minería” (factor cíclico) en el IT14, sin embargo, se cree que el proyecto de adecuación de la refinería y la lenta mejora en el mercado de los precios de los combustibles de referencia continuará presionando el desempeño de Relapa en los siguientes trimestres.

En el corto plazo, hasta que no se vea más confirmación de mayores ventas y mejores márgenes, (Iberico, 2014), asigna como precio objetivo de Relapa en S/.0.29. Al comparar el precio actual de la acción con la proyección de su valor de mercado, la recomendación es VENDER.

Tabla 26 Ratios bursátiles de Relapac1.

Ratio	Año 2012	Año 2013
Solvencia	1.55	1.51
Nivel de endeudamiento	57.09%	64.51%
Liquidez	1.89	1.67
Rotación de Activos	3.34	3.27
Crecimiento de ventas	8.33%	-9.23%
Margen bruto / ventas	4.05%	3.19%
Eficiencia	77.28%	111.26%
Deuda/ Patrimonio	181.86%	196.85%
Carga financiera /Mg de explotación	65.58%	-190.99%
BAI/Ventas	0.46%	-1.36%
ROA	1.30%	-4.07%
ROE	3.67%	-12.09%

Fuente: SMV, elaboración propia.

Inestabilidad en la estructura financiera, por un lado se ve que el nivel de endeudamiento tiene gran participación en el total de las deudas y se incrementó de 57.09% en el 2012 a 64.51% en el 2013, de igual manera la deuda total en el 2013 se ha incrementado, siendo 96.85% mayor que su patrimonio, debido a que este no sigue el mismo tuvieron una reducción, sin embargo aún siguen siendo aceptables.

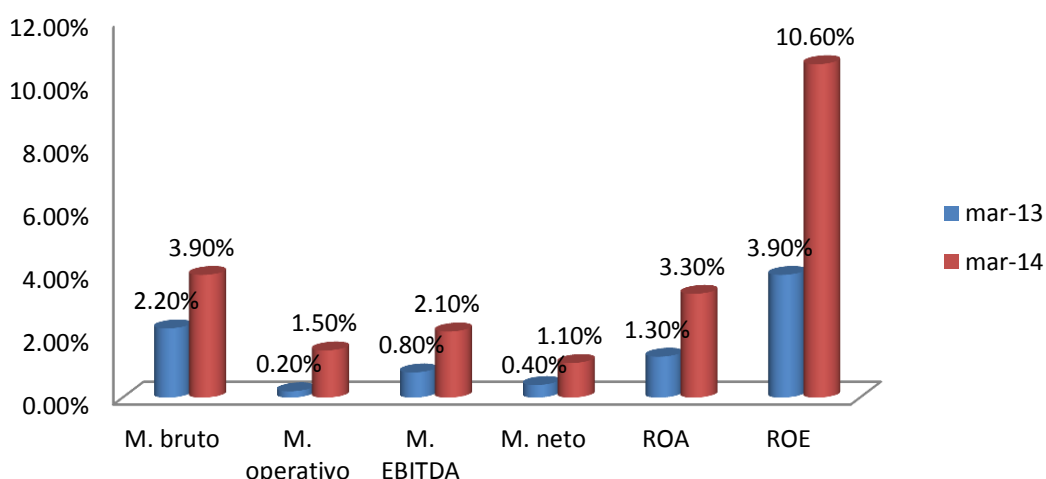
Las ventas cayeron 9.23% con relación al año anterior debido a la paulatina mejora de los precios en crudo BRENT. A pesar de la caída, la compañía, aún mantiene eficiencia en la rotación de sus activos.

Por otro lado esta disminución en las ventas va ligada al deterioro del margen bruto/ventas, es decir en comparación al año 2012 las ventas han

dejado un menor margen. Los gastos fijos con relación a la utilidad operativa se incrementaron, pasando de 77.28% en el 2012 a 111.26% en el 2013. Este incremento ocasionó que en el último año no se pudieran cubrir los gastos financieros de la compañía.

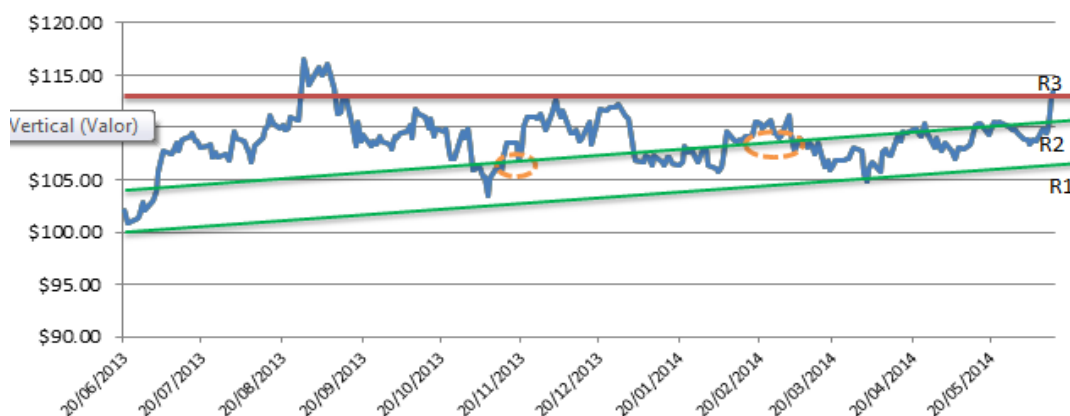
La reducción del margen bruto y el crecimiento de los gastos de explotación y financieros determinaron que el porcentaje de las ventas que finalmente llega al BAI sea negativo.

Con lo explicado anteriormente añadido al deterioro de sus márgenes hacen que sus ocasionó que los ratios de rentabilidad (ROA Y ROE) sean negativos.



Gráfica 9 Análisis de rentabilidad del 1T13 y 1T14 de Relapac1.
Fuente: (Iberico, 2014)

Los márgenes de rentabilidad de la empresa Refinería la Pampilla S.A.A. en el primer trimestre del año 2014 tuvieron una recuperación considerable a comparación con el primer trimestre del año 2013. Este buen comportamiento hace que los ratios de rentabilidad (ROA Y ROE) comparados muestren mayores niveles en el 1T 2014e gracias a la



recuperación en el precio del crudo BRENT.

Gráfica 10 Precio del crudo Brent
Fuente: CME Group

Se realizó el análisis del precio del crudo Brent durante un año, siendo el punto más alto el 28/08/2013 con \$ 116.59 y el más bajo el 21/06/2013 con \$100.91. Las probabilidades de que el precio caiga son pequeñas, pues la **línea (R1)** muestra que desde que se alcanzó el nivel más bajo, en adelante no se ha notado una caída similar y según los soportes que se han formado no se tuvieron grandes caídas.

Por otro lado se visualiza un comportamiento al alza **línea (R2)**, el cual muestra que en los últimos 8 meses se generaron dos resistencias y el precio puede, en el corto plazo, alcanzar el punto más alto de \$116.59 **línea (R3)**.

El aumento de precio alcanzado en la última fecha, según (Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP), 2014), fue la cuarta alza consecutiva en el valor del "oro negro", la cual se produjo en una jornada en la que los 12 socios del cartel decidieron mantener su producción en 30 millones de barriles diarios.

Los ministros de los países de la OPEP argumentaron que el mercado está bien abastecido y que los precios son estables a la hora de dejar sin cambios ese techo conjunto de bombeo.

El mercado del petróleo estará dominado por la estabilidad en lo queda del año, según la previsión hecha hoy por la OPEP, que destacó el equilibrio entre oferta y demanda y la ausencia de fuertes altibajos en los precios.

A pesar de la caída prevista por (Iberico, 2014), referente al precio de la acción de RELAPAC1, se argumenta que es una buena oportunidad invertir en ella por la estabilidad que se estima en el precio del crudo BRENT y la mejora que se ha tenido en el 1 trimestre del año 2014, es así que la acción formara parte de la cartera Long.

4.2.12. Credicorp Ltd (diversas comunes - BAP)

Credicorp es el mayor holding de servicios financieros de Perú y está inmerso principalmente en banca comercial (incluyendo financiamiento comercial y leasing), actividades de mercados de capitales (incluyendo financiamiento corporativo, servicios de corretaje, gestión de activos, fideicomiso, custodia, negociación por cuenta propia e inversión) y seguros (incluyendo propiedad comercial, transporte y cascos, automóviles, vida, salud y seguro para la suscripción de fondos de pensiones).

Sus principales posesiones son Banco de Crédito del Perú y la aseguradora local Pacífico Peruano Suiza. Credicorp fue fundado en 1995 y tiene su sede en Lima.

Credicorp Ltd, tiene como principal objetivo dirigir en forma coordinada el diseño y ejecución de los planes de negocios de sus subsidiarias con la finalidad general de implementar una banca y servicios financieros universales en el Perú y de diversificarse selectivamente en la región. Credicorp realiza sus negocios exclusivamente a través de sus subsidiarias.

Entre las empresas subsidiarias al grupo Credicorp encontramos:

- El Grupo Crédito S.A.
- Atlantic Security Holding Corporation
- Credicorp Securities
- CCR (Credicorp Remittances)
- Credicorp Investments Ltd.
- Pacífico Peruano Suiza

Tabla 27 Ratios bursátiles de BAP.

Ratio	Valor año 2013	Valor estimado
Precio de la acción	US\$ 131.60	US\$ 155.00
Per	18.51	11.01
Precio/Valor en libros	2.48	1.91
UPA(US\$)	7.11	12.03
CFC a valor contado	US\$ 14,629'259,135	
Número de acciones	94'382,317	

Fuente: (Contreras, 2014)

(Contreras, 2014), después de analizar a la empresa Credicorp Ltd, estimó un valor fundamental de US\$ 155, 17.8% por encima del valor de mercado de US\$ 131.60, pero tendrá una caída en el ratio PER en 40.52% lo que indica que deberemos tener mucho cuidado con la decisión al momento de incluirla en nuestro portafolio Long-Short.

También se tendrá una caída en el ratio Precio/Valor contable donde el mercado según lo estimado estará dispuesto a pagar un 91% más de lo que vale para la empresa, porcentaje menor al valor del 2013 de 148% más.

La caída del Ratio Per estuvo influenciada por el incremento de las estimaciones de los ratios de rentabilidad como el ROE y ROA en 34.06% y 46.43% respectivamente, haciendo que la utilidad por acción (UPA) se incrementara de US\$ 7.11 en el 2013 a US\$ 12.03 como valor estimado.

De esta manera como ya se ha mencionado anteriormente disminuirá el valor Per a 11.01, lo cual también indica la cantidad de años que se hacen necesarios para que la sumatoria de los beneficios de la empresa sea igual a valor de la acción.

Tabla 28 Ratios financieros de BAP.

Ratio	Año 2012	Año 2013	Valor estimado
Solvencia	1.12	1.12	1.12
Nivel de endeudamiento	20.18%	20.47%	0.00
Liquidez	0.93	0.93	nd.
Rotación de Activos	0.07	0.08	0.09
Crecimiento de ventas	24.98%	12.86%	13.51%
Margen bruto / ventas	49.02%	47.91%	48.56%
Eficiencia	nd.	43.80%	41.30%
Deuda/ Patrimonio	834.57%	824.36%	815%
Carga financiera /Mg de explotación	-	-	-
BAI/Ventas	35.16%	25.28%	31.49%
ROA	1.98%	1.41%	2.00%
ROE	18.51%	13.00%	18.30%

Fuente: SMV, (Contreras, 2014), elaboración propia.

La estructura financiera no mostró deterioro, el ratio de solvencia se mantuvo, el endeudamiento no ganó participación, pero debemos considerar que la deuda total es 8 veces más que los fondos propios, lo cual se explica

por ser una empresa del sector financiero en la que las captaciones de las personas y empresas son mayores, pero son deudas que se colocaron con la finalidad de generar una mayor rentabilidad.

A pesar de la caída de las ventas en el 2013, se estima, tendrán un incremento de 13.51% para el 2014e. El ratio margen bruto/ventas no se vio muy afectado con la caída de ventas en el año 2013 y empezará a recuperarse llegando a ser 48.56% en el 2014e.

El ratio de eficiencia, se estima, disminuirá de 43.80% en el 2013 a 41.30% como valor estimado por (Contreras, 2014). Esto muestra que los gastos de explotación tienen mucha participación, pero que el ratio BAI/ventas no se verá afectado por que la empresa no posee deuda bancaria y no genera gastos financieros.

La recuperación del crecimiento de ventas, la disminución de gastos y no ser afectada por los gastos financieros hacen que los ratios de rentabilidad se empiecen a recuperarse; por ello se estima que serán a 2% en el ROA y 18.30% en el ROE.

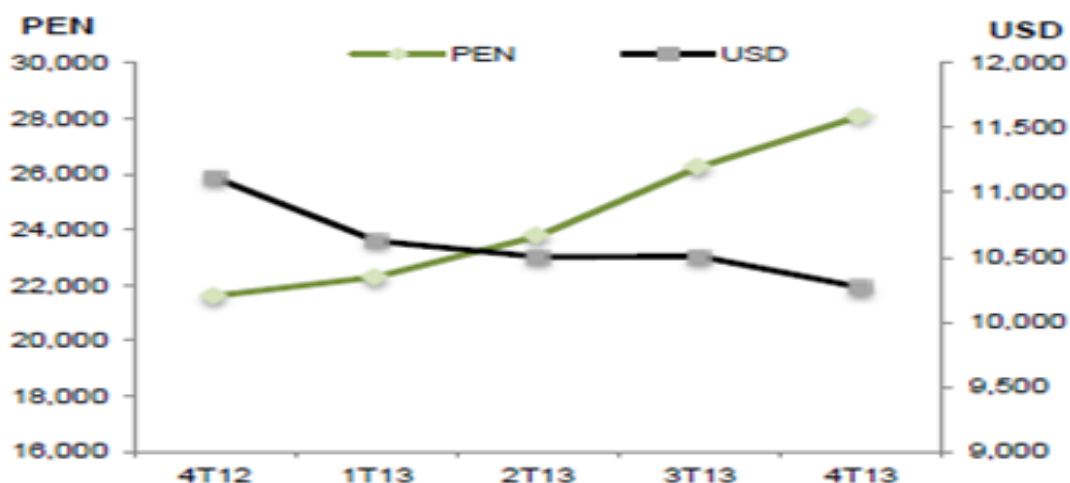


Figura 10 Colocaciones PEN y USD
Fuente: (Contreras, 2014)

Según (Contreras, 2014), las colocaciones en moneda nacional del BCP crecieron 32.7% A/A, mientras que en moneda extranjera se registró un aumento de 3.1% A/A; esto se debe a la fuerte desdolarización en las colocaciones, consecuencia del mayor riesgo cambiario percibido por los

agentes económicos luego de una depreciación del nuevo sol de 9.6% durante el 2013.

Credicorp Ltd. es un holding que muy diversificada en el sector de la banca y tendrá una mayor expansión crediticia por la adquisición del 60.7% Mibanco y se espera que con esto haya un mayor enfoque en el sector PYME y microempresa, y que se creen sinergias con Edyficar para reducir la morosidad (5.2%) y aumentar la rentabilidad de Mibanco (5.4%). Según (Contreras, 2014).

En conclusión, la empresa posee un potencial de crecimiento en sus acciones y es respaldada por su estructura financiera que se estima empezará a ganar equilibrio. A ello, incluir su crecimiento en las ventas, su reducción en los gastos de explotación, el aumento en sus ratios de rentabilidad (ROA Y ROE) y una mayor expansión y sinergia. Se clasificara a la acción BAP como un Long.

4.2.13. Compañía de minas Buenaventura S.A.A. (Minera – BVN)

La Compañía de Minas Buenaventura S.A.A fue fundada en 1953 como una sociedad anónima abierta bajo las leyes del Perú, y actualmente opera bajo las mismas leyes. Buenaventura es la mayor compañía de metales preciosos que cotiza en Bolsa de Valores de Lima con un importante titular de derechos mineros en el Perú.

La empresa se dedica a la extracción, procesamiento, desarrollo y exploración de oro, plata y otros metales a través de minas de propiedad absoluta, así como a través de su participación en proyectos de exploración conjunta.

Buenaventura opera ocho unidades mineras ubicadas en el Perú (Orcopampa, Uchucchacua, Poracota, Antapite, Julcani, Recuperada, Shila - Paula y Mallay) y también tiene control de compañías peruanas que poseen las minas: La Zanja, Tantahuatay, Colquijirca y Marcapunta (últimas dos minas son propiedad de El Brocal).

Asimismo mantiene una participación minoritaria en otras compañías mineras como son: Yanacocha (43,65%), una de las minas de oro más importantes de América Latina, en asociación con Newmont Mining. Cerro Verde (19,6%), un importante productor de cobre peruana operada por Freeport McMo Ran. Proyecto Chucapaca (49%), operado por Gold fields.

La compañía cotizó en la Bolsa de Valores de Lima (BUE.LM) desde 1971, y en la Bolsa de Valores de Nueva York (NYSE: BVN) desde 1996.

Tabla 29 Ratios bursátiles de BVN.

Ratio	Valor año 2013	Valor estimado
Precio de la acción	US\$ 13.40	US\$ 16.80
Per	n.d	19.78
Precio/Valor en libros	0.96	0.90
EV/EBIT	27.05	23.66
EV/EBITDA	11.29	9.22
UPA US\$	-0.40	0.70
Número de acciones	274'889,924	
CFC a valor actual	US\$ 4,618'150,723	

Fuente: SMV, (Castro, 2014)

(Castro, 2014), actualizó el modelo de valorización de la Compañía de Minas Buenaventura S.A.A. (BVN) otorgándole la recomendación de comprar. Su nuevo valor fundamental (VF) por acción de BVN de US\$ 16.80 (menor a su VF anterior de US\$ 19.40), se encuentra 25.4% por encima del precio de mercado de US\$ 13.40, al cierre del 8 de abril de 2014.

(Castro, 2014), también valorizó a Buenaventura utilizando la metodología de Suma de Partes, considerando las operaciones propias (incluye el proyecto Tambomayo), subsidiarias y asociadas. Cada parte se valorizó empleando la metodología de Flujos de Caja Descontados a la Firma (FCDF). Además, es importante resaltar que el valor de las operaciones directas incluye el valor In Situ del proyecto de cobre, Trapiche.

El valor del proyecto Conga representa 4.4% del valor fundamental, si se excluyese el VF se ubicaría en US\$ 16.05. Es importante resaltar que se le aplica un castigo de 50% por la incertidumbre que generan los conflictos sociales. Por otro lado, el valor del proyecto Chucapaca no está incluido en

su VF. Si se incluyese el valor *In Situ* de dicho proyecto, el VF ascendería a US\$ 16.90.

De los ratios bursátiles mostrados podemos afirmar que el año 2013 no fue alentador para la empresa, pues se observó que en su mayoría los flujos fueron negativos y comparados con las estimaciones en el año 2014 el margen es alto. Se encontró un per en crecimiento de 19.78, comparado un per negativo en el 2013, lo cual resalta que, a futuro, esta acción contará con amplio potencial de crecimiento.

En el 2013 la utilidad por acción (**UPA**) fue de -0.40 vs un 0.70, proyección influenciada por los diferentes proyectos que generarán una mayor producción y ventas.

Tabla 30 Ratios financieros de BVN.

Ratio	Año 2012	Año 2013	Valor estimado
Solvencia	7.41	6.27	6.61
Nivel de endeudamiento	28.7%	32.2%	36.0%
Liquidez	2.28	1.43	2.38
Rotación de Activos	0.34	0.28	0.27
Crecimiento de ventas	0.4%	-17.8%	2.1%
Margen bruto / ventas	39.9%	20.9%	19.7%
Eficiencia	32.4%	50.8%	38.8%
Deuda/ Patrimonio	15.6%	19.0%	19.3%
Carga financiera /Mg de explotación	2.0%	8.3%	5.4%
BAI/Ventas	58.0%	1.0%	25.5%
ROA	16.5%	-1.6%	4.4%
ROE	19.1%	-1.9%	5.2%

Fuente: SMV, Kallpa SAB, elaboración propia

En la estructura financiera, el nivel de endeudamiento ganó participación y crecerá 3.80% con relación al año anterior según proyecciones de (Castro, 2014). Los ratios de solvencia y liquidez mostraron una caída en el año 2013, sin embargo se estima que tendrán una leve recuperación para el 2014.

Las ventas experimentaron una caída en el 2013 y se estima que este año crecerán 2.10% respecto al año anterior, y, a pesar de este crecimiento la rotación de activos seguirá disminuyendo.

La caída de las ventas en el año 2013 estuvo ligada con el deterioro del ratio “margen bruto/ventas”, el cual pasó de 39.90% en el 2012 a 20.90% en el 2013 y seguirá disminuyendo, según estimaciones, a 19.70%.

Los gastos de explotación y financiamiento perderán participación y no afectarán significativamente a la utilidad bruta y operativa en el año 2014.

El ratio BAI/ventas tuvo una caída significativa pasando a ser solo el 1% en el 2013 y las estimaciones permiten mencionar que crecerán a 25.50% a causa de la moderada disminución de sus gastos.

Como podemos observar, el 2013 no fue el mejor año para Buenaventura, sin embargo se estima que los ratios de la compañía mejorarán para el 2014; esta mejora básicamente se verá reflejada en el ROA y ROE.



Figura 11 BVN vs Oro spot.
Fuente: (Castro, 2014)

Según el seguimiento histórico del precio del oro, este tenderá a seguir siendo superior a la cotización de las acciones de Buenaventura; y según lo que ha mostrado, se puede afirmar que ambos tienen una alta correlación, lo cual influye mucho en el comportamiento del precio de la

acción. Según estimaciones de kallpa SAB, indica que el precio de la acción tenderá al alza, y su precio de cierre para el 2014 será de 1,300 (US\$/Oz).

En conclusión, se analizaron los ratios más representativos de la empresa, y se llegó a la afirmación de que la acción tenderá a crecer a US\$ 16.80, proyectado mayor al precio actual US\$ 13.40, con una apreciación de 25.40%. La acción formará parte de la cartera LONG.

4.2.14. Maple Energy Plc (Petróleo y gas - Mple)

Maple Energy Plc, compañía independiente de energía integrada con activos y operaciones en Perú, participa en numerosos aspectos de la industria de la energía, la producción de etanol a base de caña de azúcar, la exploración y producción de petróleo crudo y gas natural; y refinación, comercialización y distribución de productos de hidrocarburos.

Mediante la utilización de su base estratégica de activos, los conocimientos técnicos, las habilidades de gestión de proyectos y relaciones con los clientes y gubernamentales fuertes, Arce se ha consolidado como una de las empresas energéticas integradas líderes del Perú.

Las principales operaciones de Maple consisten en lo siguiente:

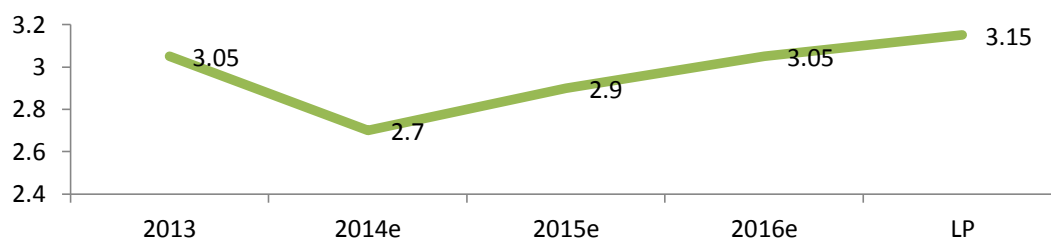
- Etanol de negocios
- Exploración de Petróleo y Gas
- Producción y Desarrollo de Petróleo Crudo
- Refino, Marketing y Distribución Operaciones
- Aguaytia Energy

Tabla 31 Ratios bursátiles de Mple.

Ratio	Valor año 2013	Valor estimado
Precio de la acción	US\$ 0.21	US\$ 0.85
Per	n.d.	n.d.
Precio/Valor en libros	0.27	0.28
Ev/EBITDA	8.74	10.12
UPA US\$	-0.044	-0.026

Fuente: SMV, (Contreras, 2014)

El precio de las acciones de la empresa Maple energypic al cierre del 26 de marzo del 2014 fue de US\$ 0.21, con un valor estimado para el 2014 de US\$ 0.85 según (Contreras, 2014). Se afirma que esta acción tendrá un potencial de apreciación de 304.6%, porcentaje de crecimiento que estará pronosticado al largo plazo y todo dependerá del comportamiento del precio del Etanol, principal producto de la compañía.



Gráfica 11 Estimaciones del Precio etanol
Fuente: (Contreras, 2014)

Se observó que la volatilidad del precio del Etanol es elevada, notándose una caída en las estimaciones del 2014e de 11.48%, caída que en el corto plazo podría perjudicar los ingresos y complicaría la generación de caja de la empresa.

Esta caída conllevaría a que la compañía busque financiamiento para solventar sus gastos y, que a la vez se vean incrementados haciendo que los ratios de rentabilidades (ROA, ROE Y UPA) sean negativos, obteniendo como consecuencia un ratio PER negativo que no contribuiría a tomar la decisión de compra de la acción.

Tabla 32 Ratios financieros de Mple.

Ratio	Año 2012	Año 2013	Valor estimado
Solvencia	1.53	1.53	1.51
Nivel de endeudamiento	70.4%	70.2%	69.0%
Liquidez	0.63	0.69	0.57
Rotación de Activos	0.33	0.35	0.34
Crecimiento de ventas	35.9%	11.7%	-5.4%
Margen bruto / ventas	23.9%	25.8%	26.5%
Eficiencia	205.0%	88.6%	86.4%
Deuda/ Patrimonio	189.3%	189.2%	197.4%
Carga financiera /Mg de explotación	-45.3%	361.5%	238.6%
BAI/Ventas	-36.4%	-7.7%	-4.9%
ROA	-11.2%	-2.0%	-1.2%
ROE	-32.3%	-5.8%	-3.6%

Fuente: (Contreras, 2014), elaboración propia

Debilidad en la estructura financiera: El endeudamiento bancario, aunque disminuyó, tuvo gran participación, mientras que en los fondos propios el índice es cada vez menor y no muestra sostenibilidad, ya que no mantiene el ritmo de crecimiento proporcional al de su deuda.

De igual manera el patrimonio es reducido y la deuda total ha ganado cada vez mayor participación, estimándose en 197.4%, y cualquier crisis financiera complicaría la situación de la empresa. En los dos últimos años las ventas crecieron a un ritmo menor y se estima que caerán en 5.4%, además, la rotación de activos mostró la baja eficiencia para generar ventas.

Por otra parte, a pesar que las ventas cayeron, el margen bruto creció en los dos últimos años y se estima que para este año seguirá en aumento, siendo este de 26.50%, sin embargo debemos aclarar que no es muy elevado y los gastos de explotación y financiamiento sí lo son, ocasionando que gran parte del margen se reduzca por estos gastos.

Un menor margen bruto y costos elevados harán que el porcentaje de las ventas que finalmente llega al BAI, sea negativo; y como consecuencia de ello, los ratios de rentabilidad sigan el mismo ritmo.

