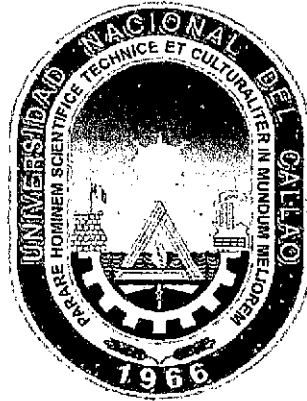


T.M/658.15/C74

UNIVERSIDAD NACIONAL DEL CALLAO
ESCUELA DE POSGRADO

SECCIÓN DE POSGRADO DE LA FACULTAD DE
CIENCIAS ECONÓMICAS



“FINANCIAMIENTO MEDIANTE BONOS TITULIZADOS EN
LA BOLSA DE VALORES Y SUS EFECTOS EN LA
GESTIÓN DE LOS COLEGIOS PARTICULARES DE LIMA
METROPOLITANA”

TESIS PARA OPTAR EL GRADO ACADÉMICO DE MAESTRO EN
FINANZAS

18

AUTOR: Bach. Juan Antonio Constantino Colacci

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Juan Antonio Constantino Colacci', written in a cursive style.

CALLAO-PERÚ
2012

A handwritten mark or signature in black ink, consisting of a stylized, looped shape.

UNIVERSIDAD NACIONAL DEL CALLAO
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
SECCIÓN DE POSGRADO

MAESTRÍA EN FINANZAS

RESOLUCIÓN DIRECTORAL N° 008-2012-SPG-FCE-UNAC

JURADO EXAMINADOR:

DR. COLONIBOL TORRES BARDALES	PRESIDENTE
MG. LUIS FELIPE CABALLERO GRANDES	SECRETARIO
MG. JAVIER EDUARDO ORMEA VILLAVICENCIO	MIEMBRO
MG. JORGE LUIS DE LA CRUZ NEYRA	MIEMBRO

ASESORA OLGA AGUILAR BARCO CELIS

N° DE LIBRO DE ACTA DE SUSTENTACIÓN: Pag.65,66

N° DE ACTA DE SUSTENTACIÓN S/N

FECHA DE APROBACIÓN DE LA TESIS: 28-09-2012



Universidad Nacional del Callao
Facultad de Ciencias Económicas
Sección de Posgrado

RESOLUCIÓN N° 008 - 2012-SPG-FCE-UNAC

Bellavista, 01 de Setiembre del 2012.

LA DIRECCIÓN DE LA SECCIÓN DE POSGRADO DE LA FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS

VISTA:

La solicitud de fecha 31 de Agosto del 2012, presentado por el Lic. Juan Antonio Constantino Colacci, solicitando el Nominamiento de un Jurado Examinador, así como el día y la hora para sustentar la Tesis intitulada: "FINANCIAMIENTO MEDIANTE BONOS TITULIZADOS EN LA BOLSA DE VALORES Y SUS EFECTOS EN LA GESTIÓN DE LOS COLEGIOS PARTICULARES DE LIMA METROPOLITANA".

CONSIDERANDO:

Que, habiendo sido declarado Expedido el Lic. Juan Antonio Constantino Colacci, mediante Resolución N° 007-2012-SPG-FCE-UNAC de fecha 31 de Agosto del 2012, teniendo los informes favorables de los integrantes del Jurado Revisor y habiendo presentado sus 04 ejemplares de la Tesis de Maestría antes mencionada;

En uso de las atribuciones que le confiere al Director de la Sección de Post Grado de la Facultad de Ciencias Económicas, de los Art. 70º, 71º del Reglamento de Estudios de Maestría, aprobado por Resolución de Consejo Universitario N° 043-2012-CU de fecha 29 de Febrero de 2012;

RESUELVE:

1.- Designar como Jurado Examinador para evaluar en Acto Público el día Viernes 28 de Setiembre del 2012 a las 12:00 horas en el Auditorio de la Facultad de Ciencias Económicas de esta Casa Superior de Estudios, la Tesis del Lic. Juan Antonio Constantino Colacci, intitulada: "FINANCIAMIENTO MEDIANTE BONOS TITULIZADOS EN LA BOLSA DE VALORES Y SUS EFECTOS EN LA GESTIÓN DE LOS COLEGIOS PARTICULARES DE LIMA METROPOLITANA", Para optar el Grado Académico de Maestro en FINANZAS, el cual está conformado por los siguientes Docentes:

>	Dr. COLOMBOL TORRES BARDALES	Presidente
>	Mg. LUIS FELIPE CABALLERO GRANDES	Secretario
>	Mg. JAVIER ORMEA VILLAVICENCIO	Miembro
>	Mg. JORGE LUIS DE LA CRUZ NEYRA	Miembro
>	ASESORA DE TESIS	: Dra. OLGA VICTORIA AGUILAR BARCO CELIS

2.- Transcribir la presente Resolución a las Dependencias Académicas que corresponda, y al interesado para los fines consiguientes.

Regístrese, Comuníquese y Archívese.

DDC/eb



UNIVERSIDAD NACIONAL DEL CALLAO
Facultad de Ciencias Económicas

D. C. S.
Mg. David Dávila Cajahuanc
DIRECTOR DE LA SECCIÓN DE POSGRADO



UNIVERSIDAD NACIONAL DEL CALLAO
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
SECCIÓN DE POSGRADO

**ACTA DE SUSTENTACIÓN DE TESIS PARA OPTAR EL GRADO DE MAESTRO EN
FINANZAS**

Siendo las... *13:00 horas*... del día viernes veintiocho de Setiembre del dos mil Doce, en el Auditorio de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad Nacional del Callao, se reunió el Jurado Examinador conformado por los siguientes docentes:

Dr. COLONIBOL TORRES BARDALES	Presidente
Mg. LUIS FELIPE CABALLERO GRANDES	Secretario
Mg. JAVIER EDUARDO ORMEA VILLAVICENCIO	Miembro
Mg. DE LA CRUZ NEYRA JORGE LUIS	Miembro

Con el fin de evaluar la sustentación de Tesis del Lic. **JUAN ANTONIO CONSTANTINO COLACCI**, Intitulada: “**FINANCIAMIENTO MEDIANTE BONOS TITULIZADOS EN LA BOLSA DE VALORES Y SUS EFECTOS EN LA GESTION DE LOS COLEGIOS PARTICULARES DE LIMA METROPOLITANA**”. Con el quórum establecido según el correspondiente reglamento de Estudios de Maestría de la Universidad Nacional del Callao (Resolución de Consejo Universitario N° 006-2012 CU del 20 de Enero del 2012), vigente y luego de la exposición del sustentante, los Miembros del Jurado hicieron las respectivas preguntas, las mismas que:

fueron... resueltas... satisfactoriamente.....

En consecuencia, este Jurado acordó *por unanimidad... Aprobar con 15*
La tesis, para optar el **GRADO ACADEMICO DE MAESTRO EN FINANZAS**, conforme al artículo (30° inc. b) del reglamento mencionado, con lo que se dio por terminado el Acto, siendo las *... 15:00 horas*... del mismo día.

Bellavista 28 de Setiembre del 2012.

.....
Dr. COLONIBOL TORRES BARDALES
Presidente

.....
MG. LUIS FELIPE CABALLERO GRANDES
Secretario

.....
Mg. JAVIER EDUARDO ORMEA VILLAVICENCIO
Miembro

.....
Mg. DE LA CRUZ NEYRA JORGE LUIS
Miembro

Dedicatoria

Tengo que agradecer a mis hijos Renzo, Renato y a mi esposa Carmen por su apoyo incondicional con el que siempre me dan y que me permitió culminar el desarrollo del presente trabajo.

A la Dra. Olga Aguilar Barco Celis por su apoyo y por el tiempo que nos dio en su eficiente trabajo de asesoría.

A los profesores de la Maestría quienes aportaron los conocimientos y experiencias para la especialización en el área de Finanzas, en especial al profesor Miguel Rodríguez Vargas por inculcarnos sus conocimientos que me ha permitido interesarme en el tema de la Tesis.

A mi centro de trabajo la Universidad Nacional del Callao y además ahora mi alma mater que me permite la oportunidad de estudiar y continuar ampliando mis conocimientos.

Para mis alumnos que al final son los que nos califican y permiten que nuestros conocimientos y enseñanzas trasciendan por ellos y hacia ellos a través del tiempo.

ÍNDICE DEL PROYECTO	
Dedicatoria	2
INDICE DEL PROYECTO	3
PROLOGO	5
RESUMEN	7
ABSTRACT	8
I. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA	9
1.1 Identificación del problema	9
1.2 Formulación del problema	10
1.3 Objetivos de la investigación	11
1.4 Justificación	11
1.5 Limitaciones y facilidades	13
1.6 Hipótesis de partida	14
II. MARCO TEORICO	16
2.1. Antecedentes del estudio	16
2.1.1 Antecedentes Nacionales	18
2.1.2 Antecedentes Extranjeros	23
2.2 Bases Teóricas	27
2.2.1 Conceptualización Variable Independiente	27
2.2.2 Conceptualización Variable Dependiente	36
2.3 Definición de términos básicos	46
III. METODOLOGIA	49
3.1. Relaciones entre las variables de la investigación	49
3.2. Operacionalización de Variables	64
3.3. Tipo de Investigación	64
3.4. Diseño de la Investigación	65
3.5. Metodica de cada momento de la Investigación	66
3.6. Población y muestra	67
3.7. Técnicas e instrumentos de recolección de datos	68
3.8. Procedimiento estadístico y análisis de datos	69

IV. RESULTADOS	70
4.1. Resultados Parciales	70
4.2. Resultados Finales	71
V.- DISCUSION DE RESULTADOS	73
5.1. Contrastación de la hipótesis con los resultados	73
5.2. Contrastación de los resultados con otros estudios similares	78
VI.-CONCLUSIONES	79
VII.- RECOMENDACIONES	80
REFERENCIALES	82
ANEXOS	85
1.- Matriz de Consistencia	86
2.- Guía de entrevista.	87
3.- Guía de encuesta.	91
4.-Tablas de Cuadros	95
5.- Tablas de Discusión de Resultados	96
6.- Titulización de Empresas Privadas en el Perú.	97
7.- Información Económica del Perú 2001-2010	101

PRÓLOGO

Nuestro trabajo de Tesis trata en general sobre el desconocimiento del mercado de capitales el cual constituye una alternativa de ahorro inversión y financiamiento diferente al financiamiento tradicional o bancario. Se busca que el trabajo “FINANCIAMIENTO MEDIANTE BONOS TITULIZADOS EN LA BOLSA DE VALORES Y SUS EFECTOS EN LA GESTION DE LOS COLEGIOS PARTICULARES DE LIMA METROPOLITANA ” , no solamente sirva para contribuir al conocimiento y entendimiento del mercado de capitales a cualquier persona tanto natural como jurídica sino en especial que su difusión sirva en las instituciones educativas como un elemento que aporte y al final redunde en beneficio de la Institución Educativa y que sirva para la mejora de la calidad educativa, Infraestructura, Personal docente etc. ya que al conseguir préstamos con mejores condiciones como plazos más extensos y tasa de interés baja nos permite alcanzar estas metas y solucionar problemas que se presenten.

El Objetivo General es demostrar como el financiamiento mediante bonos titulizados en la Bolsa de Valores de Lima como incide en la gestión de las instituciones educativas.

Nuestro Proyecto considera una serie de criterios de la metodología de la investigación científica y que se desarrollara a través de los siguientes capítulos:

El Primer Capítulo se ha considerado la problemática de la investigación su determinación, formulación, objetivos, justificación, limitaciones y facilidades obtenidas para su realización.

El Segundo Capítulo comprende los fundamentos teóricos que sustentan nuestra investigación que comprende las investigaciones tanto nacionales como extranjeras relacionadas con nuestro estudio, la Teoría Básica sobre el financiamiento ,instrumentos financieros existentes en el Mercado Bancario y de Valores Peruano, así como la definición de términos básicos de la investigación.

En el Tercer Capítulo se relacionan las variables de la Investigación, los Tipos y, diseños de Investigación, población accesible y la muestra de la población al cual se adjuntara las técnicas e Instrumentos de recolección de datos.

El Cuarto y Quinto Capitulo los resultados y la discusión de los mismos con estudios similares.

RESUMEN

En el Mercado de Valores existen una serie de modalidades, de financiamiento a Mediano y Largo Plazo como los Valores de Renta Variable o Acciones y los Valores de Renta Fija o Bonos. La posibilidad de emisión de Bonos Titulizados es factible y existen un conjunto de instituciones pertenecientes al sector educativo como los colegios y universidades que pueden constituir un patrimonio en fideicomiso con el flujo proveniente del cobro de pensiones para disminuir los riesgos de este tipo de operaciones.

El Bono de Titulización mediante el fideicomiso permite titular los flujos de caja futuros de empresas pertenecientes a un mismo sector que debido a la homogeneidad de sus flujos y por la predictibilidad de los mismos ya que las pensiones son predecibles y teniendo en cuenta que la morosidad considerada en las Instituciones Educativas escogidas es de menos del 5%.

La Titulización brinda la posibilidad de convertir activos en efectivo permitiendo crear un mercado a potenciales demandantes de bonos como los inversionistas institucionales tales como las Administradoras de Fondos de Pensiones, que cuentan con los recursos, lo que hace que las perspectivas de emitir bonos de titulización sean interesantes ya que las AFPs pueden invertir hasta el 10% de su cartera de inversiones por lo que existe un exceso potencial de demanda ya que la emisión de titulización es mucho menor lo que permite colocar el título a una tasa baja.

La rentabilidad obtenida por los inversionistas en cada uno de los Cronogramas presentados son del 6.09%, la diferencia se encuentra en el Costo total de la Estructura donde vemos que en el Cronograma de Pago con amortizaciones durante toda la Vida del Bono el Costo Total de la Estructura es de 9.84%. En el Cronograma de Pago con pago solo de intereses y amortizaciones al final del plazo el Costo Total de la Estructura es de 7.72%. En el Cronograma de Pago con pago de intereses durante periodo de gracia amortizaciones al final del plazo el Costo de la Estructura es de 9.71%. Debemos considerar que hasta el año 2009 no se pagaba impuestos por las ganancias obtenidas en la Bolsa de Valores.

Al final la ultima estructura fue la escogida pues lo que se busca es la confianza entre los que adquieren los Bonos e igualmente que los emisores en este caso las Instituciones Educativas tengan un plazo prudente de 2 años de periodo de Gracia construir en Infraestructura como Coliseos que le generen otros ingresos adicionales a las pensiones.

ABSTRACT

In the stock market, there are different modalities of financing in the medium term and in the long term as the Equities or the Fixed Income Securities or Bonds. The possibility of securitized bond issue is achievable and there is a group of institutions from the educative sector as private schools and universities that could constitute a heritage trust with the flow from the pension payments to reduce the risks of such operations.

The Securitized Bonds through the trust allows securitizing the future cash flow of the companies that belong to the same sector due to the homogeneity of their flows and the predictability of them as their pensions are predictable and the delinquency in the selected institutions is less than the 5%.

Securitization gives the opportunity to converting the assets into cash allowing you to create a potential market of potential bond claimants as institutional investors such as Pension Fund Administrators (PFA) that have the resources, which make the perspectives of securitization interesting as the PFA can invest up to 10% of their investment portfolio so that there is a potential excess demand since the issuance of securitization is much lower allowing you to place the title at a low rate.

The yield obtained by investors in each of the timetables presented are from 6.09%, the difference lies in the total cost of the structure where we see that the amortization schedule Payment Bond Lifetime Total Cost structure is 9.84%. The payment schedule with payment of interest and principal only at the end payments during grace period at the end of the amortization term cost structure is 9.71%. We must consider that until 2009 gains in the stock market were not taxed.

At the end, the last structure was the chosen one because what is looked is the trust of those who acquire the Bonds and equally that the ones that securitize, in this case the educative institutions, have a prudent time of 2 years of grace period to build infrastructure such as coliseums that might generate new incomes besides the pensions.

I.-PLANTEAMIENTO INICIAL DE LA INVESTIGACIÓN

1.1. IDENTIFICACIÓN DEL PROBLEMA

Actualmente las instituciones educativas son financiadas en más de las 2/3 partes por el pago que realizan tanto los postulantes como los alumnos así como los cobros efectuados por los exámenes de ingreso, por preparación preuniversitaria, las escuelas de post- grado, por servicio de consultoría, de laboratorio y del rendimiento de las actividades empresariales que hacen algunas universidades.

Existe en el mercado una fuente de financiamiento Tradicional Bancario por la que un banco le presta al que no tiene para comprar bienes tales como casas, autos, pagar servicios como educación salud o de realizar una inversión como poner un negocio.

La figura del fideicomiso se desarrolla a partir del año 2000 en especial el fideicomiso bancario. El fideicomiso es un mecanismo por el cual una persona natural o jurídica (denominada fideicomitente) separa una parte de su patrimonio (patrimonio fideicometido) para transferirlo a una tercera persona (fiduciario).

El fideicomiso proviene del latín *fides* que significa "fe" y *commissus* que significa *dado confiado, entregado*. Es el encargo de confianza o comisión basado en la buena fe de la persona.

Otra alternativa diferente al sistema bancario tradicional existente consiste en el Fideicomiso de Titulización que no es utilizada por su desconocimiento y cuyo costo es menor que el tradicional y cuya información técnica la brinda la Bolsa de Valores y entidades consultoras privadas.

Las Instituciones Educativas como lo son los colegios y las universidades utilizan fuentes limitadas de financiamiento de mediano y largo plazo que son los recursos propios, préstamos bancarios tradicionales llamadas también operaciones activas, y/o donaciones.

Además del mecanismo de Titulización permitirá alinear el exceso de liquidez existente en los inversionistas institucionales a los proyectos de mediano y largo plazo que requieran los colegios del segmento A, y las Universidades Particulares de Lima Metropolitana incursionando al mercado de capitales para poder obtener liquidez e incrementar las fuentes alternativas de financiamiento, así como también la reducción del riesgo para el inversionista

Se explicara la Titulización de Activos al cual lo consideramos por contar con flujos que son homogéneos, por la predictibilidad de los mismos es el sector Educación el ideal para la utilización de este mecanismo, ventajas para el que origina el documento tales como: obtención de liquidez, financiamiento a bajo costo.

1.2. FORMULACION DE PROBLEMAS

1.2.1 Problema General:

¿De qué manera el Financiamiento mediante Bonos Titulizados en la Bolsa de Valores de Lima contribuye en la Gestión de los Colegios Particulares de Lima Metropolitana?

1.2.2 Sub-Problemas

a.- ¿Cómo la tasa de interés de financiamiento de bonos contribuye en el rendimiento de la gestión de los Colegios Particulares?

b.- ¿De qué manera el rendimiento esperado en el financiamiento de bonos inciden en el riesgo de la gestión de los Colegios Particulares?

c.- ¿Como la forma de pago del financiamiento mediante bonos inciden en los flujos de ingresos en la gestión de los Colegios Particulares?

1.3 OBJETIVOS DE LA INVESTIGACION

1.3.1 Objetivo General :

Contribuir mediante el Financiamiento de Bonos Titulizados en la Bolsa de Valores de Lima para la mejora de la Gestión de los Colegios Particulares de Lima Metropolitana.

1.3.2 Objetivos Específicos :

- Analizar como la tasa de interés de financiamiento de bonos contribuye en el rendimiento de la gestión de los Colegios Particulares.
- Determinar si el rendimiento esperado en el financiamiento de Bonos incide en el riesgo de la gestión.
- Establecer las características de la forma de pago de financiamiento mediante bonos incide en la gestión de los Colegios Particulares.

1.4 JUSTIFICACION

La Motivación de este trabajo es la de Contribuir e Identificar posibilidades de desarrollo de la Titulización de Activos como una fuente de financiamiento de empresas no financieras como las instituciones educativas acerca de los beneficios que se pueden obtener mediante el conocimiento de las diversas fuentes de financiamiento diferente de la bancaria y poder difundir su utilización.

Para lo cual se va a recurrir a información sobre experiencias de Titulización mediante esta forma de financiamiento para ver sus diferencias o semejanzas.

Es una fuente de consulta que permitirá despejar las diversas dudas sobre el financiamiento y sus formas y estar actualizado de las fuentes alternas de financiamiento.

Las empresas tienen a la titulización como un mecanismo financiero que les permite movilizar carteras de créditos relativamente ilíquidos, por medio de un vehículo legal, a través de la creación, emisión y colocación en el Mercado de Capitales de títulos valores, respaldados por el propio conjunto de activos que le dieron origen; básicamente es la afectación de un crédito a un título con la finalidad de aumentar la liquidez de las entidades emisoras de créditos, ya que permiten la transformación de activos de menor liquidez, como son los créditos a cobrar, en disponibilidades.

La mayor liquidez, permite el financiamiento de grandes proyectos de inversión, asimismo se mejora la estructura patrimonial de todo el sistema financiero, ya que los patrimonios están respaldados por activos de mayor liquidez.

Permitirá que los inversionistas institucionales como las AFP, Cia de Seguros puedan alcanzar un rendimiento adecuado sobre su inversión.

Se reduce el riesgo crediticio, ya que el título valor está generalmente garantizado por un conjunto de créditos, por lo que existe una diversificación del riesgo para el inversor.

Permite la reducción de los Costos de transacción al recurrir directamente al mercado financiero sin necesidad de intermediarios.

1.5 LIMITACIONES Y FACILIDADES

1.5.1 Delimitaciones de la Investigación

Desarrollado de nuestro plan de tesis titulado "Financiamiento Titulizados en la Bolsa de Valores y sus efectos en la gestión de Colegios Particulares de Lima Metropolitana" estará delimitado:

a) Delimitación Espacial

Nuestra investigación se desarrollara en Lima Metropolitana.

b) Delimitación Temporal

Abarcara el periodo comprendido entre el 2000-2009.

c) Delimitación Social

Se llevara a cabo a nivel de promotores y autoridades educativas de los colegios particulares.

d) Delimitación Conceptual

La variable independiente es Financiamiento mediante Bonos Titulizados en la Bolsa de Valores.

El argentino Silvio Lisoprawski¹ define a la titulización como un rediseño (mediante el armado de paquetes) de un flujo de caja que generan individualmente los activos reunidos con el propósito señalado. Consiste en mancomunar o reunir a un conjunto de activos reagrupándolos para que sirvan de respaldo a la emisión de títulos valores o participaciones que son colocadas entre inversores.

La variable dependiente: Gestión de los Colegios Particulares de Lima Metropolitana.

Al buscar alternativas de financiamiento de menor costo me permite realizar una mejor gestión ya que me permite obtener los recursos económicos a bajo costo y si además la información es que en el mercado de capitales existen inversionistas institucionales que cuentan con los recursos económicos ya que tienen excesos de liquidez, se debe aprovechar esa facilidad. Se puede aprovechar para mejorar infraestructura, capacitación etc.

