

UNIVERSIDAD ESAN



**FACTORES CRÍTICOS DE ÉXITO PARA EL DESARROLLO Y
CRECIMIENTO DEL SEGMENTO DE CAPITAL DE RIESGO DE
LA BOLSA DE VALORES DE LIMA EN EL SECTOR MINERO**

Tesis presentada en satisfacción parcial de los requerimientos para obtener el grado de
Magíster en Administración por:

Marco Del Valle Ruiz	Mención en Dirección general
Franco Hernani Gonzáles	Mención en Dirección avanzada de proyectos
Enrique C. Salcedo Borda	Mención en Dirección avanzada de proyectos
Julio Quispe Tasayco	Mención en Dirección avanzada de proyectos

Programa Magíster a Tiempo Completo 52-1

Monterrico, septiembre de 2016

INDICE GENERAL

	Pág.
CAPÍTULO I. INTRODUCCIÓN.....	1
1.1. Objetivos.....	3
1.1.1 Objetivo General.....	3
1.1.2 Objetivos Específicos.....	3
1.2. Alcance de la investigación.....	3
1.3. Estructura general de la investigación.....	5
CAPÍTULO II. MARCO CONCEPTUAL.....	6
2.1. Bolsa de Valores de Lima (BVL).....	6
2.2. Mecanismos de Negociación dentro de la Bolsa de Valores de Lima.....	10
2.2.1 Rueda de Bolsa.....	11
2.3. Tipos de valores negociados.....	11
2.3.1 Renta fija (título de renta fija).....	11
2.3.2 Renta variable (título de renta variable).....	11
2.4. Tipos de mercado para las acciones.....	12
2.4.1 Mercado Primario.....	12
2.4.2 Mercado Secundario.....	12
2.5. Capital de Riesgo.....	12
2.5.1 Características del Capital de Riesgo.....	12
2.5.2 Tipo de inversión.....	13
2.6. Capital de Riesgo (Venture Capital) en la BVL.....	13
2.6.1 Características del segmento capital de riesgo dentro de la BVL.....	14
2.6.2 Operaciones del Capital de Riesgo dentro de la BVL.....	14
2.7. Clasificación de empresas mineras.....	15
2.8. Etapas de la actividad minera.....	15
2.9. Empresas mineras junior.....	16
2.9.1 Clasificación de mineras junior.....	17
2.9.2 Financiamiento de mineras junior.....	17
2.9.3 Requisitos de la Mineras Junior para listar en la BVL.....	18
2.9.4 Costo de inscripción empresas junior.....	19
2.9.5 Otros costos implicados.....	19
2.10. Resumen del capítulo.....	20
2.11. Conclusiones del capítulo.....	21
CAPÍTULO III. MARCO METODOLÓGICO.....	23
3.1. Revisión de literatura sobre los Factores Críticos de Éxito (FCE).....	23
3.2. Metodología para la identificación de los FCE.....	26
3.2.1 Metodología para las entrevistas a expertos.....	27
3.2.2 Metodología del Benchmarking.....	28
CAPÍTULO IV. LA MINERÍA EN EL PERÚ.....	30
4.1. Importancia de la minería en el Perú:.....	30
4.2. Exportación y producción minera.....	32