En conclusión, debido a la alta volatilidad del precio de Etanol con tendencia a caer en el corto plazo en el que se ejecutará este estudio, no es conveniente comprar la acción y será tomada como Short, justificada por los índices negativos de los ratios financieros.

4.2.15. Sociedad minera Cerro Verde S.A.A. (Minera – Cverdec1)

La sociedad minera cerro verde S.A.A. es un complejo de cobre y molibdeno (minería a cielo abierto) y se encuentra ubicado aproximadamente 20 km al suroeste de Arequipa, Perú.

La mina Cerro Verde es un yacimiento de pórfidos de cobre que tiene el óxido y la mineralización de sulfuro secundario, y la mineralización de sulfuros primarios. Los minerales de cobre óxido predominantes son brochanite, crisocola, malaquita y cobre "terreno de juego". Calcosina y

covelita son los más importantes minerales de sulfuro de cobre secundario. La calcopirita y molibdenita son los sulfuros primarios dominantes.

Propiedad: 53,56% FCX; 21% SMM Cerro Verde Netherlands BV (filial de Sumitomo Metal Mining Company Ltd.); 19,58% Compañía de Minas Buenaventura SAA; y 5,86% a otros accionistas cuyas acciones se negocian en la Bolsa de Valores de Lima.

Proyectos: Ampliará las instalaciones de concentradores de 120.000 toneladas por día (MTD) métricas a 360.000 mtd y proporcionar una producción incremental anual de aproximadamente 600 millones de libras de cobre y 15 millones de libras de molibdeno a partir de 2016.

Tabla 33 Ratios bursátiles de Cverdc1.

Ratio	Valor año 2013	Valor estimado
Precio de la acción	US\$ 20.50	US\$ 24.75
Per	11.64	13.18
Precio/Valor en libros	1.76	1.56
EV/EBIT	6.67	8.23
EV/EBITDA	5.99	7.27
UPA (US\$)	1.76	1.55
N° de acciones	350'056,012	
CFC a valor actual	US\$ 8,663'886,297	

Fuente: SMV, (Castro, 2014)

El precio de las acciones de la sociedad minera cerro verde S.A.A. tendrán un potencial de apreciación de 20.70% para el 2014 y el precio al cierre del 17 de marzo tuvo un valor de mercado de US\$ 20.50 con un valor fundamental asignado por (Castro, 2014) de US\$ 24.75 determinado en su último análisis, donde incluye el préstamo de US\$ 1,800 MM tomado a 5 años con una tasa de interés anual de LIBOR + 1.90%.

Esta deuda generará un escudo fiscal que reducirá los impuestos pagados en los próximos años entre 3.0% - 5.0%. Específicamente reducirá el impuesto a la renta (IR). Se observaron proyecciones del ratio PER de 13.18 para el 2014, el mismo que será mayor al del año 2013 de 11.64.

Esto indicará que la acción tendrá tendencia alcista y el mercado estará dispuesto a pagar un 55% más de lo que vale para la empresa, pero se verá afectada por la desaceleración en la economía China, principal demandante del metal rojo a nivel mundial. Esta desaceleración provocará que las ventas caigan 2.29% promedio para el próximo año y que los costos de ventas se incrementen en 3.52%, ocasionando que el tiempo para recuperar el valor de la empresa sea mayor de 5.99 (Ev/Ebitda) en el 2013 a un valor estimado de 8.15.

Tabla 34 Ratios financieros de Cverdc1.

Ratio	Año 2012	Año 2013	Valor estimado
Solvencia	8.24	6.52	2.85
Nivel de endeudamiento	0.00%	0.80%	72.5%
Liquidez	7.27	3.40	6.58
Rotación de Activos	0.43	0.38	0.25
Crecimiento de ventas	-15.60%	-14.83%	-2.29%
Margen bruto/ventas	64.00%	56.11%	53.50%
Eficiencia	7.95%	6.72%	9.71%
Total pasivo/Patrimonio	17.39%	18.12%	54.18%
Carga financiera/Mg de explotación	0.15%	0.16%	0.00%
BAI/Ventas	58.82%	52.26%	48.31%
ROA	16.00%	12.70%	7.67%
ROE	22.93%	15.00%	11.83%

Fuente: SMV, (Castro, 2014), elaboración propia

La estructura financiera de la empresa se ha deteriorado, el endeudamiento bancario ha ganado peso para el 2013, y su estimado se elevará a 72.5% debido al fuerte financiamiento para la ampliación de sus concentradoras.

De igual manera el índice de solvencia fue cada vez menor, mientras el índice de liquidez experimentó una caída en el 2013 a 3.40, sin embargo se estima que llegará a 6.58 como consecuencia del incremento en el efectivo por el préstamo a largo plazo.

Las ventas siguieron cayendo con relación al año anterior, además, esto vino acompañado de la reducción de la rotación de los activos totales, los cuales según los índices no fueron eficientes debido a la caída de las ventas.

Por otra parte, esta caída en las ventas estuvo ligada a la caída en el ratio de margen bruto/ventas, el cual tiene un proyectado de 53.50% con 2.61 puntos (menor al año 2013); las ventas han dejado cada vez un menor margen. Los gastos tuvieron muy poca participación y se estima que el ratio de eficiencia crecerá a 9.71%. La deuda total crecerá significativamente con relación a los fondos propios de 18.12% en el 2013 a un estimado de 54.18% originado por el préstamo antes mencionado.

La caída del margen bruto y el crecimiento moderado de los gastos de explotación determinaron que el porcentaje de las ventas que finalmente llegó al BAI se reduzca en 4 puntos, pasando de 52.26% en el 2013 a un estimado de 48.31%. Esto se traduce en una disminución progresiva de los ratios de rentabilidad (ROA y ROE).



Figura 12 Precio del cobre vs Cverdc1.
Fuente: Metal Gestión, Invertía.com, elaboración propia

Según la figura, el comportamiento del precio de las acciones de la empresa sociedad minera cerro verde SAA se vio influenciada por el comportamiento del precio del cobre, el cual permite notar que en el año 2011 ambos tuvieron el pico más alto sus precios y en los años siguientes cayeron.

Según estimaciones de la (Comisión Chilena del Cobre (Cochilco), 2014), se redujo la proyección para el precio promedio del cobre a US\$ 3,05 la libra, con un rango de fluctuación entre US\$ 2,9 y US\$ 3,2. Esta cifra se compara con la anunciada a inicios de año por la entidad, cuando se esperaba un valor promedio de US\$ 3,15 la libra para el año en curso.

Las razones de esta disminución se explican principalmente por las menores perspectivas de crecimiento de China, el principal consumidor mundial de materias primas industriales.

En conclusión, a pesar que (Castro, 2014), estima que el precio de las acciones tendrá una apreciación de 20.70%, las ventas de la empresa han caído de año en año, la estructura financiera se ha ralentizado y los gastos están ganando participación, haciendo que los ratios de rentabilidad disminuyan progresivamente. Además, notamos que el precio del cobre tiene estimaciones de caída por las menores perspectivas de crecimiento de china. En base a estos datos se clasifica a la acción **CVERDEC1** como **Short**.

4.3. Análisis técnico.

4.3.1. Volcan SAA



Figura 13 Evolución de precios Volcanbc1.
Fuente: Invertia, Elaboración Propia

LONG, tendencia alcista con estimación de un precio por encima de S/1.20

El análisis del seguimiento de precios de la acción VOLCABC1 se realizó en un año calendario desde el 13 de junio del 2013 hasta el 13 de junio del 2014.

A partir de septiembre del 2013 la acción empezó con un precio de S/. 1.26, con el mismo que se inició un canal bajista que procedió a dar paso a un menor precio de cotización hasta octubre (debido a la corrección de la cotización internacional de la plata), fecha en la cual hubo un rebote del precio que generó una resistencia de S/.1.20, la misma que empezó a decaer hasta generar en diciembre un soporte de S/. 0.99 debido a la caída radical de las utilidades netas de la empresa en más del 34%.

Desde dicho mes la acción empezó a subir de precio hasta lograr romper el canal bajista en el que estaba, llegando a un precio de S/. 1.15 que abriría paso a otro canal de tendencia a la baja pero con mayor nivel de precio que el anterior, el mismo que tuvo su primera resistencia de S/1.17 a fines del mes de enero y que luego cayó haciendo un soporte con un precio de S/. 1.06 y una resistencia de S/.1.09.

A partir de abril del 2014 la tendencia de la acción permitió observar la formación de la figura hombro-cabeza-hombro invertido, lo cual sugiere que el precio de la acción tendrá tendencia a la alza y romperá el canal verde.

Esto debido a que Volcan ha avanzado cinco proyectos y a partir de mayo se han visto muestras de ello (lo cual aumenta las expectativas), ello añadido al hecho de que metales como el Zinc estén subiendo de precio y que al 19 de junio de 2014 el precio de los metales en general aumente más de lo que ha hecho en los últimos 9 meses, genera que hayan expectativas positivas para esta acción.



Figura 14 Análisis de velas de Volcab1.
Fuente: Reuters

El análisis del gráfico de velas de la acción VOLCABC1 se realizó en un mes calendario desde el 25 de mayo hasta el 25 de junio de 2014.

El 27 de mayo la acción tuvo un precio de cierre mucho menor al de apertura dando origen a una vela roja que persiste en presentarse al siguiente día, posteriormente se puede visualizar pequeñas alzas en el precio hasta los primeros días de junio, mes en la cual podemos visualizar velas lápida que buscan mostrar el cambio de tendencia en el comportamiento de la acción, dando origen a velas verdes que evidencian el crecimiento de la acción con cierres mayores a apertura hasta el 13 del mes de junio.

A partir del 13 de junio podemos ver una lápida invertida que da paso a velas rojas que evidencian una baja del precio de cierre de la acción; posteriormente se observa un crecimiento de la acción representado por las últimas expectativas de alza del precio del Zinc, sin embargo en los últimos dos días la acción tuvo caídas, que, sin duda recuperará al incremento del precio de los metales y la confirmada aceleración de la economía china.

4.3.2. Ferreyros SAA



Figura 15 Evolución de precios Ferreyrc1
Fuente: Invertia, Elaboración Propia

LONG, tendencia alcista con estimación del precio de llegar a pasar S/. 2.00

El análisis del seguimiento de precios de la acción FERREYC1 se realizó en un año calendario desde el 13 de junio del 2013 hasta el 13 de junio del 2014.

El precio de la acción tenía índices más altos a fines de Junio del 2013, sin embargo luego caerían debido a que las Tasas de interés en dólares subieron porque a la banca le costaba cada vez más captar fondeo desde que se anunciaron ajustes en la política monetaria estadounidense, es decir, los créditos se encarecieron.

A partir de Agosto de 2013 la acción empezó a tener una recuperación sustancial que se vio frenada desde septiembre hasta diciembre, mes a partir del cual se especuló un aumento en las ganancias de Ferreyrcorp de 80.9% en relación al año anterior, pues las ventas de la empresa serían impulsadas por la expansión de proyectos mineros.

En los meses de octubre y noviembre la acción siguió un comportamiento bajista que se vería revertido a inicios del mes de diciembre por la noticia antes mencionada de incremento de utilidades, esto originó

que la acción hiciera un soporte de S/.1.91 en los últimos días de diciembre y un segundo soporte de S/.1.95 los primeros días de enero.

Posteriormente en el mes de abril la acción llega a su caída máxima en todo el año con un precio de S/. 1.52 debido a la nueva tendencia del mercado por alquilar maquinaria de segunda mano, hecho que hizo que la venta de maquinaria nueva se redujera.

Cabe resaltar que la compañía compró en mayo del 2014 la Representante de Terex (En Chile) por \$17.5 millones, adquisición que ayudará a darle más solidez a Ferreycorp y trajo como consecuencia la tan alza ansiada del precio de la acción que ocasionó un canal alcista cuyo primer soporte fue de S/. 1.90 y se proyecta subirá aún más pudiendo sobrepasar el precio de S/.2.00 por lo cual consideramos a la acción como un LONG.

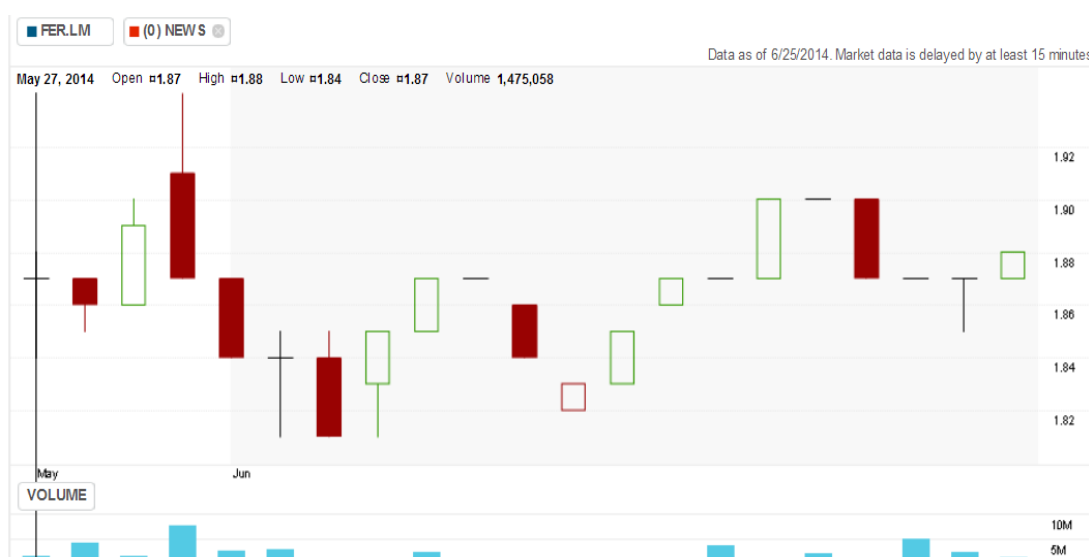


Figura 16 Análisis de velas de Ferreyc1.
Fuente: Reuters

El análisis de grafico de velas de la acción FERREYC1 se realizó desde el 25 de mayo del 2014 hasta el 25 de junio del mismo año.

Se observó en el gráfico, que a partir del 30 de mayo hubo una tendencia a la baja en el precio de la acción identificada con velas rojas, sin embargo luego se apreció un doji que marcaría el inicio de una tendencia

alcista, la misma que llegó a su límite el 9 de junio para presentar una leve caída que sirvió de rebote hasta el 17 de junio.

Tal y como se muestra, las velas verdes permitieron observar este aumento del precio de cierre de la acción fue ocasionado por las nuevas expectativas de adquisición de nuevas empresas (Terex) por parte de Ferreycorp. Actualmente ya compraron esta empresa chilena, incrementando la solidez de la compañía y generando a su vez expectativas muy buenas sobre el rendimiento futuro de la acción.

4.3.3. Graña y Montero



Figura 17 Evolución de precios Gramonc1
Fuente: Invertia, Elaboración Propia

SHORT, tendencia a la baja con una estimación del precio que no alcanza S/ 8.50

El análisis del seguimiento de precios de la acción GRAMONC1se realizó en un año calendario desde el 13 de junio del 2013 hasta el 13 de junio del 2014.

Se visualizó que el primer canal generado por el precio de la acción presentó su primer punto de resistencia con un precio de S/12.10, debido a

que se planteó que habría un OPI de Graña y Montero para financiar tres proyectos peruanos: El Eje Vial Javier Prado, la prolongación de la Vía Expresa Sur y el proyecto del Cuartel San Martín.

La empresa debutó en Wall Street en julio; y en agosto adquirió la empresa chilena DSD por \$41 millones, lo cual ayudó a mantener la acción en niveles altos, y a la vez mostró el nivel de pasivo de la compañía, el cual no resultó ser lo suficiente alentador frente a los inversionistas, por lo cual el precio fue reduciéndose poco a poco.

Posterior a la resistencia mencionada la acción tuvo bajas oscilantes en su precio, las mismas que generaron que ésta alcanzara un punto de soporte de S/11.10 en octubre, debido a la publicación en los medios de comunicación sobre la reducción del 12.3% de las ganancias de las empresas líderes del país.

Si bien esta resistencia, por especulación, redujo el precio de la acción; con la noticia positiva de que Graña y Montero a mediados de noviembre firmaría los contratos de masificación del norte y sur del país, se produjo un incremento en el precio de cotización haciendo una resistencia de S/.12.30, para posteriormente hacer otro soporte con un precio de S/.10.50 en el mes de diciembre debido a las buenas expectativas sobre el accionariado de Graña y Montero en la empresa chilena Besalco en Norvial.

En el mes de enero debido a la buena acogida de las acciones peruanas en la bolsa de New York, se especuló mucho sobre el precio de las mismas y esto ocasionó otra resistencia de S/.12.22.

A inicios de febrero del 2014 la acción empezó a reducir su precio de cotización generando una baja ampliamente visible que buscaría y lograría romper el canal en marzo, llegando hasta niveles de S/. 9.30; marcando con esto la primera resistencia de un canal bajista que fue ocasionada porque la Reserva Federal de Estados Unidos dejó abierta la posibilidad de un alza en las tasas de interés antes de lo esperado.

Finalmente en el mes de mayo se observó una resistencia de S/. 10.08 debido a la buena posición de las acciones de la empresa en el mercado de New York y al incremento del 20% en los ingresos de la empresa en relación a los ingresos del año pasado. Se puede concluir que la acción se encuentra en un canal bajista muy fuerte que permite mencionar que el precio descenderá por debajo de S/8.50 evidenciando a la acción como un **SHORT**.

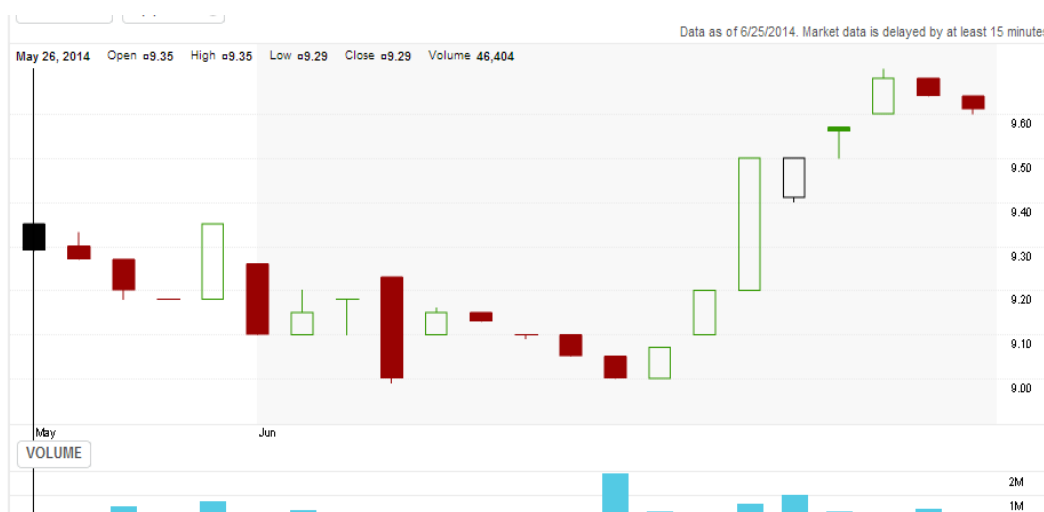


Figura 18 Análisis de velas de Gramonc1
Fuente: Reuters

El análisis de velas de la acción GRAMONC1 se realizó desde el 25 de mayo al 25 de junio del 2014.

Se pudo visualizar que desde el 25 de mayo la acción comienza con velas rojas, las cuales mostraron la tendencia a la baja del precio, posteriormente se vio una leve recuperación en el precio, recuperación que se opacó por la marcada tendencia a la baja que redujo el precio de negociación la mayor parte del mes analizado.

A partir del 13 de junio empezaron a graficarse velas verdes que dieron pie a una nueva tendencia alcista, la misma que cambió a partir del 19 de junio tras la muestra de una lápida en el gráfico. A partir de dicha fecha la acción empezó a caer, formándose aún un pequeño canal bajista que se proyecta tendrá caídas mucho más pronunciadas.

4.3.4. Rio alto mininglimited



Figura 19 Evolución de precios de Rio
Fuente: Reuters, Elaboración Propia

LONG, tendencia alcista del precio de la acción por alza del oro.

El análisis del seguimiento de precios de la acción **RIO** se realizó desde el 27 de junio del 2013 hasta el 27 de junio del 2014

Como se visualizó en el gráfico, desde el mes de julio el precio de la acción comenzó a crecer, debido a que el presidente de la Reserva Federal de Estados Unidos calmó los temores sobre un pronto recorte de los estímulos monetarios, tras esta noticia la acción llegó hasta un precio de S/2.85, a partir del cual se empezó a formar un canal bajista generado por temores de los inversores a una eventual paralización del Gobierno estadounidense en el debate para obtener un mayor presupuesto y capacidad de endeudamiento.

En el recorrido del canal bajista se pudo visualizar un punto de soporte de S/1.72 ocasionado por una baja en los precios de los metales (oro), en un contexto en que el gobierno de Estados Unidos entró en una paralización temporal.

Finalmente, se observó una resistencia de S/ 1.62 en diciembre del 2013, la misma que dio paso a una ruptura de canal que se convirtió en una

nueva tendencia alcista debido al alza de los precios de los metales, y a las mejores perspectivas sobre la economía global (estadounidense) y de mercados emergentes, hecho que añadido a la luz verde que se le dio a la empresa para el desarrollo de “La Arena” lograron una resistencia de S/. 2.18, la misma que posteriormente rompería el canal alcista para graficar uno bajista desde marzo de 2014.

A partir de marzo, la acción empezó a caer en precio debido a la baja del valor del oro, el mismo que empezó a recuperarse en junio, viéndose reflejado en el comportamiento de la acción (totalmente alcista), comportamiento que se prevé seguirá en alza, razón que añadida a la fusión con Sulliden, se considera que convertirá en un LONG a esta acción.



Figura 20 Evolución anual del precio del ORO
Fuente: Goldprice

El Gráfico mostró la evolución del precio del oro entre el 01 de junio de 2013 al 30 de junio de 2014

Se pudo visualizar una enorme correlación entre el comportamiento del precio del oro y el de la acción, correlación que manifiesta que cualquier alza o baja del precio de este metal ocasionará un efecto igual o similar en la acción.

Además se pudo visualizar que el precio de la acción en el último mes estuvo en subida debido al freno de la economía norteamericana, el cual

ocasiona que los inversionistas se refugien en bonos de tesoro público, y por ende ocasionen que el precio del oro aumente.



Figura 21 Análisis de velas de Rio.
Fuente: Reuters

El análisis de velas de la acción **RIO** se realizó en un mes calendario considerado desde el 25 de mayo del 2014 hasta el 25 de junio del mismo año.

El gráfico de velas permitió observar que en el último mes la acción empezó con precios de cierre menores a los de apertura, sin embargo a partir del 5 de junio esto se revirtió, mostrando velas de color verde que claramente permitieron visualizar una tendencia alcista marcada.

Tal y como muestra la figura, la tendencia hacia la subida del precio de la acción no se vio frenada en lo absoluto hasta el último día de evaluación en el que vemos una vela roja que mostraría una pequeña resistencia que se vería opacada por la tendencia alcista que tendrá la acción.



Figura 22 Evolución mensual del precio del oro
Fuente: Goldprice

La figura muestra la evolución del precio del oro desde el 30 de mayo al 30 de junio de 2014.

La tendencia a la alza del oro es notoria y puede pronunciarse mucho más debido a los conflictos de guerra de oriente y a la noticia anunciada por el FED sobre el poco crecimiento de la economía norteamericana.

Todo lo que se mencionó, añadido a que el oro ha tenido puntos mucho más altos de venta en el 2013, se concluye que este metal seguirá creciendo en precio y la acción subirá de valor convirtiéndose en un **LONG**.

4.3.5. Alicorp SAA



Figura 23 Evolución de precios Alicorc1.
Fuente: Invertia, Elaboración Propia

SHORT, tendencia a la baja con estimación del precio debido al bajo crecimiento proyectado del PBI para el 2014.

El análisis del seguimiento de precios de la acción ALICORC1se realizó en un año calendario desde el 13 de junio del 2013 hasta el 13 de junio del 2014.

En Junio del 2013 la acción obtuvo un precio máximo de S/9.18, a partir de dicho mes ésta decreció en valor, dibujando un canal bajista que alcanzó su primer punto de soporte con un precio de S/ 8.63, precio con el que logró rebotar y crecer para luego tener una caída más, la misma que

llevó el precio a S/8.27 originando el segundo soporte del canal. Tal precio posteriormente se incrementó hasta llegar a niveles de S/9.40 debido al Crecimiento económico del país y a la demanda interna en países como Chile y Colombia.

En el transcurso de enero, febrero y marzo la acción continuó con su marcada tendencia a la baja, llegando a hacer un soporte de S/7.75 a pesar de las expectativas de crecimiento que ya se habían previsto para dicha fecha debido al crecimiento de la economía.

En mayo de 2014 la acción logró hacer una resistencia de S/8.82 en el canal bajista, esto debido a que la compañía creó Vitapro como iniciativa en la agricultura y compró Global Alimentos (propietaria de cereales Ángel), lo cual aumentó las expectativas en el nivel del precio.

Actualmente la acción ha reducido su precio debido a las noticias brindadas por el BCRP sobre la caída del PBI para el 2014, la misma que muestra que a pesar que el consumo de alimentos está creciendo y que las utilidades de la empresa en el primer trimestre del 2014 se incrementaron (son mayores a las del mismo periodo del año pasado) la tendencia a la baja de la producción del país afectará a la acción ocasionando que esta reduzca su precio.



Figura 24 Análisis de velas de Alicorc1.
Fuente: Reuters

El análisis del seguimiento de precios de la acción ALICORC1 realizó en un mes calendario desde el 25 de mayo al 25 de junio del mismo año.

Se aprecia que la primera vela correspondiente al 29 de mayo reflejó un precio de cierre menor al de apertura, y a la vez los máximos y mínimos precios de negociación se encuentran dentro de la vela.

La tendencia decreciente de la acción persistió, originando que en su mayoría las velas rojas que muestran tendencias decrecientes siguieran hasta el 25 de junio. Cabe mencionar que si bien la tendencia muestra caída del precio, la última negociación registrada parece mostrar una recuperación pequeña en el precio, el cual se sustenta en las proyecciones de crecimiento del PBI (2%) en julio en relación al mes pasado.

A pesar de la tendencia, se prevé que el precio de la acción subirá debido a que el consumo interno y la buena posición de la empresa lo respaldan.

4.3.6. Union andina de cementos SAA

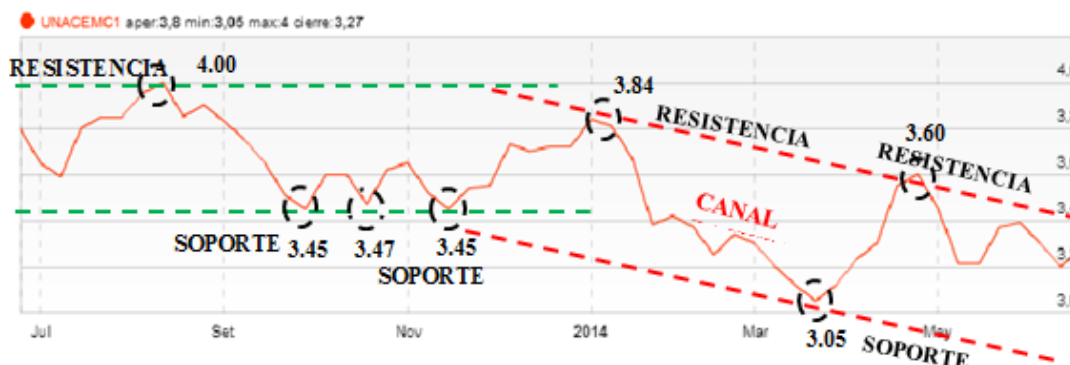


Figura 25 Evolución de precios Unacemc1.