¹ Lisoprawski, Silvio. "Fideicomiso. Dominio Fiduciario. Securitización" Ed. Depalma. 1995. Buenos Aires.

1.5.2 Facilidades de la Investigación

Para encontrar la información se ha tenido algunas limitaciones pero que no son significativas para el resultado de nuestras investigaciones ha tenido acceso a la información y contamos con los recursos económicos, tiempo y los recursos tecnológicos necesarios que nos permiten afirmar que nuestro proyecto es viable.

1.6 HIPOTESIS DE PARTIDA

1.6.1 Supuestos básicos

La Mayoría de las Instituciones Educativas de Lima Metropolitana desconocen el **sistema financiero tradicional**, además de otras **fuentes alternativas de financiamiento** adecuadas a mediano y largo plazo, por lo tanto dicho problema será solucionado al promover la divulgación y fomento de estas fuentes de financiamiento.

Las Entidades educativas no están utilizando adecuadamente el sistema de financiamiento tradicional, el colocar una emisión de **bonos titulizados** se conseguirá que se disminuya el riesgo asociado en este tipo de operaciones constituyendo un patrimonio en fideicomiso que provengan de la cobranza de las pensiones.

Sabemos que el Sector educación tiene fuentes limitadas de financiamiento de mediano y largo plazo generalmente recursos propios, préstamos bancarios y/o donaciones.

Buscamos que aquellos inversionistas Institucionales como las AFP Compañías de Seguro etc. que deseen realizar inversiones de mediano y largo plazo y que tienen excedentes de dinero y que la titulación les crea un Mercado a los potenciales demandantes de Bonos.

La oferta potencial estará conformada por las instituciones educativas para nuestro caso de colegios del segmento A pero que igual se da en universidades a nivel de Lima metropolitana.

1.6.2 Hipótesis General

La aplicación adecuada del financiamiento mediante bonos titulizados en la Bolsa de Valores de Lima contribuye en la mejora de la gestión de los Colegios Particulares de Lima Metropolitana.

1.6.3 Sub-Hipótesis

Hipótesis 1

La tasa de interés adecuada para el financiamiento de bonos incide en la rentabilidad de la gestión de los Colegios Particulares.

Hipótesis 2

El riesgo que asume un inversionista determina su portafolio y el rendimiento esperado en la mejora de la gestión de los Colegios Particulares.

Hipótesis 3

Las características de la forma de pago del financiamiento mediante bonos inciden en la gestión de los Colegios Particulares.

II.- MARCO TEORICO

2.1. Antecedentes del Estudio

Este trabajo de investigación está dirigido a aquellas instituciones educativas que pertenecen al segmento A y B que cumplan con ciertos requisitos mínimos como que tengan una base de clientes estable y atomizada, que continuamente se generen la matrícula de nuevos alumnos, que los sistemas de controles que tengan las instituciones educativas sean solidas.

Además se debe generar un flujo de caja o pensiones como es el caso de las instituciones educativas que sea predecible. Además debe tener una baja tasa de morosidad.

Este modelo de financiamiento puede servir además de modelo para los colegios de los conos vía asociaciones o consorcios poder satisfacer sus requerimientos de infraestructura capacitación docente poniendo como garantía las pensiones de sus alumnos.

Le da a los tenedores de los bonos un mayor control de los flujos y de prelación de cobro en caso de insolvencia de la institución educativa. El colegio emisor de los bonos le permite mejorar su clasificación crediticia corporativa lo cual le permite obtener tasas de interés menores que lo compensen por los costos adicionales de una emisión titulizada.

La Titulización de cuentas por cobrar y de flujos futuros del 2001 al 2007 desarrollados principalmente por empresas que le permitieron reducir sus costos de financiamiento tenemos como modelo a las siguientes empresas originadoras, bonos colocados tasa de interés y plazos:

Cuadro N°2.1

Titulizaciones en el Perú entre los años 2001-2007

Empresa Originadora	Bonos colocados en dólares	Tasas Interés Anual	Plazo
(1) GRUPO SUPERMERCADOS WONG Wong S.A. y Hipermercados Metro S.A.	\$50'000,000 (1ra Emisión).	8.25% (tasa efectiva anual)	5 años
(2) FERREYROS	\$ 4'000,000	7.218% (tasa efectiva)	4 años
(3) ALICORP S.A.	S/. 125 millones equivalentes a \$ 40'000,000	(VAC + 8.75%)	7 años
(4) RANSA COMERCIAL SA. (Empresa compuesta por almacenes, terminales de almacenamiento, transportes, frigoríficos, entre otros).	\$ 3'500,000	7.9375% (1ra Emisión – Serie A)	5 años
(5) RANSA COMERCIAL S.A.	\$ 3'500,000	7.500% (1ra. Emisión-Serie B)	5 años
(6) HOLDING GRAÑA Y MONTERO	\$ 50'000,000	7.50%	8 años
(7) BANCO WIESE SUDAMERIS (BWS)	\$ 40'000,000 (1ra Emisión)	6.25%	7 años
(8) GRUPO SUPERMERCADOS WONG	\$30'000,000 (2da Serie-Clase A).	5%	5 años
(9) GRUPO SUPERMERCADOS WONG	S/. 52.2 millones de soles equivalentes a \$ 15'000,000 (2da Emisión Serie B)	VAC + 4.75% (Serie B)	5 años
(10) GRUPO SUPERMERCADOS WONG	\$ 20'000,000	n.d.	7.5 años
(11) SUPERMERCADOS PERUANOS S.A. (Empresa compuesta por Santa Isabel, Plaza Veá y Minisol)	\$ 25'000,000 (1° Serie Bonos Clase A)	6.75%	5 años y 6 meses
(12) SUPERMERCADOS PERUANOS S.A.	\$ 10'000,000 (2da. Serie Bonos Clase A)	6.75%	5 años y 6 meses
(13) BANCO WIESE SUDAMERIS (BWS)	\$ 17'935,000	7.25%	7.5 años
(14) DROKASA S.A. (Holding formado por Drokasa Perú, Farminindustria y Pharmedlab)	\$ 25'000,000	5.42% (tasa efectiva anual)	6 años
(15) CINEPLEX. Cadena líder en exhibición de películas, propietaria de ocho complejos multicines bajo la marca Cineplanet.	\$ 8'000,000	5.59%	5 años y 8 meses
(16) FINANCIERA CM (Forma parte del grupo Chileno Fallabela)	S/. 60'000,000 de soles equivalentes a \$18'575,851 dólares	5.56%	3 años
(17) Hunt Oil Company of Peru	\$77'500,000	Libor + 2.3%	15 años
(18) Inmuebles Panamericana SA (IPSA)	S/. 31'900,000	VAC + 4%	15 años
(19) Scotiabank Perú SAA	S/. 38'000,000	6.9375%	10 años

Elaboración Propia

2.1.1 Antecedentes Nacionales

Con respecto al trabajo de investigación se han encontrado los siguientes trabajos o tesis:

a) En la tesis **El desarrollo del mercado de capitales en el Perú: periodo 1985 – 2002²**, cuyo autor es Jesús Coronel Salirrosas, perteneciente a la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad Nacional Mayor de San Marcos para optar por el grado de Magíster en Economía con Mención en Política Económica se llegó a las siguientes conclusiones:

Entre 1985 – 1990

“2) Este aporte se vio minimizado además por la abierta confrontación suscitada entre el gobernante de turno y los empresarios, quienes no respondieron a las expectativas gubernamentales respecto a un conjunto de instrumentos que posibilitaban su desarrollo, por ende, del país”

Entre 1991 – 2002

“6) A mediados de la década de 1990 se implementan un conjunto de reformas estructurales que liberalizaban la economía pero desde 1991 son las reformas al sector financiero y en particular las medidas aplicadas en torno al Mercado de Valores que posibilitaron que la economía peruana se inserte un marco más amplio de opciones de financiamiento

7) Este periodo contiene un marco institucional promotor del sector privado y del mercado de valores. Existe una ley de banca, de mercado de valores; se promueve la presencia de inversionistas institucionales (fondos mutuos, AFPs), mayor diversidad de instrumentos financieros, mayor apertura patrimonial por nuevas formas de organización empresarial como las corporaciones. También se permite que los organismos de fomento puedan participar en el mercado de valores. Todo este conjunto de medidas determinó que el peso del mercado primario evolucione desde 1.64% del PBI en 1991 hasta 5.62% del PBI en el año 2002 y el aporte del mercado secundario se incrementa desde 1991 hasta 1997

² CORONEL SALIRROSAS, Jesús **Desarrollo del Mercado de Capitales en el Perú: 1985-2002**. Tesis de Magister en Economía. Lima. Universidad Nacional Mayor de San Marcos. 2009.

de 0.66% del PBI hasta 11.45% del PBI y luego decrezca por la crisis asiática y rusa hasta 4.98% en el año 2002.”

“9) Las innovaciones más relevantes en este periodo son el inicio de las operaciones de las AFPs y la integración al mundo financiero a partir del acceso del sector privado nacional al mercado internacional de capitales a través de la emisión de valores en la Bolsa de Nueva York, con lo cual diversifican su fuente de financiamiento y accede a un financiamiento más barato.”

“14) Este periodo confirma que una política económica promotora del sector privado y del mercado de capitales determina un aporte significativo al crecimiento sostenido de la actividad económica, confirmando nuestra hipótesis.

15) Se puede concluir que en el caso peruano existe una relación directa entre el comportamiento del Mercado de Capitales y el rendimiento o comportamiento de la actividad económica. Encontrando correlación entre una economía en crisis y recesada como la del periodo 1985-90; con un Mercado de Capitales pequeño o reducido y sin dinamismo. Asimismo, producto de una política económica promotora del sector privado se obtiene un mayor dinamismo y crecimiento de la actividad económica del país; consecuentemente una mayor dinámica y desarrollo del Mercado Nacional de Capitales, como la observada en el periodo 1991-2002.”

(Páginas 86 – 88)

Comentario

El Mercado de Valores constituye uno de los ámbitos financieros importantes de la nuestra economía, de gran dinamismo y con un gran potencial de desarrollo cuyo crecimiento se da en nuestro país gracias a una serie de políticas estables y coherentes de los diferentes gobiernos en especial de los últimos quince años y que gracias a mecanismos que permiten dar a conocer el Mercado de Valores, la aparición de nuevos instrumentos de inversión y un mejor control y desarrollo del mercado bursátil. El mercado de valores se ha modernizado al igual que el sistema bancario la aparición de nuevos inversionistas institucionales, la Banca de Inversión todo lo cual facilita su crecimiento, fortalecimiento y su desempeño.

b) En Desarrollo de mecanismos que faciliten el acceso de nuevos emisores del Mercado de Valores de Macroconsult S.A. se tienen las siguientes conclusiones sobre Titulización de Cuentas por Cobrar de Instituciones Educativas³

Se evalúa la viabilidad de estructurar y colocar una emisión de bonos titulizados, teniendo como emisor a un conjunto de instituciones pertenecientes al sector educativo (colegios y universidades) que, para mitigar el riesgo asociado a este tipo de operaciones, constituyen un patrimonio en fideicomiso con los flujos provenientes del cobro de pensiones. El sector educación presenta fuentes limitadas de financiamiento de mediano y largo plazo, restringidas principalmente a recursos propios, préstamos bancarios y/o donaciones. En este sentido, el mecanismo presentado a continuación crea un mecanismo intermedio que permite alinear el exceso de liquidez existente en los inversionistas institucionales hacia instrumentos de bajo riesgo destinados al financiamiento de proyectos de inversión en el sector educación.

Análisis de Mercado Demanda:

Durante el Pre-Roadshow realizado, tanto las AFP's como las Compañías de Seguros mostraron interés específico en este tipo de estructuras. Por su parte los Fondos mutuos, si bien entendían el riesgo y les parecía apropiado, dada la naturaleza de sus pasivos, ellos consideraban que el riesgo de entrar en estructuras de mayor plazo a 3 años hacia menos atractivo el instrumento.

Oferta:

a) Instituciones Educativas

La oferta potencial estará conformada por instituciones educativas (colegios y Universidades) con experiencia en el negocio y que se encuentren dirigidas a un nivel socio económico A/B de la población de Lima Metropolitana.

b) Historial mínimo de 5 años de experiencia en el negocio

Dado que el sector educación es un riesgo poco conocido por los inversionistas institucionales se buscarán empresas que posean experiencia en el negocio; es

³ MACROCONSULT. *Desarrollo de mecanismos que faciliten el acceso de nuevos emisores al mercado de valores*. Lima, 2004. Página 138- 139

decir, que cuenten con un record en su sector y que posean proyectos de inversión en el mercado.

c) Segmento Socio económico A/B de la población de Lima Metropolitana

Las instituciones educativas que formen parte de este mecanismo, están dirigidas al segmento socio económico A/B, las cuales presentan una mayor holgura en su capacidad de gastos en educación; de ello, una mayor estabilidad en los flujos de ingresos de las instituciones educativas.

d) Operadores poco sofisticados a nivel de estructuras financieras

La titulización es un instrumento relativamente poco conocido entre los promotores de las instituciones educativas, mientras que la estructura financiera de dichas instituciones resulta en términos generales poco sofisticada. Estas características podrían constituir una barrera de entrada hacia el mecanismo propuesto.

e) Estructuras empresariales cerradas/familiares, poco transparentes

Gran parte de las instituciones educativas se encuentran conformadas por asociaciones con estructuras empresariales cerradas u familiares y pocos transparentes, lo cual podría constituir una barrera de entrada hacia el mecanismo propuesto.

f) Requerimientos de inversión de largo plazo

La naturaleza del negocio de educación en colegios y universidades se caracteriza por requerimiento de inversiones de largo plazo en activo fijo, tales como infraestructura. Por otro lado, la estabilidad, predictibilidad y baja morosidad de sus flujos le permiten atender sus gastos corrientes.

g) Segmento de negocio de maduración larga

Comentario

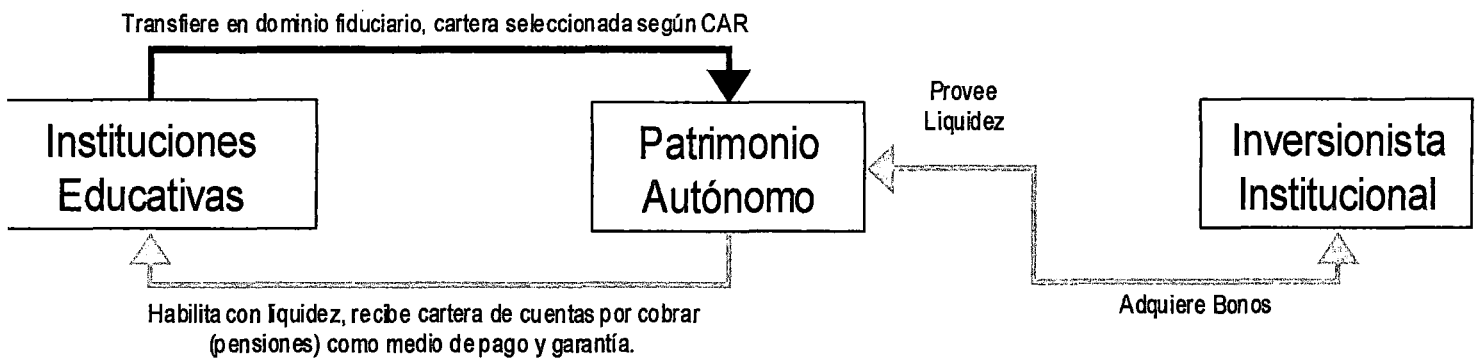
El acceso al financiamiento mediante el Mercado de Valores es una realidad, existen ya algunos de estos mecanismos que son utilizadas por instituciones como Mi Banco que han emitido Bonos en el Mercado de Valores a una tasa anuales hasta del 7% con el cual consigue los recursos para financiar a bajo costo los créditos. Los Fondos de Inversión para Pymes de Compass brindan liquidez a las pequeñas y medianas empresas que venden al crédito bienes o servicios a empresas mediante un contrato de cesión de créditos o factoring. Empresas

medianas como Tiendas EFE, Corporación MISKI han emitido instrumentos de corto plazo con montos pequeños y que han tenido muy buena acogida y con tasa de hasta el 7.5%.

Titulización de cuentas por cobrar de instituciones educativas⁴

Cuadro N° 2.2

Nota: CAR abreviatura de Criterios de Aceptación de Riesgos.



Transfiere cuentas por cobrar de sus pensiones

Se diversifica el riesgo al atomizar el riesgo de pago (padres de familias)

Sobre Colateraliza cartera. El margen es devuelto al vencimiento.

Recibe financiamiento.

Gestiona cobranza.

- Administra documentación de deuda.
- Administra garantías, (cuentas de recaudo)
- Administra estructura de mejoramiento.
- Administra gestión de tesorería (descalces)
- Monitorea cobranza (evalúa covenants)
- Administra criterios de riesgo aceptables
- Recibe una remuneración por estructuración y administración.

⁴ Tamayo Gonzalo. Desarrollo de mecanismos que faciliten el acceso de nuevos emisores al Mercado de valores. Macroconsult.2006.Diapositivas.

2.1.2 Antecedentes Extranjeros

a) En la tesis Titulización de los flujos de caja futuros de las concesiones como mecanismo de financiación del desarrollo regional en el Perú⁵ de Javier Miguel Masías Astengo para el Programa de Doctorado en Financiación e Investigación Comercial de la Universidad Autónoma de Madrid.

“2. La brecha de la infraestructura es del orden de los US\$ 18,000 millones, de los cuales se estima una necesidad de inversión de US\$ 4,000 millones en saneamiento, US\$ 3,000 millones en redes viales, US\$ 1,000 millones en puertos y US\$ 1,000 millones en aeropuertos; entre otros.”

“4. Para que el Perú se ponga al día en su infraestructura básica necesita una inversión de US\$ 18,000 millones que de ninguna manera podrán ser sacados del presupuesto público, dadas las premuras que ya existen para atender sectores prioritarios como el de educación, salud y seguridad, además de lo exiguo que se destina a inversión.”

“7. El mercado de capitales y las condiciones de la economía peruana son propicias para atraer inversión extranjera de calidad para ofrecer activos financieros como los Bonos de Titulización y de esta manera, no sólo suplir el déficit de activos financieros, sino también superar el efecto de dilución de rendimiento ante las escasas alternativas rentables y sostenibles, especialmente para los agentes financieros institucionales.

8. De esta manera conseguiríamos superar la brecha ahorro – inversión que permitiría obtener niveles de inversión del 25% al 27% del PBI y de esta manera asegurar un crecimiento sostenible del 7% al 8% del PBI, que permite generar empleo productivo para asimilar a los 320,000 peruanos que año a año se incorporan a la PEA.

⁵ MASIAS ASTENGO, Javier. **Titulización de los flujos de caja futuros de las concesiones como mecanismo de Financiación en el desarrollo regional en el Perú**. Tesis Doctoral. Madrid. Universidad Autónoma de Madrid. 2006

9. A través de las investigaciones realizadas se ha demostrado la existencia de una brecha considerable entre la demanda y la oferta de instrumentos de inversión en renta fija estimada en \$ 3,627 MM de dólares en el año 2005, \$3,989 MM de dólares en el año 2006 y en \$2,699 MM de dólares en el año 2012. Razón por la cual se presenta como potencial oportunidad para el desarrollo y la emisión de instrumentos de renta fija debido al exceso de liquidez mantenida por los inversionistas institucionales.

10. Del estudio del Mercado de Valores Peruano se arriba a las siguientes conclusiones:

a. Existencia de desliste de un alto número de acciones (Mercado de Renta Variable).

b. Existe una presión a la baja de las tasas de interés debido al exceso de fondos de los inversionistas institucionales y que no encuentran opciones satisfactorias para su inversión (Mercado de Renta Fija)

c. La escasa negociación de instrumentos dificulta la formación de precios y tiende a desincentivar las decisiones de inversión.

d. Las bajas tasas internacionales, el exceso de liquidez local y la limitada inversión han llevado a que el costo de financiamiento para algunas empresas en el Perú se encuentre en niveles históricamente bajos.

11. Debido a que existe condiciones favorables para el desarrollo de Mercado de Capitales Peruano se deben dar mecanismos que faciliten el desarrollo de dicho Mercado. Uno de los mecanismos que proponemos en esta tesis de investigación es fomentar las Titulizaciones como medio de financiamiento proyectos que podrían ser concesionados.

12. Se ha estudiado a profundidad las titulizaciones realizadas por las siguientes empresas peruanas: Súper Mercados E. Wong, Súper Mercados Peruanos S.a. y Graña y Montero llegando a la conclusión que la primera empresa titulizó debido a que requería reducir sus pasivos de corto plazo, la segunda empresa requería amortizar su deuda financiera de corto plazo y reducir la deuda con proveedores, en lo que respecta a la tercera empresa requería también cancelar deudas de

corto plazo; en suma estas empresas con la titulización lograron captar fondos para reestructurar sus deudas de corto plazo a largo plazo. Cabe señalar que dichas empresas colocaron bonos de titulización por \$ 30 millones de dólares (23 de abril del 2004), \$35 millones de dólares y \$50 millones de dólares respectivamente. El análisis de los EEFF y ratios financieros previos a la operación de titulización y posteriores a la operación de titulización muestran que las empresas mejoraron sus principales ratios financieros.”

(Páginas 314 – 316)

Comentario

La Titulización permite el financiamiento de infraestructuras como las carreteras que necesita el Perú para su desarrollo y descentralización. Los inversionistas Institucionales tales como las AFP poseen grandes cifras de dinero como, el caso de Chile que les permitió construir la carretera de Santiago a Viña del Mar. Asimismo la demanda de los Inversionistas Institucionales por instrumentos financieros como los bonos es mucho mayor que la oferta lo cual hace que el costo sea menor para los emisores de bonos.

Durante los últimos años uno de los procesos de mayor auge que se viene dando en la economía mundial es el relativo a la “desintermediación financiera” que se origina como consecuencia de la evolución del mercado de valores como una alternativa para obtener financiamiento o capitales de inversión al menor costo posible y en forma directa, reduciendo el costo que representa la intermediación bancaria⁶.

La Titulización para financiar el Proyecto Vilcanota nos muestra el abanico de oportunidades que se pueden utilizar como es el caso en la propuesta para las instituciones educativas que son reales y a las cuales les falta una mayor difusión.

⁶ Lazo Navarro, Jorge.”Una Visión general sobre la Titulización de Activos en el Perú”.Revista Themis N°54. 2007

b) En el estudio de la CEPAL sobre “Financiamiento y Gestión de la Educación en América Latina y el Caribe”⁷

“Entre sus conclusiones nos dice:

Los países de la región invierten en promedio el 4.1% de su PBI en educación. Sin embargo, en el Perú, la inversión solamente alcanza el 3.3% del PBI. No existe seguimiento de la eficacia o eficiencia de la inversión. Tampoco se han creado los incentivos tributarios para mejorar la tasa de recaudación para la educación.

