



## **TESIS**

**“LOS BONOS CORPORATIVOS, ALTERNATIVA DE  
FINANCIAMIENTO EN TIEMPOS DE CRISIS FINANCIERA EN ICA”**

**PARA OPTAR EL TÍTULO DE  
MAGÍSTER EN GESTIÓN EMPRESARIAL**

**PRESENTADO POR:**

**LIC. ADM. SILVANA ROSARIO CAMPOS MARTÍNEZ**

**ASESORA:**

**DRA. GLORIA ROCHA RIVERO**

**CHINCHA- PERÚ 2015**

## INDICE

PORTADA	1
INDICE	2
PRESENTACIÓN	3
CAPÍTULO I PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA	5
1.1 Descripción de la realidad problemática	5
1.2 Formulación del problema	9
1.3 Objetivos de la investigación	10
1.4 Justificación de la investigación	11
1.5 Limitaciones del estudio	14
1.6 Viabilidad del estudio	15
CAPÍTULO II MARCO TEÓRICO	16
2.1 Antecedentes de la investigación	16
2.2 Bases teóricas	22
2.3 Definiciones conceptuales	26
2.4 Formulación de hipótesis (si es pertinente) / prototipo o producto	32
CAPÍTULO III METODOLOGÍA	34
3.1 Diseño Metodológico	34
3.2 Población y muestra (si es aplicable)	36
3.3 Operacionalización de variables	38
3.4 Técnicas de recolección de datos.	39
3.5 Técnicas para el procesamiento de la información	40
CAPÍTULO IV RESULTADOS	42
CAPÍTULO V FUENTES DE INFORMACIÓN	63
CAPÍTULO VI ANEXOS	67

## PRESENTACIÓN

El presente proyecto de investigación preverá la realización de una tesis, en campo de la Administración (gestión en general) relacionado al campo de manejo financiero, en uno de sus aspectos y formas iniciales y más importantes que es la forma de cómo conseguir eficiente y eficazmente financiamiento para empresas, en etapas de diverso nivel de crisis. Es decir trataremos el tema específico referido a cómo gestionar los Bonos Corporativos, en este caso específico en el Perú, que algunos autores consideran que los períodos cíclicos de crisis son muy seguidos, por lo que son las empresas las que emiten los Bonos Corporativos, permanentemente bastando la autorización de la CONASEV, para acceder a financiamiento de capital para inversiones de trabajo, actividad que sin duda le corresponde al encargado de la Gestión empresarial.

Los Bonos Corporativos, en muchas realidades de avance de la modernidad constituyen instrumentos financieros que existen en el mercado de capitales y representan una de las grandes alternativas de conseguir capital fresco a favor de las empresas. Con el avance de la modernidad los bonos corporativos representa, para el gerente financiero una herramienta invaluable, porque le permite captar recursos para iniciar o continuar sus proyectos, sin embargo la tardía incorporación a la modernización del mercado peruano hacen todavía difícil el manejo de esta área tan importante de la gestión.

Una de las finalidades para plantear esta investigación es justamente promover la visión de que las empresas privadas tengan con claridad una opción de financiamiento en tiempos de crisis financiera, que hemos mencionado en nuestro medio los ciclos son muy continuados. Por ello mismo, para acceder a esta alternativa es fundamental conocer el marco legal y las reglas de juego que imperan en los mercados financieros. Asimismo, se pretende investigar si mediante la emisión de bonos corporativos, que es aplicable a empresas, de países de América Latina. Específicamente por ello consideramos necesarios tener en cuenta los siguientes aspectos:

- a) Tener una reseña clara de las normas legales pertinente para acceder a la emisión de los bonos corporativos;

- b) Exponer la operatividad administrativa y financiera de los bonos corporativos en el sistema empresarial;
- e) Sustentar la operatividad con empresas que han emitido y utilizado bonos corporativos; y
- d) Conocer casos empresariales que permitan analizar resultados logrados; tanto, para empresas peruanas y de ser el caso para empresas de otros países, en América Latina.

Para respaldar lo antes mencionado, se ha revisado la legislación referida a los Bonos Corporativos, desde su aparición en el mercado de capitales a la fecha, la entidad encargada en el Perú es la CONASEV; asimismo, a través de La Sociedad Nacional de Industrias (SNI), se han localizado empresas peruanas que han emitido y operado financieramente los bonos corporativos.

Adicionalmente, y como parte del análisis, se recogen fuentes de investigaciones académicas, anteriores a la presente, realizadas por universidades privadas e instituciones de prestigio en nuestro medio, que permiten tomar de referencia para orientar la investigación.

Definitivamente, pretendemos con esta investigación promover un instrumento de deuda, existente en el mercado de capitales, donde una buena cantidad de empresas peruanas que estratégicamente hacen uso de los bonos corporativos ven mejorar su gestión, en la medida que los resultados que obtienen durante su actividad empresarial son positivos.