Fuente: BVL, Elaboración Propia

SHORT, tendencia a la baja del precio de la acción por baja del sector construcción

El análisis del seguimiento de precios de la acción UNACEMse realizó desde Julio del 2013 a Mayo del 2014.

Se puede observar en la figura que la acción comenzó con precios a la alza, llegando a hacer una resistencia de S/. 4.00 en julio por el avance

de los precios de los metales ante buenos datos de producción de China y por la proyección del incremento de ingresos de la empresa en más de 7% para el 2013 ocasionado por el crecimiento de la autoconstrucción.

Posterior a dicha resistencia la acción tuvo una caída que provocó tres rebotes, los mismos que se convirtieron en resistencias para el canal, estos rebotes de S/. 3.45, S/. 3.47 Y S/.3.45 en octubre-noviembre se debieron a que el sector construcción se desaceleró en 1.14% en noviembre respecto al mismo mes del año pasado (la segunda cifra más baja del año).

A partir de esas caídas se pudo visualizar una pequeña alza que dio inicio un canal bajista cuyo primer soporte fue de S/. 3.05, esto debido a la desaceleración del sector construcción en lo que fue del año, posteriormente se vio una pequeña alza que ocasionó una resistencia de S/.3.60, la misma que luego se vio frenada por las bajas expectativas sobre el PBI y el consumo de cemento en el país, es por ello que se considera esta acción tenderá a la baja y será considerada como SHORT para esta investigación.

4.3.7. Minsur



Figura 26 Evolución de precios Minsur1

Fuente: Invertia, Elaboración Propia

LONG, tendencia alcista con una estimación del precio sobre S/. 1.95

El análisis del seguimiento de precios de la acción MINSURI1se ha realizado en un año calendario desde el 13 de junio del 2012 hasta el 13 de junio del 2014.

El gráfico permite visualizar un canal en julio del 2012 con precios altos que llegan hasta S/. 2.26 debido a la alta cotización del precio de los metales, posteriormente esto fue decayendo llegando a romper el canal hasta llegar a niveles de S/. 1.42 en el precio de la acción, precio que se vio afectado con la fuerte caída de los metales la cual ocasionó que cayeran el 13% de las ganancias de las mineras.

A partir de agosto del 2013 se puede visualizar un canal de tendencia alcista que tiene su primera resistencia de S/1.36 en el mes de septiembre por el incremento en el precio del estaño. Posteriormente se puede visualizar un soporte de S/1.24 en diciembre seguido de una resistencia de S/. 1.65 en enero de 2014 debido al repunte del precio del oro en dicha fecha.

La tendencia alcista de la acción está evidentemente clara debido a la recuperación en el precio de uno de sus principales metales vendidos (plata) y se pronostica que seguirá creciendo por encima de S/. 1.95 asegurando que esta acción será tomada como LONG para efectos de esta tesis.



Figura 27 Análisis de velas de Minsuri1.
Fuente: Reuters

El análisis de velas de la acción MINSURI1se realizó en un mes calendario considerado desde el 25 de mayo al 25 de junio del 2014.

Se aprecia que las velas iniciales del gráfico son rojas, reflejando un precio de cierre menor al de apertura, esta pequeña resistencia al alza del precio se vio opacada por una tendencia alcista que se mantiene hasta el 12 de junio, para luego caer levemente hasta el 26 de junio, fecha en la que se pudo ver un posible cambio de tendencia que denotaría una alza en el precio, corroborando lo mencionado en el gráfico anterior.

4.3.8. Banco continental

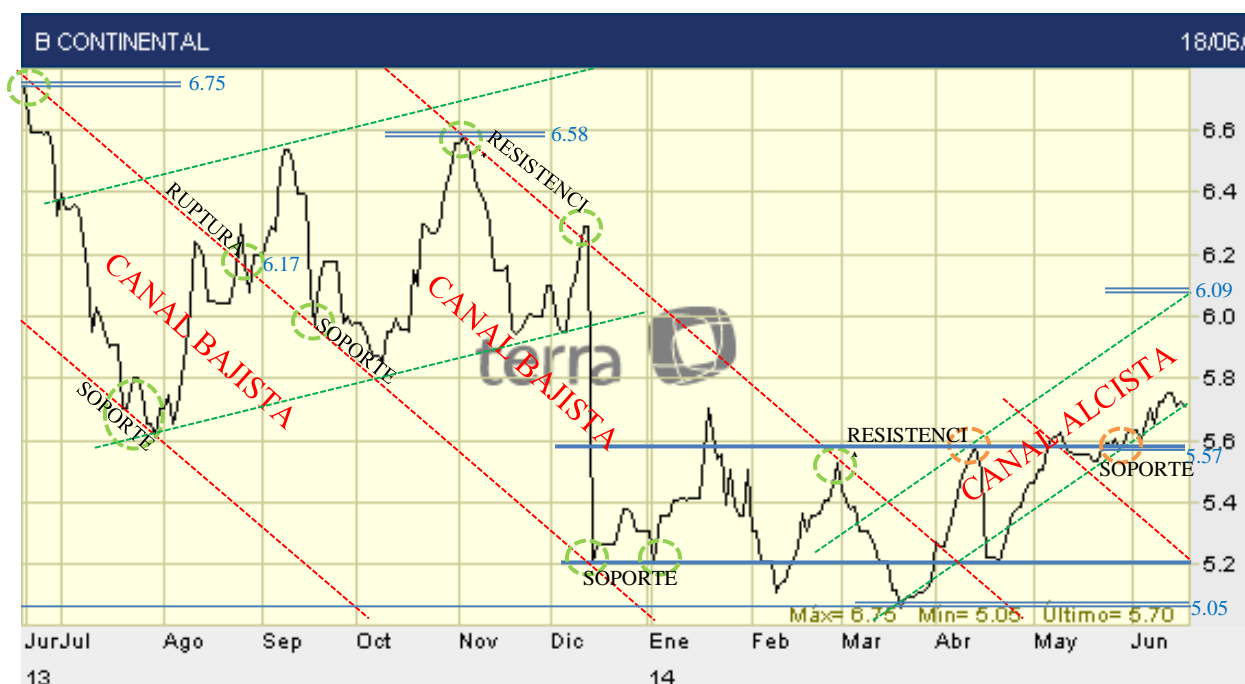


Figura 28 Evolución de precios Continc1.
Fuente: invertia, elaboración propia.

LONG, tendencia alcista con una estimación de precio de S/. 6.09

El análisis del seguimiento de precios de la acción CONTINC1 se realizó en un año calendario desde el 18 de junio del 2013 hasta el 18 de junio del 2014.

El precio máximo de la acción se dio en junio del 2013 (S/. 6.75), precio que explicó una continuación de tendencia a la baja que estuvo influenciada desde la quincena de enero del 2013 por la depreciación del sol respecto del dólar (la variación más significativa fue de S/.2.58 en abril a S/.2.82 en agosto). La tendencia bajista continuó hasta alcanzar su soporte

al final de julio, el cual indicó una recuperación en el precio logrando una ruptura al alza cuando la acción se cotizaba en S/. 6.17.

Todo indicaba que la acción continuaría la misma tendencia y alcanzaría el precio máximo, sin embargo por fuerzas mayores como los rumores del tapering, lograron provocar la salida de capitales de los países emergentes, así como una compra masiva de dólares, el incremento en las tasas de los bonos soberanos como consecuencia de las mayores tasas de los bonos del tesoro de EE.UU, impactando el costo de financiamiento en el mercado local, según (BBVA Continental, 2013). A causa de esto se creó un nuevo canal bajista generador de un precio mínimo de S/. 5.05.

Es importante recalcar que del 12 al 13 de diciembre del 2013 se produjo una caída en el precio de la acción de 17.46%, fue en este escenario que la Reserva Federal (Fed) anunció la reducción de su estímulo monetario.

Después de haber alcanzado el precio mínimo el 20 de marzo del 2014, en adelante han transcurrido 3 meses y no se ha generado una caída similar, sino que por el contrario se formó un canal alcista hasta el 18 de junio del 2014. Según muestra el canal la acción puede llegar a cotizarse en S/. 6.09.



Figura 29 Análisis de velas de Continc1.
Fuente: Reuters. Elaboración propia.

El periodo de análisis del gráfico de velas se realizó en 30 días, del 23 de mayo al 23 de junio del 2014.

Se inició el análisis con una vela pequeña de color rojo donde los precios de cierre fueron menores a los de apertura, a partir de la fecha se formaron de manera intercalada velas rojas y verdes con pocas variaciones en la cotización que duraría hasta el 5 de junio, esto dio inicio a una tendencia alcista finalizada con una línea horizontal, la cual explica que el precio de apertura fue igual cierre.

El cambio de tendencia se explicó con la vela roja originada el 16 de junio, dicho cambio fue impulsado por la fuerza vendedora y causó una caída de la acción, de igual manera se resalta en la figura una cruz negra y un cruce de la media móvil simple y exponencial que confirman el cambio bajista de la acción.

A pesar de la tendencia bajista que se generó en la última cotización, la decisión de categorizar a la acción como **LONG** no cambia, debido a que es natural que el mercado opte por vender ante un alza del precio.

4.3.9. Intergr Financ Services (IFS)



Figura 30 Evolución de precios IFS.

Fuente: Invertia.com, elaboración propia.

LONG, tendencia alcista con rebotes del precio hasta alcanzar los S/. 34.00

El análisis del seguimiento de precios de la acción **IFS** se realizó en un año calendario desde el 18 de junio del 2013 hasta el 18 de junio del 2014.

La cotización más alta fue alcanzada en el mes de junio del 2013 con un precio de S/. 34.50, precio que según muestra el gráfico, es una continuación de caída que llevaría a la acción a tener la cotización más baja en el año con S/. 28.50.

Posterior a ello empezó a recuperarse y mostró una tendencia alcista entre los meses de julio y agosto del 2013, fecha en la que se volvería a repetir el precio mínimo el 18 de setiembre del mismo año. Un dato importante que influyó en esta alza fue el crecimiento de los créditos, el cual representó uno de los ingresos fuertes para la **IFS**.

Con el soporte generado por las dos cotizaciones más bajas, se dieron muestras que el precio no caería más y que se generaría un cambio de tendencia. El nuevo canal fue alcista, éste se formó de manera diagonal y tuvo una ruptura profunda al alza así como falsas rupturas que volverían a cotizar en el mismo canal.

Con el pasar del tiempo el canal alcista se tornó más resistente a las rupturas y no dio indicios del cambio de tendencia, por lo que la acción al ritmo que va puede tener una apreciación de 3.98% con relación a la cotización del 18 de junio de 2014 en S/ 32.70.

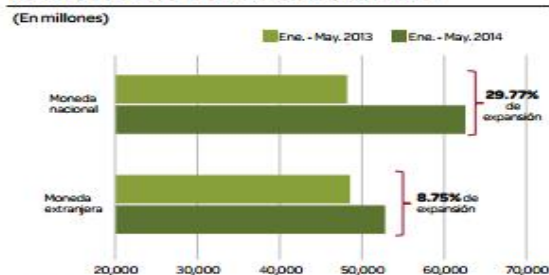
BANCO DE DATOS

CIFRAS A MAYO

Crédito crece a ritmo más fuerte de últimos 14 meses



NUEVOS CRÉDITOS DESEMBOLSADOS EN EL 2014



—Préstamos bancarios crecieron 15% en mayo, su mayor ritmo anual desde marzo del 2013, según datos de Asbanc. La dolarización del crédito toca mínimo histórico.

GUILLERMO WESTREICHER H.
gwestreicher@danigestion.com.pe

Los créditos bancarios siguen ganando impulso, pues en mayo crecieron a ritmo anual de 15%, el mayor de los últimos 14 meses, según Asbanc.

Los préstamos en soles sumaron S/. 99,029 millones al cierre del mes pasado, cifra superior en S/. 21,278 millones, o en 27.37%, a la observada en mayo del 2013.

En tanto, el saldo de los créditos en dólares fue de US\$ 28,278 millones, monto mayor en US\$ 484 millones (1.74%) respecto del año anterior.

Según analistas del sistema financiero, el mayor ritmo de crecimiento del crédito en abril y mayo reflejaría que no sería tan severo el deterioro de la confianza de los agentes económicos (personas y empresas), los mismos que están retomando los niveles de financiamiento previos.

Así, estarían solicitando más préstamos para inventarios, capital de trabajo y gastos de consumo, ante la expectativa de un mayor crecimiento económico en el segundo semestre.

En la misma línea, Guillermo Arbe, gerente de Estudios Económicos de Scotiabank, considera que el crédito bancario es un indicador adelantado imperfecto del PBI.

“Hubo una desaceleración del crédito a principios del 2009, anticipando que sucedería lo mismo con la econo-

TASA DE CRECIMIENTO ANUAL DEL CRÉDITO BANCARIO



CIFRAS

S/. 9,000

MILLONES ha liberado el BCR en recursos desde que empezó a reducir el encaje bancario a mediados del año pasado.

14.52%

ANUAL fue el crecimiento del crédito a abril del 2013.

mía a mediados de ese año. Incluso, las cifras (bajas) del crédito del segundo y tercer trimestre del 2013 pudieron presagiar el menor crecimiento del PBI en la primera mitad del 2014”, explicó.

“El rebote (del crédito) que se viene dando está en línea con la mejora esperada en la economía en la segunda mitad del año”, agregó.

Según Asbanc, en lo que va del 2014 los nuevos créditos en moneda nacional sumaron S/. 62,585 millones, reportando un aumento de 29.77% frente a los cinco primeros meses del año pasado, mientras que en moneda extranjera llegaron a US\$ 52,827 millones, observándose un avance de 8.75%.

De esta forma, la dolarización de los créditos sigue reduciéndose a mínimos históricos al situarse en mayo en 44.13%, por debajo del 49.41% de igual mes del 2013. El porcentaje de los créditos en dólares es el menor desde que se registra dicha variable (diciembre de 1993).

Ello reflejaría la mayor responsabilidad de los deudores, y la oferta creciente de productos bancarios en soles, según Asbanc.

Figura 31 Crecimiento de los créditos
Fuente: (Westreicher, 2014)



Figura 32 Análisis de velas de IFS.
Fuente: Reuters, Elaboración propia.

El periodo de análisis del gráfico de velas se realizó en 30 días, del 23 de mayo al 23 de junio del 2014.

Éste no fue un mes de buenas cotizaciones para la empresa, pues la acción tiene muchas velas rojas que indican que su precio de cierre es menor al apertura.

El 17 y 18 de junio se formaron dos velas, la primera fue roja y se interpreta como la caída del precio de apertura; la segunda fue verde indicando un precio de cierre mayor al de apertura. La variabilidad que hubo entre estas dos velas da inicio a la intercepción de la media simple y exponencial que aún se encontraba por encima de la cotización diaria del precio predicen que en los próximos días, debido a la intercepción de ambas, se formará una tendencia al alza.

4.3.10. Cementos Pacasmayo

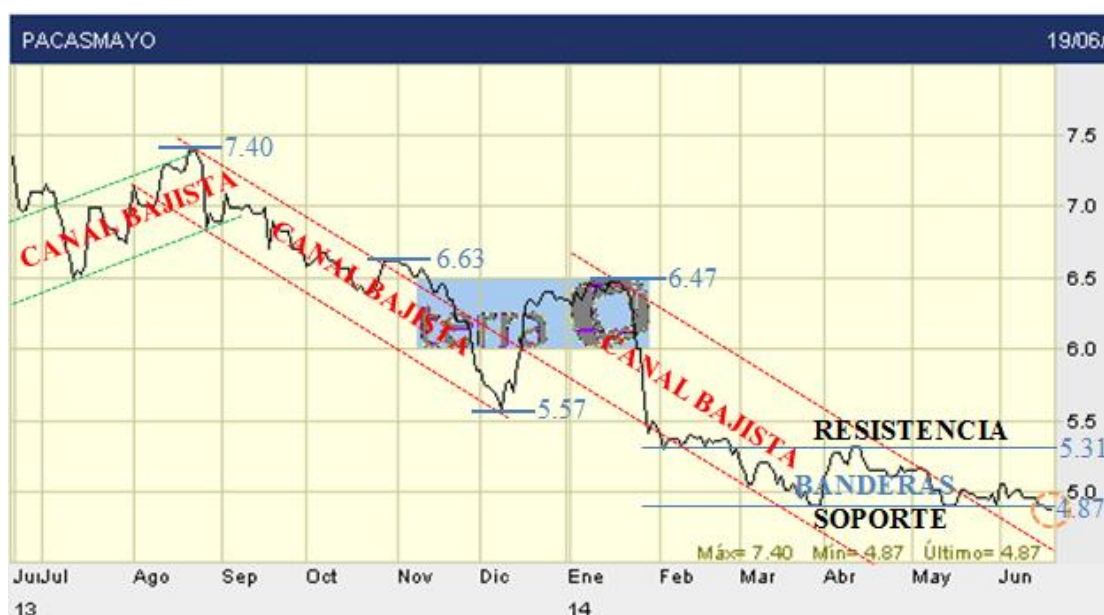


Figura 33 Evolución de precios Cpacasc1.
Fuente: Invertia.com, Elaboración propia.

SHORT, continuación de tendencia bajista que está sustentada en las restricciones a las hipotecas y el bajo crecimiento en el sector construcción.

El análisis del seguimiento de precios de la acción CPACASC1 se realizó en un año calendario desde el 19 de junio del 2013 hasta el 19 de junio del 2014.

Se observó una tendencia bajista a inicios de la figura con cambios al alza desde la cotización de S/. 6.50 que conllevaron a alcanzar su pico más alto de S/. 7.40 en agosto del 2013.

Después de haber alcanzado su cotización más alta, la acción empezó a tener caídas considerables con recuperaciones en el primer canal bajista con precio mínimo de S/. 5.57, precio que dio un cambio al alza y logró alcanzar los S/. 6.47 que dieron origen al segundo canal bajista y que aún persiste a pesar que llegó a formar la figura **banderas**, creando soportes y resistencias por casi 5 meses y en consecuencia, se prevé, seguirá la tendencia bajista que es la que le antecede.

FINANZAS

FINANCIAMIENTO DE VIVIENDAS

Banca pone restricciones a hipotecas ante desaceleración de la economía

— Sueño de la casa propia se complica, pues entidades financieras ahora piden cuota inicial de hasta 30% en los créditos hipotecarios. En abril se colocaron apenas 2,553 nuevas hipotecas, la menor cifra mensual en al menos dos años.

CARMEN MONTERO C.
cmontero@claro.com.pe

Los desembolsos de créditos hipotecarios se están desacelerando, ya que las condiciones de financiamiento de vivienda se han vuelto más rigurosas ante una mayor cautela de la banca, en un contexto de menor crecimiento económico y una regulación más estricta.

Así lo sostienen representantes del sector inmobiliario, quienes afirman que la banca ha elevado la cuota inicial de los créditos hipotecarios que exigen a los clientes, en ciertos casos hasta 30% del valor de la vivienda, lo que está afectando al mercado. Ello porque un menor número de personas puede reunir ese monto para obtener el préstamo.

El director general de Layseca Asociados Consultores Inmobiliarios refirió que cuotas iniciales de 10% para los créditos hipotecarios, en la práctica ya desaparecieron, y ahora las personas deben aportar un mayor porcentaje.

Ante ello, los individuos de estratos medios y bajos requieren de mayor tiempo para acumular el monto de su primer aporte para acceder al sueño de la casa propia.

“Y si le agregamos que hubo un incremento en las tasas de interés (en soles), definitivamente la posibilidad de conseguir una vivienda con un crédito hipotecario es más complicada ahora”, dijo Gino Layseca.

En ello coincidió el consultor inmobiliario, Víctor Saldaña, quien señaló que las entidades bancarias están siendo más rigurosas en la calificación crediticia, por lo que están solicitando una cuota inicial más alta, de hasta 30%, a fin de dar mayor estabilidad financiera a la compra del inmueble.

Sin embargo, anotó que las personas que tienen óptima

200,000
DÓLARES
es el crédito promedio para los sectores altos, y para los estratos medios están en US\$ 120,000.



Hipoteca. En los sectores más altos, la principal barrera es que los bancos, por cambios en la regulación, dificultan cada vez más el otorgamiento de créditos para un segundo inmueble.

OTROSÍ DIGO

Más meses de ahorro hipotecario

Requisito. El financiamiento para viviendas también se dificulta para los trabajadores independientes de menores ingresos, pues, por una mayor cautela ante el ciclo económico, las entidades financieras han elevado los requerimientos para el deno-

minado 'ahorro hipotecario', sostuvo Gino Layseca. Refirió que antes estas personas debían acreditar seis meses de ahorro en dichas cuentas (equivalente a una cuota del crédito hipotecario), pero ahora se le exige de diez a 12 meses.

calificación en el crédito, no tienen necesariamente que aportar dicho porcentaje, pues pueden acceder a la hipoteca con una cuota inicial de 10%.

“A recomendación de la SBS, los bancos han perfeccionado sus protocolos de evaluación, de tal forma que el otorgamiento de créditos hipotecarios se ha afinado un poco para dar estabilidad al sector inmobiliario”, opinó el director general de Saldaña Consultora Inmo-

biliaria. En abril, se desembolsaron 2,553 nuevas hipotecas, la cifra mensual más baja en al menos dos años.

Según el economista Jorge Chávez, la banca se torna más cauta al observar una desaceleración de la economía, un debilitamiento de los indicadores de empleo sobre endeudamiento en algunas familias.

“Los bancos manejan información más detallada sobre el segmento de vivienda y las personas, y con eso saben dónde apretar las condiciones. Están más adversos al riesgo y por eso llegan a exigir una cuota inicial de 30%, que es lo que tradicionalmente pedían hasta antes de los 2000. En los últimos años hubo flexibilización por el ciclo expansivo de la economía, y esa cuota era de 10% o 20%”, dijo.

En los sectores más altos, Layseca mencionó que la principal barrera es que los bancos dificultan cada vez más el otorgamiento de créditos para un segundo inmueble.

Figura 34 Restricciones a hipotecas
Fuente: (Montero, 2014)

EXPECTATIVAS



CAROLINAURRA

Desaceleración. El MEF esperaba inicialmente que la construcción creciera 8% este año.

Pacasmayo estima que construcción crecería solo entre 5% y 6% este año

OMAR MARILUZ
omarluz@diariogestion.com.pe

La construcción, uno de los principales motores de la economía peruana en los últimos años, ha comenzado un periodo de desaceleración y según empresas del sector, podría crecer aún menos de lo que espera el Gobierno.

Humberto Nadal, CEO de Cementos Pacasmayo, la cementera más grande en el norte del país y la tercera a nivel nacional, estimó que el sector construcción crecerá entre 5% y 6% este año, ante el retraso de algunos proyectos de infraestructura.

“La construcción y la venta de cemento son un reflejo de lo que pasa con el Producto Bruto Interno (PBI), un país que se desacelera va a te-

CIFRAS

4%

SE ESPERA que crezcan las ventas de Cementos Pacasmayo este año.

7.5%

PROYECTÓ el Ministerio de Economía que crecerá la construcción en el 2015.

ner una evolución del cemento más lenta”, refirió.

Hace poco más de un mes, el ministro de la Construcción, Vivienda y Saneamiento, Milton von Hesse, proyectaba que este año el sector se expandiría casi 9%, nivel si-

milar al del 2013, debido a un mayor impulso de la autoconstrucción (las últimas proyecciones del MEF y BCR indican un 7.5%).

Nadal afirmó que si bien la autoconstrucción sigue impulsando al sector, en este momento los proyectos de infraestructura son los que han frenado la demanda de cemento de años anteriores. La venta de cemento en el primer trimestre del año creció apenas un 1.6%, y aunque espera que el resto del año sea mejor, estimó una expansión de entre 2% y 2.5% para el 2014, precisó.

“Esto es por un tema de retrasos de proyectos de inversión que deberían darse o no se dan, debido a diversos motivos como la expropiación de terrenos necesarios, hay unos temas de permisologías. Son una combinación de factores”, dijo.

Nadal afirmó que si el Gobierno comienza a destinar inversiones en proyectos de infraestructura, el sector construcción volvería a registrar cifras más cercanas al 10% en los siguientes años.

Figura 35 Estimación del crecimiento de la construcción
Fuente: (Mariluz, 2014)



Figura 36 Análisis de velas de Cpacasc1.
Fuente: REUTERS, Elaboración propia.

El periodo de análisis del gráfico de velas se realizó en 30 días, a partir del 23 de mayo hasta el 23 de junio del 2014.

La variación del precio de la acción **CPACASC1** estuvo influenciada por el índice de negociación con más fuerza vendedora, originando mayores velas rojas.

En el transcurso del mes se formó un movimiento dentro del rango de la vela blanca que explicó porque el precio de cierre fue mayor que el de apertura, dentro de este rango se formaron pequeños movimientos de recuperación y caídas del precio, que, por último se reflejó en una caída.

Asimismo la media móvil simple y exponencial se interceptó, generando un cambio de tendencia bajista que al cierre del análisis ya se encuentra por encima del precio, lo cual reafirma el cambio de tendencia.

4.3.11. Refinería la pampilla.



Figura 37 Evolución de precios Relapac1.
Fuente: Invertia.com, Elaboración propia.

El análisis del seguimiento de precios de la acción **RELAPAC1** se realizó en un año calendario desde el 19 de junio del 2013 hasta el 19 de junio del 2014.

La figura mostró, en su inicio, un revote del precio, alcanzando el máximo valor de mercado en un año (S/ 0.49), que a continuación empezó dar caídas perennes. Durante este periodo de baja se presentaron tres revotes en los precios con tendencia alcista de S/. 0.45, S/0.35 y S/. 0.32, las cuales no lograron salir de la tendencia diagonal en curso.

Este comportamiento se originó por la baja en el precio del crudo BRENT que se explica a continuación:

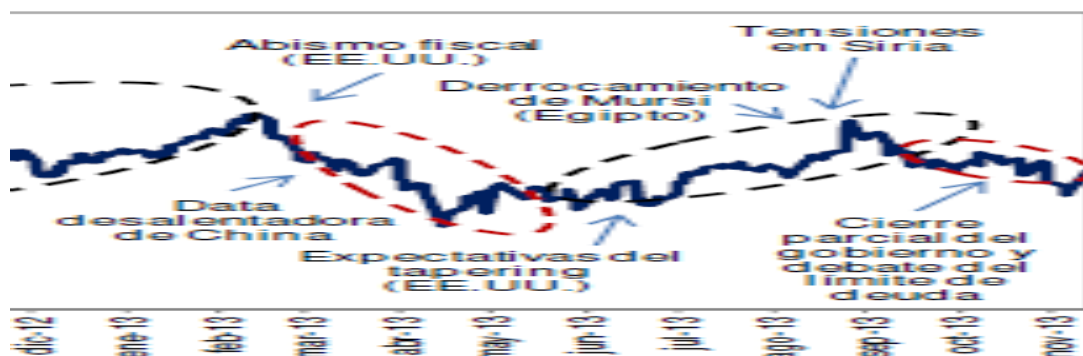


Figura 38 Precio del crudo Brent.
Fuente: (Iberico, 2014).