Así, las familias sustentan la educación al pagar directamente costos como la matrícula, transporte y en especial, el costo de oportunidad. Esto es porque el crecimiento económico y la equidad social les permiten a las familias disponer de mayores recursos para la educación.

Son pocos los casos en la región donde las empresas se juntan con los ministerios de educación en pos de un objetivo fijo. Sin embargo, se nota un emergente campo de responsabilidad social entre las empresas que apunta a acercar al mundo empresarial con el sistema educativo. Así, la empresa invierte en la creación de capacidades y contribuye a la solución de los problemas económicos y sociales de la comunidad.

Por el lado del financiamiento externo, se ha intentado, siguiendo el ejemplo del canje de la deuda por protección del medio ambiente, reinvertir el costo de la deuda en inversión por la educación que muestren logros en equidad y eficiencia.

También se ha creado apoyo bilateral por parte de los países del OCDE (países más ricos del mundo) y de organismos financieros mundiales como el Banco Mundial, el Banco Interamericano de Desarrollo, el AID de Estados Unidos y la Agencia Japonesa de Ayuda Internacional. Se exige una mutua rendición de cuentas. Actualmente, ya representa entre el 2 y 3% del gasto estatal en educación.

Se está intentando también, como labor diplomática, buscar que la labor filantrópica del Primer Mundo pueda invertir directamente en la región. Para esto, se necesitaría un marco legal y el marco legal que garantice el buen uso del dinero.”

⁷ Documento elaborado por CEPAL, UNESCO y Naciones Unidas en san Juan de Puerto Rico en junio 2004.

Comentario

Al final nuestro trabajo tiene como finalidad y objetivo principal el de presentar las limitadas fuentes de financiamiento que utilizan las instituciones educativas a mediano y largo plazo supeditadas a los recursos propios, préstamos bancarios y donaciones. Es por eso que lo que buscamos es solucionar ese déficit mediante el mecanismo de la Titulización que busca que los inversionistas que tengan excedentes de dinero inviertan en nuestro proyecto mediante la intermediación directa a través de la Bolsa de Valores que me permita abaratar los costos.

En base a los aportes planteamientos y teorías tratados por los autores citados anteriormente consideramos que nuestra **Investigación es Inédita**.

2.2 Bases Teóricas

Para el sustento de nuestro trabajo de Investigación presentamos las Teorías y/o planteamientos de los autores que citamos a continuación:

2.2.1 Conceptualización de la Variable Independiente

Financiamiento mediante Bonos Titulizados en la Bolsa de Valores.

Según Tong Jesús y Díaz Enrique (2003: 20)

“La Titulización de Activos se presenta cuando se titulizan flujos futuros, si la empresa tiene ingresos constantes por determinadas actividades o a través de determinados medios, podría utilizar estos flujos para que sean titulizados y de esta forma obtener financiamiento. Sin embargo no se compromete ningún activo existente actualmente en el balance”.⁸

⁸ Universidad del Pacífico Centro de Investigación. Tong Jesús y Díaz Enrique. Titulización de Activos en el Perú. Ed. 1°2003.

Según Martín Mato Miguel (2009: 93)

“Los primeros bonos emitidos por una universidad en el Perú se dieron en julio de 2005. La Universidad San Martín de Porres (USMP) cedió en dominio fiduciario las cuentas futuras provenientes de los pagos mensuales de los alumnos de determinadas facultades a un patrimonio autónomo, que servirá de garantía de las emisiones de los bonos institucionales hasta por US\$30 millones.

Los recursos captados por la emisión fueron utilizados para la cancelación de pasivos de la Universidad, el financiamiento de inversiones de corto y largo plazo así como otros fines institucionales.

El fideicomiso de la UPSMP tiene los siguientes pasos:

1. Se emiten las facturas mensuales a los alumnos de determinadas facultades
2. Los alumnos se dirigen al Banco Continental a realizar el pago de dichas facturas en vez de pagarle directamente a la Universidad
3. El fiduciario recauda en cuentas de fideicomiso dicho flujo y los transfiere a la cuenta recaudadora matriz
4. Los excedentes de los flujos serán devueltos a la Universidad, a no ser que se produzca el deterioro de determinadas ratios
5. De lo contrario, se comenzará a extraer un determinado porcentaje de los flujos excedentes de una cuenta de retención, para luego pagar los intereses y capital a los bonistas

Los flujos cedidos provendrán de las facultades de Ciencias Administrativas y Relaciones Industriales, Ciencias de la Comunicación, Turismo y Psicología, Ciencias Contables, Económicas y Financieras, Derecho y Ciencia Política, Ingeniería y Arquitectura y Odontología.

El fideicomiso y la fianza parcial que la Universidad obtuvo de la International Financial Corporation (IFC)⁹ por el 30% de la emisión. Se trata de bonos con amortizaciones y un tiempo a vencimiento de siete años.”¹⁰

Según Hayzus Jorge Roberto (2004: 1)

El fideicomiso sirve de marco y sustento jurídico para la asignación de beneficios económicos derivados de la propiedad de ciertos bienes, conforme a la voluntad de su dueño y con efectos hacia el futuro. Es un modo de disposición de la propiedad que “ata” los bienes a un destino determinado, en interés de personas distintas de aquella que recibe la propiedad. Sus aplicaciones se basan en los siguientes tres atributos:

⁹ LA IFC es miembro del grupo del Banco Mundial, quien cuenta con la más alta clasificación internacional de riesgo crediticio (AAA).

¹⁰ Universidad ESAN. Martín Mato Miguel. Los Fideicomisos en los Tiempos Modernos. Ed. Cengage Learning 1° 2009

- a) Los bienes en cuestión son enajenados por su dueño, quien los transfiere "a título fiduciario". No es lo mismo que la transmisión de la propiedad a título oneroso o gratuito, pero se trata de un acto de disposición del titular.
- b) La transferencia "a título fiduciario" rodea los bienes de inmunidad respecto de los acreedores de quien los recibe, así como de los acreedores del dueño original y de los destinatarios finales de los bienes.
- c) Los bienes quedan amparados por un régimen de administración conforme a su naturaleza y al destino previsto, hallándose el titular sujeto a obligaciones derivadas del motivo y de la índole de la gestión que le ha sido encomendada.¹¹

Según Castellares Aguilar Rolando (1998:117)

"La Titularización es la operación financiera que hace posible transferir activos mediante la constitución de un patrimonio separado o autónomo, el mismo que sirve de base para emitir valores que representen derechos de participación, crediticios o mixtos vinculados a dicho patrimonio. Los activos usualmente titularizables permiten disponer de recursos líquidos en lugar de esperar al vencimiento de futuras cobranzas. Entre las ventajas de esta operación esta la de atomizar los riesgos ya que el patrimonio está formado por un gran número de activos constituyéndose en una forma de captación de fondos permitiendo elevar el apalancamiento (deuda/patrimonio) de una empresa."¹²

Entre las partes involucradas están:

A.-Activo Objeto de la Titularización

Son los bienes a titularizar que deben de ser homogéneos en cuanto a riesgos, calidad crediticia, plazos y tasa de interés. La característica principal es que los flujos de caja que le dan origen sean predecibles.

B.-Originador o Fideicomitente

Es aquel interesado en lograr liquidez inmediata a cambio de la transferencia de sus derechos sobre determinado activo (bien) los mismos que son aportados como patrimonio autónomo y transferido al Fiduciario.

C.- Patrimonio Autónomo o Patrimonio de Propósito Exclusivo es el respaldo a los derechos que origina y que están representados en los títulos que se emiten en su representación (patrimonio subyacente).

D.-El Fiduciario o Emisor es la Sociedad Titulizadora es el securitizador llamado también *special purpose vehicle* (SPV) es la entidad cuyo nombre se le transfiere el patrimonio aportado, la cual es

¹¹ Hayzus Jorge Roberto. Fideicomiso.Ed. 2º 2004.Editorial Astrea.

¹² Castellares Aguilar Rolando.El ABC del Mercado De Capitales.Lima 1998.Ed.Centro de Estudios Mercado de Capitales y Financiero

de suma confianza tanto para el Originador como par los Inversionistas. Es el vehículo o medio que hace posible que los derechos emergentes del activo titularizado pasen desde el originador hacia los inversionistas, en completa independencia, autonomía y seguridad garantizada. Son entidades de sólida solvencia, sujetas al control y supervisión de autoridades que vigilan el mercado de capitales.

E.- El Administrador o Factor Fiduciario es el administrador o la entidad encargada de administrar y mantener los activos titulizados, recaudar los flujos de efectivo provenientes de los activos y canaliza los pagos los inversionistas, dueños de los valores emitidos.

F.-Los Inversionistas son las personas naturales o jurídicas que adquirieron los valores emitidos”.

Según Vargas Piña Julio (2004:863)¹³

“Los Bonos son básicamente valores mobiliarios de crédito que representan una obligación contraída por el emisor, por la cual este se compromete a realizar pagos periódicos de intereses y en la fecha de redención, a realizar la cancelación del valor principal de la deuda. Por tanto son valores representativos de deuda y se conocen como instrumentos de renta fija, dado que los titulares de los mismos tienen derecho a percibir una tasa de interés determinada o determinable. (El pago del interés puede revestir las más variadas formas o modalidades con el propósito de captar la preferencia de los inversionistas).

a. Bonos Corporativos son los bonos para el financiamiento empresarial.

b. Bonos Convertibles son los bonos que confieren a su titular el derecho de convertirlos en acciones de la empresa emisora.

c. Bonos Subordinados son los bonos emitidos por las empresas bancarias y financieras.

d. Bonos Estructurados son valores representativos de deuda con características especiales, cuyo rendimiento se encuentra asociado a la evolución en el mercado secundario de uno o un conjunto de activos subyacentes se caracterizan porque el emisor del instrumento ofrece la devolución del principal en términos nominales o corregidos (por algún Índice) mas un rendimiento variable el cual es determinado al momento de redención de los bonos.

e. Bonos de Arrendamiento Financiero son emitidos por bancos financieras y empresas de arrendamiento financiero y están destinados para el financiamiento de operaciones de arrendamiento financiero.

f. Bonos Cupón Cero son bonos mediante el cual el emisor no efectúa ningún pago por concepto de intereses (cupón) hasta el vencimiento, que el inversionista realiza un desembolso inicial y no percibe un flujo de pagos por cupón durante la vida del bono hasta su vencimiento.

g. Bonos Chatarra son los bonos que tienen un alto riesgo financiero y una elevada rentabilidad que normalmente están en una categoría baja por las clasificadoras de riesgo.

Las acciones de Inversión (anteriormente denominadas acciones laborales y acciones de trabajo) son valores que representan una parte proporcional de una cuenta especial del patrimonio de la empresa emisora denominada Cuenta Acciones de Inversión”.

¹³ Vargas Piña, Julio. “Tratado de Derecho Mercantil” Tomo2 “Títulos Valores”. 1ª ED.2004.

Comentario Analítico de la variable Independiente.

La financiación de una serie de obras de infraestructura será viable a través de la titulización. Muchas obras para el progreso tanto de la Capital como de provincias se podrán desarrollar con la titulización del flujo de efectivo que genere en el futuro por ejemplo una concesión. El afán de mejorar la competencia de la industria, comercio o servicios genera una demanda de dinero que no siempre es satisfecha por el sistema financiero de intermediación indirecta que poseen excedente de dinero. Pero asimismo los mercados que requieren de las inversiones de mediano y largo plazo de usar sus mejores argumentos para convencer a los inversionistas a que con estructuras y formas de pago adecuadas y con la información trascendente y necesaria se puede acceder al Mercado de Valores.

El sector educativo es un modelo de negocio que alcanza la madurez en el largo plazo. Un ciclo escolar requiere de 12 años para lograr su término y el ciclo universitario al menos 5 años. Desde esta perspectiva el financiamiento de proyectos requiere de plazos superiores a los 5 años para ser económicamente viables.

Al final el conocimiento de los Bonos emitidos por la Universidad San Martín de Porres nos permite conocer la fuente principal de ingresos del fideicomiso que son las pensiones de los alumnos de diversas facultades y como funcionan una serie de mecanismos tanto de recaudación que fueron 3 y que de las cuales deriva una cuenta de retención con la finalidad de generar fondos adicionales con los cuales se puedan atender necesidades futuras tanto del pago del principal como de los intereses y cuando se presenten resultados adversos que no permite cumplir con algunas metas o ratios que la universidad se hubiera comprometido.

El Mercado de Valores Peruano por medio de la Ley de Mercado de Valores nos genera diversas alternativas de financiamiento que satisfacen tanto al que demanda el dinero como al que lo ofrece lo que genera su incremento así como el

acceso directo de la información, la cual tiene una difusión mas amplia, lo que conlleva a una disminución de los riesgos.

En el Mercado de Valores se realizan transacciones de fondos a corto o por un largo plazo entre oferentes y demandantes de fondos. Cuando se cede el dinero por un corto plazo hasta de un año se habla de **Mercado de Dinero**, es el **Mercado a Corto Plazo** que comprende: Descuento de Letras, Pagares, Papeles Comerciales, Bonos Cupón Cero.

Cuando el dinero se cede por un plazo mayor de un año se habla de **Mercado de Capitales** es una operación de préstamo que se instrumenta con documentos llamados Bonos que obligan al pago de intereses periódicos y la devolución del préstamo al final del plazo establecido. Cuando la transacción es de la propiedad de una empresa se instrumenta con papeles llamados Acciones por las que se reciben dividendos siempre y cuando la empresa arroje utilidades anuales. Se puede ganar mucho y en otros casos perderlo todo. El Capital no tiene plazo de devolución.

Cuando una empresa requiere de capital emite por ejemplo Bonos y los ofrece el llamado **Mercado Primario** o Mercado de las primeras colocaciones y si uno desea recuperar su capital antes del plazo de vencimiento uno lo puede vender a otra persona en el llamado **Mercado Secundario** o de transacciones de valores ya existentes ,mercado de reventa o transferencia de papeles a través de un corredor que consigue el comprador por el pago de una comisión y que en el caso de los bonos puede recuperar un valor a la par, bajo la par o sobre la par.

La emisión de bonos permite que los emisores se encuentren "directamente" con los agentes superavitarios de fondos. Al no existir un intermediario, la tasa de interés obtenida es más favorable tanto para los colocadores como para los tomadores de recursos.

Pueden ser comprados por inversionistas individuales, empresas, gobierno, inversionistas institucionales, entre otros. Los tenedores de bonos no son dueños de la empresa, sin embargo en el caso que esta se liquide, éstos tendrán

prioridad para recuperar sus inversiones frente a los accionistas que tienen la última prioridad.

Los Bonos poseen las siguientes características:

- Constituyen un reconocimiento de deuda.
- Son emitidos usualmente en series y al portador de los mismos.
- Su colocación se efectúa generalmente mediante subasta pública.
- El poseedor de bonos es un acreedor de la compañía que los emitió.
- A quien posee bonos se le reconoce generalmente un rendimiento fijo sobre su inversión bajo la forma de pago de intereses.
- El valor de los bonos es afectado por la fluctuación de la tasa de interés en el mercado de dinero.
- Cuando las tasas de interés suben el valor de los bonos a tasa fija tiende a bajar, por la misma razón su valor sube cuando las tasas de interés disminuyen.
- Solo procede el pago periódico de intereses, los que generalmente se efectúan de forma trimestral, semestral.

La titulización es una forma de financiamiento que poco a poco consigue mayor cantidad de adeptos y que indirectamente nos permite emitir bonos y el desarrollo sostenido del Mercado de Valores, así a la mano de la estabilidad económica del país, a través de sus índices macroeconómicos como la inflación, Importaciones, exportaciones, tipo de cambio, reservas internacionales netas que nos permiten por ejemplo a partir de este año ser los primeros en Latinoamérica de emitir Bonos por el Estado a un plazo de 33 años.

Es el Fideicomiso una relación jurídica en el que el fideicomitente transfiere bienes en fideicomiso a otra persona llamada fiduciario, para la constitución de un patrimonio fideicometido con el que se garantiza el pago de los derechos conferidos por los bonos adquiridos en el mercado de valores. Dentro de las modalidades de fideicomiso están: a) El Fideicomiso Inmobiliario cuando se transfiere un inmueble a favor de una sociedad fiduciaria que lo administra y

desarrolla un proyecto de construcción y luego los transfiere las unidades construidas a los beneficiarios del fideicomiso, b) El Fideicomiso en Garantía por el cual se transfiere un inmueble a favor de una sociedad fiduciaria con el propósito de garantizar el cumplimiento de una obligación que se encuentren pendientes de pago a favor de los beneficiarios, c) El Fideicomiso de Titulización por el cual se constituye un patrimonio con el propósito de respaldar el pago de los derechos conferidos a los titulares de los bonos emitidos con cargo a dicho patrimonio. El motivo del fideicomiso es el de respaldar la emisión de los valores mobiliarios.

Con la emisión de bonos de Titulización es posible transformar en efectivo activos fijos o de lenta rotación, o flujos de ingresos futuros. Se pueden dar los siguientes casos de Titulización:¹⁴

- a) Titulización de carteras de créditos y de otros activos generadores de un flujo efectivo.
- b) Aquellos en que se transfiere uno o más bienes inmuebles para que integren el patrimonio fideicometido, y cuya explotación comercial o liquidación respaldará el pago de los valores a emitir.
- c) Los concebidos para el desarrollo de proyectos específicos, en los que el patrimonio fideicometido se encuentra integrado por los diseños, estudios técnicos y demás medios y activos para el desarrollo de un proyecto, con cuyos frutos y productos se respaldará el pago de los valores que se proyecta emitir.
- d) Los destinados a financiar obras de infraestructura y servicios públicos, en que los valores a emitir se encuentran respaldados por el flujo de efectivo que aquellos generarán en el futuro. Tal flujo es cuantificado en base a información estadística de años interiores o con apoyo en proyecciones de años futuros.
- e) Aquellos en los que se transfieran otros activos a fin de servir de respaldo a los valores a emitir.

La emisión de obligaciones en las operaciones de Titulización está sustentada por los Bonos que suelen ser emitidos con cargo al patrimonio autónomo y donde se

¹⁴ Resolución Conasev N°001-97-EF/94.10.Reglamento de los Procesos de Titulización de Activos.Art.9°

considera como emisor a la sociedad titulizadora que está presente en esta operación como la fiduciaria.

Por la forma como se puede pagar los Bonos la titulación puede ser:

a) Amortización Total cuando se amortiza a lo largo de la vida legal de la emisión y que simulan el pago de los activos en base al patrimonio autónomo y que por lo general está conformado por los préstamos de tipo hipotecario, automotriz, o contratos de Leasing.

b) La Amortización Controlada es una deuda de carácter revolvente como la de las tarjetas de crédito, créditos de proveedores de rápida rotación y algunos tipos de leasing se pueden titular mediante la amortización controlada, la que permite a los inversionistas un cronograma de pagos relativamente predecible que se basa en las estadísticas de los años anteriores a la titulación. es recomendable un periodo de gracia en el que se paguen solamente intereses de tal manera que se puedan usar los fondos generados de la venta de los bonos y programar el pago del principal el cual no necesariamente es fijo.

c) pago al Vencimiento es una estructura diseñada con el propósito de devolver el principal de la deuda en un solo pago a los inversionistas, durante el periodo en el que lo recaudado se utiliza para comprar activos y el periodo de acumulación es similar al anterior y le permite reunir el monto a pagar al vencimiento.

2.2.2 Conceptualización de la variable Dependiente

Gestión de los Colegios Particulares de Lima Metropolitana.

Según Castellares Aguilar Rolando (1998:30)¹⁵

"El Sistema financiero abarca a los mercados financieros, los instrumentos financieros y las instituciones financieras.

Los instrumentos financieros están constituidos por los activos financieros que pueden ser directos (básicamente créditos bancarios) e indirectos (básicamente valores mobiliarios), según la forma de intermediación a que se vinculan. Por su parte, las instituciones financieras son clasificadas en dos grandes rubros: intermediarios financieros e inversionistas institucionales.

Para entender las diferentes formas de intermediación, tómesese el caso de las empresas que necesitan financiar sus proyectos o actividades; tienen dos vías para hacerlos: una a través del crédito comercial o bancario (intermediación indirecta), y la otra a través del mercado de valores (intermediación directa).

De esta forma, por el tipo de intermediación, el mercado se clasifica en:

Mercado de Intermediación Indirecta es aquel mercado donde participa un intermediario (comúnmente el sector bancario, incluyendo banca comercial asociada y privada, que dan préstamos a corto plazo) que capta recursos del público y luego los coloca en forma de préstamo, cobrando al segundo una tasa de interés predeterminada. De este modo, el ofertante de capital y el demandante se vinculan indirectamente a través del intermediario.

Los créditos que coloca un banco representan su principal activo, que en virtud del proceso descrito son de naturaleza indirecta. Por las características particulares de cada crédito que se otorga, éstos son de difícil reventa o negociación aunque los procesos de titulización ayudan a corregir este inconveniente.

También suelen clasificarse como intermediarios indirectos a los vehículos de inversión colectiva, tales como los fondos mutuos y los fondos de pensiones, en virtud de que las personas acceden indirectamente al mercado a través de estos vehículos.

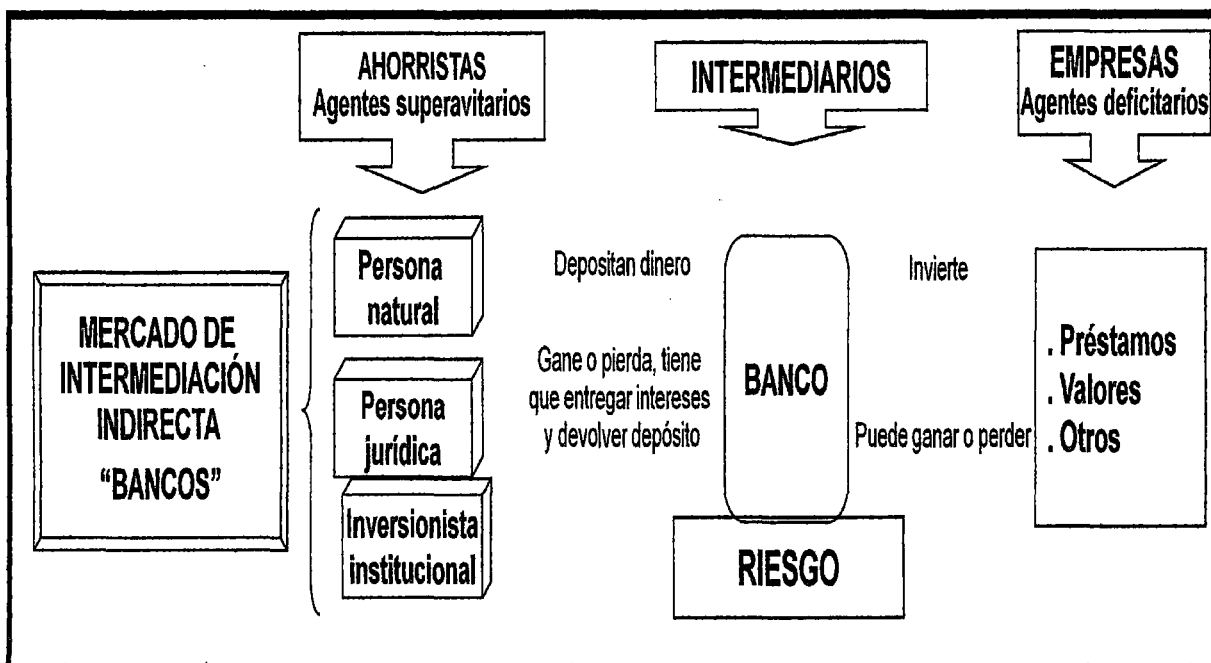
Mercado de intermediación directa es cuando las personas necesitan dinero para financiar sus proyectos (agentes deficitarios) y no les resulta conveniente tomarlos del sector bancario, entonces pueden recurrir a emitir valores mobiliarios (por ejemplo, acciones u obligaciones) y captar así los recursos que necesiten, directamente de los ofertantes de capital.