4.2.1 Producción Minera Metálica:.....	34
4.2.2 Precios de los metales	37
4.3. Contribución de los ingresos tributarios a la economía nacional	40
4.4. Inversión en minería	41
4.5. Proyectos de exploración	43
4.6. Conclusiones del capítulo	44
CAPÍTULO V. IMPORTANCIA DEL SEGMENTO CAPITAL DE RIESGO..	45
5.1. Historia del Capital de Riesgo	45
5.2. Capital de riesgo en el mundo.....	46
5.3. Importancia de la TSXV en minería para Canadá	49
5.4. Importancia del AIM en minería para Inglaterra	50
5.5. Importancia del BVL-Jr para el Perú.	51
CAPÍTULO VI. FACTORES CRITICOS DE ÉXITO DEL SEGMENTO CAPITAL DE RIESGO DE LA BVL	54
6.1. Factores críticos de éxito según revisión bibliográfica.....	54
6.1.2 Conclusiones	57
6.2. Factores críticos de éxito según entrevistas a expertos.....	59
6.2.1 Definición del alcance.....	60
6.2.2 Recopilación de datos.	60
6.2.3 Análisis de información y obtención de los factores críticos de éxito.....	71
6.2.4 Análisis de los factores críticos de éxito.....	76
(1) Personal calificado (certificado).....	76
(2) Vías para invertir en el segmento capital de riesgo	77
(3) Gobierno corporativo.....	78
(4) Tramitología	78
(5) Incentivos tributarios	79
(6) Códigos de las bolsas.....	80
6.2.5 Conclusiones	81
6.3. Identificación de los FCE del segmento capital de riesgo de la BVL.....	82
6.4. Benchmarking de la BVL con la TSXV y AIM.....	83
6.4.1 Aspectos generales de la Bolsa de Valores de Toronto segmento venture capital (TSXV)	84
(1) Presencia mundial.....	85
(2) Inversión intermediada	85
(3) Composición del segmento venture en la TSX	87
(4) Requisitos de cotización para la exploración y empresas mineras.....	87
(5) Costos de inscripción.....	88
(6) Casos de éxito en la TSXV.....	89
6.4.2 Aspectos generales de la Bolsa de Valores de Londres (LSE)	90
(1) Inversión levantada.....	90
(2) Composición del segmento AIM.....	90
(3) Procedimiento para listar en la AIM.....	91
(4) Costos de inscripción.....	92
(5) Casos de éxito.....	92
6.4.3 Benchmarking de la BVL-jr con TSXV y AIM.....	92

6.5. Conclusiones	93
CAPÍTULO VII. EVALUACION ECONÓMICA: CASO APLICATIVO	97
7.1. Etapa exploratoria	98
7.2. Plan de minado.....	98
7.3. Valorización del proyecto	103
7.4. Calculo del VAN Esperado.....	105
7.5. Conclusiones del capitulo	109
CAPÍTULO VIII. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES	110
8.1. Conclusiones	110
8.2. Recomendaciones	111
8.2.1 Limitaciones de la investigación.....	113
ANEXOS	114
BIBLIOGRAFÍA.....	204

RESUMEN EJECUTIVO

Latinoamérica representa el 27% de la inversión mundial en exploración minera; el Perú es el tercer destino de inversión exploratoria en la región atrayendo el 20% del total invertido. Por otro lado, las grandes reservas de minerales con los que cuenta nuestro país así como la variedad de éstos ubican al Perú como uno de los principales destinos mundiales para la actividad minera, la misma que viene desarrollándose a través de los años.

Actualmente el Perú es considerado un país minero ya que ésta actividad aporta el 14% del Producto Bruto Interno (PBI), incrementándose además a razón de 7% anual. Solamente en el año 2015, la inversión en minería en nuestro país bordeó los US\$ 7,525 millones, la misma que se realizó en 7 grandes etapas entre las que destaca la etapa inicial de exploración.

Es así que en las etapas iniciales de un proyecto minero aparecen las llamadas “mineras junior” que son compañías propietarias de yacimientos que tienen potencial para volverse unidades de operación. Dichas compañías invierten millones de dólares en la etapa exploratoria con el fin de iniciar operaciones o vender el proyecto.

Debido a la dificultad de conseguir financiamiento en un proyecto minero que aún no genera caja es que muchas de las mineras junior desaparecen en las etapas iniciales. De este modo, una opción de buscar financiamiento se da a través de la Bolsa de Valores de Lima (BVL) con el Segmento Capital de Riesgo¹ (BVL-Jr), creado hace más de 10 años con la finalidad de incentivar la inversión en las mineras junior.