La caída del precio tuvo fin el 5 de marzo del 2014, alcanzando un precio mínimo de S/. 0.18, que a continuación empezó a dar revotes al alza creando un canal alcista al 19 de junio cerró en S/. 0.36 (crecimiento con relación al precio mínimo en 100%)



Figura 39 Análisis de velas de Relapac1.
Fuente: Reuters, Elaboración propia.

El periodo de análisis del gráfico de velas se realizó en 30 días, del 23 de mayo al 23 de junio del 2014.

Desde el inicio del periodo de análisis, la acción tuvo respuestas al alza interferidas por pequeños movimientos contrarios que no representaron variaciones participativas.

Se formó un movimiento dentro del rango de la vela blanca que pone fin a la continuación alcista y además representó el precio de cierre máximo en el mes de análisis. El rango vino acompañado por una mayor cantidad de pequeñas caídas contra un movimiento significativo al alza, que no contribuyó a una recuperación del precio y finalmente se formó una vela roja donde el precio de cierre fue menor al de apertura.

En este caso se observaron las medias móviles desde el inicio, las cuales se mostraron con tendencia al alza, pero que al interceptarse el 16 de junio dieron inicio a la tendencia bajista que fue eventual por el buen comportamiento en el precio del crudo BRENT.

El buen comportamiento del precio del crudo BRENT y petróleo se explica a continuación:

West Texas Intermediate (WTI), el punto de referencia del petróleo de EE.UU., cotizó por encima de US\$ 107 por barril, mientras que el crudo Brent, la referencia mundial, alcanzó aproximadamente US\$ 114 por barril. Según (Koesterich, 2014)

A pesar que el precio del petróleo aumentó a corto plazo debido a la disminución de la producción en el norte de Irak, esto no representa una amenaza importante, una prolongada subida de precios pondría presión adicional sobre la economía global, incluyendo a los consumidores estadounidenses, que siguen operando en un modo de precaución.

A principios de esta semana (20 de junio), la violencia en Irak no mostró señales de disminución y parece poco probable que la crisis en el Medio Oriente se resuelva rápidamente.

Tal vez más importante aún, además del impacto a corto plazo sobre la producción de petróleo, la insurgencia en Irak y la guerra civil en Siria tienen el potencial de alterar dramáticamente las fronteras nacionales en el Medio Oriente.

En otras palabras, puede haber consecuencias a largo plazo y potenciales cambios significativos en las fronteras internacionales. Bajo este escenario, los precios de la energía pueden permanecer elevados durante un periodo prolongado de tiempo, lo que podría añadir presión adicional a varias economías importantes, incluyendo Estados Unidos, China e India.

En cuanto a lo que esto significa para los inversionistas, los precios más altos del petróleo, junto con las aún razonables valoraciones en el sector energético, mantendrán un continuo sobre-ponderación en las acciones de energía. (Koesterich, 2014)

4.3.12. Credicorp LTD

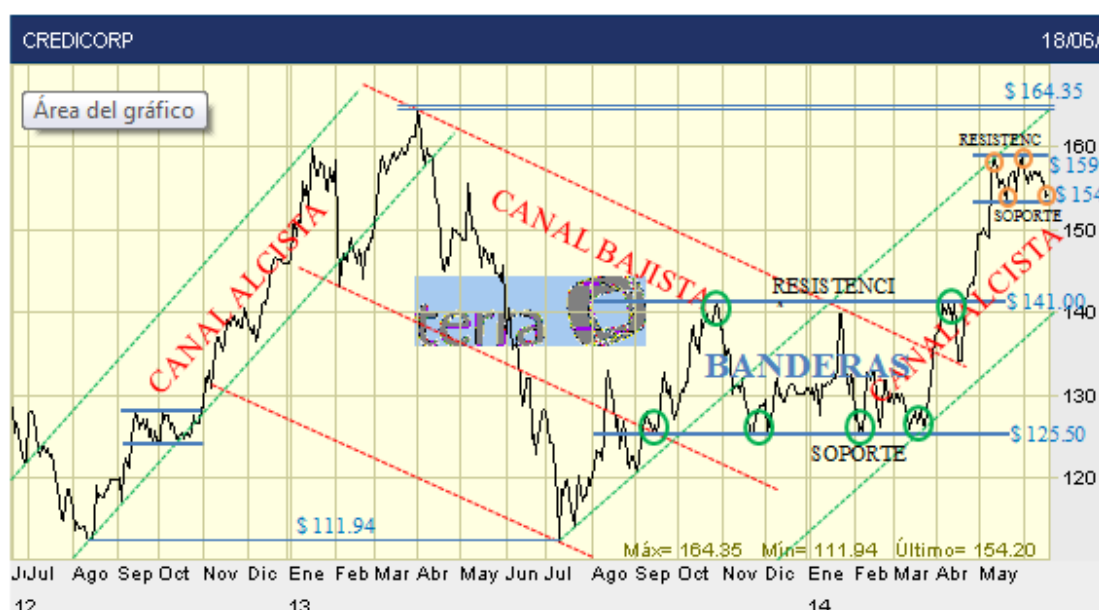


Figura 40 Evolución de precios BAP.

Fuente: Invertia.com, elaboración propia.

SHORT, el precio de mercado superó el precio fundamental en 2.58%

El análisis de seguimiento de precios se realizó en dos años calendarios para mostrar una mejor imagen de la tendencia del precio de la acción **BAP**, del 18 de junio del 2012 al 18 de junio del 2014.

Según se muestra en la figura anterior, después de tener una primera caída con una cotización mínima de \$ 111.94, la acción empezó a generar pequeños rebotes, sin embargo estos no fueron menores a la diagonal alcista formada, es así que en el mismo canal alcista se logró el máximo precio de los años analizados (\$ 164.35)

A partir del máximo precio de cotización, las expectativas a seguir la tendencia se vieron truncadas, pasando a formar un canal bajista.

La figura mostró que en 4 meses se volvió a alcanzar la segunda cotización más baja igualando a la primera, esto producto de la incertidumbre generada por los mercados internacionales, principalmente por parte de los países de la Zona Euro, así como las expectativas de los agentes económicos en el mercado local. Cabe resaltar que dicha volatilidad

también se debió a los menores resultados presentados por Credicorp a lo largo del ejercicio 2013. (Tejada & Regis, 2014).

Nuevamente a partir del precio mínimo se empezaron a crear soportes y resistencias dando forma a la figura banderas que está formada por 4 soportes con cotizaciones de \$ 125.50 y 2 resistencias con cotizaciones de \$ 141.00, de esta, la segunda ocasiono la ruptura a la figura con tendencia alcista.

La tendencia alcista persistió y pasó a formar otra vez, en menos de un mes, la figura banderas, pero esta vez el zig-zag es menor al de la anterior bandera. La figura aún se forma y tiene 2 soportes con cotizaciones \$ 154.20 y 2 resistencias con cotizaciones en \$ 159.00. Es probable que el mercado ya esté cerrando las negociaciones y se mantenga en este nivel para recibir los dividendos del segundo trimestre.

Es importante resaltar que la incertidumbre generada por los mercados internacionales aún continúa, pero los resultados de sus ganancias están mejorando este año. Es así que en el primer trimestre del 2014 estas crecieron un 41% (S/. 662.1 Millones frente a S / . 469.2 Millones del mismo lapso del año pasado).

Esta mejora se debe a que mantuvo desde la mitad del año pasado sus operaciones en dólares, están controlando la morosidad y su cartera de colocaciones se ha incrementado en 25.5% interanual (un 70,447 Millones), principalmente como resultado de la consolidación de MiBanco. Según (Credicorp, 2014).

4.3.13. Compañía de minas buenaventura



Figura 42 Evolución de precio BVN.

Fuente: Invertia.com, Elaboración propia.

LONG, cambio a tendencia alcista tomando como base el precio mínimo de un año en \$ 10.00

El análisis del seguimiento de precios de la acción **BVN** se ha realizado en un año calendario desde el 19 de junio del 2013 hasta el 19 de junio del 2014.

La cotización de la acción no tuvo grandes revotes al alza para superar el precio máximo en un año (\$ 16.80), el cual es consecuencia de la continuación de tendencia bajista del año anterior.

El canal formado al inicio de la figura fue bajista, y este en su mayoría generó rupturas a la baja. Esto se debió a que la cotización de la acción de **BVN** estuvo muy ligada al precio del **oro** que en el año 2013 tuvo mayor comportamiento a la baja.

Otra razón que influyó, fue que las ventas se redujeron 17% en el 2013, siendo estas US\$ 1,241.3 millones. Sólo en el cuarto trimestre cayeron 29%, a US\$ 292 millones.

Minas Buenaventura registró una pérdida neta de US\$ 101.7 millones en el 2013, tras acumular un saldo negativo de US\$ 288.4 millones en el cuarto trimestre y frente a una ganancia neta de US\$ 703.6 millones en el 2012. Los resultados de la firma fueron golpeados por la disminución en ventas y en precios del oro y plata. “En el cuarto trimestre, la ganancia operativa de Buenaventura fue de US\$ 13.8 millones, un 84% menor a la del cuarto trimestre del 2012”, mencionó el presidente ejecutivo de la empresa.

Cabe destacar que en el transcurso del año se formaron dos canales paralelos en los cuales el precio máximo fue de \$ 16.80 y el mínimo fue de \$ 10.00, precios que tienen la misma distancia con relación a la línea media trazada de cotización (\$13.45).

Como se aprecia en la figura, hay mayores probabilidades de que la cotización de la acción empiece a recuperarse tomando como base el precio mínimo, siendo una gran oportunidad para ingresar al mercado.

Viernes 27 de junio del 2014 **GESTIÓN**

La acción de Buenaventura podría haber encontrado un ‘piso’

COLUMNA

Ruben J. Ullúa
ANALISTA TÉCNICO DE MERCADOS FINANCIEROS
WWW.RUBENJULLUA.COM



En la última semana operativa, vimos una fuerte recuperación del precio de la acción de Buenaventura; ello tras testear niveles de 9.75 dólares, que representan nuevo mínimo a todo el proceso bajista de esta acción que diera inicio en valores históricos de 57.2 dólares hacia octubre del pasado año 2010.

Lo interesante de destacar no es en sí misma la recuperación observada en el precio de la empresa emisora, sino el hecho de que la misma se haya habilitado justamente tras reconocer la zona de 9.8-9.2 dólares, que está representada por los mínimos del año 2008, tras el desarrollo de la crisis subprime.

Técnicamente estamos en condiciones de considerar que tanto en términos de estructura como en términos de precio, las condiciones están dadas para considerar que al mínimo de los últimos días en torno a los 9.75 dólares, un piso de importancia para la baja de la emisora ha sido

conseguido y que desde entonces una recuperación mayor, definida por las fuertes pérdidas de los últimos años, ha quedado ya habilitada.

En lo inmediato, esperamos que el avance en curso pueda extenderse de corto plazo, en camino de llevar los precios hacia un siguiente objetivo de 11.8-12.3 dólares por acción. Más tarde, con subidas de la emisora por encima de esos niveles, se fortalecerá nuestra lectura de alza mayor en vista a los próximos meses.

Mientras tanto, recortes de la emisora desde los niveles actuales deberían considerarse de corta vida y con soporte en la zona de 10.5-10.2 dólares, para finalmente luego el alza mayor proyectada logre finalmente materializarse. Veamos...

(N.R.: Ayer, la acción de Buenaventura subió 6.94% a US\$ 11.4 ante la expectativa de que se supere el estancamiento del proyecto Conga).

Figura 43 Información acerca de la acción de BVN
Fuente: (Ullúa. 2014)



Figura 44 Análisis de velas de BVN.
Fuente: Reuters, Elaboración propia.

El periodo de análisis del gráfico de velas se realizó en 30 días, empezando el 23 de mayo al 23 de junio del 2014.

Se inició la cotización de velas con cierres menores a los de apertura por tres días, luego se vio un progreso con cierres mayores e inmediatamente se formó una vela negra que indicó un cambio de tendencia bajista. A partir de dicha vela las siguientes confirman la tendencia a la baja, pero cuando se cotizaba en \$ 10.02 ocurrió una nueva vela negra que dio un giro a la tendencia bajista para convertirse en alcista.

Es importante mencionar que este último cambio a tendencia alcista se confirmó con la intercepción de la media móvil simple y exponencial, la cual pasó a estar por debajo de los precios de buenaventura, lo mismo que reafirma la tendencia.

Asimismo los inversores estuvieron entrando nuevamente porque uno de los grandes detractores del proyecto Conga estuvo con prisión preventiva”, como dijo un agente bursátil. “Tienen la expectativa que ese tema se vaya solucionando”.

4.3.14. Maple energy PLC



Figura 45 Evolución de precios Mple.

Fuente: Invertia.com, Elaboración propia.

SHORT, continuación de tendencia por debajo de la cotización de \$ 0.2

El análisis del seguimiento de precios de la acción **MPLE** se realizó en un año calendario desde el 19 de junio del 2013 hasta el 19 de junio del 2014.

Durante este periodo sólo se generó un canal alcista en el inicio de la figura alcanzando una cotización máxima de S/ 0.78, en adelante sólo se generaron caídas mostradas en la tendencia diagonal.

El canal bajista no tuvo rupturas, sin embargo se apreciaron tres momentos en donde el precio generó resistencias con inicios de cambios de tendencia S/. 0.63, S/0.50 y S/0.33 indicados en la figura.

A finales del mes de abril del año 2014 el precio de las acciones de **MPLE** obtuvo su cotización mínima (S/. 0.12), y a partir de dicho precio empezó a generar soportes y resistencias, lo que explica que el precio tiene muy pocas posibilidades de cambiar al alza por la figura que se formó (**banderas**), es decir hay continuación de tendencia o mantenerse en dicho canal horizontal.

La producción de caña de azúcar de Maple, destinada a la elaboración de biocombustible se reducirá el 2014 como consecuencia de la sequía que azota el norte del Perú. De acuerdo con la empresa, en el año 2013 unas 898,000 toneladas netas de caña de azúcar fueron cosechadas y procesadas como etanol. Para el 2014 la cantidad se reducirá a 850,000 toneladas.



Figura 46 Análisis de velas de Mple.
Fuente: Reuters, Elaboración propia.

El periodo de análisis del gráfico de velas se realizó en 30 días, del 23 de mayo al 23 de junio del 2014.

El evento más importante se dio el 4 de junio en el que se inició la fuerza de compra de la acción (volumen de negociación 6'675,236) que hizo que el precio genere una tendencia alcista llegando a cotizarse en \$ 0.19 y ser el precio de cierre más alto del mes.

Consiguiente a ello se empezó a dar retrocesos que en menos de una semana empezó a recuperar su tendencia alcista, es en este momento donde encontramos la intercepción de la medias móvil simple y exponencial, las cuales se encuentran por debajo de la cotización y al cruzarse indican el cambio de tendencia a bajista que se confirma la última vela roja formada donde las medias están por encima de la cotización.

4.3.15. Cerro verde SAA.



Figura 47 Evolución de precios Cverde1.
Fuente: Invertia.com, Elaboración propia.

SHORT, tendencia alcista truncada por la repetición de los eventos del año pasado como el anuncio del crecimiento de la economía china.

El análisis del seguimiento de precios de la acción **CVERDEC1** se realizó en un año calendario desde el 19 de junio del 2013 hasta el 19 de junio del 2014.

La cotización de la acción empezó el año dentro de los niveles del canal horizontal formado entre la cotización de \$ 24.00 y \$ 25.00, la ruptura de dicho canal al alza ha ocasionado llegar a su cotización máxima de \$ 27.50, punto en que se cambió la tendencia a la baja alcanzando su cotización mínima de \$ 19.00.

Esta caída en el 2013 estuvo impulsada por tres datos: la primera tras alentadores datos económicos en Estados Unidos que reforzaron expectativas de que la Reserva Federal comience a reducir sus medidas de estímulo, segundo los inversores se mantuvieron cautos al considerar más probable un ataque a Siria y la tercera el anuncio de crecimiento de la economía china en 7.5%.

El cambio de tendencia se inició 7.89% sobre su precio mínimo, dando inicio al canal alcista donde la acción puede cotizarse en \$ 24.00 con posibilidades de ingresar en el canal horizontal y mantenerse en dichos precios.

Este aumento en la cotización se vio truncado, primero por el anuncio nuevamente del crecimiento de la economía china en 7.5%, segundo el cobre ha alcanzado su máximo en los últimos tres meses con \$ 6,900 la tonelada y tercero por la violencia de IRAK que frenaba la confianza de inversores en activos considerados de riesgo.

Para Gestión (2014), Con el cobre saliendo de su trimestre más fuerte de consumo en términos estacionales, hay muy poco en el horizonte para alentar una nueva escalada en los precios. El metal es utilizado en las industrias de la energía y la construcción, y la temporada de construcciones está llegando a su fin.



Figura 48 Análisis de velas de Cverdec1.
Fuente: Reuters, elaboración propia.

El periodo de análisis del gráfico de velas se realizó en 30 días, del 23 de mayo al 23 de junio del 2014.

Es una acción inestable en la variación de su precio, según se ve en la figura se ha originado cuatro momentos de cambios de tendencia de las cuales tres son por la intercepción de las medias móviles (simple y

exponencial) y una por la vela de color negro que genera una tendencia alcista.

De igual manera crearon dos movimientos dentro de los rangos de una vela larga, es así que la primera se forma con una vela roja explicada por un precio de cierre menor al de apertura y ante esta caída se ha generado dos pequeñas recuperaciones en su precio.

El segundo rango se origina siguiendo la misma línea de las pequeñas recuperaciones que forma una vela blanca, la cual explica que el precio de cierre fue mayor al de apertura y ante esta alza se ha generado una pequeña caída (vela roja) que formaba una tendencia bajista y ante la aparición de la vela negra el precio volvería nuevamente al rango de la vela blanca formando una pequeña recuperación, una caída y finalmente otra vez la recuperación del precio.

4.4. Síntesis de resultados

Tabla 35 Resumen del análisis fundamental y técnico.

Nº	Nombre de valor	Nemónico	Análisis fundamental	Análisis técnico	Decisión
1	Volcan "B"	VOLCABC1	LONG	LONG	LONG
2	Ferreycorp	FERREYC1	LONG	LONG	LONG
3	Rio Alto Mining	RIO	SHORT	LONG	LONG
4	Graña y Montero	GRAMONC1	SHORT	SHORT	SHORT
5	Alicorp	ALICORC1	LONG	SHORT	SHORT
6	U And de Cementos	UNACEMC1	SHORT	SHORT	SHORT
7	Bco. Continental	CONTINC1	LONG	LONG	LONG
8	Cerro Verde	CVERDEC1	SHORT	SHORT	SHORT
9	Minsur Inv.	MINSURI1	LONG	LONG	LONG
10	ADR Buenaventura	BVN	LONG	LONG	LONG
11	Cementos Pacasmayo	CPACASC1	SHORT	SHORT	SHORT
12	Credicorp	BAP	LONG	SHORT	SHORT
13	IntergrFinancServices	IFS	LONG	LONG	LONG
14	Relapasa	RELAPAC1	LONG	LONG	LONG
15	Maple Energy	MPLE	SHORT	SHORT	SHORT

Fuente: Elaboración propia

Tabla 36 Cartera LONG

N°	Acción	Peso %	Precio de compra 01/07/2014	Comisiones	Precio total
1	Volcan "B"	23.91%	S/. 1.65	S/. 0.002	S/. 1.652
2	Ferreycorp	16.49%	S/. 1.89	S/. 0.002	S/. 1.892
3	Rio Alto Mining	15.82%	\$. 2.30	\$. 0.002	\$. 2.302
4	Bco. Continental	9.65%	S/. 5.69	S/. 0.005	S/. 5.695
5	Minsur Inv.	9.25%	S/. 1.76	S/. 0.002	S/. 1.762
6	ADR Buenaventura	8.95%	\$. 11.90	\$. 0.011	\$. 11.911
7	IntergrFinanc Services	8.02%	\$. 32.50	\$. 0.031	\$. 32.531
8	Relapasa	7.92%	S/. 0.33	S/. 0.000	S/. 0.330
Total		100%			

Fuente: Elaboración propia

Tabla 37 Cartera SHORT

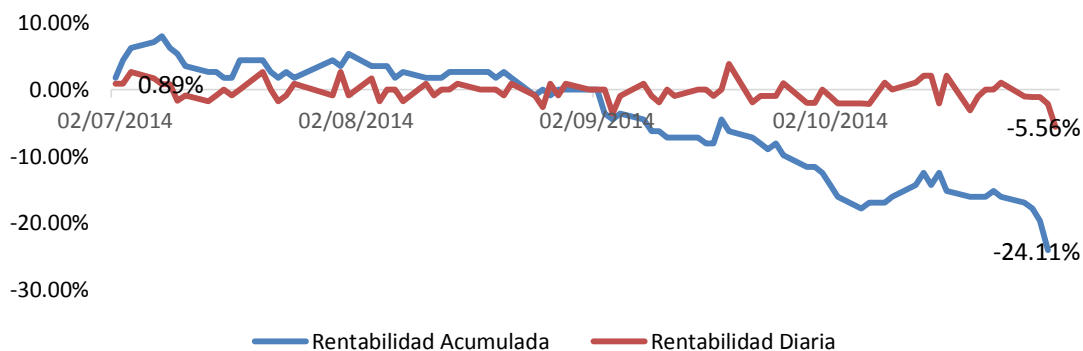
N°	Acción	Peso %	Precio 01/07/2014
1	Graña y Montero	17%	S/. 10.06
2	Alicorp	16%	S/. 8.22
3	U And de Cementos	16%	S/. 3.30
4	Cerro Verde	14%	\$. 23.11
5	Cementos Pacasmayo	13%	S/. 4.73
6	Credicorp	12%	\$. 156.50
7	Maple Energy	11%	\$. 0.162
Total		100%	

Fuente: Elaboración propia

4.5. Discusión de resultados

4.5.1. Empresas mineras.

a. Volcan Compañía Minera S.A.A



Gráfica 12 Rentabilidad Diaria Vs Rentabilidad Acumulada de la acción VolcabC1
Fuente: BVL, elaboración propia

Los precios de la plata y cobre debilitaron enormemente el precio de la acción.

Se observa en la gráfica una caída pronunciada desde julio a octubre, esto debido a que China, el mayor demandante de metales, cayera en crecimiento en el tercer trimestre del año; pues sólo creció en 7.3%, el porcentaje más bajo desde el 2009 (Buró Nacional de Estadísticas Chino, 2014). Además cabe mencionar que en agosto del 2014 se eliminaron algunas incertidumbres sobre el cierre de minas de zinc, lo cual hizo que la oferta no se redujera.

En base a la reducción del crecimiento de China las proyecciones positivas que se le otorgaron (long) a la acción, basadas en el crecimiento del precio de metales como zinc y plomo, se vieron totalmente desechadas pues el primero cayó hasta en 1.4%, mientras que el segundo se redujo en 3.9%; además también están las caídas de la plata (6.9%) y cobre (1.4%)- Banco Mundial.

Tabla 38 Indicadores de Gestión de la acción Volcanbc1

Indicador	Volcanbc1	Long- Short
Rentabilidad Diaria Promedio	-0.31%	-0.04%
Riesgo	1.50%	0.73%

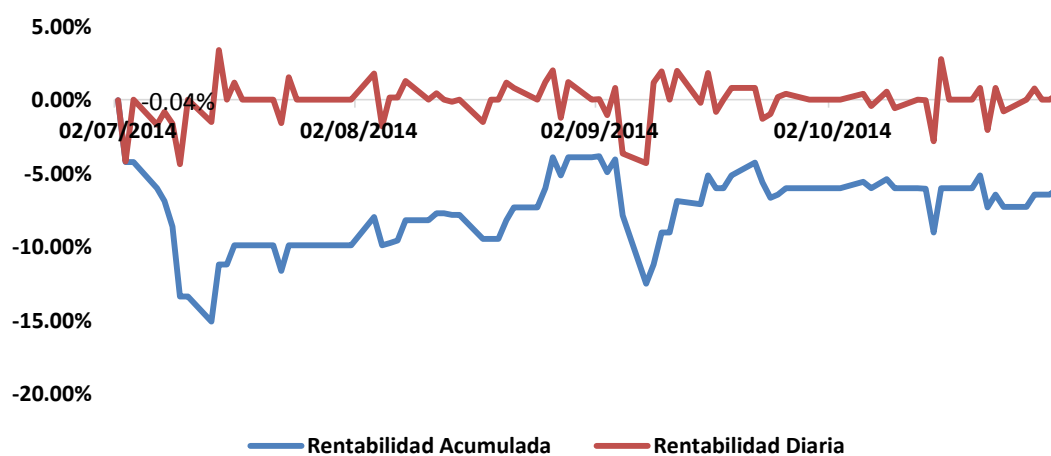
Fuente: Elaboración Propia

La acción Volcan B contó con una rentabilidad de apertura de 0.89% (02/07/14), y una de cierre de -5.56% (31/10/14); consiguiendo por ende una rentabilidad promedio diaria negativa de - 0.31%, la misma que se encuentra muy por debajo a la del portafolio Long – short (0.04%) pues debido a que más del 90% de las ventas de la compañía son de metales como plata y zinc, y a que sus precios cayeron debido a la desaceleración de la economía China en el tercer trimestre del año la compañía es una de las mineras más afectadas económicamente

Por otro lado, es importante mencionar que como consecuencia de la volatilidad de los metales no es un secreto que el riesgo de invertir en empresas mineras es más elevado, por ello nivel de riesgo de la acción Volcan B es de 1.5%, índice superior al del portafolio Long-short (0.73%).

Finalmente es necesario resaltar que si la economía China hubiera crecido dos décimas más, tal y como esperaban expertos, la demanda de metales hubiera sido mayor y la acción no habría caído en bolsa. Además si a ello le añadimos el cierre de algunas minas de zinc, tal y como se especulaba, el precio de uno de los metales como mayor representación en las ventas hubiera provocado un alza en el precio de VolcanB y la decisión de tomarla como Long hubiera sido correcta.

b. Sociedad Minera Cerro Verde



Gráfica 13 Rentabilidad Diaria Vs Rentabilidad Acumulada de la acción Cverde1
Fuente: BVL, Elaboración Propia

El gráfico muestra como la rentabilidad acumulada ha tenido caídas desde julio debido a la desaceleración de China, pues Cerro Verde es una compañía cuyos principales metales exportados son cobre y molibdeno, y gran cantidad de la demanda generalmente requerida, se redujo en el tercer trimestre del año. El cobre cayó entre Junio y Octubre en 7.1% (FMI, 2014), tal razón acredita que la acción cayera, aunque no pronunciadamente, hasta octubre del 2014 haciendo que CVERDE1 actuara de acuerdo a lo establecido, siendo un short.