El proceso de colocación –por primera vez– de los valores mencionados da origen al mercado primario. Por otro lado, cuando esos valores han sido previamente colocados, y se transan entre los distintos inversionistas, se está ante un mercado secundario de valores. El ejemplo más común de estos mercados secundarios suelen ser las Bolsas de Valores".

¹⁵ Castellares Aguilar Rolando. El ABC del Mercado De Capitales. Lima 1998. Ed. Centro de Estudios Mercado de Capitales y Financiero

Mercado Intermediación Indirecta

Cuadro N°2.3

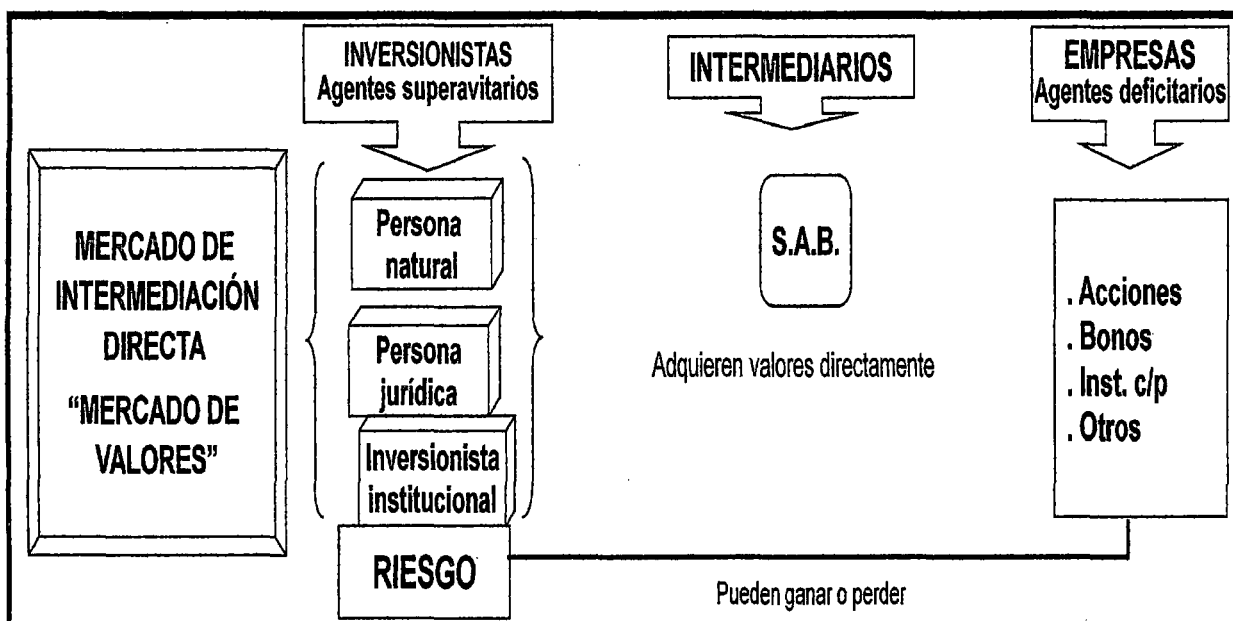


Elaborado Centro de Orientación y Promoción CONASEV

Exposición Nery Salas Acosta Junio 2007

Mercado Intermediación Directa

Cuadro N°2.4



Elaborado Centro de Orientación y Promoción CONASEV

Exposición Nery Salas Acosta Junio 2007

Según Tong Jesús y Díaz Enrique (2003: 62)¹⁶

"Los beneficios de la titulización de activos como fuente de financiamiento en el Perú es el mejor acceso al mercado de valores y financiamiento con mejores tasa de interés, el mercado de valores peruano es poco profundo por el número y volumen de sus operaciones y porque existen pocas empresas que acceden a él. Los inversionistas son muy selectivos en la elección de valores en los que deciden invertir; así, prefieren valores de empresas que tengan una clasificación de riesgo muy buena o excelente (de AA- a AAA). Si una empresa emite valores sin-tener estas clasificaciones, no los comprarían o exigirían una prima por riesgo que haga que a la empresa ya no le sea atractiva realizar la emisión. Por otro lado, es difícil que una empresa que accede por primera vez al mercado de valores tenga una calificación de muy buena o excelente.

Ante este panorama, la titulización de activos puede representar una alternativa adecuada para empresas que cumplen con los requisitos para acceder al mercado de valores, pero que no tienen la calificación que, en la práctica, solicitan los inversionistas en el mercado. Así, al crearse un patrimonio autónomo por la titulización de activos, los valores que se emitan contra este patrimonio pueden tener una mejor calificación de riesgo que la calificación de otros valores emitidos por la propia empresa, por lo que se podrían colocar mejor en el mercado. En el futuro esta empresa podrá emitir nuevos valores con mayor facilidad, pues tendrá un historial que la respalda. Este ha sido el caso de Quimpac y de Wong.

Otro de los beneficios que obtienen a través de la titulización de activos es que pueden conseguir financiamientos a través de menores tasas de interés que las que obtendrían en caso de acudir a préstamos de los intermediarios financieros. Lo dicho cobra mayor importancia en un país como el Perú, en el que la diferencia o Spreads entre las tasas de interés activas y las tasas de interés pasivas, es elevado con relación a términos internacionales".

Según Briceño Lira, Paúl (2009: 59)¹⁷

"¿Qué función cumple una garantía?

Las garantías permiten proteger al acreedor (en este caso la entidad financiera) de las consecuencias de la falta de pago del deudor (la empresa o persona solicitante). En caso de incumplimiento el acreedor podrá, luego de requerir la cancelación por la vía judicial o el procedimiento acordado para ese fin, hacerse pago de la deuda con el producto de la venta o la adjudicación¹⁸ de la garantía. Cabe destacar que se aplicará al préstamo impago el producto de la venta o la adjudicación hasta donde esta alcance

¹⁶ Universidad del Pacífico Centro de Investigación. Tong Jesús y Díaz Enrique. Titulización de Activos en el Perú. Ed. 1°2003.

¹⁷ USAID Perú, MYPE Competitiva. Paúl Lira Briceño. Finanzas y financiamiento. Las herramientas de gestión que toda pequeña empresa debe conocer. Primera edición 2009

¹⁸ Adjudicarse significa que el acreedor acepta quedarse con la propiedad del bien empleándose el valor del mismo como pago hasta donde alcance, de la obligación impaga.

¿Qué es una hipoteca?

La hipoteca es una clase de garantía real que recae sobre inmuebles (terrenos u obras civiles) y constituye un derecho formalizado por el deudor hacia el acreedor, que le permite asegurar vía ejecución judicial correspondiente el pago de una deuda actual o futura. Constituir este tipo de garantías no representa un cambio de propiedad a favor del acreedor.

Para que una hipoteca tenga validez, debe estar inscrita en los Registros Públicos, lo que implica que el contrato suscrito debe ser elevado a Escritura Pública.

¿Qué es una garantía mobiliaria?

Desde el 2006, la legislación reconoce a las prendas mobiliarias. Estas son derechos que tiene un acreedor sobre bienes muebles (maquinarias, equipos, vehículos, enseres, repuestos, herramientas, inventarios, etc.) del garante. A este tipo de garantías se le conocía antes del 2006 como prendas.

La prenda mobiliaria para que tenga validez debe estar inscrita en los Registros Públicos como contrato simple o vía Escritura Pública y debe contener obligatoriamente la valorización de la garantía por medio de un perito tasador.

¿Qué es una fianza solidaria?

Mediante esta clase de garantía una persona o empresa se obliga voluntariamente a cubrir con su patrimonio obligaciones dejadas de atender por el deudor. El suscriptor de la fianza (fiador en la jerga legal) debe comprometerse por escrito en el título valor de la obligación que garantiza o en un contrato aparte.

Si una empresa es el fiador, los representantes legales que suscriben los documentos o el contrato deben contar con los poderes suficientes y estos deben estar inscritos en los Registros Públicos obligatoriamente.

¿Qué es un aval?

Es una clase de garantía similar a la fianza, en el cual el garante (denominado avalista), persona natural o empresa, garantiza con su patrimonio total o parcialmente la obligación de un deudor contenida en un título valor (letra de cambio, pagaré o factura conformada, por citar los más utilizados).

Un caso especial: El warrant

Este tipo de títulos solo pueden ser emitidos¹⁹ por empresas especializadas denominadas Almacenes Generales de Depósito, que se encuentran supervisadas por la SBS.

El warrant es un título valor, que representa un derecho de prenda sobre los bienes propiedad del deudor, almacenados en uno de los locales de la empresa almacenadora que emitió el warrant.

El propietario de la mercadería "warrantada" puede endosarlo a favor de un tercero, para que de esta manera estos bienes constituyan garantía de cualquier obligación que la entidad financiera otorgará a este. El warrant permite retiros parciales de la mercadería y amortizaciones parciales de la deuda garantizada.

¹⁹ El monto mínimo normado por la ley para constituir un warrant es 5 UIT

Según Benavides Gonzáles, Javier (2002: 562)²⁰

“La razón por la cual las figuras de titulización de activos se vuelven cada vez más frecuentes en el mundo obedece a las mayores necesidades de financiamiento en mejores condiciones, aprovechando de cada vez mejores y más perfectas maneras de optimizar el uso de activos. Los tiempos en los cuales las personas recurren exclusivamente a la banca convencional para obtener los fondos necesarios para el desarrollo de sus actividades actuales y futuras resultan ya lejanos. El mayor acceso al crédito no intermediario hace que la competencia por los fondos del público se vuelva tenaz, obligando a los bancos a pasar de la condición de meros prestamistas a estructuradores de complejas figuras financieras que buscan maximizar el provecho que puedan obtener sus clientes del dinero recibido, actividad que les permitirá enfrentar la fuerte influencia de la desintermediación financiera. Ante tal situación los bancos se han visto en la necesidad de sustituir aquellos ingresos perdidos por la especulación entre las tasas de interés de sus colocaciones y sus depósitos con la generación de servicios que provengan de la asesoría financiera a sus clientes. Ello ha dado vida a un nuevo tipo de banca: la Banca de Inversión.

El Perú, país cuya apertura económica ha logrado modificar dramáticamente la forma de financiarse de las empresas en menos de 10 años, no se encuentra apartado de dichas tendencias. Una década atrás resultaba la emisión de bonos corporativos un completo misterio para la gran mayoría de grandes empresas, aún cuando legislativamente ya se encontraba prevista dicha forma de endeudamiento empresarial. Sus ejecutivos muchas veces posgraduados en universidades de prestigio en el país y el extranjero se veían de manos atadas al no poder acceder a una vía de crédito que gozara de la confianza del público y que requería para su desarrollo de dos principios básicos: Reglas claras y señales de estabilidad económica que permitan a los mercados de capitales desarrollarse adecuadamente”.

Según Chu Rubio Manuel (2006:603)²¹

“La Titulización de activos tiene como propósito fundamental transformar activos inmovilizados, ilíquidos o de lenta rotación en dinero en efectivo. La titulización de activos deriva en la colocación de instrumentos financieros en el mercado de valores de renta fija específicamente de bonos. La Titulización busca la obtención de liquidez mediante la rotación de activos y la reducción del nivel de endeudamiento.

La titulización brinda al originador la posibilidad de liquidar activos tradicionalmente ilíquidos o por lo menos de escasa rotación, con el objeto de maximizar la utilización de recursos de capital congelados. Asimismo una empresa puede decidir titular ciertos grupos de activos para asignar los fondos obtenidos a una línea más rentable del negocio o inclusive reducir su nivel de endeudamiento”.

²⁰ Benavides Gonzáles, Javier. “El Mercado de Valores en el Perú”. Serra Puente, Gerardo. Ed. 2º 2002.

²¹ CHU, Manuel. Fundamentos de Finanzas-Un Enfoque Peruano. Cuarta Edición. 2006..

Comentario Analítico de la variable Dependiente

De todo lo planteado creemos que existen diversas maneras de financiamiento y muchas veces no accedemos a estas fuentes por desinformación y solo acceden al financiamiento bancario que es más costoso y por lo que disminuyen su rentabilidad y más si compiten con empresas extranjeras la desventaja es mayor ya que vivimos en un mundo globalizado.

Cuando hablamos de gestión, la titulización de activos nos ofrece una serie de ventajas como:

- a) Mejorar los índices financieros en aquellas empresas que cuentan con activos ilíquidos. Mejora los ratios de liquidez, razón acida y capital de trabajo como en la Titulización de Wong. A veces empresas sólidas económicamente o con demasiados activos fijos inmovilizados no tienen una respuesta inmediata para sus pagos a corto plazo.
- b) Obtener recursos económicos a menor costo ya que la titulización permite eliminar el riesgo empresa como en una titulización de cuentas por cobrar donde el riesgo de la empresa ha pasado a los deudores cedidos. La reducción del riesgo se da también en la titulización de flujos cuyo costo es menor que la de los bonos corporativos.
- c) La eliminación o reducción del riesgo país ya que al emitir valores en el mercado local le puede permitir el acceso al mercado internacional donde las tasas son más bajas, acceso a un mercado de mayores montos de dinero y mayor liquidez para el mercado secundario.
- d) Se obtiene mayor liquidez lo que permite una mayor capacidad de inversión como en las instituciones educativas lo cual le permitirá capacitar a su personal tanto docente como administrativo. Hacer mejoras en infraestructura que gracias a los plazos obtenidos le deben estar dando rendimientos en un plazo máximo de 2 años.

En este sentido, el fideicomiso funciona como un acto de disposición al mismo tiempo que se configura, en nuestro caso, en una garantía. Esto es posible dado que el patrimonio fiduciario no puede ser reclamado por los acreedores de ninguna de las partes. Asimismo, se asegura que este sea usado para los fines

determinados contractualmente al estar establecido un régimen de administración que limita la actuación del titular. De esta forma, solo puede usar el patrimonio para lo que se ha acordado contractualmente. Tiene por finalidad la transferencia de la propiedad con el objeto de beneficiar a los destinatarios finales de los bienes. En los tiempos modernos la incorporación de la normativa legal es para su incorporación en las diversas modalidades del comercio y de la inversión. El fideicomiso es un "contrato", es un acuerdo de voluntades donde lo que era propiedad de uno pasa a ser propiedad fiduciaria de otro.

Lo que se busca con la emisión de bonos de titulización es convertir aquellos activos de lenta rotación, o flujos de ingresos futuros en liquidez al presente que me permita utilizarlos en obras como infraestructura o servicios que me permitan incrementar mis ingresos al poder invertirlo en obras como auditorios, coliseos, estadios, piscinas, capacitación del personal docente y administrativo que me permita en base a la información tanto de años anteriores como de la información futura cuantificarlo y que me sirva de respaldo a la información que se otorgue para la emisión de los Valores.

Para acceder al mercado de valores que es tanto una fuente de financiamiento como de inversión debo buscar a los **Agentes Superavitarios** que son las personas naturales o jurídicas cuyos ingresos exceden a sus necesidades básicas, buscando invertir este excedente para obtener mayor rentabilidad.²²

Se ve que la Titulización brinda la posibilidad de convertir activos en efectivo permitiendo crear un mercado a potenciales demandantes de bonos como los inversionistas institucionales tales como las Administradoras de Fondos de Pensiones AFPs que pueden cuyo demanda potencial no está cubierta, lo que hace que las perspectivas de emitir bonos de titulización sean interesantes ya que las AFPs pueden invertir hasta el 10% de su cartera de inversiones por lo que

²² El mercado de valores permite que las personas naturales o compañías que tengan fondos ahorrados efectúen préstamos a otras compañías con oportunidades de inversión más rentables y conlleva que aquellos transfieran los riesgos. Además el éxito de las economías de los países se da en función a la habilidad para canalizar el capital a las actividades comerciales más rentables. Véase BREALEY, Richard. "El futuro de los mercados de capitales" Revista CONASEV Lima agosto 1998.

existe un exceso potencial de demanda ya que la emisión de titulización es mucho menor lo que permite colocar el título a una tasa baja.

Tenemos entre los agentes superavitarios a los **Inversionistas Institucionales** cuyas características principales a marzo del 2009 son:

Administradoras de Fondo de Pensiones:

- ▶ Portafolio administrado: US\$16,692 MM.
- ▶ Son de capital abierto.
- ▶ Están destinados al pago de una pensión, fin previsional.
- ▶ El aporte es obligatorio.
- ▶ Límites legales (instrumentos de deuda) por tipo de fondo:
 - ▶ Fondo 1: 100%
 - ▶ Fondo 2: 75%
 - ▶ Fondo 3: 70%
- ▶ Límites legales (renta variable) por tipo de fondo:
 - ▶ Fondo 1: 10%
 - ▶ Fondo 2: 45%
 - ▶ Fondo 3: 80%
- ▶ Límite legal por emisor (instrumentos de deuda): 10% del portafolio de la AFP y no más del 15% del total de las obligaciones del emisor.
- ▶ Preferencia por instrumentos de categoría I de mediano y largo plazo.

Fondos Mutuos

- ▶ Portafolio administrado: US\$2,863 MM.
- ▶ Es de capital abierto o variable (pueden ingresar o salir inversionistas en cualquier momento).
- ▶ Pueden tener una duración indefinida o limitada y un objetivo de inversión específico.
- ▶ Dirigido al inversionista en general quien tiene **Cuotas de Participación**.
- ▶ Son fondos de capital variable. Los inversionistas pueden incrementar, reducir, o retirar su capital en cualquier momento con tan sólo solicitarlo a la administradora.

- ▶ El inversionista puede rescatar su participación en el fondo en cualquier momento.
- ▶ Al realizar el rescate directamente con la administradora se evita el salir al mercado a vender sus tenencias de valores.
- ▶ Asimismo, puede ingresar en cualquier momento al fondo.
- ▶ Un fondo no puede invertir más del 15% del activo del fondo en un mismo emisor.
- ▶ Un fondo no puede invertir más del 30% del activo del fondo en un mismo grupo económico.
- ▶ Un fondo no puede tener más del 15% del total de pasivos de un emisor.
- ▶ Un fondo no puede tener más del 15% del total en circulación de un emisor.

Fondos de Inversión

Son llamados **Fondos Cerrados** son de capital fijo. Los aumentos o reducciones de capital tienen que ser acordados por la asamblea de inversionistas.

El partícipe o Inversionista es quien decide invertir su dinero y adquirir participaciones (**cuotas**) del fondo de inversión.

Las inversiones que realice la administradora son por cuenta y riesgo del inversionista.

Puede ingresar al fondo de inversión en la colocación primaria (aporte) o mediante la adquisición de cuotas en el mercado secundario.

Un partícipe no puede tener más del 33% del patrimonio del fondo

Compañías de Seguros

- ▶ Portafolio administrado: US\$3,628 MM.
- ▶ Concentrado en instrumentos de largo plazo.
- ▶ Restringido por el reducido tamaño del fondo administrado, el cual no muestra las tasas de crecimiento de los fondos de otros inversionistas institucionales.
- ▶ Preferencia por instrumentos en soles y dólares de larga duración.

Entidades Públicas

- ▶ Portafolio administrado: US\$ 2,168 MM
- ▶ Principalmente entidades previsionales, tales como ONP, ESSALUD, COFIDE, entre otras.
- ▶ Demanda determinada por (i) el saldo de efectivo en la fecha de emisión y (ii) la mejora del rendimiento al reemplazar inversiones de corto plazo con bajo retorno (depósitos bancarios) por valores de largo plazo.

Lo que hace que el tamaño del Portafolio de Inversionistas institucionales sea de US\$ 25,351 Millones.²³

b) **Agentes Deficitarios** son las que requieren de financiamiento para cubrir sus necesidades y en el caso de empresas emprender sus proyectos pendientes. Las empresas recurren a diversos mecanismos de financiamiento: (nuevos aportes, capitalización de utilidades, conversión de obligaciones en acciones), financiamiento con captación de fondos de terceros.²⁴

Las Ventajas que se tienen al emitir bonos en general con respecto al **emisor** es que cubre sus necesidades de financiamiento al poder captar el capital requerido para ser invertido a mediano y largo plazo. Además no altera la participación accionaria de la empresa, sus costos de operación son bajos y existe la posibilidad de rescate de los bonos por pago anticipado.

En cuanto al **inversionista** las tasas de interés son más elevadas comparativamente a las otorgadas por las empresas del sistema financiero en sus tasas pasivas. Se tiene la posibilidad de negociar los bonos en el mercado secundario con la finalidad de obtener liquidez. Son títulos de ejecución e s decir no necesitan de protesto.

²³ Fuente Diapositivas mercado de Capitales como Financiadores del Desarrollo.Mi Banco Julio 2009.

²⁴ Alfaro Chávez Marisol.Revista MONEDA 2000 “Emisión de bonos: una alternativa de financiamiento empresarial en el mercado de valores peruano”

2.3 Definición de términos básicos

a.- Acción.- Parte alícuota al capital de una sociedad anónima. Quien tiene una acción es propietario de una empresa y según la proporción de su tenencia.

b.- AFP.- Las Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones son las sociedades anónimas con objeto exclusivo y se constituyen con un patrimonio totalmente separado del fondo de pensiones que administran.

c.- Agente Superavitario.- Es el agente económico que es propietario (Titular) de excedentes de liquidez que son potencialmente prestables

d.- Bono.- Es un título que obliga a su emisor a cancelar el monto del principal y los intereses en los casos que estos existan. Documento escrito que comprueba el derecho de una persona de hacerse pagar una cierta suma de dinero o exigir una prestación determinada.

e.- Bolsa de Valores de Lima.- BVL Sociedad Anónima que tiene por objeto principal facilitar la negociación de valores inscritos de manera justa ordenada y transparente.

f.-CAVALI.- es una institución de compensación y liquidación de valores.