Sin embargo, los resultados de esta iniciativa no han sido los esperados; en la actualidad solo 9 compañías mineras junior listan en la BVL-Jr, y el número se viene reduciendo dramáticamente.

La presente investigación analiza a profundidad el segmento capital de riesgo de la BVL como opción para que las empresas mineras junior consigan financiamiento, esto debido a la importancia de la actividad minera en nuestro país como motor de desarrollo nacional y generación de fuente de empleo.

Es así que el objetivo principal de ésta investigación es determinar los Factores Críticos de Éxito (FCE) del segmento Capital de Riesgo de la Bolsa de Valores de

¹ Capital de Riesgo o Venture Capital, mismos conceptos que serán utilizados indistintamente en la presente investigación.

Lima, con la finalidad de proponer iniciativas que ayuden al despegue de dicho segmento ligado a la actividad minera en nuestro país, sobre todo en las etapas iniciales donde las mineras junior juegan un rol importante y que debido a sus características requieren de constante financiamiento.

Para alcanzar dicho objetivo se procederá a:

- Evaluar el segmento de mineras junior en el Perú.
- Analizar el segmento venture capital de la BVL, la situación actual de la actividad minera en el Perú, la relevancia de las mineras junior y los mecanismos de financiamiento existentes donde hablaremos sobre el segmento capital de riesgo de la BVL y el importante papel que cumple.
- Identificar los FCE que permitan al segmento capital de riesgo de la BVL cumplir de forma eficiente con su función; para esto, se procede a utilizar 3 metodologías con el fin de optimizar los beneficios de cada una de estas y reducir sus desventajas, es así que en primer lugar se realiza una revisión bibliográfica sobre los factores críticos del capital de riesgo y del segmento capital de riesgo en otras bolsas. Posteriormente se realizan entrevistas a expertos relacionados en el tema en el ámbito nacional, de donde se extraen FCE que son comparados y validados con los identificados previamente.
- Con la finalidad de cuantificar los FCE identificados en las 2 metodologías anteriores, se realiza el Benchmarking del segmento capital de riesgo entre la BVL, la Bolsa de Valores de Toronto (TSX) y la Bolsa de Valores de Londres (LSE) que permitirá identificar brechas y propuestas de mejora en beneficio de la BVL-Jr, ya que éstas representan las bolsas de valores con mayor actividad minera en el mundo, de gran trayectoria y reconocimiento donde las mineras junior de todo el mundo acuden en busca de financiamiento.
- Finalmente se recogen conclusiones generales y recomendaciones a partir de la investigación realizada.

Los FCE son variables sensibles y de vital importancia que deben ser tenidos en cuenta para que el desempeño de una organización sea exitoso y pueda cumplirse con los objetivos trazados por la organización. Al momento de revisar la bibliografía existente sobre el capital de riesgo en el mundo y la importancia de este en la bolsa de valores, se identifican FCE en común, siendo el caso de i) personal calificado, ii)

gobierno corporativo y iii) incentivos financieros. Además, la literatura revisada comenta sobre la relación existente entre todos los FCE siendo el lazo entre estos el factor crítico más importante que es el “personal calificado”. También se extrae de estas fuentes la importancia de la existencia de un ecosistema bursátil, donde existan las condiciones y facilidades para que inversionistas y empresas que buscan financiamiento logren sus objetivos. Esto permite un primer acercamiento en la identificación de los FCE que son el objetivo de la investigación. En el segundo paso, se procedió a realizar entrevistas a expertos relacionados con el tema, en el ámbito nacional, para lo cual se utilizó la metodología Caralli, la misma que consta de 5 pasos para la identificación de los FCE: (i) Definición del alcance, (ii) Recopilación de información, (iii) Análisis de información, (iv) Determinación de los FCE y (v) Análisis de los FCE. Es así que luego de realizadas las entrevistas se seleccionaron los 6 factores más relevantes para el desarrollo y crecimiento del segmento capital de riesgo de la BVL, en que coinciden los expertos.