Tabla 39 Indicadores de Gestión de la acción CverdeC1

Indicador	CverdeC1	Long- Short
Rentabilidad Diaria Promedio	-0.08%	-0.04%
Riesgo	1.37%	0.73%

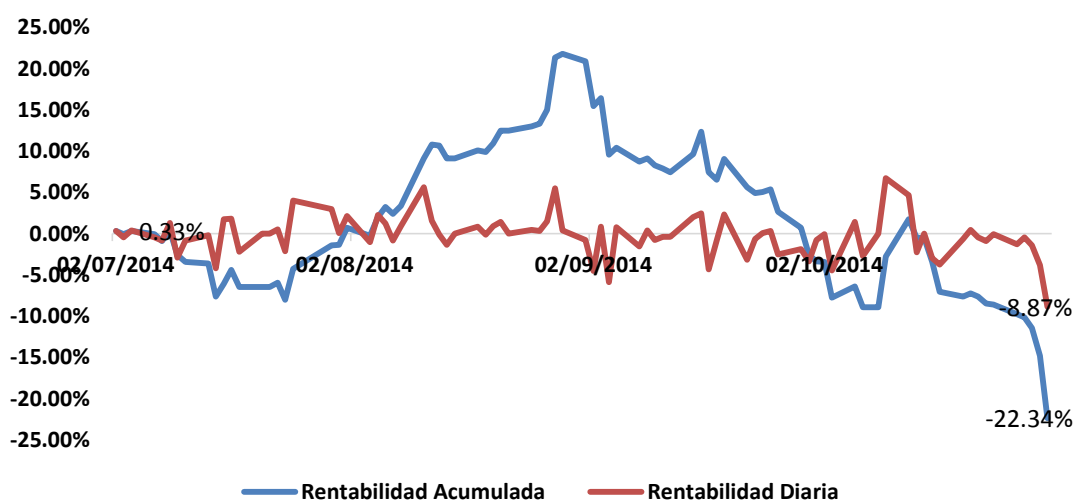
Fuente: BVL, Elaboración Propia

La acción CVERDEC1 contó con una rentabilidad de apertura de -0.04% (02/07/14), y una de cierre de 0.41%% (31/10/14); obteniendo una rentabilidad promedio diaria negativa de -0.08% , la cual comparada con la rentabilidad del portafolio (-0.04%) resulta ser menor, cabe mencionar que al haberse elegido a la acción como Short el aumento ,en promedio de -0.08% en el precio, resulta ser perjudicial para la rentabilidad de la cartera.

Por otro lado, el nivel de riesgo de la acción (1.37%) resulta ser mucho mayor al nivel de riesgo de la cartera long –short (0.73%), esto resulta evidente debido al sector en el que se encuentra agrupada la compañía.

Finalmente, es necesario mencionar que la rentabilidad más deseable de la acción hubiera sido generada si el precio del molibdeno, metal que hizo crecer a la acción, cayera en proporciones similares al del cobre, esto habría hecho de la acción un perfecto short, el mismo que hubiera contribuido positivamente al rendimiento del portafolio.

c. Compañía de Minas Buenaventura SAA



Gráfica 14 Rentabilidad Diaria Vs Rentabilidad Acumulada de la acción BVN
Fuente: BVL, Elaboración Propia

Buenaventura es una empresa que se caracteriza por la explotación de minerales preciosos como el oro en su mayoría, mineral que a inicios de julio tras una pequeña caída, tuvo una alza notoria debido a que el precio del commodity comenzó a crecer por las tensiones geopolíticas en Oriente Medio y en Ucrania, las cuales aseguraron que haya demanda por el oro como refugio, sumado a ello estuvo el anuncio de uno de los miembros del FED que mencionó que aún había que mejorar el índice de empleo del país, razón por la cual se esperaba que la Reserva General incrementara sus tasas de interés, creando con esto mayor incertidumbre. A partir de Septiembre esta situación cambió, pues hubo una apreciación del dólar frente a las principales divisas del mundo y la expectativa de una política monetaria menos expansiva de la FED.

En octubre, el precio del oro cayó a su menor nivel desde el 2010 por el fortalecimiento del dólar y de los mercados de acciones tras una nueva ronda de alivio cuantitativo por parte del Banco de Japón y por datos de Estados Unidos que mostraron una economía en fortalecimiento.

Tabla 40 Indicadores de Gestión de la acción BVN

Indicador	BVN	Long- Short
Rentabilidad Diaria Promedio	-0.27%	-0.04%
Riesgo	2.44%	0.73%

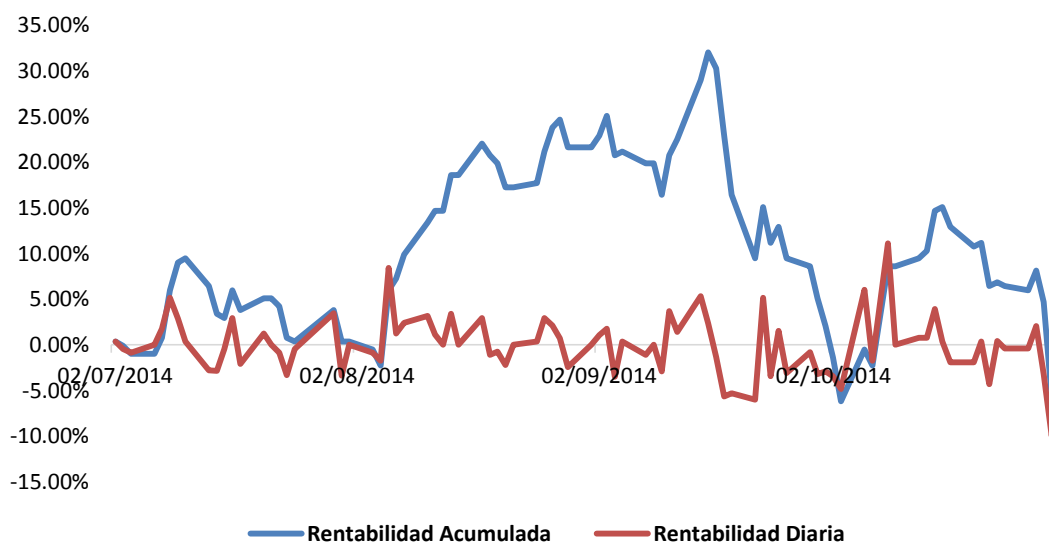
Fuente: BVL, Elaboración Propia

La acción BVN mostró con una rentabilidad de apertura de 0.33% (02/07/14), y una de cierre de -8.87% (31/10/14); generando una rentabilidad diaria promedio negativa de - 0.27%, la misma que comparada con la rentabilidad del portafolio (-0.04%) resulta mayor, esto debido a que inicialmente la acción fue seleccionada como long, sin embargo las tendencias del precio del oro hicieron que el último mes de evaluación la acción cayera.

Por otro lado, se observó que el nivel de riesgo de la acción (2.44%), es muy superior a la del portafolio Long-short (0.73%), esto debido a la volatilidad del mineral del que depende el comportamiento de la acción originada en la incertidumbre del comportamiento de grandes economías internacionales como la de Estados Unidos.

Po último es necesario mencionar que al ser categorizada como long, el comportamiento óptimo para la acción BVN sería el de uno con crecimiento en el precio, para ello el valor del oro tendría que haber crecido, sin embargo el entorno no lo permitió.

d. Rio Alto Mining Limited



Gráfica 15 Rentabilidad Diaria Vs Rentabilidad Acumulada de la acción RIO
Fuente: BVL, Elaboración Propia

El comportamiento de la acción RIO basa su comportamiento en el precio del oro y cobre; como ya se ha mencionado el precio de ambos metales ha caído enormemente, el primero debido al fortalecimiento de la economía estadounidense, mientras que el segundo debido a una pequeña caída en el crecimiento de la economía China en el tercer trimestre del año, es por ello que a pesar del crecimiento que tuvo en los meses de agosto y septiembre debido al incremento del precio del oro, en octubre empezó a caer notoriamente hasta descender a niveles mucho más bajos que el de su precio inicial.

Tabla 41 Indicadores de Gestión de la acción Rio

Indicador	RIO	Long- Short
Rentabilidad Diaria Promedio	-0.27%	-0.04%
Riesgo	2.44%	0.73%

Fuente: BVL, Elaboración Propia

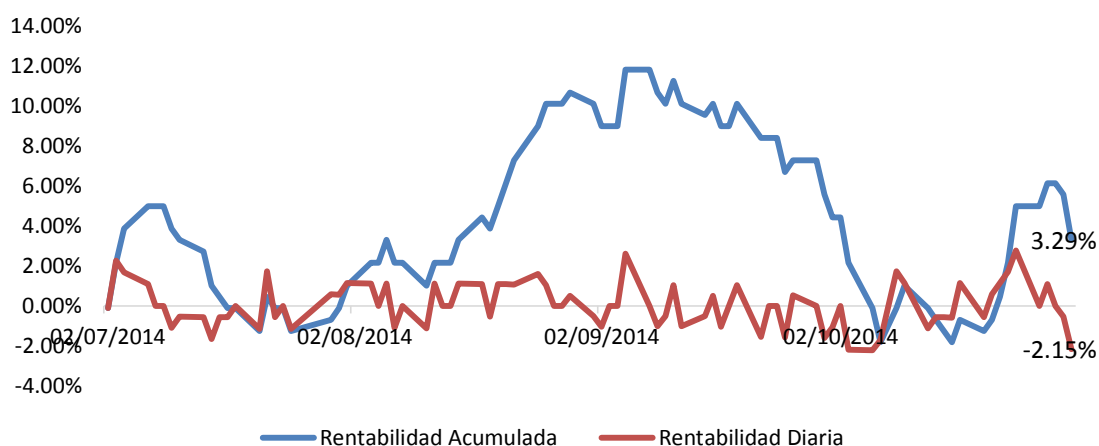
Según el seguimiento realizado a la acción RIO, se contó con una rentabilidad diaria de apertura al 02/07 de 0.35%, y una de cierre al 31/10 de -1.84%; consiguiendo con esto una rentabilidad diaria promedio positiva mínima de -0.27%, porcentaje inferior al del portfolio Long Short (-0.04%), esto debido que el precio diario de la acción en los últimos días se mostró a la

baja por los anuncios del crecimiento de la economía estadounidense mencionados por el FED.

Por otro lado, el nivel de riesgo de la acción RIO fue de 2.44%, índice superior al del portafolio Long - short (0.73%); esto se encuentra justificado básicamente en la volatilidad de los principales metales con los que trabaja (oro y cobre), metales que en este periodo han generado gran incertidumbre en el mercado.

Finalmente cabe mencionar que para que la acción RIO alcance un nivel óptimo de rendimiento en esta investigación, debió incrementarse el precio del oro y cobre, sin embargo el entorno internacional no lo permitió.

e. Minsur SA



Gráfica 16 Rentabilidad Diaria Vs Rentabilidad Acumulada de la acción Minsur1
Fuente: BVL, Elaboración Propia

Se observa en el comportamiento de la acción un incremento en el precio, esto se originó debido a la incertidumbre ante publicaciones del FED sobre tasas de desempleo que debían mejorar, publicación que ocasionó que los inversionistas recurrieran al oro como refugio, haciendo que el precio internacional de este commodity se incrementara. El estaño por otro lado ha venido cayendo a lo largo de la evaluación debido a la caída de la economía china en el tercer trimestre del año, sin embargo no influenció tanto como el oro en el comportamiento de la acción a las grandes especulaciones sobre el precio de este primer metal.

Por otro lado, se observó que el último mes hubo una caída temporal muy notoria debido al anuncio del FED sobre el crecimiento estable de la economía estadounidense y la caída del estaño, sin embargo la última semana de octubre tras expectativas en la mejora de estos commodities logró alcanzar un crecimiento inesperado que beneficia al portafolio

Tabla 42 Indicadores de Gestión de la acción Minsur1

Indicador	Minsuri1	Long- Short
Rentabilidad Diaria Promedio	0.04%	-0.04%
Riesgo	1.09%	0.73%

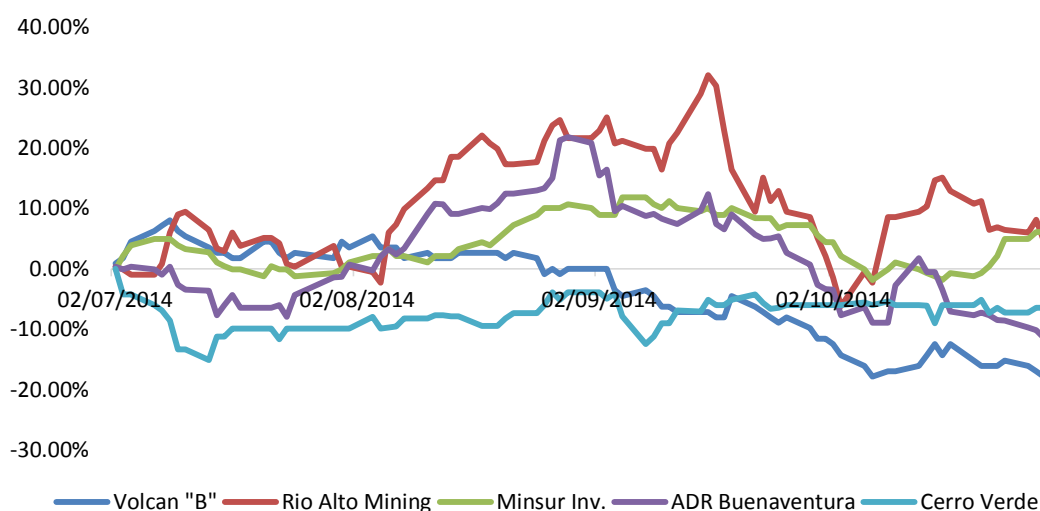
Fuente: BVL, Elaboración Propia

Según el seguimiento realizado a la acción MINSUR1, se contó con una rentabilidad diaria de apertura al 02/07 de -0.11%, y una de cierre al 31/10 de 3.29%, consiguiendo con esto una rentabilidad diaria promedio positiva mínima de 0.04%, porcentaje superior al del portafolio Long Short (-0.04%), esto debido que el precio diario de la acción en los últimos días se mostró al alza por especulación del mercado respecto al precio del estaño.

En cuanto al nivel de riesgo de la acción (1.09%), se observó que este fue mucho mayor respecto al riesgo del portafolio long short (0.73%), índice que se justifica en la gran volatilidad de los metales en los últimos meses.

Finalmente cabe mencionar que la acción MINSUR1 fue categorizada como Long para efectos de esta tesis, decisión que actúa a favor respecto al comportamiento de la acción en el mercado actual, sin embargo el valor de la acción se habría optimizado si el precio del oro y estaño hubieran crecido.

f. Rentabilidad acumulada diaria de empresas mineras



Gráfica 17 Rentabilidad Acumulada diaria de Empresas Mineras
Fuente: BVL, Elaboración Propia

Tabla 43 Indicadores de Gestión de empresas mineras

Indicador	Volcanbc1	Rio	Minsuri1	BVN	Cverdec1
Rentabilidad Acumulada al final del periodo	-24.11%	-7.47%	0.04%	-0.27%	-6.01%
Riesgo	1.50%	3.17%	3.29%	2.44%	1.37%

Fuente: BVL, Elaboración Propia

La rentabilidad acumulada al final del periodo de las empresas mineras en relación al precio inicial no fue lo planificado. Las empresas Volcan, Rio Alto, Buenaventura y Minsur fueron categorizadas como long, sin embargo el precio de los metales no se vio favorecido y ocasionó que tres compañías cayeran en -24.11%, -7.47% y -0.27% respectivamente. Minsur, por lo contrario, tuvo un crecimiento pequeño de 0.04% que resultó ser beneficioso para el portafolio.

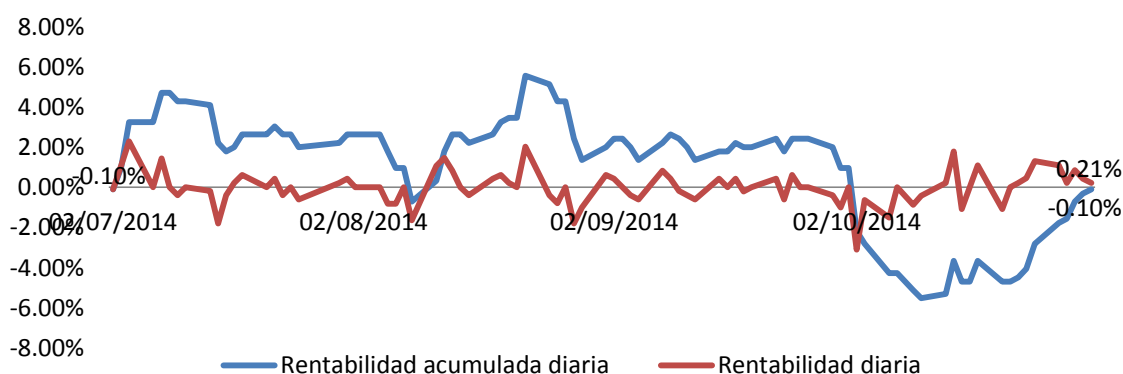
Por otro lado la acción CVERDE fue categorizada como short, sin embargo el mercado actuó de forma contraria logrando que creciera en 6.01%, índice que no resulta beneficioso para el portafolio.

Cabe mencionar que a nivel de riesgo las acciones con mayor índice porcentual fueron MINSUR1 (3.29%), seguida por RIO (3,17%) y BVN (2.44%), por lo contrario las de menor riesgo fueron CVERDE1 (1.37%) y VOLCAB1 (1.5%). Todas las acciones mineras se encuentran por encima del

nivel de riesgo del portafolio (0.73%) debido a la volatilidad del precio de los metales en los últimos meses.

4.5.2. Empresas financieras

a. BBVA Banco Continental



Gráfica 18 Rentabilidad Diaria Vs Rentabilidad diaria Acumulada de la acción Continc1.

Fuente: BVL, elaboración propia

En los tres primeros meses, la rentabilidad diaria acumulada de la acción tuvo una evolución favorable con relación a su clasificación Long, esto gracias a las políticas del banco por establecer medidas que contrarresten la devaluación de la moneda nacional frente al dólar.

A pesar de ello, a finales del mes de setiembre, el precio de la acción se vio afectado por el anuncio del FED, quien por séptima vez consecutiva recortó su estímulo monetario en \$10 mil millones y elevó su estimado de tasas de interés para el 2015. (Ibérico, 2014). A ello se le añade el aumento de las provisiones por incobrabilidad, ya que la empresa fue afectada por el deterioro de la capacidad de pago del segmento retail, el cual adquirió deudas en dólares y en el afán de buscar moneda nacional generó incumplimiento.

Tabla 44 Indicadores de gestión de BBVA Continental.

Indicador	Continc1	Long- Short
Rentabilidad Diaria Promedio	0.002%	-0.04%
Riesgo de la Acción	0.85%	0.73%

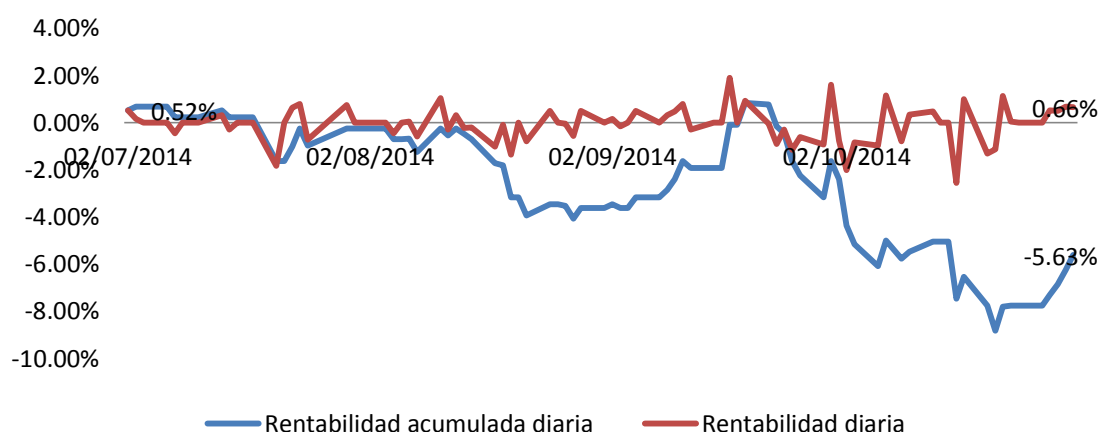
Fuente: Elaboración propia

Según el seguimiento realizado a la acción BBVA Continental se contó con una rentabilidad diaria de apertura al 02/07 de -0.10%, y una de cierre al 31/10 de 0.21%; consiguiendo una rentabilidad diaria promedio positiva mínima de 0.002%, porcentaje superior al del portfolio Long Short (-0.04%), debido a que el precio diario de la acción en los últimos días se mostró optimista para los inversionistas, gracias a la “política monetaria expansiva adoptada por el BCRP para incentivar el crecimiento de la economía.

El índice de riesgo de la acción fue de 0.85%, porcentaje superior al del portafolio long -short de (0.73%), diferencia explicada por la gran caída en el precio en el mes de octubre por anuncios del FED.

Los datos mencionados permitieron categorizar la acción como long, y, si no habría sido afectada por el anuncio del FED y el deterioro en la capacidad de pago en el segmento retail, la rentabilidad diaria acumulada habría sido positiva, en este escenario la clasificación long estuvo, en general, acertada porque al cierre del periodo su rentabilidad fue mínima de -0.10%.

b. Intergr Financ Services - IFS



Gráfica 19 Rentabilidad Diaria Vs Rentabilidad diaria Acumulada de la acción IFS
Fuente: BVL, elaboración propia

En el gráfico se puede observar que la rentabilidad diaria acumulada ha venido teniendo muchas caídas desde el inicio de la evaluación 01/07, caídas ocasionadas por las expectativas de la desaceleración de la actividad local, el menor dinamismo de la demanda interna y el menor ritmo de crecimiento de los depósitos en nuevos soles.

Es importante mencionar que el banco tiene gran participación en la colocación de créditos de consumo, el cual se ha visto afectado por lo antes mencionado, sin embargo las personas se mostraron prudentes frente al escenario de la economía nacional. Además IFS se tornó más cuidadoso y ha buscado clientes con mejor capacidad de pago.

Tabla 45 Indicadores de gestión de IFS

Indicador	IFS	Long- Short
Rentabilidad Diaria Promedio	-0.065%	-0.04%
Riesgo de la Acción	0.74%	0.73%

Fuente: Elaboración propia

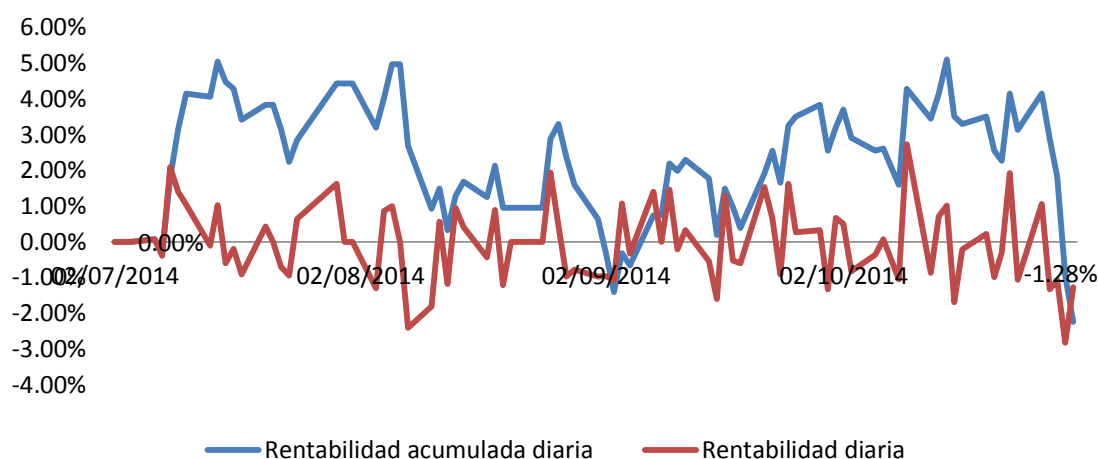
Según el seguimiento realizado a la acción IFS se contó con una rentabilidad diaria de apertura al 02/07 de 0.52%%, y una de cierre al 31/10 de 0.66%; consiguiendo con esto una rentabilidad diaria promedio negativa de -0.065%, porcentaje inferior al portfolio Long Short (-0.04%), esto debido a que el precio de la acción estuvo influenciada por la desaceleración de la economía nacional y los menores créditos de consumo colocados por el banco.

El índice de riesgo de la acción es de 0.74%, porcentaje superior al del portafolio long -short (0.73%), esta mínima diferencia está explicada por la variación que ha tenido el precio de la acción por la incertidumbre de la economía en los últimos meses.

La acción fue clasificada como Long, sin embargo debido a sucesos de la economía nacional como la desaceleración, menor dinamismo de la demanda interna y el menor ritmo de crecimiento de los depósitos en nuevos soles, esta decisión se vio seriamente afectada, por lo cual si se hubiera querido optimizar los niveles de rentabilidad del portafolio se debió clasificar

a la acción como short, esto principalmente por el comportamiento inestable y decreciente de la acción durante todo el año, el cual a pesar de las expectativa positiva de los inversionista, no logró superar las pérdidas que obtuvo a lo largo del periodo.

c. Credicorp



Gráfica 20 Rentabilidad Diaria Vs Rentabilidad diaria Acumulada de la acción Credicorp

Fuente: BVL, elaboración propia

Es importante mencionar que el precio de la acción de credicorp cotizó por debajo del precio con el que inició la evaluación al (01/07). Estas caídas representan una rentabilidad positiva para el portafolio, por ser clasificadas como short

La rentabilidad diaria acumulada fue positiva en todo el periodo, sin embargo en los dos últimos días de evaluación (30/10 y 31/10), el precio de la acción empezó a recuperarse, cotizando por encima del precio inicial. Este cambio en los dos últimos días, se debió a la consecuente consolidación de MiBanco, y como menciona "(credicorp, 2014), a que Las ganancias de Credicorp, holding financiero peruano, sumaron S/.645.4 millones entre julio y septiembre de este año, frente a los S/.501 millones del mismo periodo del 2013, lo que representa un alza de 28.8% en las utilidades trimestrales".

Todo esto indica que los inversionistas han comenzado nuevamente a dar credibilidad a la acción, siendo una buena oportunidad para invertir.