G.-Clasificación de Riesgo.-Es la opinión independiente y objetiva, técnicamente fundamentada, acerca de la solvencia y seguridad de un determinado instrumento financiero emitido por alguna institución.

h.- CONASEV.- La Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores constituye un ente especial del Estado, que tiene por finalidad estudiar, promover y reglamentar el Mercado de Valores, controlar a las personas que intervienen en él y velar por la transparencia de la y difusión de la información para conocimiento de los inversionistas.

i.- Costo de capital: Costo de obtener financiamiento. Se expresa en forma de intereses, dividendos, etc.

j.- Crédito corporativo: El que se otorga a las empresas. Para ello las entidades evalúan diversos indicadores como el flujo de caja, la solvencia y el riesgo del sector en el que se hace. Además exigen constitución de garantías.

k.- Créditos de consumo: El que se destina a financiar gastos de consumo. No es equivalente, sino más bien un componente de los créditos personales.

Suele ser de corto plazo, de montos pequeños, sujeto al nivel de ingresos por planilla y con tasas de interés más elevadas que las del promedio.

l.- Crédito personal: El que se otorga a las personas naturales con el objeto de financiar necesidades diversas. Pueden ser créditos de consumo, hipotecarios, etc. Las condiciones de otorgamiento como tasas y plazos dependen del prestatario.

m.- Deuda a corto plazo: La que vence en un plazo menor o igual a un año.

n.- Deuda a mediano plazo: La que vence en un plazo mayor a un año pero menor o igual a cinco años.

o.- Emisión: Oferta pública o privada de valores, para su suscripción por uno o varios inversionistas. Tiene como fin captar recursos financieros. Puede ser a la par (cuando la cotización del título es similar a su valor nominal) bajo la par (cuando es menor) o sobre la par (cuando es mayor).

p.- Fideicomiso: Arreglo legal por el cual una persona, denominada fideicomitente, encarga la administración de ciertos bienes o recursos financieros a una institución crediticia o financiera, denominada fiduciario, con el fin de que esta cumpla el fin específico señalado a favor del fideicomitente o un tercero denominado fideicomisario. Su plazo máximo de duración es de treinta años, excepto tratándose de fideicomiso vitalicio, cultural o filantrópico.

q.- Fiduciario: Entidad financiera encargada de administrar los bienes que se le entregan en fideicomiso.

r.- Garante: Persona que se compromete al pago de una obligación en caso de incumplimiento del deudor.

s.- Gasto financiero: El que se origina en el pago de intereses por los créditos recibidos.

t.- Hipoteca: Garantía real por la cual la propiedad de un inmueble se transfiere al prestamista por el prestatario como garantía del cumplimiento de una obligación. Cuando el préstamo es reembolsado, la propiedad regresa al prestatario.

u.- MILA: Mercado Integrado Latinoamericano

v.- Mora: Interés que se genera por el atraso en el pago de una deuda.

w.- Periodo de gracia: Lapso entre el primer desembolso del crédito y el inicio de la amortización.

x. - **SMV:** Superintendencia del Mercado de Valores.

y.- **SPV SPECIAL PORPOSE VEHICLE:** Vehículo de Propósito Especial.

z.- **Sobrecolateralización:** El valor de los recursos transferidos al SPV es mayor que la emisión de valores en el Mercado de Capitales.

III. METODOLOGIA

Son los procedimientos utilizados para demostrar que el financiamiento con bonos incide en la mejora de la gestión en las instituciones educativas.

3.1 Relación entre las Variables de la Investigación:

- Unidad de análisis : Colegios.
- Variable Independiente : Financiamiento mediante Bonos Titulizados en la Bolsa de Valores (X)
- Variable dependiente : Mejora gestión de los Colegios Particulares de Lima Metropolitana (Y)

Se va a emplear para la tasa de interés de financiamiento el promedio de rendimiento de los bonos en el año 2005 fue del 5.95%. Se trabajara con una tasa nominal del 6% y con pagos semestrales con una emisión de bonos de 4000000. La que se cancelara en un plazo de 5 años, durante los cuales no interesa el modelo de cronograma de pago que se elabore llámese cuotas fijas, con pago solo de intereses y amortización al vencimiento, o con periodos de gracia al final la tasa efectiva del pago del bono seria para el inversionista que compra los bonos del 6.09%. En cambio el costo de la estructura es mucho mayor al incluirse los costos de elaborar una estructura de Titulización. La emisión puede ser para ampliación de infraestructura educativa, construcción de un auditorio , canchas deportivas etc.

Principales Características del Bono

Monto (en dólares)	4.000.000
Plazo (en años)	5
Interés Nominal Anual	6,0%
N° de Periodos (en semestres)	10
Cupón Semestral (en dólares)	468922
Interés Cash Colateral	1,0%

Rendimiento de los Bonos

1.- BONOS BULLET O AMORTIZACION BALA

Cuadro N° 3.1

N	SALDO DEUDOR	INTERES	AMORTIZACION	PAGO	FLUJO
0	4000000				- 4000000
1	4000000	120000	0.00	120000	120000
2	4000000	120000	0.00	120000	120000
3	4000000	120000	0.00	120000	120000
4	4000000	120000	0.00	120000	120000
5	4000000	120000	0.00	120000	120000
6	4000000	120000	0.00	120000	120000
7	4000000	120000	0.00	120000	120000
8	4000000	120000	0.00	120000	120000
9	4000000	120000	0.00	120000	120000
10		120000	4000000	4120000	4120000

Fuente: Elaboración Propia

TIR Semestral 3%
TIR Anual 6.09%

2.- BONOS CON AMORTIZACION

Letra $4000000 \frac{x0.03(1.03)^{10}}{(1.03)^{10} - 1}$ 468922

Cuadro N° 3.2

N	SALDO DEUDOR	INTERES	AMORTIZACION	PAGO	FLUJO
0	4000000				- 4000000
1	3651078	120000	348922	468922	468922
2	3291688	109532	359390	468922	468922
3	2921517	98751	370171	468922	468922
4	2540240	87646	381277	468922	468922
5	2147526	76207	392715	468922	468922
6	1743029	64426	404496	468922	468922
7	1326398	52291	416631	468922	468922
8	897268	39792	429130	468922	468922
9	455264	26918	442004	468922	468922
10	0	13658	455264	468922	468922

Fuente: Elaboración Propia

TIR Semestral 3%
TIR Anual 6.09%

Para ambas formas de pago, bonos Bullet y Bonos con Amortización siempre la Tasa efectiva semestral es del 3% y la Tasa efectiva anual es del 6.09%

Bonos con costos de estructura

3.- Costos BONOS BULLET O AMORTIZACION BALA
Interés Cash Colateral 1% (50%) Intereses
Cuadro N° 3.3

N	Cash Colateral	Interés Cash	Cuenta Reserva	Costos Estructura	Flujo Deuda	Flujos Totales
0	60000			338514	-4000000	3601483
1			60000		120000	180000
2				198363	120000	318363
3					120000	120000
4				175685	120000	295685
5					120000	120000
6				152723	120000	272723
7					120000	120000
8				129867	120000	249867
9					120000	120000
10	60000	3068	60000	106805	4120000	4103737

Fuente: Elaboración Propia

TIR Semestral 6.25%
TIR Anual 12.89%

4.- Costos BONOS CON AMORTIZACION
Interés Cash Colateral 1% (50%) Letra
Cuadro N° 3.4

N	Cash Colateral	Interés Cash	Cuenta Reserva	Costos Estructura	Flujo Deuda	Flujos Totales
0	234461			338514	-4000000	-3427025
1			234461		468922	703383
2				198363	468922	667285
3					468922	468922
4				175685	468922	644607
5					468922	468922
6				152723	468922	621645
7					468922	468922
8				129867	468922	598789
9					468922	468922
10	234461	11990	234461	106805	468922	94815

Fuente: Elaboración Propia

TIR Semestral 9.65%
TIR Anual 20.22%

Cuando se le agregan los costes de una Estructura de Titulización de Instituciones Educativas²⁵, la TEA se incrementa a 12.89% y 20.22% respectivamente pero los costos son casi fijos por los que si el monto de la emisión es mayor ejemplo 20000000 el costo de la estructura disminuye al 9.84%.²⁶

5.- Costos BONOS CON AMORTIZACION MACROCONSULT

Interés Cash Colateral 1% (50%) Letra Cuando emisión es de 20000000
Cuadro N° 3.5

Semestres	Cash Colateral	Intereses Cash	Cuenta de Reserva	Costos Estructura	Flujo de la Deuda	Flujos Totales
0	1172305			338514	-20000000	-18489181
1			1172305		2344610	3516915
2				198363	2344610	2542973
3					2344610	2344610
4				175685	2344610	2520295
5					2344610	2344610
6				152723	2344610	2497333
7					2344610	2344610
8				129867	2344610	2474477
9					2344610	2344610
10	1172305	59952	1172305	106805	2344610	46853

Tir Sem

4.81%

Tir Anual

9.84%

²⁵ MACROCONSULT *Mecanismos que faciliten el acceso de nuevos emisores al Mercado de Valores*, 2004. Página 152

²⁶ MACROCONSULT *Mecanismos que faciliten el acceso de nuevos emisores al Mercado de Valores*, 2004. Página 152

MONTO	:	4000000
PLAZO (años)	:	5
N° Periodo Semestrales	:	10
Alquiler	:	3500
Mensual	:	112000
Semestral	:	672000

5.- Rendimiento de la Inversión

Si se invierte en un coliseo el rendimiento en 5 años.

Cuadro N° 3.6

Rendimiento Institución Educativa

N	SALDO DEUDOR	INTERES	AMORTIZACION	PAGO	FLUJO
0					-4000000
1					672000
2					672000
3					672000
4					672000
5					672000
6					672000
7					672000
8					672000
9					672000
10					672000

Fuente: Elaboración Propia

TIR Semestral 10.75%
TIR Anual 22.65%

Al final se demuestra que el rendimiento obtenido por el inversionista es del 6.09%. El rendimiento de la inversión para la institución educativa durante el pago de los bonos es del 22.65%, pero si hallamos el rendimiento para una vida útil de 7 años es del 30.36% y para 15 años el rendimiento excede el 36% anual.

Veamos lo que sucede si el plazo del bono se incrementa de 5 a 7 años.

MONTO : 4000000
PLAZO (años) : 7
N° Periodo Semestrales : 14
Alquiler : 3500
Mensual : 112000
Semestral : 672000

6.- Rendimiento de la Inversión

Cuadro N° 3.7

N	SALDO DEUDOR	INTERES	AMORTIZACION	PAGO	FLUJO
0					-4000000
1					672000
2					672000
3					672000
4					672000
5					672000
6					672000
7					672000
8					672000
9					672000
10					672000
11					672000
12					672000
13					672000
14					672000

Fuente: Elaboración Propia

TIR Semestral 14.17%
TIR Anual 30.36%

Si se emite un bono con un plazo de 7 años el rendimiento obtenido para el inversionista sigue siendo del 6.09%. Mientras que el rendimiento de la inversión para la institución educativa durante el pago de los bonos es del 30.36%.

Si se pueden colocar los bonos a un mayor plazo mayor del promedio que es de 5 años a 7 años se puede obtener mayor rentabilidad.

Rendimiento Esperado del Bono

Para poder hallar el rendimiento esperado de los bonos se tiene los siguientes datos.

"X" rendimiento	"y" probabilidad
3%	0.05
5%	0.25
6%	0.40
7%	0.25
10%	0.05

Se va hallar: Rendimiento Esperado, Varianza, desviación Standard, el coeficiente de Variación

Fuente: Elaboración Propia

Cuadro N° 3.8
RENDIMIENTO BONO

"X"rendimi ento	"y"probabilidad	XY	X-X	(X-X) ²	(X-X) ² xpro
3%	0.05	0.0015	-0.03	0.001	0.0000
5%	0.25	0.0125	-0.01	0.000	0.0000
6%	0.40	0.0240	0.00	0.000	0.0000
7%	0.25	0.0175	0.01	0.000	0.0000
10%	0.05	0.0050	0.04	0.002	0.0001
ΣX 31%	ΣY 1	ΣXY 6%			Σ 0.269%

Donde:

El Rendimiento Esperado	\bar{x}	6%
La Varianza	σ^2	0.269%
La Desviación Standard	σ	5.19%
El Coeficiente de variación	$\frac{\sigma}{\bar{x}}$	86%

Caso Cotizaciones Acciones Minera Cerro Verde, Scotia e IGBVL Se tiene las cotizaciones de las acciones de la minera Cerro Verde y de la Bancaria Scotia, desde los meses de agosto del 2008 hasta agosto del 2010 y los Índices Generales de la Bolsa de Valores de Lima.

Cuadro N° 3.9

COTIZACIONES DEL PORTAFOLIO

	Y		X
Mes	CVERDE1	SCOTIAC1	IGVBL
Ago-08	17.25	96.00	7287.42
Sep-08	14.20	78.20	7248.42
Oct-08	9.02	51.00	7055.04
Nov-08	9.50	56.00	7405.50
Dic-08	9.25	69.80	7048.67
Ene-09	9.30	60.00	6905.39
Feb-09	10.21	50.00	6671.72
Mar-09	14.71	69.55	9237.65
Abr-09	16.00	76.02	9979.19
May-09	17.87	102.00	13392.27
Jun-09	19.20	97.50	13059.70
Jul-09	22.78	116.01	14092.02
Ago-09	23.45	121.00	13955.38
Sep-09	24.00	141.00	15144.20
Oct-09	22.80	145.00	14213.54
Nov-09	24.32	137.50	14129.00
Dic-09	23.30	146.40	14167.20
Ene-10	23.00	147.50	14440.05
Feb-10	22.40	138.00	14002.32
Mar-10	24.18	57.00	15129.00
Abr-10	25.11	55.50	15842.26
May-10	24.60	49.00	14487.31
Jun-10	24.00	46.00	13985.01
Jul-10	24.85	42.70	14275.38
Ago-10	25.60	45.50	14874.26

Fuente: Elaboración Propia

Método Clásico para hallar el Beta de una Acción de la minera Cerro Verde desde los meses de agosto del 2008 hasta agosto del 2010 y los Rendimientos Generales de la Bolsa de Valores de Lima.

Cuadro N° 3.10
RENDIMIENTO PORTAFOLIO

	Y		X		(x - x̄) (y - ȳ)					
Mes	CVERDE1	IGVBL	X ²	Y ²	XY	y - ȳ	(y - ȳ) ²	x - x̄	(x - x̄) ²	(y - ȳ)
sep-08	-17.68%	-0.54%	2.9E-05	0.0313	0.0009	-20.3%	0.0411	-4.06%	0.0016	0.0082
oct-08	-36.48%	-2.67%	0.00071	0.1331	0.0097	-39.1%	0.1527	-6.19%	0.0038	0.0242
nov-08	5.32%	4.97%	0.00247	0.0028	0.0026	2.73%	0.0007	1.44%	0.0002	0.0004
dic-08	-2.63%	-4.82%	0.00232	0.0007	0.0013	-5.22%	0.0027	-8.34%	0.007	0.0044
ene-09	0.54%	-2.03%	0.00041	3E-05	-0.0001	-2.05%	0.0004	-5.56%	0.0031	0.0011
feb-09	9.78%	-3.38%	0.00115	0.0096	-0.0033	7.19%	0.0052	-6.91%	0.0048	-0.005
mar-09	44.07%	38.46%	0.14792	0.1943	0.1695	41.48%	0.1721	34.93%	0.122	0.1449
abr-09	8.77%	8.03%	0.00644	0.0077	0.007	6.18%	0.0038	4.50%	0.002	0.0028
may-09	11.69%	34.20%	0.11698	0.0137	0.04	9.09%	0.0083	30.68%	0.0941	0.0279
jun-09	7.44%	-2.48%	0.00062	0.0055	-0.0018	4.85%	0.0024	-6.01%	0.0036	-0.003
jul-09	18.65%	7.90%	0.00625	0.0348	0.0147	16.05%	0.0258	4.38%	0.0019	0.007
ago-09	2.94%	-0.97%	9.4E-05	0.0009	-0.0003	0.35%	1E-05	-4.50%	0.002	-2E-04
sep-09	2.35%	8.52%	0.00726	0.0006	0.002	-0.25%	6E-06	4.99%	0.0025	-1E-04
oct-09	-5.00%	-6.15%	0.00378	0.0025	0.0031	-7.59%	0.0058	-9.67%	0.0094	0.0073
nov-09	6.67%	-0.59%	3.5E-05	0.0044	-0.0004	4.07%	0.0017	-4.12%	0.0017	-0.002
dic-09	-4.19%	0.27%	7.3E-06	0.0018	-0.0001	-6.79%	0.0046	-3.26%	0.0011	0.0022
ene-10	-1.29%	1.93%	0.00037	0.0002	-0.0002	-3.88%	0.0015	-1.60%	0.0003	0.0006
feb-10	-2.61%	-3.03%	0.00092	0.0007	0.0008	-5.20%	0.0027	-6.56%	0.0043	0.0034
mar-10	7.95%	8.05%	0.00647	0.0063	0.0064	5.35%	0.0029	4.52%	0.002	0.0024
abr-10	3.85%	4.71%	0.00222	0.0015	0.0018	1.25%	0.0002	1.19%	0.0001	0.0001
may-10	-2.03%	-8.55%	0.00731	0.0004	0.0017	-4.62%	0.0021	-12.08%	0.0146	0.0056
jun-10	-2.44%	-3.47%	0.0012	0.0006	0.0008	-5.03%	0.0025	-6.99%	0.0049	0.0035
jul-10	3.54%	2.08%	0.00043	0.0013	0.0007	0.95%	9E-05	-1.45%	0.0002	-1E-04
ago-10	3.02%	4.20%	0.00176	0.0009	0.0013	0.43%	2E-05	0.67%	4E-05	3E-05
Σ =	62.22%	84.63%	31.72%	45.53%	25.82%		0.4392		0.2873	0.2363
	2.59%	3.526%	Promedio							

$$\beta = \frac{n(\sum XY) - (\sum X)(\sum Y)}{n(\sum X^2) - (\sum X)^2}$$

$$\frac{24(25.82\%) - (84.63\%)(62.22\%)}{24(31.72\%) - (71.62\%)} = 0.8222$$

$$\alpha = \frac{(\sum X^2)(\sum Y) - (\sum X)(\sum XY)}{n(\sum X^2) - (\sum X)^2}$$

$$\frac{(31.72\%)(62.22\%) - (84.63\%)(62.22\%)}{24(31.72\%) - (71.616\%)} = -0.003$$

La media aritmética

$$\bar{x} = \frac{\sum x}{n} = \frac{84.63\%}{24} = 3.526\%$$

$$\bar{y} = \frac{\sum y}{n} = \frac{62.22\%}{24} = 2.59\%$$

La Varianza

$$\sigma_x^2 = \frac{\sum (x - \bar{x})^2}{n} = \frac{0.2873}{24} = 0.01197$$

$$\sigma_y^2 = \frac{\sum (y - \bar{y})^2}{n} = \frac{0.4392}{24} = 0.01830$$

La desviación standard

$$\sigma_x = \left[\frac{\sum (x - \bar{x})^2}{n} \right]^{1/2} = 10.94\%$$

$$\sigma_y = \left[\frac{\sum (y - \bar{y})^2}{n} \right]^{1/2} = 13.53\%$$

La Covarianza

$$\sigma_{xy} = \frac{\sum (x - \bar{x})(y - \bar{y})}{n} = 0.00984$$

Se busca hallar el Beta de cada acción.

Rendimiento de las Acciones y del Índice General de la Bolsa.

Cuadro N° 3.11

Mes	Y	X	
	CVERDE1	SCOTIAC1	IGVBL
Sep-08	-17.68%	-18.54%	-0.54%
Oct-08	-36.48%	-34.78%	-2.67%
Nov-08	5.32%	9.80%	4.97%
Dic-08	-2.63%	24.64%	-4.82%
Ene-09	0.54%	-14.04%	-2.03%
Feb-09	9.78%	-16.67%	-3.38%
Mar-09	44.07%	39.10%	38.46%
Abr-09	8.77%	9.30%	8.03%
May-09	11.69%	34.18%	34.205
Jun-09	7.44%	-4.41%	-2.48%
Jul-09	18.65%	18.98%	7.90%
Ago-09	2.94%	4.30%	0.97%
Sep-09	2.35%	16.53%	8.52%
Oct-09	-5.00%	2.84%	-6.15%
Nov-09	6.67%	-5.17%	-0.59%
Dic-09	-4.19%	6.47%	0.27%
Ene-10	-1.29%	0.75%	1.93%
Feb-10	-2.61%	-6.44%	-3.03%
Mar-10	7.95%	-58.70%	8.05%
Abr-10	3.85%	-2.63%	4.71%
May-10	-2.03%	-11.71%	-8.55%
Jun-10	-2.44%	-6.12%	-3.47%
Jul-10	3.54%	-7.17%	2.08%
Ago-10	3.02%	6.56%	4.20%
Prom.aritmetico	2.59%	-0.54%	3.53%
Desv.Standard	13.53%	20.43%	10.94%

Fuente: Elaboración Propia

Cuadro N° 3.12
Matriz de Covarianzas

	CVERDE1	SCOTIAC1	IGVBL
CVERDE1	0.018299		
SCOTIAC1	0.014668	0.041749	
IGVBL	0.009844	0.011941	0.011971

Fuente: Elaboración Propia

Donde:

BetaCerroverde1

$$\frac{COV_{xy}}{\sigma_x^2} = \frac{0.009844}{0.011971} = 0.82227$$

BetaScotiac1

$$\frac{COV_{xy}}{\sigma_x^2} = \frac{0.011941}{0.011971} = 0.997466$$

Los mismos resultados del Beta se pueden hallar en Excel con las funciones Pendiente o con Estimación Lineal.

Coefficiente de Correlación r ρ

Cerroverde1

$$\frac{\sigma_{x,y}}{(\sigma_y)(\sigma_x)} = \frac{0.009844}{0.014801} = 0.66509$$

Scotiac1

$$\frac{\sigma_{x,y}}{(\sigma_y)(\sigma_x)} = \frac{0.01194}{0.0224} = 0.5341$$

Los mismos resultados del Coeficiente de Correlación se pueden hallar en Excel con la función Coeficiente de Correlación.

Veamos un escenario de una cartera de bonos con acciones.