De este modo, se identificaron 6 FCE que son:

- 1) Personal calificado (certificado).
- 2) Vías para invertir en capital de riesgo.
- 3) Gobierno corporativo.
- 4) Tramitología.
- 5) Incentivos tributarios.
- 6) Códigos de las bolsas.

Una vez identificados FCE a partir de la revisión bibliográfica, se procedió a compararlos con los FCE identificados a partir de entrevistas, donde se pudo evidenciar que 3 de estos (personal calificado, gobierno corporativo e incentivos tributarios) coinciden en ambas fuentes. Además, para fines de la presente investigación, se incluyen 3 FCE adicionales (vías para invertir, tramitología y códigos de las bolsas) para realizar el siguiente paso que es el Benchmarking del segmento capital de riesgo de la BVL con la TSX y LSE. Al realizar el análisis de los FCE identificados, se pudo evidenciar que existen FCE propios de la BVL (factores internos) y otros que son ajenos al funcionamiento de la BVL (factores externos), pero que son igual de críticos que los factores internos para el correcto funcionamiento del segmento capital de riesgo de la BVL.

Gracias al benchmarking realizado entre la Bolsa de Valores de Lima segmento capital de riesgo (BVL-Jr) con la Bolsa de Valores de Toronto segmento venture capital (TSXV) y la Bolsa de Valores de Londres segmento venture capital (AIM) se identificaron brechas en algunos de los FCE hallados como son la escasez de “personal calificado” y la inexistencia de un “gobierno corporativo”, necesarios en cada etapa del listado en bolsa. Del mismo modo, se identificó la inexistencia de “incentivos tributarios” que fomenten las inversiones en el segmento capital de riesgo de la BVL, situación diferente a lo que ocurre en Canadá donde si los hay. Además, en la actualidad solo existe una “vía para invertir en capital de riesgo” y es a través de las Sociedades Agentes de Bolsa (SAB), caso contrario a lo que ocurre en Canadá donde se puede invertir en dicho segmento a través de bancos, brokers y SAB. Del mismo modo, existen FCE como “códigos de bolsas” que han sido gestionados correctamente, permitiendo la compatibilidad de requisitos para poder listar dualmente en la TSXV o AIM, y en la BVL-Jr. Esto evidencia la estrecha relación existente entre cada FCE identificado, siendo el punto clave el factor humano.

Es así que, luego de una profunda investigación se llegan a las siguientes conclusiones:

- La importancia de las mineras junior en nuestro país es vital ya que por medio de ella se llega al descubrimiento de nuevos yacimientos mineralógicos y con esto el incremento de nuestro PBI y empleo. La cantidad de mineras que se encuentran en la etapa exploratoria representa el 39% del total de proyectos mineros de nuestro país, esto evidencia la gran cantidad de mineras junior y la relación existente con la actividad minera.
- El segmento capital de riesgo de la BVL-Jr y la bolsa en general, es reducido en tamaño y volumen respecto a la TSXV y AIM, debido a su baja capitalización bursátil y a la falta de cultura bursátil dentro de nuestro país. Existen otros aspectos como la región geográfica donde éstas existen y la yuxtaposición que hay en el caso de la BVL-Jr con la TSXV, además la falta de incentivos tributarios en nuestro país no permite el crecimiento del segmento venture capital.
- La aparición de los FCE se da en distintos momentos a través del tiempo, además, existe relación entre cada FCE identificado, demostrando que el factor humano es

uno de los eslabones para el funcionamiento del segmento capital de riesgo de la BVL.

- Actualmente no se cuenta con incentivos tributarios hacia el accionista, además la falta de un ecosistema bursátil no ha permitido un mejor desarrollo del segmento venture capital como si ha ocurrido en la TSXV, así mismo la falta de mecanismos (vías para invertir en bolsa) no ha permitido el acceso a pequeños inversionistas a la BVL, caso contrario a lo que ocurre en Canadá.