Tabla 46 Indicadores de gestión de Credicorp

Indicador	BAP	Long- Short
Rentabilidad Diaria Promedio	-0.032%	-0.04%
Riesgo de la Acción	1.06%	0.73%

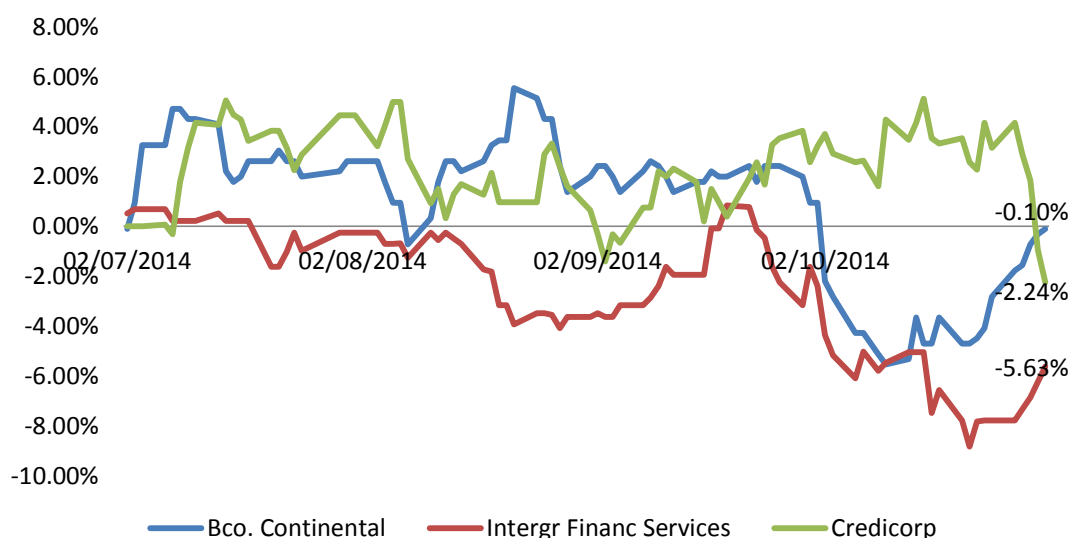
Fuente: Elaboración propia

Se contó con una rentabilidad diaria de apertura al 02/07 de 0.00%, y una de cierre al 31/10 de -1.28%; consiguiendo una rentabilidad diaria promedio negativa de -0.032%, porcentaje con menor pérdida que el portfolio Long Short de (-0.04%), debido a que el precio de la acción al cierre de la evaluación estuvo influenciada por el optimismo de los inversionistas de recibir mayor dividendos al final del año.

El índice de riesgo de la acción es de 1.06%, porcentaje superior al del portafolio long -short (0.73%), diferencia explicada por los escenarios antes mencionados que contribuyeron a la inestabilidad del precio.

La acción fue clasificada como Short, y continuó lo previsto en los análisis técnico y fundamental, donde el precio tendería a caer por el deterioro de la economía nacional, sin embargo en los dos últimos días de la evaluación, donde el precio se incrementó, ésta decisión se vio seriamente afectada, por lo cual si se hubiera querido optimizar los niveles de rentabilidad del portafolio se debió clasificar a la acción como long, principalmente por la expectativa positiva de los inversionistas de recibir mayor dividendos y mantener segura su inversión.

d. Rentabilidad diaria acumulada de empresas financieras.



Gráfica 21 Rentabilidad diaria acumulada de empresas financieras
Fuente: BVL, elaboración propia

Tabla 47 Indicadores de gestión de las empresas financieras

Indicador	Continc1	IFS	BAP
Rentabilidad al final del periodo	-0.1%	-5.63%	-2.24%
Riesgo	0.85%	0.74%	1.06%

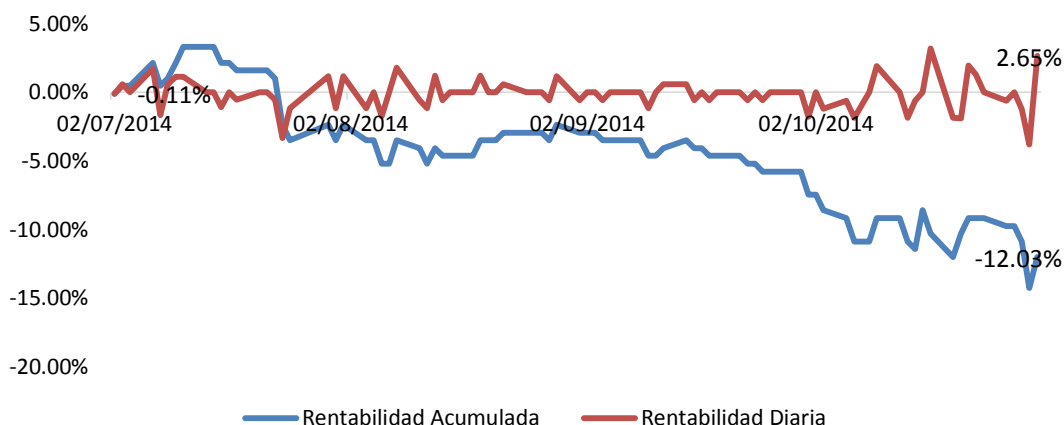
Fuente: elaboración propia

La rentabilidad al final del periodo de las empresas financieras con relación al precio inicial al (01/07) no fue lo previsto en los análisis técnico y fundamental, por escenarios especificados anteriormente. De esta manera BBVA Continental e IFS, a pesar de tener una clasificación long generaron rentabilidades negativas de -0.1% y -5.63% respectivamente, mientras que Credicorp que fue clasificada como Short, de igual manera tuvo una rentabilidad negativa de -2.24%.

De la tres empresas financieras, la que tuvo mayor riesgo para el portafolio Long- short fue Crdicorp, por su inestabilidad en el precio, seguida de BBVA Continental con 0.85% y por último IFS con 0.74%.

4.5.3. Empresas de construcción

a. Ferreycorp S.A.A.



Gráfica 22 Rentabilidad Diaria Vs Rentabilidad Acumulada de la acción Ferreyc1.
Fuente: BVL, Elaboración Propia

Como se observa, el comportamiento de la acción ha caído desde el primer día de evaluación, esto se justifica en el enfriamiento del sector construcción debido a que el precio de las viviendas para el sector C y D de la población se ha incrementado entre 5% y 6% este año, esto sumado a la paralización de proyectos del sector, tanto en obras públicas como privadas; así como un menor dinamismo de la auto-construcción. Todo esto ocasionó que el PBI construcción cayera -6.02% en julio y -3.73% en agosto indicadores que explican el comportamiento a la baja de la acción.

Tabla 48 Indicadores de Gestión de la acción Ferreyc1

Indicador	Ferreyc1	Long-Short
Rentabilidad diaria promedio	-0.14%	-0.04%
Riesgo	1.13%	0.73%

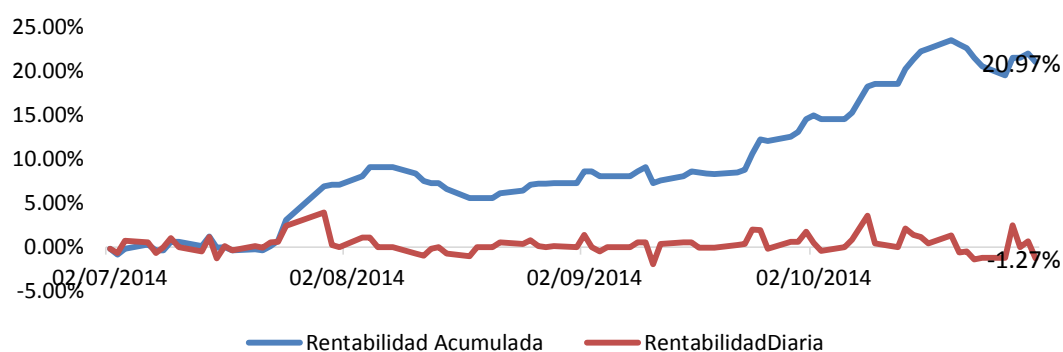
Fuente: BVL, Elaboración Propia

Según el seguimiento realizado a la acción FERREYC1, se contó con una rentabilidad diaria de apertura al 02/07 de -0.11%, y una de cierre al 31/10 de 2.65%, consiguiendo con esto una rentabilidad diaria promedio negativa de -0.14%, porcentaje inferior al del portfolio Long Short (-0.04%), esto debido que el precio de la acción se ha mantenido a la baja por varios meses con expectativas de mejoras que se observarían hasta el 2015.

El riesgo de la acción fue de 1.13%, indicador mayor al del portafolio long short (0.73%), esto debido a la tendencia a la baja del sector construcción y la expectativa creciente a lo largo del año respecto a un posible inicio de una burbuja inmobiliaria.

La acción inicialmente fue categorizada como long para efectos de esta investigación, sin embargo debido a las tendencias negativas del sector construcción su comportamiento fue el opuesto a lo pronosticado, sin embargo si se hubiera querido que el valor de la acción sea el más óptimo se necesitaría de un crecimiento del sector construcción, esto debería verse impulsado por la reducción de tasas de intereses en créditos hipotecarios y en general un crecimiento de la economía del país.

b. Graña y Montero S.A.A



Gráfica 23 Rentabilidad Diaria Vs Rentabilidad Acumulada de la acción Gramonc1.
Fuente: BVL, Elaboración Propia

El comportamiento de la acción, cayó durante el periodo de evaluación.

Aun cuando Graña y Montero se caracteriza por ser una de las compañías más sólidas en el mercado peruano, ésta no pudo luchar en contra del alza del precio del dólar y la desaceleración de la economía, eventos que ocasionaron que las acciones cayeran pronunciadamente durante el periodo de evaluación. La desaceleración afectó directamente a las empresas de construcción y de consumo, haciendo, en este caso, que los grandes proyectos que llevaron en marcha las compañías sientan el impacto económico nacional e internacional (precio del dólar).

Tabla 49 Indicadores de Gestión de Gramonc1

Indicador	Gramonc1	Long-Short
Rentabilidad diaria promedio	0.27%	-0.04%
Riesgo	1.00%	0.73%

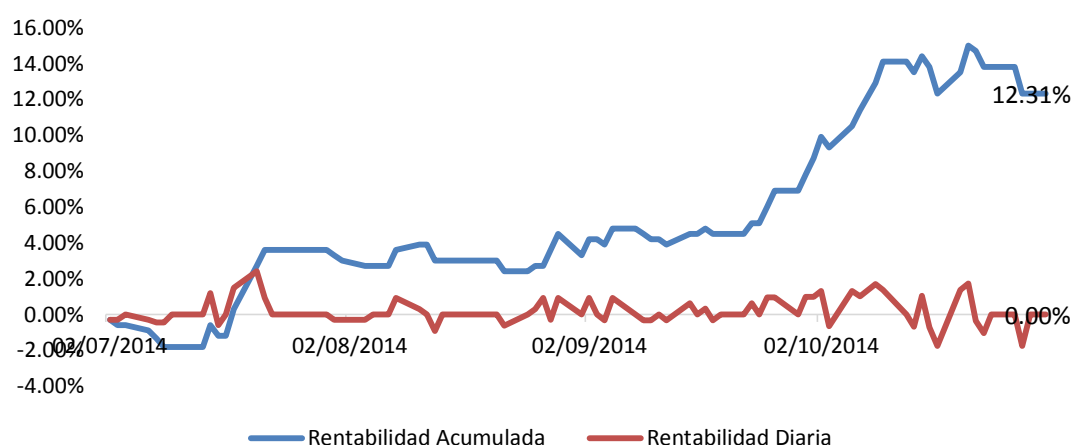
Fuente: BVL, Elaboración Propia

Según el seguimiento realizado a la acción GRAMONC1, se contó con una rentabilidad diaria de apertura al 02/07 de -0.20%, y una de cierre al 31/10 de -1.27%, consiguiendo con esto una rentabilidad diaria promedio de 0.27%, porcentaje superior al del portfolio Long Short (-0.04%), esto debido que el precio de la acción se incrementó por la creciente expectativa de adquisición de subsidiarias de Maple Energy.

Por otro lado, el riesgo de la acción fue de 1%, porcentaje superior al del portafolio long short (0.73%), esto debido a la desaceleración del sector construcción en el último año y al crecimiento del precio de las viviendas.

Finalmente, es necesario mencionar que la acción fue categorizada inicialmente como short, decisión que optimizó el precio de la misma para efectos de esta investigación.

c. Unión Andina de Cementos S.A.A

**Gráfica 24 Rentabilidad Diaria Vs Rentabilidad Acumulada de la acción Unacemc1**

Fuente: BVL, Elaboración Propia

El comportamiento de la acción UNACEM ha caído notoriamente, esto debido a que las proyecciones de crecimiento económico reflejadas en el

PBI muestran una economía en proceso de desaceleración, este índice no superará el 5.5% (Segura, 2014).

Si bien la economía nacional es un punto importante que explica la caída de la acción, cabe mencionar que el aumento del precio del dólar también contribuyó con la reducción del precio de la acción, al igual que el aumento del precio de las viviendas de los sectores C y D, segmentos a los que se les vende uno de los productos principales: “Cementos Sol”.

Tabla 50 Indicadores de Gestión de la acción Unacemc1

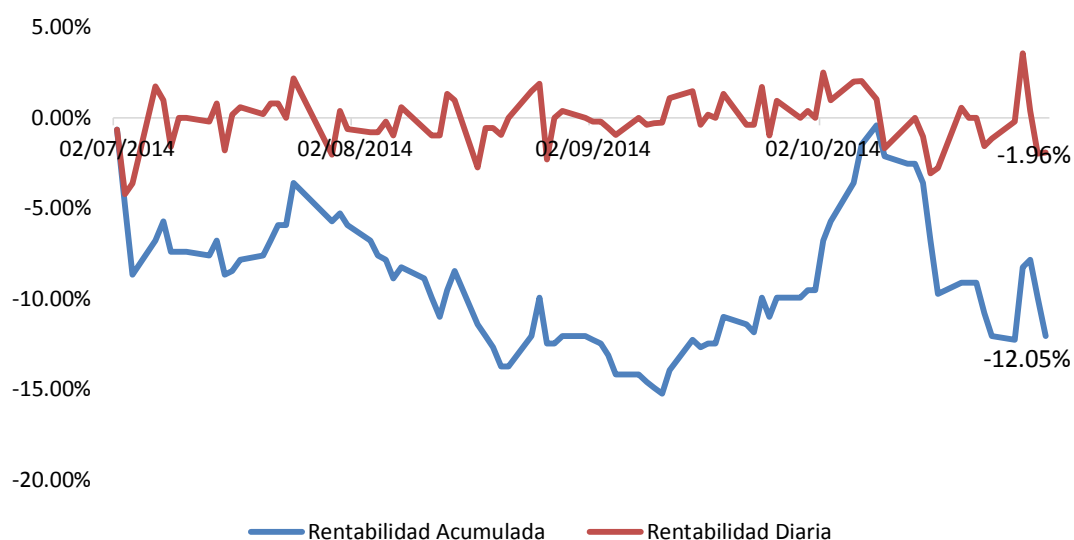
Indicador	Unacemc1	Long-Short
Rentabilidad diaria promedio	0.16%	-0.04%
Riesgo	0.73%	0.73%

Fuente: BVL, Elaboración Propia

Según el seguimiento realizado a la acción UNACEM1, se contó con una rentabilidad diaria de apertura al 02/07 de -0.30%, y una de cierre al 31/10 de 0.00%, consiguiendo con esto una rentabilidad diaria promedio de 0.16%, porcentaje superior al del portfolio Long Short (-0.04%), esto debido a que la acción fue categorizada como short el precio de la acción cayó y redujo su precio a lo largo del periodo de evaluación por la caída económica del país reflejada en la caída del sector construcción, y el aumento del precio del dólar.

El riesgo de la acción UNACEM1 fue de 0.73%, indicador que coincide con el del portafolio Long-short. Cabe mencionar que la acción es nueva en el mercado, y que el escenario económico actual no le ha sido muy favorable, razón por la cual se menciona que haber sido categorizado como short fue la opción ideal.

d. Cementos Pacasmayo S.A.A



Gráfica 25 Rentabilidad Diaria Vs Rentabilidad Acumulada de la acción Cpacasc1
Fuente: BVL, Elaboración Propia

En la gráfica anterior se puede ver que la rentabilidad acumulada diaria es negativa, esto principalmente porque el comportamiento del precio de la acción Cpacasc1 no fue lo previsto en los análisis (técnico y fundamental), que en ambos fue categorizada como Short.

A pesar de que el crecimiento de la economía nacional se tornaba negativa con una menor demanda interna, no fue lo suficiente para que la acción cayera en precio, además la empresa obtuvo menores ventas en el IIIT14 comparado con IIIT13 en: cemento inferior (-4,1%), hormigón (-27,4%) Y materiales de construcción (-18,5%). Sin embargo estas caídas estuvieron acortadas por el incremento en las ventas de: bloques, ladrillos y adoquines (+ 11,8%) y la cal viva (+ 120,3%) y además en la reducción de gastos el cual fue de 13.80%. (Barrera, 2014).

A lo anterior se le atribuye la nueva planta en Piura, que está causando grandes expectativas de crecimiento, sostenibilidad y competitividad para la empresa en el 2015, punto importante que está motivando a los inversionistas de mantener su inversión y con ello hacer que el precio de la acción haya tenido un comportamiento alcista.

Tabla 51 Indicadores de Gestión de la acción Cpacasi1

Indicador	Cpacasc1	Long-Short
Rentabilidad diaria promedio	-0.14%	-0.04%
Riesgo	1.35%	0.73%

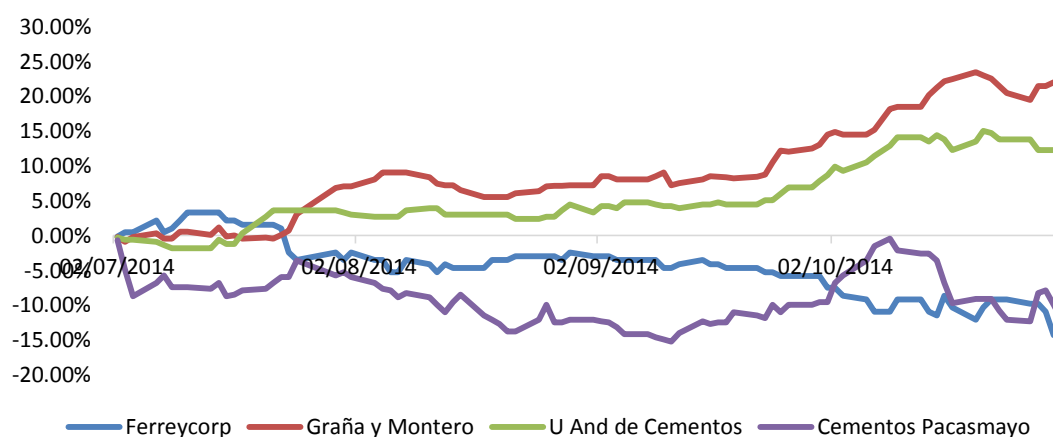
Fuente: BVL, Elaboración Propia

Según el seguimiento realizado a la acción CPACASC1, se contó con una rentabilidad diaria de apertura al 02/07 de -0.63%, y una de cierre al 31/10 de -1.92%, consiguiendo con esto una rentabilidad diaria promedio de -0.14%, porcentaje superior al del portfolio Long Short (-0.04%), esto debido a que la acción fue categorizada como short y el precio de la acción subió por buenas perspectivas del banco alemán, causando una pérdida en el portafolio.

El índice de riesgo de la acción fue de 1.35%, porcentaje superior al del portafolio Long-short (0.73%), ocasionado por la volatilidad del sector construcción en los último meses, comportamiento influenciado por la caída económica del país.

Se habría optimizado el precio de la acción para efectos de esta tesis si la acción CPACAS1 hubiera seguido el comportamiento a la baja del mercado, sin embargo al haber experimentado un crecimiento la acción perjudicó a la rentabilidad del portafolio pues fue categorizada como short para efectos de esta investigación.

e. Rentabilidad Acumulada diaria de Empresas de Construcción



Gráfica 26 Rentabilidad Acumulada diaria de Empresas de Construcción

Fuente: BVL, Elaboración Propia

Tabla 52 Indicadores de Gestión de empresas de construcción

Indicador	Ferreyc1	Gramonc1	Unacemc1	Cpacasc1
Rentabilidad Acumulada del final del periodo	-12.03%	20.97%	12.31%	-12.05%
Riesgo	1.13%	1.00%	4.34%	1.35%

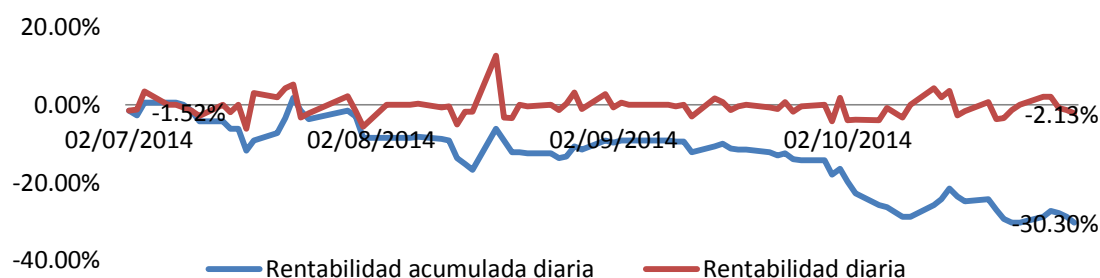
Fuente: BVL, Elaboración Propia

La rentabilidad al final del periodo (31/10/2014) de las empresas de construcción no fue totalmente satisfactoria. Las acciones GRAMONC1, UNACEM1 y CAPACASC1 fueron categorizadas como short, haciendo que todas a excepción de esta última tuvieran rentabilidades positivas de 20.97% y 12.31% respectivamente, esto justificado en la caída de la economía y su repercusión en el consumo interno y la construcción. Por otro lado la acción FERREYC1, categorizada como Long, tuvo una caída pronunciada (-12.03%) que redujo la rentabilidad del portafolio.

El riesgo de las acciones de construcción viene liderado por UNACEM1 (4.34%) debido a que esta acción, como tal, es nueva en el mercado y a pesar que está representada por Cementos Lima y Cementos Selva, su reciente entrada no ha generado expectativas totalmente convincentes para los inversionistas. CPACASC1 es la segunda acción más riesgosa con 1.35%, seguida por FERREYC1 con 1.13% y GRAMONC1 con 1%, indicadores superiores al de la cartera long short (0.73%) debido al comportamiento de la economía peruana en los últimos meses.

4.5.4. Empresas Industriales

a. Refinería la pampilla



Gráfica 27 Rentabilidad diaria Vs rentabilidad diaria acumulada de la acción relapac1
Fuente: BVL, elaboración propia

En la gráfica se observó que la rentabilidad diaria acumulada desde que inicio el periodo de evaluación al (01/07), tendió a la baja, sin revotes al alza para superar la rentabilidad inicial. Esta caída estuvo influenciada por la alta volatilidad del mercado del petróleo.

El buen comportamiento que tuvo el precio del petróleo en el I y IIT14, ayudó a que la empresa tenga mejores índices de rentabilidad y por ello se clasificó como Long, pero a causa de la alta volatilidad del mercado del petróleo, la empresa se vio seriamente afectada y “obtuvo menores ventas además del incremento en el costo de ventas por el efecto de desvalorización de inventarios. El margen bruto disminuyo de 2.8% a 1.5%. En este contexto, Relapac registró una pérdida de \$11.5 millones en el IIT14. (Ordoñez, 2014)”

Tabla 53 Indicadores de gestión de Relapac1

Indicador	Relapac1	Long- Short
Rentabilidad Diaria Promedio	-0.39%	-0.04%
Riesgo de la Acción	2.65%	0.73%

Fuente: Elaboración propia

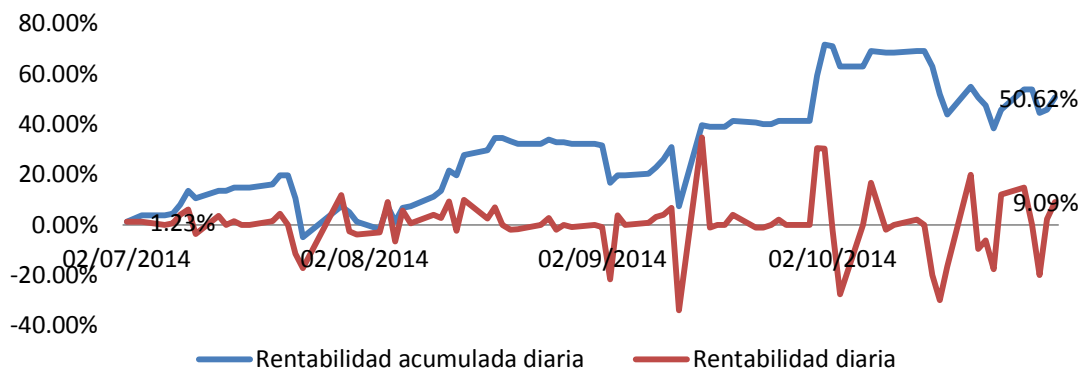
Con respecto a la rentabilidad diaria de la acción Relapac1, se contó con una de apertura al 02/07 de -1.15%, y una de cierre al 31/10 de -2.13%; consiguiendo con esto una rentabilidad diaria promedio negativa de -0.39%, porcentaje con mayor pérdida que el portfolio Long Short de (-0.04%), esto debido a que el precio del petróleo tendió a disminuir en el IIT14.

El índice de riesgo de la acción es de 2.65%, porcentaje superior al del portafolio Long-short (0.73%), esta diferencia está explicada por los escenarios antes mencionados así como con los menores ingresos obtenidos por la empresa a causa de la alta volatilidad del precio del petróleo.

La acción fue clasificada como Long, y no siguió lo previsto en los análisis técnico y fundamental donde continuaría el buen ritmo de crecimiento de su rentabilidad en el I y IIT14. Esta decisión se vio seriamente afectada, por lo cual si se hubiera querido optimizar los niveles de rentabilidad del portafolio se debió clasificar a la acción como Short, esto

principalmente por el comportamiento inestable y decreciente de la ésta durante todo el periodo de evaluación.

b. Maple Energy



Gráfica 28 Rentabilidad diaria Vs rentabilidad diaria acumulada de la acción Maple.
Fuente: BVL, elaboración propia

El precio de la acción de Maple Energy cotizó por debajo del precio con el que inició la evaluación al (01/07), sin embargo estas caídas representan una rentabilidad positiva para el portafolio, pues la acción fue clasificada short.

La caída de la acción estuvo influenciada por el comportamiento inestable del precio del etanol, estimado del análisis fundamental. Esto haría que la empresa obtuviera menores ingresos y la calidad de sus ratios disminuiría.

Otro evento importante que hizo que el precio de la acción disminuyera fue la especulación sobre una oferta de compra de su capital social por Graña y montero y Alcogroup. En este contexto, ambos eventos contribuyeron a tener un buen resultado en la rentabilidad diaria acumulada.