Portafolio	Tasa de Rendimiento	Desviación Standard	Porcentaje Inversión
Bonos	6%	6%	60%
Acciones Cerro	20%	18%	40%

Cuando se tiene un coeficiente de correlación de -1.00

1.- El Rendimiento Esperado \bar{x}

$$6\% \times 60\% + 20\% \times 40\% = 3.6\% + 8\% = 11.6\%$$

2.- La Varianza de la Cartera σ_x^2

$$(X_A \cdot \text{Desv}_A)^2 + 2X_A \cdot X_B \cdot \text{Desv}_A \cdot \text{Desv}_B \cdot \text{Corr} + (X_B \cdot \text{Desv}_B)^2$$

$$0.013 + -0.0052 + 0.0052 = 0.13\%$$

3.- La Desviación Standard $\sigma_x = 3.60\%$

El Rendimiento esperado, la varianza y la desviación standard en un portafolio con diversas ponderaciones.

Cuadro N° 3.13
PORTAFOLIO CON PONDERACIONES

Peso 1	Peso 2	\bar{x}	σ_x	σx^2
0%	100%	20.00%	18.00%	3.24%
5%	95%	19.30%	16.80%	2.82%
10%	90%	18.60%	15.60%	2.43%
15%	85%	17.90%	14.40%	2.07%
20%	80%	17.20%	13.20%	1.74%
25%	75%	16.50%	12.00%	1.44%
30%	70%	15.80%	10.80%	1.17%
35%	65%	15.10%	9.60%	0.92%
40%	60%	14.40%	8.40%	0.71%
45%	55%	13.70%	7.20%	0.52%
50%	50%	13.00%	6.00%	0.36%
55%	45%	12.30%	4.80%	0.23%
60%	40%	11.60%	3.60%	0.13%
65%	35%	10.90%	2.40%	0.06%
70%	30%	10.20%	1.20%	0.01%
75%	25%	9.50%	0.00%	0.00%
80%	20%	8.80%	1.20%	0.01%
85%	15%	8.10%	2.40%	0.06%
90%	10%	7.40%	3.60%	0.13%
95%	5%	6.70%	4.80%	0.23%
100%	0%	6%	6.00%	0.36%

Fuente: Elaboración Propia

4.- Portafolio de Mínima Varianza

$$\frac{(\text{Desv}_B)^2 - \text{Desv}_A * \text{Desv}_B * \text{Corr}}{(\text{Desv}_A)^2 + (\text{Desv}_B)^2 - 2 * \text{Desv}_A * \text{Desv}_B * \text{Corr}} = 75\% \text{ Peso de A}$$

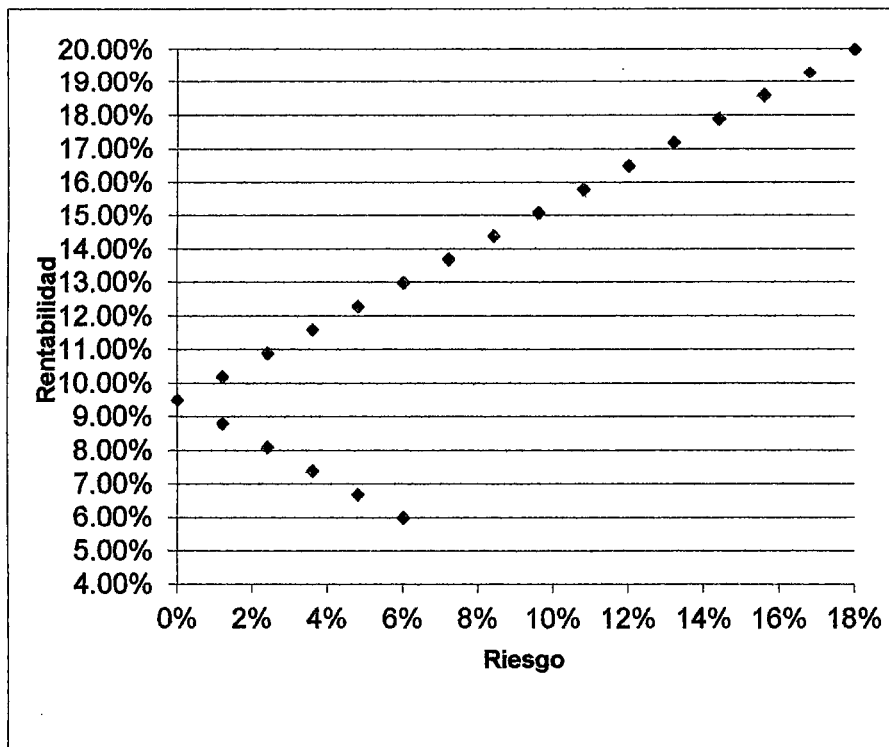
$$(\text{Desv}_A)^2 + (\text{Desv}_B)^2 - 2 * \text{Desv}_A * \text{Desv}_B * \text{Corr}$$

El 25% es el Peso de B.

El Portafolio de Mínima varianza es el punto desde el cual se determina la frontera eficiente.

Gráfico N°3.1

Portafolio de Mínima Varianza



Fuente: Elaboración Propia

Cuando los títulos se combinan en diferentes proporciones se puede incluso obtener una mas amplia selección de riesgos y rentabilidades esperadas, de tal forma que puede ser cualquier valor que este dentro de los puntos, pero para saber cuál es el valor a escoger depende de la dirección que deseo ir es decir hacia arriba para aumentar la rentabilidad y a la izquierda para reducir el riesgo al final se llega a cada una de las carteras que componen la línea más gruesa y que Markowitz las denomina **carteras eficientes**. Estas carteras son claramente mejores que cualquier otra dentro del área de la figura sombreada.²⁷

²⁷ Myers Stewart, Brealey Richard, Principios de Finanzas Corporativas, McGraw-Hill Séptima Edición 2002 Pág. 130

3.2 Operacionalización de las Variables

Cuadro N° 3.14
Operacionalización de las Variables e Indicadores.

Variables	Definición Conceptual	Definición Operacional	Indicadores
<p>Variable Independiente "X"</p> <p>Financiamiento mediante Bonos Titulizados en la Bolsa de Valores.</p>	<p>El financiamiento mediante la Bolsa de Valores es un mecanismo de intermediación directa en el cual se consiguen fondos en mejores condiciones.</p>	<p>Financiamiento de Bonos Titulizados en la Bolsa</p>	<p>X1 Tasa de interés de financiamiento de bonos. X2 Riesgo de financiamiento de bonos X3 Forma de pago de financiamiento de bonos</p>
<p>Variable Dependiente "Y"</p> <p>Gestión de los Colegios Particulares de Lima Metropolitana.</p>	<p>Al lograr mejores condiciones se puede realizar proyectos de mayor envergadura y plazos más extensos.</p>	<p>Nivel de la Gestión de los Colegios Particulares.</p>	<p>Y1 Rentabilidad de la Gestión. Mediante la TIR. Y2 La gestión mediante rendimiento esperado, Varianza desviación Standard. Portafolio. Y3 La gestión y los plazos. Mediante los flujos obtenidos de los diversos cronogramas de pago y su medición con la TIR:</p>

Elaboración Propia.

La Relación entre "X" (Independiente) con la variable "Y" (Dependiente)

3.3 Tipo de Investigación

La Investigación por su naturaleza es el Tipo Aplicada por que contribuye con el conocimiento de las diversas formas de financiamiento, asimismo es pragmática porque nos permite identificar los costos de las diversas fuentes de financiamiento.

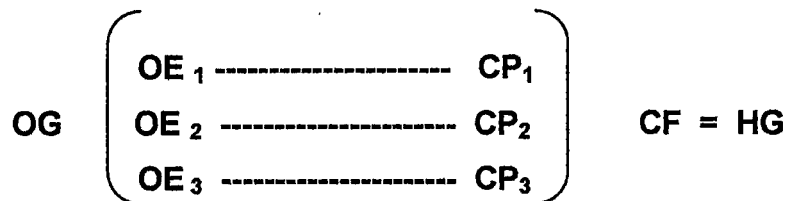
Por el nivel de investigación nuestro proyecto es de nivel descriptivo, explicativo y correlacional. Es del Tipo descriptivo que analiza las diversas formas de financiamiento tasas, costos y que se basa en las encuestas por muestreo. Es explicativo porque permite entender las causas por la que no han estado accediendo a dichos financiamientos. Es correlacional porque nos permite medir el grado de relación de la variable independiente y dependiente de nuestro trabajo.

3.4 Diseño de la Investigación

El diseño que se utilizará en la investigación reúne las características de una investigación por objetivos conforme al siguiente esquema:

Donde:

- OG** = Objetivo General
- Oe** = Objetivo Especifico
- Cp** = Conclusión Parcial
- HG** = Hipótesis General
- CF** = Conclusión Final



OG Demostrar como el financiamiento mediante bonos en la bolsa de valores de Lima incide en la gestión de los colegios particulares de Lima.

OE₁ Analizar como la tasa de interés de financiamiento de los bonos influye en el costo de la gestión de los colegios.

OE₂ Determinar como el riesgo a asumir de un inversionista fija su portafolio y el rendimiento esperado a obtener inciden en el riesgo de la gestión de los colegios

OE₃ Establecer las características de las formas de pago de financiamiento mediante bonos y como influyen los plazos en la gestión de los colegios.

CP₁ La tasa de Interés del financiamiento mediante bonos que es de menor costo determina el incremento de la rentabilidad en la gestión de los colegios.

CP₂ El conocimiento del riesgo que se desea asumir fija su portafolio y el rendimiento esperado en diferentes proporciones componen la cartera eficiente influye en el riesgo en la gestión de los colegios pues nos permite invertir en uno de acuerdo a nuestras posibilidades y necesidades.

CP₃ La forma de pago del tipo de financiamiento y los plazos determinan la rentabilidad y facilitan la gestión de los colegios.

HG La aplicación correcta del financiamiento mediante bonos titulizados que en la Bolsa de Valores de Lima optimiza la gestión de los colegios particulares de Lima.

Este cuadro nos indica que el Objetivo General se forma a partir de los Objetivos Específicos, con los cuales se contrastan. A su vez, los Objetivos Específicos, constituyen la base para formular las Conclusiones Parciales del Trabajo de Investigación. Las Conclusiones Parciales, se correlacionan adecuadamente para formular la Conclusión Final de la Investigación, la misma que debe ser congruente con la Hipótesis General

3.5 Metodica de cada momento de la investigación

Cuadro N°3.15

Etapas de la Investigación

	ETAPAS DE LA INVESTIGACIÓN	Descripción en términos generales
01	Concepción de la idea a investigar	Las Instituciones Educativas cuentan con diversas formas de financiamiento que pueden ser de costo elevado y no utilizan otra por desconocimiento.
02	Planteamiento del problema de Investigación	La titulización de Bonos por medio de la Bolsa de valores es una alternativa de financiamiento.
03	Elaboración del marco teórico	VI: Financiamiento mediante Bonos Titulizados en la Bolsa de Valores. VD: Gestión de los Colegios Particulares de Lima Metropolitana
04	Definición de la investigación	Investigación Aplicada, descriptiva y correlacional.
05	Definición de la hipótesis	La hipótesis es causa efecto.
06	Selección del diseño de investigación	Diseño: Por Objetivos.
07	Selección de la muestra	37 colegios.
08	Recolección de los datos	Cuestionario
09	Análisis de los datos	SPSS. Versión 17. Modelo de correlación de Pearson y nivel de confianza del 95%.
10	Presentación de los resultados	Informe Final Tesis

Elaboración Propia.

3.6 Población y Muestra

El Diseño específico de la Investigación es del Tipo Descriptivo cuya población Objetivo está dado por los centros educativos particulares de Lima.

La población accesible está compuesta por 53 centros educativos de Lima que califican según informe de Potenciales Emisores de Macroconsult.

Relación de Potenciales Emisores: Colegios según Macroconsult²⁸

Nombre Fecha	Nombre Fecha
CEP De la Inmaculada - Jesuitas año 1902	Colegio Peruano-Alemán mar-77
Colegio de los Sagrados Corazones Belén sep-19	Colegio Santa Teresita abr-77
Colegio Villa María ago-23	Newton College nov-79
Colegio Antonio Raimondi ago-30	Hiram Bingham-mar-80
Colegio Sagrado Corazón Sophianum mar-33	Colegio Champagnat abr-80
Colegio Santa Ursula jul-36	Colegio Villa Caritas / Colegio San Pedro sep-81
Colegio Santa María Marianistas may-39	Colegio Andre Malraux nov-81
Colegio San Jorge de Miraflores jun-39	Colegio Lord Byron mar-83
CEP Asociación Colegio Pestalozzi may-43	Colegio Waldorf-Lima may-83
Colegio Markham dic-46	Colegio Leonardo da Vinci dic-84
Colegio Franklin D. Roosevelt dic-46	Cambridge College Lima ene-85
Colegio Abraham Lincoln mar-50	Colegio Domingo F. Sarmiento mar-86
Colegio Santa Margarita feb-51	Colegio Bruning ene-89
Colegio Alexander Von Humbolt abr-52	Colegio María Molinari may-89
Colegio Franco Peruano jun-54	Colegio Salcantay oct-89
Colegio Privado San Agustín feb-55	Colegio Alpamayo ene-90
Colegio Pío XII jun-57	Berkeley School feb-92
Colegio Reina de los Angeles jun-58	Colegio B.F. Skinner abr-93
Colegio Peruano Británico ene-63	Colegio Recoleta oct-93
San Silvestre School ago-64	Colegio Trener abr-94
Colegio María Reina mar-65	Lima Internacional School oct-94
Colegio Regina Pacis abr-65	CEP. Antares nov-94
CEP Santísimo Nombre de Jesús nov-65	CEP Mixto Reina del Mundo feb-95
Magíster abr-67	Colegio Juan Jacobo Rousseau mar-95
Colegio San José de Monterrico abr-72	Colegio EuroAmericano ene-96
Colegio Los Reyes Rojos dic-72	Casuarinas College feb-01
Colegio Santa María Eufrasia abr-74	

La Muestra es probabilística del Tipo Aleatoria Simple pues buscamos a los centros educativos del segmento A, con pensiones mayores de 700 soles.

Para establecer el tamaño de la muestra, hemos utilizado la fórmula proporcionada por la Asociación Interamericana de Desarrollo (AID) a través de su programa de asistencia técnica que planteamos a continuación:

²⁸ Desarrollo de Mecanismos que faciliten el acceso de nuevos emisores al Mercado de Valores Pág. 137

$$n_i = \frac{(p.q).z^2 . N_i}{E^2 (N_i - 1) + (p.q). z^2}$$

Donde:

n_i = # de elementos en la muestra

N_i = # de elementos en el universo o población

p = probabilidad de que una proporción de la población esté incluido en la muestra.

q = probabilidad de que una proporción de la población no esté incluido como muestra, en este caso $p = q = 0.5$ por tratarse de una población finita.

z = valor de z que define un área en ambas colas combinadas en una distribución normal igual al nivel de significación que controla el error tipo I o α (alfa).

Para α controlado en 0.05 el valor de $z = 1.96$.

EE= error estándar de la estimación. Se debe controlar a niveles menores a 0.01.

Por ejemplo podemos controlarlo a un nivel = 0.09.

Aplicado a nuestra población total de 53 colegios:

$$n_i = \frac{(0.5 \times 0.5) (1.96)^2 (53)}{(0.09)^2 (53-1) + (0.5 \times 0.5) (1.96)^2} = 36.84$$

Redondeando:

$n_i = 37$ colegios.

3.7 Técnicas e Instrumentos de recolección de datos

En la recolección de datos las técnicas que se utilizaran para el análisis de los resultados será por medio de la Estadística Inferencial donde se emplearan las pruebas no paramétricas tales como el chi cuadrado para poder acercarnos a la verdad de la hipótesis planteada en este trabajo de investigación.

Los instrumentos a utilizarse son:

a) Entrevistas Estructuradas

- b) Las Encuestas
- c) Análisis de Documentos

Los Instrumentos de recolección de datos que se utilizarán

- a) Guía de Entrevista: es un formato diseñado para compilar la información obtenida de las personas que son expertas del tema a desarrollar.
- b) Guía de Encuestas: es un instrumento de compilación de información con relación a las variables con los indicadores.
- c) Fichas Bibliográficas: Instrumento que se utilizará para recopilar datos de las Normas Legales, Administrativas, Libros, Revistas, Periódicos, Trabajos de Investigación en Internet relacionados con el Financiamiento con Bonos.

3.8 Procedimientos estadísticos y análisis de datos

Se procederá a la recolección de los datos mediante la entrevista personal y directa.

Se utilizara el paquete informático **Statistical Package for the Social Science** (Paquete estadístico para las Ciencias Sociales) (SPSS), para el entorno de Windows, Versión 17, del modelo de correlación de Pearson y nivel de confianza del 95%.

IV. RESULTADOS

4.1 Resultados parciales

Se ve que el promedio el rendimiento promedio obtenido por el inversionista que compre el bono es del 6.09% anual. Se sabe además que la emisión de bonos es de un promedio entre 5 años, aunque hay algunos de 7 años.

1.-Cronograma de Pago con amortizaciones durante la vida útil del Bono

▲ RENDIMIENTO DEL INVERSIONISTA	
TASA SEMESTRAL	3%
TASA ANUAL	6.09%
▲ COSTO TOTAL DE ESTRUCTURA	
COSTO SEMESTRAL	9.65%
COSTO ANUAL	20.22%

2.- Cronograma con Pago de Intereses en Vida útil y amortización al final del Plazo del Bono

▲ RENDIMIENTO DEL INVERSIONISTA	
TASA SEMESTRAL	3%
TASA ANUAL	6.09%
▲ COSTO TOTAL DE ESTRUCTURA	
COSTO SEMESTRAL	6.25%
COSTO ANUAL	12.89%

Se observa que el **Rendimiento** para los **Inversionistas** en los dos casos es el mismo, donde la Tasa semestral que obtiene es del 3% y la Tasa Anual que obtienen es del 6.09%.

En cuanto al **Costo Total** de la Estructura la tasa que se le paga a cada inversionista es la misma 6.09%. Los **Costos Anuales** de la Estructura donde están tanto los costos para elaborar la estructura del Bono como son los gastos en Conasev, Bolsa de Valores, Cavali, Honorarios Legales, Auditores y la Clasificadoras de Riesgos son los mismos para los dos casos.

.La diferencia está en los **Mejoradores** que se usa en la estructura. El que usamos en el Primer Cronograma es un **Colateral** que en el primer caso como las letras son iguales de 468922 durante todo el plazo el Colateral es del 50%

del Valor de la Letra que es descontada al inicio de la Estructura y el restante 50% se da al finalizar el primer Semestre.

En el segundo Cronograma el **Colateral** es el 50% de los Intereses a pagarse por periodo que son 60000 que son descontados tanto al inicio de la estructura como al finalizar el primer Semestre.

En cuanto a la estructura a escoger que tenga satisfecho tanto a los **Inversionistas** que compran los Bonos como a los **Emisores** de los mismos es el Tercer Cronograma , pues lo que se busca es la confianza entre los que adquieren los Bonos e igualmente que los emisores en este caso las Instituciones Educativas tengan un plazo prudente para por ejemplo en los 2 años de periodo de Gracia Construir en Infraestructura como Coliseos, canchas de fútbol, básquet, piscinas ,auditorios que le puedan generar otros ingresos y que le permitan cumplir sin presiones el pago de sus obligaciones.

4.2 Resultados finales

Para una tasa de rendimiento en bonos en un promedio del 6% y con un riesgo o desviación estándar del 6% se puede invertir en la bolsa con acciones de cerro verde con una rentabilidad del 20% pero con una desviación estándar del 18% se puede determinar un portafolio donde asumiendo el mismo riesgo inicial me permita obtener una mayor rentabilidad y el cual sería del 13% y el cual se da cuando invierto un 50% en bonos y un 50% en acciones de cerro verde.

Cuando se diversifica se puede disminuir el riesgo y dependiendo del coeficiente de correlación de tal manera que si este fuera de -1 se puede invertir en acciones y bonos en una proporción del 75%,y 25% y el riesgo seria del 0% y se obtendría un rendimiento del 9.5%.Mientras menos positiva sea la correlación entre los rendimientos de la cartera, mayores serán los efectos de la reducción de riesgos de la cartera.

Al final la Titulización o la Securitización de Activos incorpora una serie de derechos de activos o flujos futuros de dinero como las pensiones que se empaquetan en una serie de bonos para ser ofrecidos en el Mercado de

Capitales, lo cual permite crear una nueva estructura con un menor nivel de riesgo.

Cuando los montos a financiarse son elevados el costo del financiamiento del Mercado de Capitales es menor que el del Sistema Bancario.

El precio del dinero se ve afectado por el riesgo de la operación por lo que a mayor riesgo, mayor es la tasa de interés por el préstamo, es por eso que existen formas de mejorar el crédito o de cobertura de riesgo que puede ser interna y externa. Entre los mecanismos de cobertura interna tenemos:

La Sobrecolateralización o la Sobrecobertura es decir la de transferir una cartera de activos mayor a la emisión de valores en el Mercado de Capitales.

La Subordinación divide el pasivo del fondo por tramos de tal manera que tenemos un tramo principal y un tramo subordinado de modo que este último es el que asume los retrasos producidos en la estructura.

La Cuenta de Reserva o depósito en garantía desde el inicio de la cuenta se dota de un fondo para disponerlo en caso ocurriera algún riesgo de retraso de pago de los bonos.

Dentro de las mejoras crediticias externas tenemos principalmente a las Cartas de crédito, Fianzas que son emitidas por las instituciones financieras.

Otra de las garantías es la entrega de parte de su patrimonio como usufructo.

Dentro de las implicancias legales los fideicomisos eran regulados hasta 1996 por las normas que regulan a las empresas en el sistema financiero SBS, luego de la aparición de la Ley del Mercado de Valores, aparece el fideicomiso de titulización la cual es supervisada hoy por la Superintendencia del Mercado de Valores lo que permitió la creación de las sociedades titulizadoras que en su mayoría son subsidiarias de los Bancos.

V. DISCUSIÓN DE RESULTADOS

5.1 Contrastación de la hipótesis con los resultados

Tabla01
Formas de pagos de financiamiento de los bonos * metas alcanzadas en la gestión

			metas alcanzadas en la gestión		Total
			si	no	
formas de financiamiento de los bonos	Amortización durante todo el plazo de la deuda	Recuento % del total	7 10,3%	10 14,7%	17 25,0%
	Amortización controlada de acuerdo a flujos futuros.	Recuento % del total	5 7,4%	5 7,4%	10 14,7%
	pago de intereses y amortización del principal al vencimiento	Recuento % del total	35 51,5%	6 8,8%	41 60,3%
Total		Recuento % del total	47 69,1%	21 30,9%	68 100,0%

Fuente: Elaboración Propia

En esta tabla 01 se observa que el 51% prefieren pagar a través de los intereses y amortización del principal al vencimiento dado que de esta manera les permitiría alcanzar las metas y objetivos trazados en la gestión de su institución educativa.