Tabla 54 Indicadores de gestión de Mple

Indicador	Mple	Long- Short
Rentabilidad Diaria Promedio	0.209%	-0.04%
Riesgo de la Acción	11.05%	0.73%

Fuente: Elaboración propia

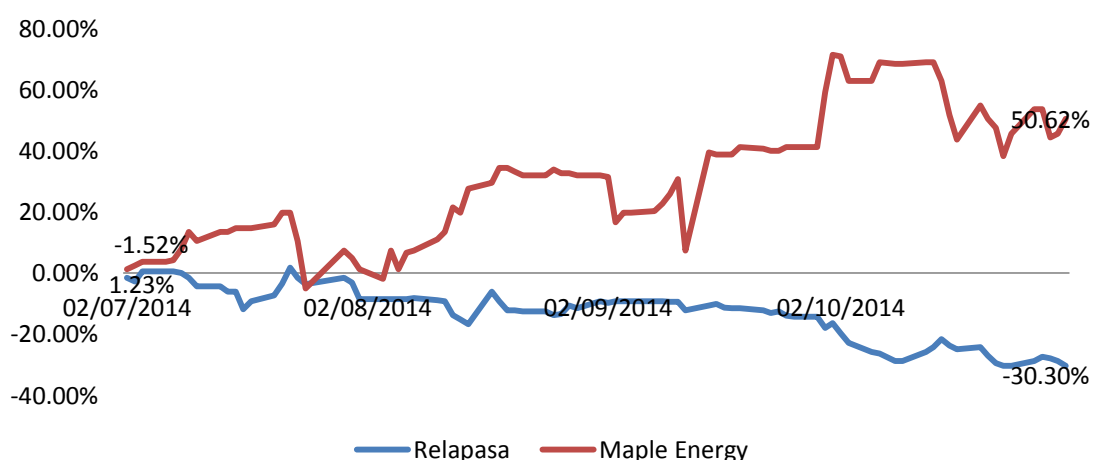
Con respecto a las rentabilidad diaria de la acción de Maple, ésta comenzó con una de apertura al 02/07 de 1.23%, y una de cierre al 31/10 de

-9.09%; consiguiendo con esto una rentabilidad diaria promedio positiva de 0.209%, porcentaje mayor que el portafolio Long Short de (-0.04%).

El índice de riesgo de la acción es de 11.05%, porcentaje superior al del portafolio Long-short (0.73%), esta diferencia esta explicada por los escenarios antes mencionados que contribuyeron a la inestabilidad en el precio de la acción.

La acción fue clasificada como Short, y continuó lo previsto en el análisis fundamental, donde continuaría el mal momento del precio del etanol. Esta decisión fue la correcta y contribuyó a optimizar los niveles de rentabilidad del portafolio, principalmente por el comportamiento decreciente de la acción durante todo el periodo de evaluación.

c. Rentabilidad Acumulada de Empresas Industriales



Gráfica 29 Rentabilidad diaria acumulada de empresas industriales

Fuente: BVL, Elaboración propia

Tabla 55 Indicadores de gestión de las empresas industriales

Indicador	Relapac1	Mple
Rentabilidad al final del periodo	-30.30%	50.62%
Riesgo	2.65%	11.05%

Fuente: elaboración propia

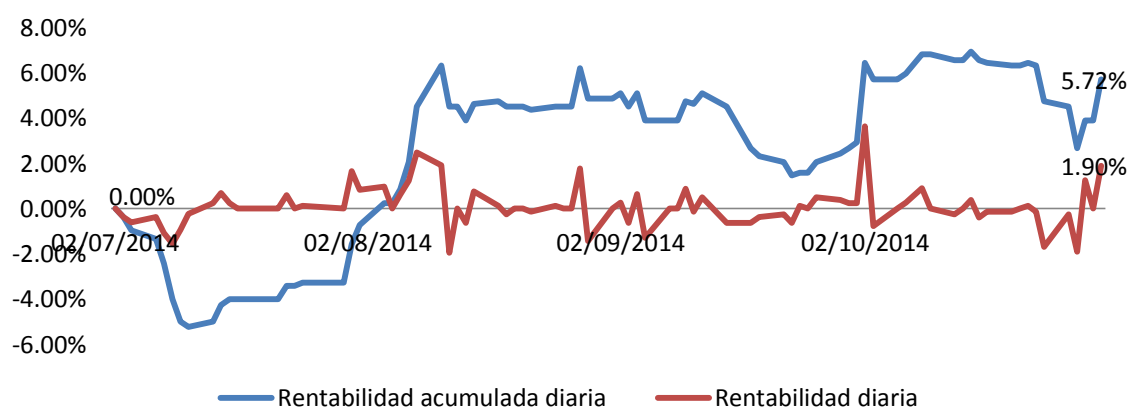
La rentabilidad, al final del periodo, de las empresas industriales con relación al precio inicial al (01/07) fue mixta, por escenarios especificados anteriormente. De esta manera la acción de Maple, que fue clasificada como

short obtuvo una rentabilidad positiva final de 50.62%, sin embargo la acción Relapac, clasificada como Long, no corrió con la misma suerte y obtuvo una rentabilidad negativa de -30.30%.

De las dos empresas industriales, la que representó mayor riesgo para el portafolio fue Maple, por su inestabilidad en el precio (11.05%), seguida de Relapac con 2.65%.

4.5.5. Empresas de bienes de consumo

a. Alicorp.



Gráfica 30 Rentabilidad diaria Vs rentabilidad diaria acumulada de la acción de Alicorc1

Fuente: BVL, elaboración propia

En el transcurso de la evaluación, el precio de la acción cotizó por debajo del precio inicial de evaluación al (01/07), sin embargo estas caídas representan una rentabilidad positiva para el portafolio, pues la acción fue clasificada como short.

La caída de la acción estuvo influenciada por la desaceleración de la economía nacional, la cual afectó el desempeño operativo causando reducción del dinamismo de la demanda interna y la devaluación de la moneda nacional. Estos escenarios contribuyeron a lo estimado en el análisis fundamental e hicieron que el precio de la acción caiga continuamente y al final del periodo obtenga una rentabilidad diaria acumulada positiva de 5.72%

Tabla 56 Indicadores de gestión de Alicorp

Indicador	Alicorp	Long- Short
Rentabilidad Diaria Promedio	0.065%	-0.04%
Riesgo de la Acción	0.088%	0.73%

Fuente: Elaboración propia

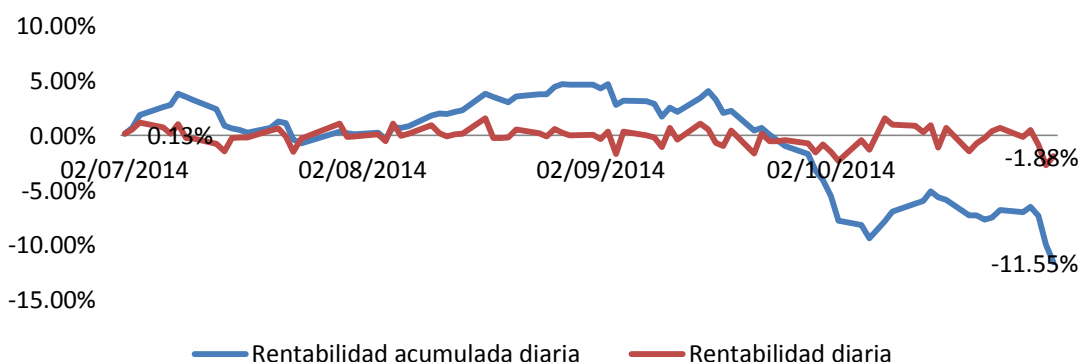
Con respecto a las rentabilidad diaria de la acción de Alicorp, se contó con una de apertura al 02/07 de 0.00%, y una de cierre al 31/10 de 1.90%; consiguiendo con esto una rentabilidad diaria promedio positiva de 0.065%, porcentaje mayor que el portafolio Long Short de (-0.04%).

El índice de riesgo de la acción es de 0.088%, este porcentaje es mínimo al del portafolio Long-short (0.73%), esta diferencia esta explicada por los pocos que tuvo y se puede ver en la gráfica de la rentabilidad diaria.

La acción fue clasificada como Short, y siguió lo previsto en el análisis fundamental, donde continuaría el mal momento de la economía nacional. Esta decisión fue la correcta y contribuyó a optimizar los niveles de rentabilidad del portafolio.

4.5.6. Portafolios de inversión

a. Portafolio Long



Gráfica 31 Rentabilidad diaria Vs rentabilidad diaria acumulada del portafolio Long.
Fuente: Elaboración propia.

La rentabilidad del portafolio Long desde el 01/07 al 31/10, tuvo una tendencia alcista, y se observa en los tres primeros meses de evaluación, en donde se encontró influenciada por la consecuente alza de los precios de las acciones que lo conformaron, sin embargo a inicio del mes de Octubre,

por escenarios nacionales e internacionales analizados anteriormente, las acciones cayeron, errando la decisión; estas fueron Volcan, Ferreycorp, Rio, BBVA, Buenaventura, IFS y Relapac, las mismas que contribuyeron a obtener una rentabilidad negativa al cierre de la evaluación.

La única acción que siguió la apuesta al cierre fue Minsur, sin embargo no alcanzó para cambiar el escenario bajista que llevo obtener una rentabilidad acumulada negativa al cierre de -11.55%.

Tabla 57 Indicadores de gestión del portafolio Long.

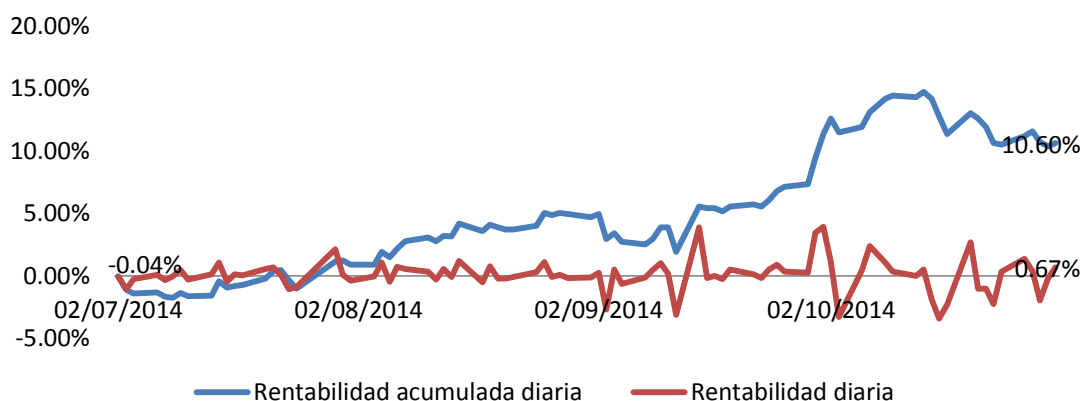
Indicador	Portafolio Long	ISBVL
Rentabilidad anual Promedio	-0.14%	-0.09%
Riesgo anual	0.86%	0.83%

Fuente: Elaboración propia

Con respecto a la rentabilidad diaria del portafolio Long, se contó con una de apertura al 02/07 de 0.13%, y una de cierre al 31/10 de -1.88%; consiguiendo con esto una rentabilidad diaria promedio negativa de -0.14%, pérdida mayor que el portafolio ISBVL de (-0.09%), esto debido a que de las ocho acciones que conformaban el portafolio Long sólo una siguió la clasificación, mientras que en el ISBVL cuatro de sus quince acciones crecieron, es por tal motivo que se ve más compensada en términos de rentabilidad.

El índice de riesgo del portafolio Long es de 0.86%, porcentaje mayor al del portafolio ISBVL de 0.83%. Esta mínima diferencia esta explicada además de la cantidad de acciones que tiene cada portafolio, también por la seguridad de que las acciones crecerían con respecto a su precio inicial.

b. Portafolio Short



Gráfica 32 Rentabilidad diaria Vs rentabilidad diaria acumulada del portafolio Short.
Fuente: elaboración propia.

La rentabilidad que obtuvo el portafolio Short fue opuesta a la del portafolio Long, esto principalmente por los escenarios nacionales e internacionales que contribuyeron a que el precio de la mayoría de las acciones cayera y por ser clasificadas en este orden su rentabilidad fue positiva.

Las acciones de Graña y montero, Alicorp, Unacem, Maple, continuaron la tendencia Short y su precio al cierre fue menor al inicial, sin embargo Cementos Pacasmayo, Credicorp y Cerro verde, no debieron ser clasificados como Short, sin embargo esto no hizo que la rentabilidad acumulada al final del periodo fuera negativa, sino positiva, superando las expectativas de la evaluación con 10.60%

Tabla 58 Indicadores de gestión del portafolio Short

Indicador	Portafolio Short	ISBVL
Rentabilidad anual Promedio	0.09%	-0.09%
Riesgo anual	1.29%	0.83%

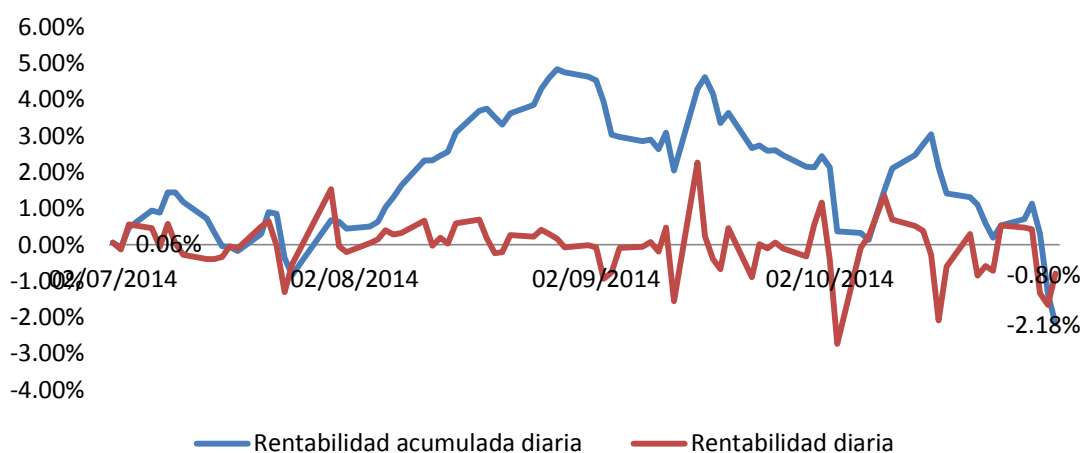
Fuente: Elaboración propia

Con respecto a la rentabilidad diaria del portafolio Short, se contó con una de apertura al 02/07 de -0.04%, y una de cierre al 31/10 de 0.67%; consiguiendo con esto una rentabilidad diaria promedio positiva de 0.09%, porcentaje mayor que el portafolio ISBVL de (-0.09%), debido a que de las siete acciones que conformaban el portafolio Short cuatro de ellas siguieron

lo previsto, sin embargo estas caídas para el portafolio ISBVL representan mayor pérdida de rentabilidad.

El índice de riesgo del portafolio Short es de 1.29%, índice mayor al del portafolio ISBVL (0.83%), diferencia explicada por las grandes caídas que ha tenido las acciones del portafolio Short, tal es el ejemplo de Maple con 11.05%.

c. Portafolio Long-Short

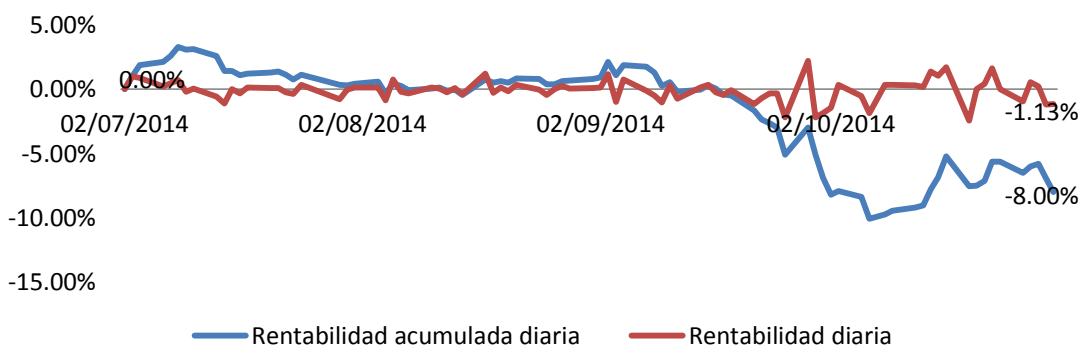


Gráfica 33 Rentabilidad diaria Vs rentabilidad diaria acumulada del portafolio Long-Short.

Fuente: elaboración propia.

En la gráfica anterior se observó la rentabilidad combinada de ambos portafolios, esta evolución muestra una mejor eficiencia gracias a dos escenarios, el primero debido a que el portafolio Long y Short en los tres primeros meses de la evaluación (Julio, Agosto y Setiembre) continuó la tendencia esperada, la segunda porque a pesar de la caída que tuvo el portafolio Long en el mes de octubre el portafolio Short pudo compensar su caída. A pesar de ello, la rentabilidad acumulada al final del periodo fue negativa de -2.18%, donde la combinación de acciones infravaloradas y sobrevaloradas han dado un mejor resultado que el portafolio ISBVL.

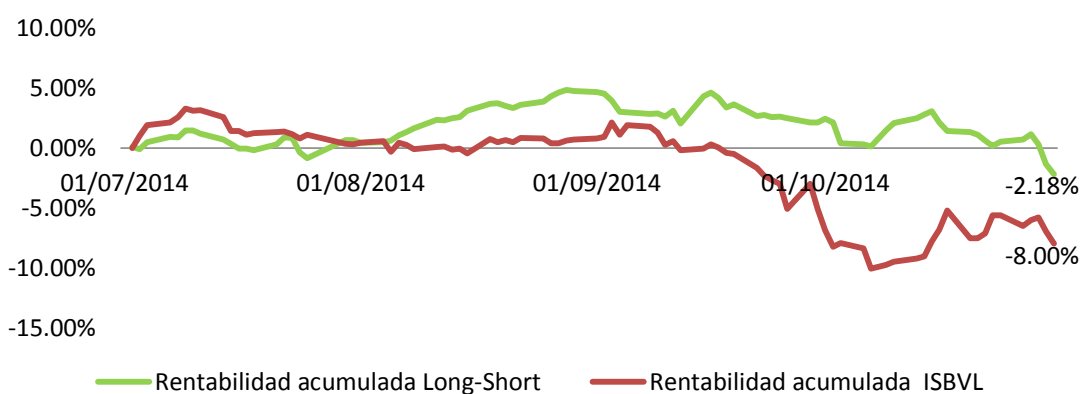
d. Portafolio ISBVL



Gráfica 34 Rentabilidad diaria Vs rentabilidad diaria acumulada del portafolio ISBVL.
Fuente: Elaboración propia

Como se observó en la gráfica anterior, la evolución de la rentabilidad del portafolio ISBVL no fue la esperada por el mercado, el cual fue influenciado por escenarios nacionales como la desaceleración de la economía, la devaluación de la moneda y por escenarios internacionales como los anuncios del FED, la alta volatilidad del mercado del petróleo y gas y por la caída de los metales. En este contexto la rentabilidad acumulada del ISBVL fue negativa de -8.00%. 6 puntos más abajo que el portafolio Long-Short.

e. Rentabilidad acumulada diaria del portafolio Long-Short e ISBVL



Gráfica 35 Rentabilidad diaria acumulada del portafolio Long-Short y el ISBVL.
Fuente: elaboración propia.

La gráfica permitió observar la comparación de la rentabilidad diaria acumulada de ambos portafolios (Long-Short e ISBVL), a pesar de las caídas que han tenido las acciones que conformaban el portafolio Long-Short, éste ha tenido un mejor comportamiento.

De esta manera el portafolio Long-Short dio mejores índices de rentabilidad, gracias a la combinación de acciones infravaloradas con tendencia a subir y acciones sobrevaloradas con tendencia a caer, mientras que el ISBVL contiene acciones que sólo crecerán en precio.

<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coefficiente de correlación múltiple	0.213585339
Coefficiente de determinación R ²	0.045618697
R ² ajustado	0.034120127
Error típico	0.01543198
Observaciones	85

ANÁLISIS DE VARIANZA

	Grados de libertad	Suma de cuadrados	Promedio de los cuadrados		Valor crítico de F	
			F	de F		
Regresión	1	0.00094481	0.00094481	3.9673366	0.04967926	
Residuos	83	0.01976612	0.00023815			
Total	84	0.02071093				

	Coeficientes	Error típico	Estadístico t	Probabilidad		Superior	Inferior	Superior
				d	Inferior 95%	95%	95.0%	95.0%
Intercepción	2.04%	0.00182502	11.1615667	3.366E-18	0.01674018	0.02399995	0.01674018	0.02399995
RENT. ISBVL	0.08765193	0.04400601	1.99181741	0.04967926	0.00012575	0.17517811	0.00012575	0.17517811

Figura 49 Análisis de eficiencia del portafolio Long-Short
Fuente: Elaboración propia.

En la figura se observó la eficiencia de la rentabilidad diaria acumulada del portafolio Long-Short con relación al portafolio ISBVL, en resumen, el primero siempre tuvo mayor rentabilidad que el mercado y lo superó en 2.04%.

Tabla 59 Indicadores de gestión del portfolio Long-Short e ISBVL.

Indicador	Portafolio Long-Short	ISBVL
Rentabilidad acumulada anual	-6.39%	-22.13%
Riesgo anual	1248.36%	1894.74%
Índice Sharpe	-0.512%	-1.168%

Fuente: Elaboración propia

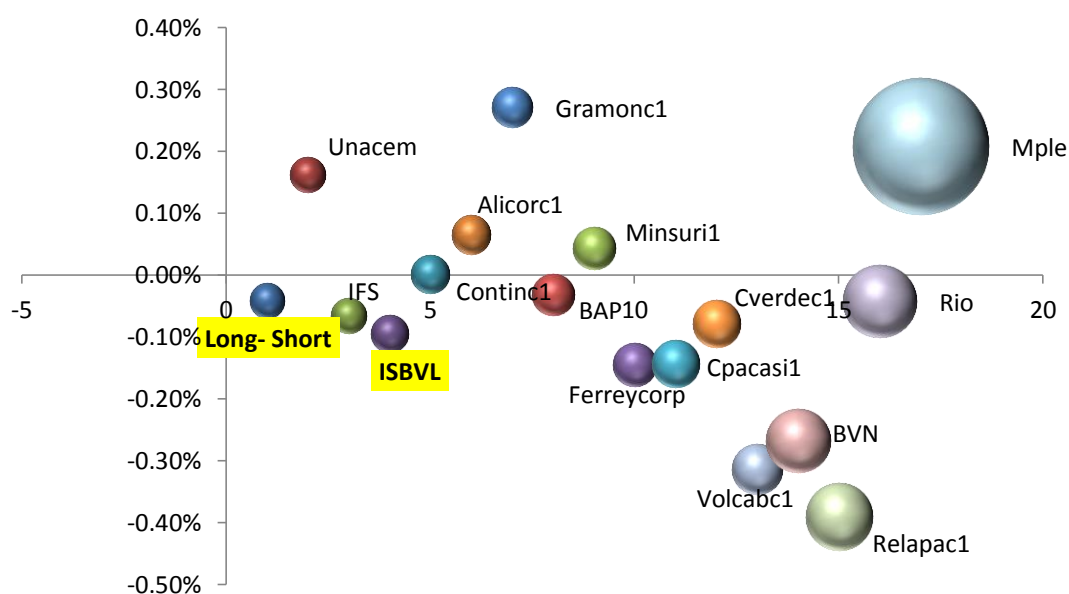
Nota 1: para el cálculo de la rentabilidad acumulada anual y el riesgo anual se utilizó la Ecuación III-1 y para el cálculo del índice sharpe se utilizó la Ecuación III-2.

Nota 2: Para el cálculo del índice Sharpe no se empleó la tasa libre de riesgo.

Con respecto a la rentabilidad acumulada anual, el portafolio Long-Short obtuvo -6.39%, mientras que el ISBVL de -22.13%, el primero tuvo menor pérdida y ésta es explicada por la integración de acciones sobrevaloradas que ayudó a minimizar la pérdida en la rentabilidad.

El riesgo anual siguió el mismo ritmo que el de la rentabilidad, siendo para el portafolio ISBVL 1894.74% y para el portafolio Long- Short 1248.36%.

Por último, el índice Sharpe evidenció la rentabilidad ajustada de ambos portafolios; y es el portafolio Long-Short quien continua siendo mejor con -0.512% contra la pérdida obtenida por el portafolio ISBVL de -1.168%.



Gráfica 36 Análisis de la relación riesgo - rentabilidad.

Fuente: elaboración propia

Nota 3: el eje vertical indica la rentabilidad y el tamaño del círculo el riesgo.

En el gráfico anterior observamos la relación del riesgo y la rentabilidad diaria promedio de cada acción desde el 02/07 hasta el 31/10. Las acciones que están a la derecha son aquellas que han tenido mayor riesgo como: Mple, Rio, BVN, Relapac1, Volcab1, Cverdec1 y Cpacasi1; siendo en su mayoría empresas mineras, de petróleo y gas, que fueron afectadas por la alta volatilidad de sus principales productos como el oro, cobre, plata, petróleo y gas.

En el lado izquierdo son aquellas que han tenido menor riesgo por la poca variación diaria de su precio, como: Unacem, Gramonc1, Ferreycorp, Alicorc1, Misuri1, IFS, Continc1 y BAP.

Además la Gráfica mostró la eficiencia del portafolio Long-Short, el cual tiene menor pérdida y menor índice de riesgo comparado con el del ISBVL. De esta manera se constató la hipótesis de esta investigación como válidas, pues con la estrategia Long-Short se obtuvieron mejores indicadores de rentabilidad y riesgo.

V. Conclusiones y Recomendaciones

El análisis fundamental, aplicado a los estados financieros de las compañías involucradas, realizado al portafolio de acciones ISBVL en el periodo de tiempo comprendido desde el 01/07/2014 al 31/10/2014, generó que las acciones Long fueran: FERREYC1, ALICORC1, CONTINC1, MINSURI1, BVN, BAP, IFS y RELAPAC1; y las acciones Short fueran: VOLCABC1, RIO, GRAMONC1, UNACEMC1, CVERDEC1, CPACASC1 y MPLE

De acuerdo al seguimiento de precios históricos realizados durante un año a las acciones del portafolio ISBVL, se llegó a la conclusión de clasificar las siguientes acciones Long: VOLCAB1, FERREYC1, RIO, CONTINC1, MINSURI1, BVN, IFS Y RELAPAC1 y las siguientes acciones Short: GRAMONC1, ALICORC1, UNACEMC1, CVERDEC1, CPACASC1, BAP, MPLE.

La rentabilidad acumulada al final del periodo de evaluación del portafolio LONG-SHORT muestra una rentabilidad negativa de (-2.18%), sin embargo la pérdida originada por la cartera ISBVL experimentó niveles superiores (-8.00%). Las tasas cuatrimestrales se hacen más notorias llevadas al año, en el cual los índices se incrementan a -6.39% y -22.13% respectivamente, evidenciando una notoria diferencia traducida, en este caso, en una pérdida mucho menor generada por la caída de empresas mineras y de construcción.

Al calcular el nivel de riesgo del portafolio LONG-SHORT, mediante el cálculo de desviaciones estándar, se obtuvo que el índice diario fue de (0.73%); porcentaje inferior al del portafolio ISBVL (0.83%). Los índices diarios llevados a tasas anuales marcan diferencias muy pronunciadas entre los indicadores de riesgo de los portafolios ISBVL y LONG- SHORT, pues se obtuvieron tasas de 1895% y 1248% respectivamente.

Las condiciones óptimas en las que las acciones y su clasificación habrían tenido un comportamiento más rentable son:

En el sector minero, el crecimiento de la economía china en el tercer trimestre habría aumentado el valor de metales como plata, zinc, cobre, entre otros, lo cual habría generado, probablemente, un alza en acciones como CVERDE y VOLCAB1. Por otro lado, el progreso económico de EEUU anunciado por el FED ocasionó que las acciones RIO, MINSUR1 y BVN cayeran, por lo que si no habría existido mejoras en este país las acciones, básicamente relacionadas con el precio del oro, habrían subido su valor.

En el sector construcción, la acción CPACASC1 debió caer por tendencias del sector, sin embargo por motivos de gestión empresarial ésta fue una de las pocas empresas que crecieron mientras el sector caía. FERREYC debió crecer, pues pese a la baja de la construcción el negocio de servicio y repuestos debió hacerlo crecer o por lo menos mantenerlo.

En el sector financiero, se habría optimizado la rentabilidad de las acciones si el FED no hubiera recortado su estímulo monetario y aumentado las expectativas del incremento de las tasas de interés para el 2015. La caída de la demanda interna y el crecimiento del nivel de morosidad hicieron que las acciones CONTINC1 y IFS cayeran.

En el sector industrial, si el precio del petróleo hubiera aumentado y los costos de venta hubieran sido mejor gestionados, RELAPAC habría salido a flote e incrementado su precio. Por otro lado MAPLE cayó, conforme a lo previsto, generando una contribución a la rentabilidad del portafolio.

VI. Referencias bibliográficas

- Arispe, A., & Castro, E. (2014). *VolcanCompañía Minera- Actualización - VF @ s/. 1.65 - Comprar +.pdf*. (Reporte de valoración) (pp. 1-7). Lima - Perú: kallpa SAB.
- Arispe,A., & Contreras, M. (2014). *Ferreycorp - Actualización - VF @ S/. 2.25 - Comprar +.pdf*. (Reporte de valoración) (pp. 1-6). Lima - Perú: kallpa SAB.
- Arteaga, J. (2010). *blog.brightgatecapital.com– Equity Long/Short Strategy*. Recuperado a partir de <http://blog.brightgatecapital.com/?p=88>
- Asbanc. (2014). *Estiman que créditos de consumo crecerán 15% este año en Perú. America economía-Negocios & industrias*. Recuperado a partir de <http://www.americaeconomia.com/negocios-industrias/estiman-que-creditos-de-consumo-creceran-15-este-ano-en-peru>
- ASOCEM. (s. f.). *Indicadores*. Recuperado 15 de junio de 2014, a partir de http://www.asocem.org.pe/web/_estadis/indicadores.htm
- Barrera, R. (2014). *EarningsReview Nuevo CP (final) - IIIQ14 EarningsReview Cementos Pacasmayo.pdf*. Lima - Perú: Inteligo SAB. Recuperado a partir de [file:///C:/Users/Alicia/Downloads/IIIQ14%20Earnings%20Review%20Cementos%20Pacasmayo%20\(1\).pdf](file:///C:/Users/Alicia/Downloads/IIIQ14%20Earnings%20Review%20Cementos%20Pacasmayo%20(1).pdf)
- BBVA Continental. (2013). *informe_anual_informe_de_gestion_2013.pdf* (pp. 44-55). Recuperado a partir de https://www.bbvacontinental.pe/fbin/mult/informe_anual_informe_de_gestion_2013_tcm1105-447691.pdf
- Bolsa de Santiago. (s. f.). Recuperado 25 de octubre de 2013, a partir de <http://www.bolsadesantiago.com/index.aspx>
- Brun, X. (2006). *Fuentes de Riesgo en los Fondos de Inversión Libre (HedgeFunds)*. UNIVERSITAT DE BARCELONA, Barcelona. Recuperado a partir de http://www.tdx.cat/bitstream/handle/10803/2146/XBL_TESIS.pdf;jsessionid=BACBC027E2D8535762734FB5AAF7A5AC.tdx2?sequence=1
- Buró Nacional de Estadísticas Chino. (2014). *PIB chino crece 7,3% en el tercer trimestre, la peor cifra en 5 años*. Recuperado 25 de noviembre del 2014, a partir de <http://www.americaeconomia.com/economia-mercados/finanzas/pib-chino-crece-73-en-el-tercer-trimestre-la-peor-cifra-en-5-anos>
- BVL-Bolsa de Valores de Lima. (s. f.). Recuperado 23 de junio de 2014, a partir de <http://www.bvl.com.pe/>
- Castro, E. (2014). *Cerro Verde - Actualización - VF @ US\$ 24.50 - Mantener.pdf*. (Reporte de valoración). Lima – Perú: KALLPA

- SECURITIES SAB. Recuperado a partir de [http://kallpasab.com/reportes/Cerro%20Verde%20-%20Actualizaci%C3%B3n%20-%20VF%20@%20US\\$%2024.50%20-%20Mantener.pdf](http://kallpasab.com/reportes/Cerro%20Verde%20-%20Actualizaci%C3%B3n%20-%20VF%20@%20US$%2024.50%20-%20Mantener.pdf)
- Castro, E. (2014). *Cia. de Minas Buenaventura S.A.A. - Actualización - VF @ USD 16.80 - Comprar.pdf*. (Reporte de valoración). Lima – Perú: KALLPA SECURITIES SAB. Recuperado a partir de <http://kallpasab.com/reportes/Cia.%20de%20Minas%20Buenaventura%20S.A.A.%20-%20Actualizaci%C3%B3n%20-%20VF%20@%20USD%2016.80%20-%20Comprar.pdf>
- CME Group (Brent). (s. f.). Seguimiento Precio del Petróleo Brent. Recuperado 20 de junio de 2014, a partir de <http://portalweb.sgm.gob.mx/economia/es/energeticos/brent.html>
- CNMV. (2006). Estudio sobre la industria de hedgefunds. Sociedad Anónima de Fotocomposición Talasio, 9. 208027 Madrid. Recuperado a partir de http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Estudios/HedgeFunds_0602.pdf
- Collantes, H. (2013). *AndeanEquitiesGuide - Credicorp Capital.pdf* (Reporte de valoración) (pp. 164-165). Lima - Perú: Credicorp Capital SAB. Recuperado a partir de [file:///C:/Users/Alicia/Downloads/Andean%20Equities%20Guide%20-%20Credicorp%20Capital-2%20\(1\).pdf](file:///C:/Users/Alicia/Downloads/Andean%20Equities%20Guide%20-%20Credicorp%20Capital-2%20(1).pdf)
- Comisión Chilena del Cobre (Cochilco). (2014, Abril 15). Cochilco rebaja la proyección precio del cobre en 2014. Recuperado a partir de <http://www.mch.cl/2014/04/15/cochilco-rebaja-la-proyeccion-para-el-precio-del-cobre-en-2014-us305-la-libra/>
- Contreras, M. (2014). *Credicorp - Resultados 4T2013 - VF @ USD 155.00 - Comprar.pdf*. (Reporte de valoración). Lima – Perú: KALLPA SECURITIES SAB. Recuperado a partir de <http://kallpasab.com/reportes/Credicorp%20-%20Resultados%204T2013%20-%20VF%20@%20USD%20155.00%20-%20Comprar.pdf>
- Contreras, M. (2014). *Maple Energy - Actualización - VF @ USD 0.85 - Comprar +.pdf*. (Reporte de valoración). Lima – Perú: KALLPA SECURITIES SAB. Recuperado a partir de <http://kallpasab.com/reportes/Maple%20Energy%20-%20Actualizaci%C3%B3n%20-%20VF%20@%20USD%200.85%20-%20Comprar%20+.pdf>
- Correa, C. (2010). Análisis técnico y fundamental como metodologías para el estudio del valor de las acciones que cotizan en la bolsa de valores de lima, periodo 2008. Tesis de Graduación. Universidad Católica Santo Toribio de Mogrovejo, Chiclayo.

- Credicorp. (2014, Noviembre 7). Credicorp reportó un alza del 28.8% en sus utilidades del tercer trimestre. *SE Finanzas*. Recuperado a partir de <http://www.sefinanzas.com/noticias/3442-credicorp-reporto-un-alza-del-28-8-en-sus-utilidades-del-tercer-trimestre>
- Credicorp. (2014, mayo 9). Ganancias de Credicorp crecen 41% en primer trimestre. *Gestion*. Recuperado a partir de <http://gestion.pe/empresas/ganacias-credicorp-crecen-41-primer-trimestre-2096781>
- Crespo, P. (1999). *Invertir y Ganar en la Bolsa*. Barcelona: Ediciones Gestión 2000.
- Domato, K., & Lauricella, T. (2001). Monthly mutual fund review: Hedging their bets: Some funds try long-short approach --- portfolios seek gains no matter which way stocks move; two chances to be wrong. *Wall Street Journal*. Retrieved from <http://search.proquest.com/docview/398872257?accountid=37610>
- Goldprice. (s. f.). Precio del oro. Recuperado 13 de junio del 2014, a partir de <http://goldprice.org/>
- HFR Hedge Fund Indices, Databases and Performance Reports. (2013). Recuperado 18 de octubre de 2013, a partir de <https://www.hedgefundresearch.com/>
- Iberico, F. (2014). *BBVA Continental Earningsreview_esp - IIIT14 Análisis de EEFF Continental.pdf*. Lima - Perú: Inteligo SAB. Recuperado a partir de [file:///C:/Users/Alicia/Downloads/IIIT14%20An%C3%A1lisis%20de%20EEFF%20Continental%20\(1\).pdf](file:///C:/Users/Alicia/Downloads/IIIT14%20An%C3%A1lisis%20de%20EEFF%20Continental%20(1).pdf)
- Iberico, F. (2014). *ER_Relapa_2012_esp - IT14 Análisis de EEFF Relapa.pdf* (Reporte de valoración). Lima- Perú: Inteligo SAB. Recuperado a partir de <file:///C:/Users/Alicia/Downloads/IT14%20An%C3%A1lisis%20de%20EEFF%20Relapa.pdf>
- INEI - Instituto Nacional de Estadística e Informática - Sistema de Información Económica. (s. f.). Recuperado 13 de junio de 2014, a partir de <http://inei.inei.gob.pe/inei/siemweb/publico/>
- Invertia-Listado de Acciones. (s. f.). Recuperado 10 de julio de 2014, a partir de <http://economia.terra.com.pe/mercados/acciones/default.aspx?idtel=IB038ISBVL&col=0>
- Koesterich, R. (2014, junio 20). Conflicto en Irak: ¿Qué significa el aumento en los precios del petróleo para la economía y los inversionistas? *Gestion.pe*. Recuperado a partir de <http://gestion.pe/opinion/conflicto->

irak-que-significa-aumento-precios-petroleo-economia-y-inversionistas-2100862

- Leivo, T., & Pätäri, E., (2011). Enhancement of value portfolio performance using momentum and the long-short strategy: The finnish evidence. *Journal of Asset Management*, 11(6), 401-416. doi:<http://dx.doi.org/10.1057/jam.2009.38>
- López de Prado, M. & Rodrigo, C. (2004). *Invertir en HedgeFund. Análisis de su estructura, estrategias y eficiencia*. Madrid: Díaz de Santos.
- Mariluz, O. (2014, junio 20). Pacasmayo estima que construcción crecería solo 5% y 6% este año. *Gestión*, p. 21.
- Metal Gestión. (s.f.). Grafico Precio Cobre en Tiempo Real. Recuperado 20 de junio de 2014, a partir de <http://www.metalgestion.com/index.php/cobre/cobre-precios/149-grafico-cobre-futuros>
- Montero, C. (16 de Junio de 2014). Banca pone restricciones a hipotecas ante desaceleración de economía. *Gestión*, pág. 26.
- Muccilli, F. (2001). *HedgeFunds: Notas sobre los Fondos de Inversión Americanos*. Argentina: Bolsa de Rosario. Recuperado a partir de http://www.bcr.com.ar/Programa%20de%20Formacin%20%20Adjuntos%20Inscripciones/Muccilli_Hedge%20Funds.pdf
- Ordoñez, L. (2014). *BBVA Continental Earningsreview_esp - IT14 Análisis de EE FF CONTINENTAL.pdf* (Reporte de valoración). Lima - Perú: Inteligo SAB. Recuperado a partir de file:///C:/Users/Alicia/Downloads/IT14%20An%C3%A1lisis%20de%20EE%20FF%20CONTINENTAL.pdf
- Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP). (2014, Junio 12). El crudo Brent sube un 2,7 % y cierra en 113,02 dólares. *Alianza News :: América*. Recuperado a partir de http://noticias.alianzanews.com/187_america/2579726_el-crudo-brent-sube-un-2-7-y-cierra-en-113-02-dolares.html
- Pizarro, J., & Stefani, F. (2014). *2014_Equity handbook.pdf* (Reporte de valoración) (pp. 112 - 113). Lima - Perú: LarrainVial SAB. Recuperado a partir de file:///C:/Users/Alicia/Downloads/2014_handbook.pdf
- Rabanal, A. (2013). *AndeanEquitiesGuide - Credicorp Capital-pdf* (Reporte de valoración) (pp. 34-36). Lima- Perú: Credicorp Capital SAB. Recuperado a partir de file:///C:/Users/Alicia/Downloads/Andean%20Equities%20Guide%20-%20Credicorp%20Capital-2%20(1).pdf
- Ramos, L. (2014). *2014_Equity handbook.pdf* (Reporte de valoración) (pp. 80-85). Lima - Perú: LarrainVial SAB. Recuperado a partir de file:///C:/Users/Alicia/Downloads/2014_handbook.pdf

- Roa, A., Borrás, M., Ramírez, E., & Mardomingo, J. (2004). Fondos Hedge conceptos y estrategias. Madrid: Ediciones Pirámide.
- Rodriguez, V., & Fuenzalida, P. (2014). *2014_Equity handbook.pdf* (Reporte de valoración) (pp. 60-61). Lima - Perú: LarrainVial SAB. Recuperado a partir de file:///C:/Users/Alicia/Downloads/2014_handbook.pdf
- SMV -- Superintendencia del Mercado de Valores -- Información Financiera. (s. f.). Recuperado 3 de junio de 2014, a partir de http://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera.aspx?data=202D3E90E2C3948EC3D46ADAF23CBD3FC34CEAAE9C
- Stânga, E., Anghel, F., & Avrigeanu, A. (2010). THE LONG - SHORT STRATEGY BASED ON COINTEGRATION CONCEPT. *Romanian Economic and Business Review*, 5(1), 96-105. Retrieved from <http://search.proquest.com/docview/1130504111?accountid=37610>
- Stefanini, F. (2006). *Investment Strategies of Hedge Funds* (1 edition.). Hoboken, NJ: Wiley.
- Tejada, M., & Regis, H. (2014). *Informe de clasificación - BBVA Continental 2014/06*. Lima, Perú: Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A. Recuperado a partir de <http://www.equilibrium.com.pe/BcoContinental.pdf>
- Tejada, M., & Regis, H. (2014). *Informe de clasificación - CREDICORP LTD. Y SUBSIDIARIAS 2014*. Lima, Perú: Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A. Recuperado a partir de <http://www.equilibrium.com.pe/Credicorp.pdf>
- Ullúa, R. (27 de Junio de 2014). La acción de Buenaventura podría haber encontrado un "piso". *Gestión*, pág. 23.
- Westreicher, G. (20 de Junio de 2014). Crédito crece a ritmo más fuerte de últimos meses. *Gestión*, pág. 23.

VII. Anexos

Tabla 60 Principales cuentas de los estados financieros de Volcab1

Principales cuentas (US\$)	Año 2011	Año 2012	Año 2013	Año 2014
Ventas	1,211,614	1,178,403	1,162,823	1,181,000
U. neta	328,900	210,950	173,360	180,000
Activo Total		2,643,213	2,911,246	2,853,000
Pasivo Total		1,266,271	1,436,119	1,274,000
E. Bancario		765,608	814,655	611,000
Act. Cte		1,102,667	899,338	722,000
Pas. Cte		427,180	559,164	407,000
M. Bruto		441,836	371,390	405,000
Costos Fijos		94,774	107,087	110,000
Intereses		35,444	23,824	18,000
U. Operativa		357,177	267,933	294,000
U. antes de impuestos		331,698	255,824	276,000
Patrimonio		1,376,942	1,475,127	1,580,000

Fuente: SMV

Tabla 61 Principales cuentas de los estados financieros de Ferrey1

Principales cuentas (S/.)	Año 2011	Año 2012	Año 2013	Año 2014
Ventas	3,827,724	4,650,582	5,013,949	5,467,000
U. neta	195,031	220,423	100,025	247,000
Activo Total		4431107	4143797	4846000
Pasivo Total		2868191	2720404	3059000
E. Bancario		1685269	1860706	1909000
Act. Cte		2599142	2660838	3071000
Pas. Cte		1464575	1872706	1607000
M. Bruto		919,492	1,108,024	1212000
Costos Fijos		652348	749096	792000
Intereses		89656	102,865	76000
U. Operativa		303010	390,589	426000
U. antes de Impuestos		315,183	165,499	352000
Patrimonio		1423393	1,562,916	1788000

Fuente: SMV

Tabla 62 Principales cuentas de los estados financieros de Rio

Principales cuentas (US\$)	Año 2011	Año 2012
Ventas	n.d	316,505
U. neta	547	100,418
Activo Total	196,534	353,481
Pasivo Total	81,225	125,899
E. Bancario	3,000	3,258
Act. Cte	68,706	146,561
Pas. Cte	33,656	90,961
M. Bruto	176,021	n.d
Costos Fijos	5,963	22,660
Intereses	n.d	21,573
U. Operativa	-5,963	153,361
U. antes de impuestos	-529	154,509
Patrimonio	115,309	227,582

Fuente: SMV

Tabla 63 Principales cuentas de los estados financieros de Gramonc1

Principales cuentas (S/.)	Año 2011	Año 2012	Año 2013	Año 2014
Ventas	4,241,266	5,231,885	5,967,315	6,368,100
U. neta	336,198	412,575	366,251	427,300
Activo Total		5,000,116	6,312,786	
Pasivo Total		3,216,875	3,116,036	
E. Bancario		845,474	795,444	
Act. Cte		3,017,182	3,900,054	
Pas. Cte		2,618,115	2,416,325	
M. Bruto		712,066	1,004,661	1,073,400
Costos Fijos		257,180	361,792	404,500
Intereses		310,672	583,452	48,200
U. Operativa		530,505	673,892	672,700
U. antes de impuestos		520,826	595,005	619,300
Patrimonio		1,783,241	3,196,840	

Fuente: SMV

Tabla 64 Principales cuentas de los estados financieros de Alicorc1

Principales cuentas (S/.)	Año 2011	Año 2012	Año 2013	Año 2014
Ventas	4,255,668	4,473,717	5,822,004	6,341,800
U. neta	330,671	351,390	368,888	356,900
Activo Total		4278664	5894297	
Pasivo Total		2169781	3528254	
E. Bancario		1328753	2054359	
Act. Cte		2229237	2131720	
Pas. Cte		1266316	1191448	
M. Bruto		1,219,348	1,597,734	
Costos Fijos		738056	1007998	
Intereses		45235	142,426	
U. Operativa		488658	659,634	
U. antes de Impuestos		459,991	428,638	
Patrimonio		2108883	2,366,043	

Fuente: SMV

Tabla 65 Principales cuentas de los estados financieros de Unacem

Principales cuentas (S/.)	Año 2011	Año 2012	Año 2013	Año 2014
Ventas	2,082,720	2,674,696	2,894,675	2,909,500
U. neta	347,052	399,763	193,291	279,100
Activo Total		7,536,037	8,039,864	
Pasivo Total		3,991,939	4,403,657	
E. Bancario		2,819,077	3,232,185	
Act. Cte		1,001,095	1,345,039	
Pas. Cte		1,531,551	1,377,099	
M. Bruto	820,397	894,160	952,771	
Costos Fijos		333,063	331,194	
Intereses		135,569	156,753	
U. Operativa	552,643	578,444	602,937	619,900
U. antes de impuestos		570,385	273,132	
Patrimonio		3,444,098	3,636,207	

Fuente: SMV

Tabla 66 Principales cuentas de los estados financieros de Minsuri¹

Principales cuentas (US\$)	Año 2011	Año 2012	Año 2013	Año 2014
Ventas	1,290,205	1,211,630	1,309,769	644,000
U. neta	298,969	148,093	171,379	149,000
Activo Total		3,168,002	3,116,679	3,293,000
Pasivo Total		1,176,487	1,118,900	271,000
E. Bancario		571,604	517,099	141,000
Act. Cte		588,407	671,269	140,200
Pas. Cte		579,347	396,570	228,000
M. Bruto	653,494	481,522	479,757	
Costos Fijos		128,454	101,932	
Intereses		36,495	34,041	
U. Operativa	499,322	300,309	331,947	
U. antes de impuestos		274,638	319,172	
Patrimonio		1,991,515	1,997,779	3,022,000

Fuente: SMV

Tabla 67 Principales cuentas de los estados financieros de Continc¹

Principales cuentas (US\$)	Año 2011	Año 2012	Año 2013
Ventas	3,097,670	3,319,759	3,632,755
U. neta		1,245,545	1,304,302
Activo Total		49,690,775	56,538,437
Pasivo Total		45,462,438	51,647,626
E. Bancario		10,956,815	12,082,512
Act. Cte		31,474,149	36,029,158
Pas. Cte		36,495,704	39,943,220
M. Bruto		1,839,564	1,994,769
Costos Fijos		1,129,379	1,262,527
Intereses		1,916	1,523
U. Operativa		1,780,927	1,892,638
BAI		1,685,286	1,783,059
Patrimonio		4,228,337	4,890,811

Fuente: SMV

Tabla 68 Principales cuentas de los estados financieros de IFS

Principales cuentas (US\$)	Año 2011	Año 2012	Año 2013	Año 2014
Ventas	2,538,784	2,483,470	2,716,100	2,987,275
U. neta	683,799	747,126	590,727	619,200
Activo Total		35,769,457	43,935,248	49,011,219
Pasivo Total		29,489,895	37,326,005	43,215,302
E. Bancario		3,316,462	3,465,480	
Act. Cte		27,234,258	32,478,548	
Pas. Cte		20,044,366	25,856,553	
M. Bruto		1,676,515	1,823,617	
Costos Fijos		2,349,649	2,825,807	
Intereses		5,693	3,249	
U. Operativa		3,557,314	3,879,820	
BAI		1,062,397	887,157	
Patrimonio		6,279,562	6,609,243	

Fuente: SMV

Tabla 69 Principales cuentas de los estados financieros de BVN

Principales cuentas (US\$)	Año 2011	Año 2012	Año 2013	Año 2014
Ventas	1,556,624	1,563,527	1,285,441	1,312,000
U. neta	988,884	763,046	-74,154	235,000
Activo Total		4,624,973	4,560,375	4,779,000
Pasivo Total		624,267	727,846	723,000
E. Bancario		179,304	234,397	260,000
Act. Cte		798,124	551,875	875,000
Pas. Cte		350,006	386,214	367,000
M. Bruto		624,618	268,662	258,000
Costos Fijos		202,073	136,360	100,000
Intereses		8,290	10,970	9,000
U. Operativa		422,545	132,302	166,000
BAI		907,282	12,460	334,000
Patrimonio		4,000,706	3,832,529	3,748,000

Fuente: SMV

Tabla 70 Principales cuentas de los estados financieros de Cpacasc1

Principales cuentas (S/.)	Año 2011	Año 2012	Año 2013	Año 2014
Ventas	994,970	1,169,808	1,239,688	1,297,600
U. neta	65,469	155,600	152,283	
Activo Total		2,383,324	3,114,537	3,248,222
Pasivo Total		489,209	1,105,067	
E. Bancario		215,455	824,022	
Act. Cte		853,409	1,419,371	
Pas. Cte		179,752	157,661	
M. Bruto		456,750	523,449	
Costos Fijos		233,932	238,732	
Intereses		23,771	37,103	
U. Operativa		230,524	292,998	304,200
BAI		229,343	234,678	
Patrimonio		1,894,115	2,009,470	

Fuente: SMV

Tabla 71 Principales cuentas de los estados financieros de Relapac1

Principales cuentas (S/.)	Año 2011	Año 2012	Año 2013	Año 2014
Ventas	4,468,571	4,840,721	4,394,095	1,770,000
U. neta	107,674	18,836	-54,682	544,000
Activo Total		1,447,758	1,342,714	7,089,000
Pasivo Total		934,115	890,391	2,491,000
E. Bancario		533,317	574,392	1,805,577
Act. Cte		921,466	787,800	2,493,000
Pas. Cte		486,775	473,034	379,000
M. Bruto		196,091	140,245	947,000
Costos Fijos		151,547	156,032	92,000
Intereses		29,213	30,151	0
U. Operativa		44,544	-15,787	855,000
BAI		22,123	-59,600	855,000
Patrimonio		513,643	452,323	4,598,000

Fuente: SMV

Tabla 72 Principales cuentas de los estados financieros de BAP

Principales cuentas (US\$)	Año 2011	Año 2012	Año 2013	Año 2014
Ventas	2,412,187	3,014,646	3,402,255	3,861,980
U. neta		808,227	574,169	899,851
Activo Total		40,797,121	40,820,830	44,992,571
Pasivo Total		36,431,786	36,404,692	40,075,350
E. Bancario		7,352,050	7,452,782	0
Act. Cte		27,214,064	26,988,727	0
Pas. Cte		29,317,265	28,935,811	0
M. Bruto		1,477,699	1,630,061	1,875,201
Costos Fijos		1,425,971	1,629,976	0
Intereses		0	0	0
U. Operativa		1,086,207	1,065,668	0
BAI		1,059,810	859,929	1,216,000
Patrimonio		4,365,335	4,416,138	4,917,221

Fuente: SMV

Tabla 73 Principales cuentas de los estados financieros de MPLE

Principales cuentas (S/. MM)	Año 2012	Año 2013	Año 2014
Ventas	118.20	132.00	124.90
U. neta	-39.70	-7.50	-4.50
Activo Total	356.00	375.10	372.60
Pasivo Total	233.00	245.40	247.30
E. Bancario	164.00	172.30	170.70
Act. Cte	49.90	58.90	53.70
Pas. Cte	78.70	85.00	94.70
M. Bruto	28.20	34.10	33.10
Costos Fijos	57.80	30.20	28.60
Intereses	13.40	14.10	10.50
U. Operativa	-29.60	3.90	4.40
BAI	-43.00	-10.10	-6.10
Patrimonio	123.10	129.70	125.30

Fuente: SMV

Tabla 74 Principales cuentas de los estados financieros de Cverdeci

Principales cuentas (US\$)	Año 2011	Año 2012	Año 2013	Año 2014
Ventas	2,520,050	2,127,023	1,811,488	1,770,000
U. neta	1,078,399	796,584	613,262	544,000
Activo Total		4,978,553	4,828,201	7,089,000
Pasivo Total		604,311	740,717	2,491,000
E. Bancario		0	5,903	1,805,577
Act. Cte		1,981,371	1,453,386	2,493,000
Pas. Cte		272,468	427,314	379,000
M. Bruto		1,361,234	1,016,424	947,000
Costos Fijos		108,178	68,301	92,000
Intereses		1,916	1,523	0
U. Operativa		1,253,056	948,123	855,000
BAI		1,251,140	946,600	855,000
Patrimonio		3,474,222	4,087,484	4,598,000

Fuente: SMV