Tabla 02
Pruebas de chi-cuadrado

	Valor	gl	Sig. asintótica (bilateral)
Chi-cuadrado de Pearson	13,001(a)	2	,002
Razón de verosimilitudes	13,034	2	,001
Asociación lineal por lineal	12,137	1	,000
N de casos válidos	68		

Fuente: Elaboración Propia

En la tabla 02 obtenemos un chi cuadrado cuyo valor es 2 % menor que 5% es decir aquí se establece que hay una asociación entre el financiamiento de los bonos y las metas y objetivos alcanzadas en la gestión, significa que hay dependencia entre estas variables.

Tabla 03
Forma de financiamiento de acuerdo a posibilidades * toma de decisiones

			toma de decisión		Total
			si	no	si
forma de financiamiento	Amortización durante todo el plazo de la deuda.	Recuento	11	6	17
		% del total	16,2%	8,8%	25,0%
	Amortización controlada de acuerdo a flujos futuros.	Recuento	5	5	10
		% del total	7,4%	7,4%	14,7%
	Pago de intereses y amortización del principal al vencimiento.	Recuento	34	7	41
		% del total	50,0%	10,3%	60,3%
Total		Recuento	50	18	68
		% del total	73,5%	26,5%	100,0%

Fuente: Elaboración Propia

En la tabla 03 se observa que el pago de interés y amortización del principal al vencimiento les va permitir tomar una decisión en forma adecuada, en el siguiente cuadro queremos que saber si la forma financiamiento está asociada con la toma de decisión para lo cual se aplicara el chi cuadrado.

Tabla: 04
Pruebas de chi-cuadrado

	Valor	gl	Sig. asintótica (bilateral)
Chi-cuadrado de Pearson	5,385(a)	2	,068
Razón de verosimilitudes	5,182	2	,075
Asociación lineal por lineal	2,929	1	,087
N de casos válidos	68		

Fuente: Elaboración Propia

En la tabla 04 vemos que no existe asociación entre la forma de financiamiento y la toma de decisión que estas dos variables no están relacionadas tal como nos indica el chi cuadrado

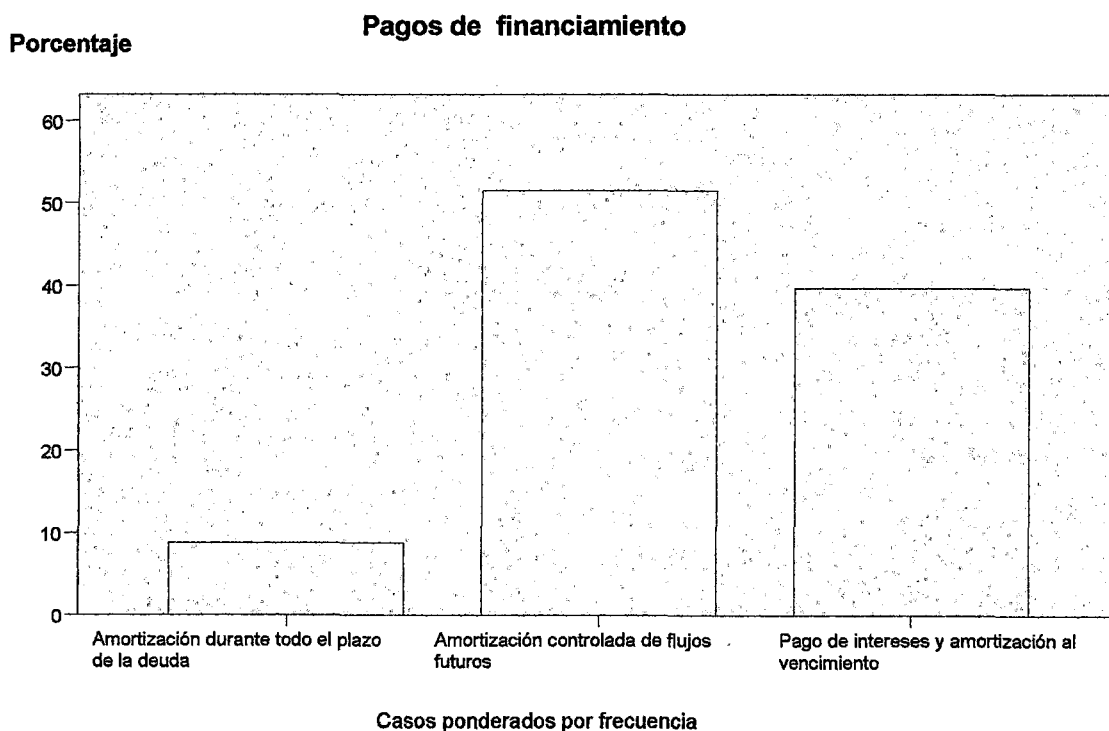
Tabla 05
Pagos de financiamiento de acuerdo a posibilidades

	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válidos Amortización durante todo el plazo de la deuda.	6	8,8	8,8	8,8
Amortización controlada de acuerdo a flujos futuros.	35	51,5	51,5	60,3
Pago de intereses y amortización del principal al vencimiento.	27	39,7	39,7	100,0
Total	68	100,0	100,0	

Fuente: Elaboración Propia

En la tabla 05 vemos que si tomara la forma de financiamiento de acuerdo a nuestras posibilidades la amortización controlada sería la más adecuada.

Gráfico N°5.1



Fuente: Elaboración Propia

Tabla 06

Tabla de contingencia rendimiento esperado inversionista en bonos* garantiza cumplimiento de objetivos y metas del colegio

		alcance de las metas en los colegios		Total
		si	no	si
rendimiento de bono	si	35	12	47
	no	9	12	21
Total		44	24	68

Fuente: Elaboración Propia

En esta tabla 06 se observa que de los 47 de ellos consideran adecuado el rendimiento de bonos del 6% y al incluirle un 3% de costos de emisión lo consideran como un financiamiento adecuado que le permite tomar decisiones adecuadas para la modernización de su colegio.

Tabla 07
Pruebas de chi-cuadrado

	Valor	gl	Sig. asintótica (bilateral)	Sig. exacta (bilateral)	Sig. exacta (unilateral)
Chi-cuadrado de Pearson	6,351(b)	1	,012		
Corrección por continuidad(a)	5,042	1	,025		
Razón de verosimilitudes	6,214	1	,013		
Estadístico exacto de Fisher				,015	,013
Asociación lineal por lineal	6,258	1	,012		
N de casos válidos	68				

Fuente: Elaboración Propia

En la tabla 07 se observa que al aplicársele la prueba chi cuadrado a estas dos variables rendimiento de un bono y alcance de las metas se observa que si existe asociación debida a que el valor 0.012 es menor que 0.5 este valor nos indica que son dependientes comprobándose tanto la primera y segunda hipótesis secundaria, al tener una tasa adecuada de financiamiento que permite disminuir mi riesgo y alcanzar las metas y objetivos en los colegios

Tabla: 08
Tabla de contingencia Formas de Pago de su financiamiento * plazo máximo para pagar

	plazo máximo a pagar			Total
	hasta 2 años	de 2 años a 4 años	de 4 años a mas	hasta 2 años
Formas de Pagos de financiamiento				
Amortización durante todo el plazo de la deuda	8	8	8	24
Amortización controlada de flujos futuros	6	5	10	21
Pago de intereses y amortización del principal al vencimiento.	7	8	8	23
Total	21	21	25	68

Fuente: Elaboración Propia

En esta tabla se observa que 23 personas prefieren el pago de intereses y amortización del principal al vencimiento porque les permite hacer caja y al final cancela deuda en forma más tranquila que en los casos anteriores

Tabla 9
Pruebas de chi-cuadrado

	Valor	gl	Sig. asintótica (bilateral)
Chi-cuadrado de Pearson	1,549(a)	4	,818
Razón de verosimilitudes	1,540	4	,820
Asociación lineal por lineal	,000	1	,983
N de casos válidos	67		

Fuente: Elaboración Propia

Se ha aplicado el chi cuadrado para ver si hay relación entre estas dos variables y como se observa no guarda ninguna relación entre la forma de su pago y su plazo es decir estas son independientes no existe asociación entre ellas.

5.2 Contratación de resultados con otros estudios similares

Los resultados obtenidos con estudios realizados por Macroconsult para la Conasev en mayo del 2004 para el desarrollo de mecanismos que permitan el acceso de nuevos emisores al Mercado de Valores evalúa la viabilidad de estructurar y emitir bonos de titulización a instituciones educativas presentando el panorama de las limitadas fuentes de financiamiento de mediano y largo plazo supeditadas principalmente a recursos propios, préstamos bancarios o donaciones. Presentando un mecanismo que permita canalizar el exceso de liquidez especialmente de los inversionistas institucionales destinados a proyectos de inversión en el sector educación. Se realiza una simulación con una inversión en bonos por un monto de 20000000 de dólares que se muestra en el Cuadro N°8 Donde se ve que el costo de la estructura es del 9.84% anual que comparado con la tasa anual que se paga a los que adquieren los bonos que es del 6.09% y asumiendo que se puede invertir los recursos en coliseos, canchas deportivas nuevas aulas que le generen ingresos a las instituciones educativas que le permitan recuperar su inversión y a la vez obtener un plus adicional. El instrumento es dirigido al segmento A/B, es un instrumento poco conocido, un buen porcentaje de instituciones educativas son de estructuras empresariales cerradas o familiares y poco transparentes. Es un modelo de negocio en el que un ciclo escolar requiere de 12 años mientras el universitario de 5 años.

VI.- CONCLUSIONES

a. La Forma de financiamiento mediante la titulización en las instituciones educativas nos permite alcanzar las metas en la gestión ya que existe una asociación entre ellas y por la característica del pago de las pensiones como flujos futuros predecibles de ingresos que permiten que sean aplicables a estas instituciones.

b. Cuando el rendimiento esperado de los inversionistas que adquieren los bonos es el adecuado y permiten como resultado que los promotores de las instituciones educativas obtengan los recursos a un costo menor del sistema bancario tradicional al poder realizar el pago del financiamiento de acuerdo a nuestras posibilidades permite disminuir el riesgo alcanzando los objetivos y metas de su institución y poder tomar decisiones apropiadas para la modernización de sus instituciones, vemos que ambas se complementan.

c. La forma de pago de Financiamiento de Bonos se busca tanto la amortización controlada como la amortización durante todo el plazo de la deuda lo que me permite tener un manejo sin presiones de los recursos a los cuales se les puede sacar el máximo provecho pero no tiene una relación con los plazos por lo que no tienen una asociación.

d. Esto nos permite afirmar que el financiamiento a través de bonos de titulización es una forma de contribución para las instituciones educativas que le permitan conseguir fondos en el Mercado de Capitales con una calificación de riesgos conveniente con tasas de interés baja.

VII. RECOMENDACIONES

a. Se recomienda la Titulización como alternativa de financiamiento pues se ha demostrado que sus costos son menores que otras alternativas de financiamiento y sería recomendable para instituciones educativas no solamente al segmento A y parte del B sino a todo el segmento B por medio de asociaciones que le permitan conseguir recursos para las metas y objetivos trazados.

b. La Titulización se recomienda para aquellas instituciones que desean ingresar al mercado de valores por primera vez, que les permite ofrecer un bono de mejor clasificación de riesgo, así mismo les permite darse a conocer ante los inversionistas.

c. Para el desarrollo del Mercado de Capitales se recomienda la titulización como una forma de dinamizar el mercado de valores, con el consiguiente beneficio ya sea para la economía nacional e internacional además su difusión es necesaria para poder ampliar el Mercado de Valores, diversificar las fuentes de financiamiento y de inversión que existe, tratar de canalizar los excedentes de dinero con que cuentan los inversionistas institucionales tales como las AFP.

d. Se recomienda la Titulización ya que sirve para poder financiar en obras de mejoramiento de infraestructuras y equipos, para la mejora académica de las instituciones educativas. No solamente se benefician la empresa originadora y los inversionistas sino que es recomendable porque permite un mayor desarrollo de los bancos, entidades financieras y la bolsa quienes tienen una participación activa que permiten el desarrollo del producto financiero ya que pueden participar como algunos como entidades emisoras y otras como agentes reguladores.

e. Se recomienda para los diversos perfiles de riesgo que desean asumir los inversionistas que pueden ser del tipo conservador, moderado, balanceado, alto muy alto cada uno de los cuales buscan rentabilidades de acuerdo al riesgo que desea asumir combinar su portafolio de la manera óptima entre las diversas opciones de inversión y mediante una estrategia adecuada se obtendrá el equilibrio adecuado entre el riesgo a asumir y el rendimiento esperado.

f. Los especialistas recomiendan invertir en un portafolio una parte en instrumentos de corto plazo que permitan su rápida disponibilidad en caso sea necesario. Luego en instrumentos con plazos previamente conocidos como los bonos, fondos mutuos de riesgo y las AFP de rendimiento moderado. Por último las inversiones de mayor riesgo como las acciones por lo que se debe diversificar las empresas y los sectores escogidos para minimizar el riesgo en base a estudios y no en rumores especulativos.

g. Se debe fomentar la enseñanza del Mercado de Capitales en el sistema educativo tanto a nivel de colegios como en universidades. Asimismo la Superintendencia del Mercado de Valores deberá realizar campañas de difusión masiva de los diversos mecanismos de financiamiento que existen en la bolsa y que le permitan a su vez incrementar el número de inversionistas.

REFERENCIALES

Fuentes Bibliográficas:

1. **BENAVIDES GONZÁLES, Javier. El Mercado de Valores en el Perú.**Lima.Segunda Edición Serra Punte, Gerardo. 2002.
2. **CASTELLARES AGUILAR Rolando. El ABC del Mercado De Capitales.** Lima.Ed. Centro de Estudios Mercado de Capitales y Financiero de Lima. 1998.
3. **CEPAL, UNESCO y ONU. Financiamiento y Gestión de la Educación en América Latina y el Caribe.** San Juan de Puerto Rico: 2004
4. **CORONEL SALIRROSAS Jesús. Desarrollo del Mercado de Capitales en el Perú 1985-2002** Tesis de Magíster en Economía. Universidad Nacional Mayor de San Marcos Lima. 2009
5. **CHU, Manuel. Fundamentos de Finanzas-Un Enfoque Peruano.** Lima. Cuarta Edición. 2006.
6. **DE LA FLOR MATOS, Manuel. El fideicomiso. Modalidades y tratamiento legislativo en el Perú.** Lima. 1° edición Fondo Editorial de la Pontificia Universidad Católica del Perú. 1999
7. **HAYZUS Jorge Roberto. Fideicomiso.** Buenos Aires. 2° Edición. Editorial Astrea. 2004
8. **LISOPRAWSKI, Silvio. Fideicomiso. Dominio Fiduciario. Securitización** Buenos Aires .Editorial Depalma. 1995
9. **LIRA BRICEÑO, Paúl. Finanzas y financiamiento. Las herramientas de gestión que toda pequeña empresa debe conocer.** Lima. 1° edición USAID MYPE Competitiva. 2009

10. **MACROCONSULT. Desarrollo de mecanismos que faciliten el acceso de nuevos emisores al mercado de valores.** Lima, 2004.
11. **MARTÍN MATO, Miguel. Los Fideicomisos en los Tiempos Modernos.** Buenos Aires. 1º edición Editorial CENGAGE Earning. 2009
12. **MASIAS ASTENGO, Javier. Titulización de los flujos de caja futuros de las concesiones como mecanismo de financiación del desarrollo regional en el Perú.** Tesis Doctoral .Madrid. Universidad Autónoma de Madrid. 2006.
13. **MI BANCO. Diapositivas: Mercado de Capitales como Financiadores del Desarrollo.** Julio 2009.
14. **TAMAYO Gonzalo. Desarrollo de mecanismos que faciliten el acceso de nuevos emisores al Mercado de valores.** Macroconsult. Diapositivas. 2006
15. **TONG Jesús y DÍAZ Enrique. Titulización de Activos en el Perú.** Lima. 1º edición Centro de Investigación de la Universidad del Pacifico. 2003.
16. **TORRES BARDALES, Coloníbol. Orientaciones básicas de Metodología de la Investigación Científica.** Lima. 7ma edición G.Herrera Editores. 2000
17. **TORRES BARDALES, Coloníbol. El proyecto de investigación científica.** Lima. 2da edición. G. Herrera Editores. 1998.
18. **VARGAS PIÑA, Julio. Tratado de Derecho Mercantil Lima. 1ª Ed Tomo2 "Títulos Valores".** 2004.

Fuentes Hemerográficas:

19. ALFARO CHÁVEZ Marisol. **Emisión de bonos: una alternativa de financiamiento empresarial en el mercado de valores peruano.** Revista MONEDA. (118) 42 a 47, 2000
20. BREALEY, Richard. **El futuro de los mercados de capitales** en Revista CONASEV. Lima: agosto 2008
21. CORZO DE LA COLINA, Rafael. **El fideicomiso. Alcances, alternativas y perspectivas** en Themis – Revista de Derecho N °35. 1997
22. LAZO NAVARRO, Jorge. **Una Visión general sobre la Titulización de Activos en el Perú** en Themis – Revista de Derecho N°54.177 a 203. 2007

Fuentes Electrónicas:

26. <http://www.bcrp.gob.pe>
27. <http://www.conasev.gob.pe>
28. <http://www.sbs.gob.pe>
29. <http://mef.gob.pe>

APOYO Y ASOCIADOS INTERNACIONALES Clasificadora de Riesgos.

Disponible en:

30. <http://128.121.179.224/>

ANEXOS

Anexo N° 1 Matriz de Consistencia

Título: FINANCIAMIENTO MEDIANTE BONOS TITULIZADOS EN LA BOLSA DE VALORES Y SUS EFECTOS EN LA GESTION DE LOS COLEGIOS PARTICULARES DE LIMA

Problema	Objetivo	Hipótesis	Variables e Indicadores	Métodos
<p>Problema Principal: ¿De qué manera el Financiamiento mediante Bonos Titulizados en la Bolsa de Valores de Lima contribuye en la Gestión de los Colegios Particulares de Lima Metropolitana?</p> <p>Problemas secundarios: 1. ¿Cómo la tasa de interés de financiamiento de bonos contribuye en el rendimiento de la gestión de los Colegios Particulares? 2. ¿De qué manera el rendimiento esperado en el financiamiento de bonos inciden en el riesgo de la gestión de los Colegios Particulares? 3. ¿Cómo la forma de pago del financiamiento mediante bonos inciden en los flujos de ingresos en la gestión de los Colegios Particulares?</p>	<p>Objetivo Principal Contribuir mediante el Financiamiento de Bonos Titulizados en la Bolsa de Valores de Lima para la mejora de la Gestión de los Colegios Particulares de Lima Metropolitana.</p> <p>Objetivos Secundarios: 1. Analizar cómo la tasa de interés de financiamiento de bonos contribuye en el rendimiento de la gestión de los Colegios Particulares. 2. Determinar si el rendimiento esperado en el financiamiento de bonos incide en el riesgo de la gestión. 3. Establecer las características de la forma de pago de financiamiento mediante bonos y como incide en la gestión de los Colegios Particulares.</p>	<p>Hipótesis Principal La aplicación adecuada del financiamiento mediante bonos titulizados en la Bolsa de Valores de Lima contribuye en la mejora de la gestión de los Colegios Particulares de Lima Metropolitana.</p> <p>Hipótesis secundarias: 1. La tasa de interés adecuada para el financiamiento de bonos incide en la rentabilidad de la gestión de los Colegios Particulares 2. El riesgo que asume un inversionista determina su portafolio y el rendimiento esperado en la mejora de la gestión de los Colegios Particulares. 3. Las características de la forma de pago del financiamiento mediante bonos inciden en la gestión de los Colegios Particulares.</p>	<p>Variable Independiente: X: Financiamiento mediante Bonos Titulizados en la Bolsa de Valores</p> <p>Indicadores X1. Tasa de interés de financiamiento de bonos X2. Riesgo de financiamiento de bonos X3. Forma de pago de financiamiento de bonos</p> <p>Variable Dependiente: Y: Gestión de los Colegios Particulares de Lima Metropolitana</p> <p>Indicadores Y1. Objetivos y Metas Rentabilidad de la gestión. TIR Y2. Financiamiento de acuerdo a posibilidades Rendimiento esperado, desviación Standard, Varianza Portafolio. Y3. Plazos en la gestión. Modelos de Cronogramas de pago. TIR</p>	<p>1. Tipo de Investigación: Aplicada</p> <p>2. Nivel de investigación: descriptivo, explicativa y correlacional.</p> <p>3. Métodos: Descriptivo</p> <p>4. Diseño: Por objetivos</p> <p>5. Población N=53 colegios</p> <p>6. Muestra N= 37 colegios</p> <p>7. Técnicas Entrevistas, Encuestas, Análisis documental.</p> <p>8 Instrumentos Guía de Entrevista Ficha e Encuesta Ficha Bibliográfica.</p>

ANEXO N° 02 Guía de Entrevista

ENTREVISTA A LOS ESPECIALISTAS EN INVERSIONES PARA CONOCER EL FINANCIAMIENTO MEDIANTE BONOS

La presente técnica tiene por finalidad recabar información importante para el estudio " **Financiamiento Mediante Bonos Titulizados en la Bolsa de Valores y sus efectos en la gestión de Colegios Particulares de Lima Metropolitana**"

Al respecto se le solicito a Ud. que con relación a las preguntas que a continuación se presentan, se sirva darnos su opinión autorizada, en vista que será de mucha importancia para nuestra investigación que se viene llevando a cabo.

NOMBRE _____

INSTITUCION DONDE TRABAJA _____

1. ¿Cómo se financian las empresas?

2. ¿Qué es la Bolsa de Valores quienes participan?

3. ¿Qué tipos de créditos bancarios conoce y cual es su costo?

4. ¿Qué ventajas tiene el crédito a largo plazo?

5. ¿Qué garantías exigen los bancos para los préstamos a largo plazo?

6. ¿Qué opina del financiamiento por medio de la Bolsa de Valores de Lima?

7. ¿Qué son Títulos Valores de Renta Fija y Renta Variable?

8. ¿Cree que la Bolsa de Valores de Lima tiene más ventajas o más desventajas frente a los bancos?

9. ¿Qué obstáculos se pueden presentar en un financiamiento mediante la Titulización?

10. ¿Que hechos negativos pueden suceder y cual es la probabilidad que esto ocurra?

11. ¿Cómo considera un rendimiento en una inversión de bonos del 6%?

12. ¿El Rendimiento esperado en Bonos tiene un mayor Riesgo en moneda nacional o en moneda extranjera?

13. ¿Qué opina de los riesgos la Titulización en la Bolsa de Valores de Lima?

14. ¿De qué manera el financiamiento vía Titulización se adapta la forma de pago según los ingresos que obtengo durante el proceso de Titulización?

15. ¿Cree que el financiamiento mediante la Titulización permite mejorar los estados financieros?

GRACIAS

ANEXO N° 03 Guía de Encuesta

La presente técnica tiene por finalidad recabar información importante para el estudio de **“Financiamiento Mediante Bonos Titulizados en la Bolsa de Valores y sus efectos en la gestión de Colegios Particulares de Lima Metropolitana”**

Al respecto se le solicita a Ud. que, con relación a las preguntas que a continuación se le presenta, se sirva responder en términos claros, en vista que será de mucha importancia para la investigación que se viene llevando a cabo. Esta técnica es anónima, se la agradecerá su participación.

ENCUESTA A LOS PROMOTORES Y EJECUTIVOS DE LOS COLEGIOS PARTICULARES PARA CONOCER EL FINANCIAMIENTO MEDIANTE LA BOLSA DE VALORES

NOMBRE DEL COLEGIO _____

DOCENTE : _____

1. ¿Considera que contar con un financiamiento adecuado influye en la calidad de la enseñanza?

SI ()
NO ()
NO OPINA ()

2.- ¿Trabaja con instituciones del Sistema Financiero Nacional?

SI ()
NO ()

3.- ¿Con cuantas instituciones del Sistema Financiero Nacional trabaja?

a) 1-2
b) 3 o mas
c) Ninguna

4.- ¿Que tipo de instituciones?

a) Bancos
b) Cajas Municipales
c) Cooperativas
d) Otros

5.- ¿Como califica sus conocimientos sobre términos financieros de su negocio?

- a) Básico
- b) Intermedio
- c) Avanzado

6.- ¿El financiamiento oportuno garantiza el cumplimiento de los objetivos y metas del colegio?

SI ()
NO ()

7.- ¿Un financiamiento de acuerdo a nuestras posibilidades nos permite tomar decisiones adecuadas para la modernización de los colegios?

SI ()
NO ()

8.¿Tiene facilidades de Crédito?

SI ()
NO ()

9.- ¿Cuánto es el monto máximo de su línea de Crédito?

- a) Hasta menos de S/. 20,000 ()
- b) De S/. 20,000 a menos de S/. 100,000 ()
- c) Igual o mas de S/. 100,000 ()

10.- ¿Cuando solicita cualquier tipo de financiamiento cual es el plazo máximo para pagarlo?

- a) Hasta 2 años ()
- b) De 2 años a 4 años ()
- c) De 4 años a mas ()

11 ¿Cuenta con garantías a favor de la entidad financiera para cuando solicite un Crédito?

SI ()
NO ()

12.- ¿Qué Tipo de garantías otorgo a favor de la entidad Financiera?

- a) Hipoteca
- b) Prenda
- c) Aval personal

13.- ¿Le Gustaría Pagar un financiamiento de acuerdo a sus posibilidades?

SI ()
NO ()

14.- ¿Cuál de las siguientes formas le gustaría para el pago de su financiamiento?

- a) Amortización de la Deuda durante todo el plazo de la deuda ()
- b) Amortización Controlada de acuerdo a nuestros flujos futuros ()
- c) Pago de Intereses y Amortización del Principal al vencimiento ()

15.- ¿Conoce que es la Bolsa de Valores?

SI ()
NO ()

16.- ¿Conoce que es el Mercado de Dinero?

SI ()
NO ()

17.- ¿Conoce que es el Mercado de Capitales?

SI ()
NO ()

18.- ¿Qué Tipo de Instrumentos bursátiles conoce?

- d) Instrumentos de corto Plazo
- e) Bonos
- f) acciones

19.- ¿Conoce lo que es financiamiento mediante la Titulización de Activos?

SI ()
NO ()

20.- ¿UD invertiría en la compra de un Bono que le paga una tasa de Interés mayor a los depósitos en ahorros y a los depósitos a plazo fijo?

SI ()
NO ()

21.- ¿Cuál de los siguientes riesgos afectaría para que no se cumpla con el pago de un préstamo?

- Riesgo de Demanda ()
- Riesgo de Fuerza Mayor (desastres) ()
- Riesgo Político ()
- Riesgo Financiero ()

22.- ¿Considera adecuado un Rendimiento del 6% en una inversión en Bonos?

SI ()
NO ()

23 ¿Sabe que se pueden Titulizar los Flujo Futuros del pago de las pensiones?

SI ()
NO ()

24 ¿Considera que el Rendimiento esperado por un Inversionista en Bonos es menor que el Costo de la Estructura de Financiamiento?

SI ()
NO ()

25 ¿Sabe que se pueden elaborar diferentes modalidades de pago de un bono y al final hacer que el rendimiento sea el mismo?

SI ()
NO ()

26 ¿Sabe que se pueden elaborar diferentes modalidades de pago de un bono y al final hacer que el rendimiento sea el mismo?

SI ()
NO ()

27 ¿Sabe que el rendimiento esperado de un Bono puede variar por el Riesgo en el Tipo de Cambio?

SI ()
NO ()

28 ¿Sabe que el costo de un Financiamiento mediante Titulización de Bonos es menor al Costo de un Financiamiento en una Entidad Bancaria?

SI ()
NO ()

29.- ¿Cuánto es en promedio el costo de su financiamiento?

- a) Menos del 15% ()
- b) De 15% hasta 25% ()
- c) Mas de 25% ()

GRACIAS

ANEXO N° 04 TABLA DE CUADROS

	Pág.
Cuadro N°2.1 Titulizaciones en el Perú entre los años 2001-2007	17
Cuadro N°2.2 Titulización de cuentas por cobrar instituciones educativas	22
Cuadro N°2.3 Mercado de intermediación indirecta	37
Cuadro N°2.4 Mercado de intermediación directa	37
Cuadro N°3.1 Bonos Bullet o Amortización Bala	50
Cuadro N°3.2 Bonos con amortización	50
Cuadro N°3.3 Costos bonos Bullet o amortización Bala	51
Cuadro N°3.4 Costos Bonos con amortización	51
Cuadro N°3.5 Costos Bonos con amortización Macroconsult.	52
Cuadro N°3.6 Rendimiento de la inversión 5 años	53
Cuadro N°3.7 Rendimiento de la inversión 7 años	54
Cuadro N°3.8 Rendimiento de un Bono	55
Cuadro N°3.9 Cotizaciones de un Portafolio	56
Cuadro N°3.10 Rendimiento de un Portafolio	57
Cuadro N°3.11 Rendimiento de Acciones e Índice General Bolsa	59
Cuadro N°3.12 Cuadro de Matriz de Covarianzas	60
Cuadro N°3.13 Cuadros Portafolio con Ponderaciones	62
Cuadro N°3.14 Operacionalización de las Variables e Indicadores	64
Cuadro N°3.15 Etapas de la Investigación	66

ANEXO N° 05 TABLAS DISCUSION DE RESULTADOS

	Pág.
Tabla N°1 Formas de pago Financiamiento de Bonos – Metas de la Gestión	73
Tabla N°2 Pruebas de CHI-CUADRADO	73
Tabla N°3 Financiamiento de acuerdo posibilidades – Toma de decisiones	74
Tabla N°4 Pruebas de CHI-CUADRADO	74
Tabla N°5 Financiamiento de acuerdo a Posibilidades	75
Tabla N°6 Rendimiento esperado inversionista- Metas de los Colegios	76
Tabla N°7 Pruebas de CHI-CUADRADO	76
Tabla N°8 Formas de pago Financiamiento – Plazo máximo para pagar	77
Tabla N°9 Pruebas de CHI-CUADRADO	77

ANEXO N° 06 Titulización de Empresas Privadas en el Perú.	98
--	----

ANEXO N° 07 Información Económica del Perú 2001-2010	102
---	-----

GRAFICOS

	Pág.
Grafico N°3.1 Portafolio de Mínima Varianza	63
Grafico N°5.1 Formas de Pago de Financiamiento	75

**ANEXO N° 06 TITULIZACIÓN DE EMPRESAS PRIVADAS EN EL PERÚ
(Período 2001-2007)**

Fecha de Colocación	Empresa Originadora	Bonos colocados en dólares	Tasas Interés Anual	Plazo	Activos Titulizados	Clasif. Riesgo	Destino de los recursos
28 de Agosto del 2001	(1) GRUPO SUPERMERCADOS WONG Wong S.A. y Hipermercados Metro S.A.	\$50'000,000 (1ra Emisión).	8.25% (tasa efectiva anual)	5 años	Flujos futuros de las ventas de las empresas que efectúe el originador y que sean pagadas mediante tarjetas de crédito y debido, afiliadas a VISANET cuyos Bancos emisores sean Interbank y el BBVA Banco Continental.	AA+(pe)	Reestructuración de pasivos de Supermercados Wong y Metro.
11 de Setiembre del 2001	(2) FERREYROS	\$ 4'000,000	7.218% (tasa efectiva)	4 años	Cuentas por pagar de corto plazo derivadas de las ventas de equipos, repuestos de servicios, alquiler de máquinas, motores, camiones y equipos.	AA(pe)	Reducir pasivos de la empresa.
14 de Setiembre del 2001	(3) ALICORP S.A.	S/. 125 millones equivalentes a \$ 40'000,000	(VAC + 8.75%)	7 años	Flujos futuros derivados de la cobranza de los documentos de crédito generado por las ventas que efectúa la empresa a sus clientes elegidos.	pAA-	Los fondos recaudados fueron utilizados para cancelar las obligaciones de la empresa, la cual logró reducir deuda en S/.67 millones de soles, el costo financiero de la misma y reestructura pasivos.
30 de Octubre del 2002	(4) RANSA COMERCIAL SA. (Empresa compuesta por almacenes, terminales de almacenamiento, transportes, frigoríficos, entre otros).	\$ 3'500,000	7.9375% (1ra Emisión – Serie A)	5 años	Flujos futuros de las ventas o servicios realizados por la empresa Ransa Comercial S.A.	AA+(pe)	Sustitución de los pasivos de la empresa Ransa.
21 de Noviembre del 2002	(5) RANSA COMERCIAL S.A.	\$ 3'500,000	7.500% (1ra. Emisión- Serie B)	5 años	Flujos futuros de las ventas o servicios realizados por la empresa Ransa Comercial S.A.	AA+(pe)	Sustitución de los pasivos de la empresa Ransa.
7 de Octubre del 2003	(6) HOLDING GRAÑA Y MONTERO	\$ 50'000,000	7.50%	8 años	Flujos futuros de las ventas de la empresa Holding Graña y Montero.	AAA+(pe)	La Titulización tuvo como objetivo reducir el costo financiero de la empresa y asegurar el financiamiento de las inversiones futuras.
2 de Febrero del 2004	(7) BANCO WIESE SUDAMERIS (BWS)	\$ 40'000,000 (1ra Emisión)	6.25%	7 años	Derechos de crédito y pagares derivados del contrato suscrito con	pAAA	La operación fue estructurada con la finalidad que los deudores

					las empresas AGUAYTIA, TERMOSELVA Y ETESELVA (deudores cedidos).		cedidos obtengan financiamiento a través del Mercado de Capitales hasta por \$ 80'000,000 dólares. Los recursos captados fueron entregados al Banco Wiese Sudameris (BWS) quien transfirió estos a los deudores cedidos para que realicen el pago del préstamo sindicado que mantenían con los siguientes bancos: BCP, BWS, Citabank Sucursal Lima y Banco Sudameris.
23 Abril del 2004	(8) GRUPO SUPERMERCADOS WONG	\$30'000,000 (2da Serie-Clase A).	5%	5 años	Flujos futuros de las ventas de las empresas que se efectuen con tarjetas de crédito y debito, afiliadas a VISANET y emitidas por el Banco de Crédito del Perú.	AA+(pe)	Los fondos fueron utilizados para la expansión de la Cadena, refinanciar pasivos de corto plazo y Capital de Trabajo de la empresa.
5 de Mayo 2004	(9) GRUPO SUPERMERCADOS WONG	S/. 52.2 millones de soles equivalentes a \$ 15'000,000 (2da Emisión Serie B)	VAC + 4.75% (Serie B)	5 años	Flujos futuros de las ventas de las empresas que se efectúen con tarjetas de crédito y debito, afiliadas a VISANET y emitidas por el Banco de Crédito del Perú.	AA+(pe)	Los fondos fueron utilizados para la expansión de la Cadena, refinanciar pasivos de corto plazo y Capital de Trabajo de la empresa.
31 de Mayo del 2004	(10) GRUPO SUPERMERCADOS WONG	\$ 20'000,000	n.d.	7.5 años	Derechos de créditos y pagarés derivados del contrato suscrito con las empresas AGUAYTIA, TERMOSELVA Y ETESELVA.	pAAA	Se destinaron los recursos a cancelar el préstamo sindicado mencionado en 1ra Emisión.
16 de Junio del 2004	(11) SUPERMERCADOS PERUANOS S.A. (Empresa compuesta por Santa Isabel, Plaza Veá y Minisol)	\$ 25'000,000 (1º Serie Bonos Clase A)	6.75%	5 años y 6 meses	Flujos futuros correspondientes a las ventas que se efectúen en los locales de Supermercados Peruanos S.A. con tarjetas de crédito y débito elegidas, afiliadas a las redes de VISANET, EXPRESSNET, MASTERCARD.	AA(pe)	Capital de trabajo, relanzamiento y expansión de operaciones.
24 de Junio del 2004	(12) SUPERMERCADOS PERUANOS S.A.	\$ 10'000,000 (2da. Serie Bonos Clase A)	6.75%	5 años y 6 meses	Flujos futuros de ventas que se efectúen en los locales la empresa con tarjetas de crédito y débito afiliadas a VISANET, EXPRESSNET y MASTERCARD.	AA(pe)	Amortizar deuda de corto plazo, reducir deuda con proveedores, reemplazar deuda de Largo Plazo y desarrollo de nuevos proyectos.
13 de Agosto del 2004	(13) BANCO WIESE SUDAMERIS (BWS)	\$ 17'935,000	7.25%	7.5 años	Derechos de crédito y págages derivados del contrato suscrito con las empresas AGUAYTIA,	AAA(pe)	Se destinaron los recursos a cancelar el préstamo sindicado mencionado en 1ra. Emisión.

TERMOSELVA Y ETESELVA.							
16 de Junio del 2005	(14) DROKASA S.A. (Holding formado por Drokasa Perú, Farminustria y Pharnalab)	\$ 25'000,000	5.42% (tasa efectiva anual)	6 años	Mix de una Titulización de flujos futuros y activos existentes. Flujos futuros compuestos por ventas futuras de DROKASA y activos existentes compuestos por cuentas por cobrar existentes de DROKASA.	AAA(pe)	Reestructurar pasivos, financiar inversiones y otras actividades que le permitan desarrollarse.
15 de Julio del 2005	(15) CINEPLEX. Cadena líder en exhibición de películas, propietaria de ocho complejos multicines bajo la marca Cineplanet.	\$ 8'000,000	5.59%	5 años y 8 meses	Flujos futuros de las ventas de Cinepley S.A. en los complejos elegidos.	AA-(pe)	Reestructurar pasivos y financiar su expansión.
16 de Julio del 2005	(16) FINANCIERA CM (Forma parte del grupo Chileno Fallabela)	S/. 60'000,000 de soles equivalentes a \$18'575,851 dólares	5.56%	3 años	Portafolio de cuentas por cobrar de consumos realizados por los clientes de la empresa, mediante la utilización de la tarjeta de crédito denominada "CMR Falabella" en las tiendas vinculadas al grupo (Saga Falabella, Tottus y Sodimac).	AAA(pe)	n.d.
28 de Diciembre del 2005	(17) Hunt Oil Company of Peru	\$77'500,000	Libor + 2.3%	15 años	Patrimonio fideicomitido constituido por el 100% de las ventas de hidrocarburos extraídos del Lote 88 (Camisea) que le pertenezcan al originador	AAA(pe)	Pago del Joint Operating Agreement (JOA) a fin de no perder su participación en el contrato de Camisea
29 de Enero del 2007	(18) Inmuebles Panamericana SA (IPSA)	S/. 31'900,000	VAC + 4%	15 años	Cuentas por cobrar de arriendos, aporte de mantenimiento, marketing y servicios de IPSA en MEGAPLAZA	AA(pe)	Asumir costos y gastos de la emisión. Cancelar pasivos financieros. Constitución de la Cuenta reserva
24 de Octubre del 2007	(19) Scotiabank Perú SAA	S/. 38'000,000	6.9375%	10 años	Derecho de cobro de cuotas futuras al Contrato de Arrendamiento Financiero (CAF) y sobre el contrato de cesión de crédito (rentas por alquiler a locatarios) de MALLS Perú	AA(pe)	Reemplazar hasta por 100% los fondos utilizados por el Scotiabank para el financiamiento del CAF y/o de los nuevos CAF en el Centro Comercial La Marina trasladando, condicionadamente, la tasa obtenida en los bonos titulizados a Malls Perú

ELABORACIÓN: PROPIA Y TESIS DOCTORAL TITULIZACION DE LOS FLUJOS DE CAJA FUTUROS DE LAS CONCESIONES COMO MECANISMOS DE FINANCIACION DEL DESARROLLO REGIONAL EN EL PERU

FUENTES

- (1) Informe de Clasificación de Riesgo – Bonos de Titulización E. Wong & Metro. 1ra. Emisión Apoyo & Asociados Internacionales S.A.C.. Mayo 2005. Informe de Clasificación de Riesgo de la Empresa Equilibrium Clasificadora de Riesgo. 20 de julio del año 2005.
- (2) Informe de Clasificación de Riesgo – Patrimonio en Fideicomiso Ferreyros. Apoyo & Asociados Internacionales S.A.C. Mayo 2005.
- (3) Informe de Clasificación de Riesgo – Patrimonio en Fideicomiso. D. Leg. N° 861 – Título XI – Flujos Futuros Alicorp. Pacific Credit Rating. 31 Diciembre 2001.
- (4) Informe de Clasificación de Riesgo – Bonos de Titulización RANSA – 1ra. Emisión. Apoyo de Asociados Internacionales S.A.C. Mayo del 2004.
- (5) Informe de Clasificación de Riesgo – Bonos de Titulización RANSA – 1ra. Emisión. Apoyo de Asociados Internacionales S.A.C. Mayo del 2004.
- (6) Informe de Clasificación de Riesgo – Bonos de Titulización Graña & Montero y Subsidiarias. Equilibrium Clasificadora de Riesgo. 28 de Abril 2005. Informe de Clasificación de Riesgo- Bonos de Titulización Graña & Montero Subsidiarias. Apoyo de Asociados Internacionales S.A.C. Abril 2005.
- (7) PROCAPITALES. Website:www.procapitales.org
- (8) Informe de Clasificación de Riesgo de Bonos de Titulización E. Wong– 2da. Emisión. Apoyo de Asociados Internacionales S.A.C. Mayo 2005.
- (9) Informe de Clasificación de Riesgo de Bonos de Titulización E. Wong– 2da. Emisión. Apoyo de Asociados Internacionales S.A.C. Mayo 2005.
- (10) Informe de Clasificación de Riesgo de Bonos de Titulización Aguaytia, Termoselva, Eteselva. Apoyo de Asociados Internacionales S.A.C. Abril 2005/ Memoria 2004-BWS Sociedad Titulizadora.
- (11) Informe de Clasificación de Riesgo de Bonos de Titulización Supermercados Peruanos S.A. Apoyo de Asociados Internacionales S.A.C. Mayo 2005.
- (12) Informe de Clasificación de Riesgo de Bonos de Titulización Supermercados Peruanos S.A.. Apoyo de Asociados Internacionales S.A.C. Mayo 2005.
- (13) Informe de Clasificación de Riesgo – Bonos de Titulización Aguaytia, Ermoselva, Eteselva.. Apoyo de Asociados Internacionales S.A.C. Mayo 2005. Información de Reuter investor citda en web site: <http://nuevaagenda.com>
- (14) Informe de Clasificación de Riesgo de Bonos de Titulización Drokasa. . Apoyo de Asociados Internacionales S.A.C. Abril 2005. Informe de Clasificación de Riesgo – Bonos Titulizados Drokasa, Equilibrium, Clasificadora de Riesgo.4 de Mayo del 2004.
- (15) Informe de Clasificación de Riesg de Bonos de Titulización Cineplex S.A. Apoyo de Asociados Internacionales S.A.C. Abril 2005.
- (16) Informe de Clasificación de Riesgo – Patrimonio en Fideicomiso Tarjetas CMR 2005. Apoyo de Asociados Internacionales S.A.C. Marzo 2005.
- (17) Informe de Clasificación de Riesgo – Bonos titulizados HOCP. Apoyo de Asociados Internacionales SAC. Mayo 2010
- (18) Primer Programa de Bonos de Titulización Inmuebles Panamericana SA. Equilibrium Clasificadora de Riesgo. 15 de octubre del 2010
- (19) Patrimonio Fideicometido Scotiabank – Centro Comercial La Marina 2007 – Decreto Supremo N°093-2002-ED – Título XI. Apoyo de Asociados Internacionales SAC. Mayo 2010.

Información Económica del Perú 2001-2010

ANEXO N° 07

	AÑO 2001	AÑO 2002	AÑO 2003	AÑO 2004	AÑO 2005	AÑO 2006	AÑO 2007	AÑO 2008	AÑO 2009	AÑO 2010
PBI (Var. %) ^{1/}	0.18	4.94	3.90	5.11	6.83	7.74	8.86	9.84	0.86	8.79
Demanda Interna (Var. %) ^{1/}	(0.40)	4.10	3.70	4.00	5.70	10.10	11.65	12.30	(2.86)	12.83
Inflación (%) ^{2/}	(0.13)	1.52	2.48	3.48	1.49	1.14	3.93	6.65	0.25	2.08
Tipo de Cambio ^{3/}	3.507	3.517	3.478	3.412	3.296	3.274	3.128	2.925	2.877	2.825
Exportaciones (Mills US\$)	7,026	7,714	9,091	12,809	17,368	23,800	27,956	31,529	26,885	35,565
Importaciones (Mills. US\$)	7,205	7,393	8,205	9,805	12,082	14,866	19,599	28,439	21,011	28,815
RIN (Mills. US\$)	8,613	9,598	10,194	12,631	14,097	17,275	27,689	31,196	33,135	44,105
1/. PBI (Var. %)										

-Del año 2001, 2002, 2003, 2004, 2005, 2006, 2007, 2008 2009 y 2010: variación porcentual acumulada (respecto a similar periodo del año anterior).

2/. Inflación (%) (Índice de Precios al Consumidor a Nivel de Lima Metropolitana)

-Del año 2001, 2002, 2003, 2004, 2005, 2006, 2007, 2008 2009 y 2010: variación porcentual acumulada.

3/: Tipo de cambio bancario promedio del periodo.

FUENTE: INEI y BCRP.

ELABORACION: Estudios Económicos - ASBANC.