# CAPITULO I

## 1. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

### 1.1 Descripción de la situación problemática.

El Perú, durante las últimas décadas, ha enfrentado diversas situaciones y tipos de crisis financieras, directas e indirectas, de origen interno o nacional o de origen internacional, y siempre han afectado duramente la economía nacional, por ende al desarrollo de las empresas, pues siempre a atentado contra la base fundamental de toda empresa de alcanzar su máximo nivel de producción y productividad, si a esto se suman los efectos del aprendizaje que impone la globalización, tenemos como resultado que las empresas peruanas y sus mercados siempre mantiene la tendencia a estar restringidas y en contradicciones permanentes que con las que imponen limitaciones para encontrar el ansiado despegue para desarrollar y crecer eficazmente, en armonía y coherentemente, que puede ser a partir del manejo del financiamiento, evidentemente, acompañado de políticas empresariales claras.

También en la ultimas décadas, el manejo del entorno financiero ha sufrido cambios profundos en su estructura, no olvidemos la ingente acumulación de fondos hipotecarios manejo por bancos, especialmente Norteamericanos, cuyos efectos se han distribuido en todo el mundo, debido a que su accionar no tenía ningún tipo de respaldo real, que se incoó con la base de las hipotecas reales pero luego estas se convirtieron solamente en un manejo ficticio. Encajados en los mercados bursátiles de todo el mundo a partir del eje dominante del sistema financiero mundial, que ha influido en forma superlativa la modificación de las bases mismas de muchas de las instituciones y organismos

nacionales e internacionales gran parte de ello vinculados directamente con el desarrollo empresarial, que influyó sobre todo en el mercado de capitales a nivel mundial con evidentes repercusiones en el ámbito nacional peruano.

Todavía el mercado de capitales en el Perú es predominantemente accionario, sin que consideremos que ello sea malo ni lo estamos calificando, la base misma de la creación de las empresas que se considerasen modernas estaban formada en base a accionariado, básicamente de grupos (fundamentalmente familiares), incluso durante el denominado Gobierno Revolucionario se crearon las acciones de trabajo, y las acciones industriales, que posteriormente modernizadas en la actualidad llevan el nombre de acciones de inversión y que en la década de los años 70 expandieron el mercado de valores sin que ésta hubiera sido su intención original.

En la década del 80, los instrumentos que aparecieron fueron sustitutos del dinero, instrumentos emitidos de forma particular, como las letras o los pagarés, cuya vigencia fortalecía al sistema bancario o a algunos bancos en particular, el movimiento de estos por la intermediación, justamente de los bancos lo hacían lentos y onerosos para las instituciones que no fueran de su entorno.

Es en la década del 90 que han surgido realmente una serie de distintas formas de manejo de los bienes de capital, uno de los cambios cualitativamente importante en el mercado de capitales, fue la aparición de uno de los instrumentos de deuda mas importante: los Bonos Corporativos, que, dentro de las diversas opciones representa una verdadera alternativa beneficiosa para las empresas. Claro está que está sometida a

las reglas que fija el mercado de valores, que tiene sus propios mecanismos de juego, cuyo manejo y más aún dominio, no permiten a cualquiera acceder a él fácilmente para tener el éxito que se busca, cada vez los mecanismos y el manejo de la bolsa se complica, por que los mismos agentes especializados así lo requieren, para conseguir sus fines y constituir un grupo “de elite”, justamente partiendo de allí es que se debe desmitificar esa posición y allanar hasta el máximo las supuestas grandes dificultades que surge para el manejo de este instrumento tan importante para la gestión.

En referencia al marco legal, éste ha ido modernizando, se ha creado diversas normas complementarias a tanto que podemos decir que existe una larga relación (listado) de normas que reglamentan diversas etapas y también instituciones del mercado de capitales, así como mismo mercado bancario, sin embargo estas requieren de procesos más ágiles y perfeccionados, lo que constituye en meollo del problema investigado y que estamos consignando información dirigida a lograr una visión de la situación, que nos permita apoyar los planteamientos la tan ansiada modernización y actualización del Sistema Legal Peruano en el campo financiero buscando que tenga correlato con lo que acontece en el nivel internacional.

Para al caso peruano al igual que para diversos países de la región el financiamiento, sobre todo interno, preocupación que se vino arrastrando por muchas décadas como una preocupación seria en el campo económico permitió proponer la alternativa de implementar los Bonos Corporativos en el mercado de capitales, de vieja data en las economías de postguerra, pero esta vez dirigido a favorecer la capitalización de las empresas, y aparece así: como una alternativa financiera en tiempos de crisis financiera,

ante la falta de capitales para sus inversiones y desarrollo productivo.

Sin embargo, los bonos corporativos, materia de investigación, se analizarán principalmente en las siguientes perspectivas:

- a) Hasta cuánto, especialmente en porcentajes en referencia al capital, resulta favorable dicha herramienta financiera; y
- b) Si las empresas que han usado este sistema han encontrado mejoras con su aplicación y operatividad empresarial.

Los aspectos anteriores sin duda están relacionados al contexto más general, de cómo los bonos corporativos influyen en la economía del país y cómo promueve el desarrollo de las empresas, han producido un impacto favorable en la dirección financiera de las empresas, así como una presencia importante en el mercado de capitales.

Específicamente, el presente trabajo de investigación ha buscado determinar:

- a) Un enfoque financiero, sobre la influencia de los bonos corporativos, a favor de las empresas en el mercado de capitales; y
- b) Un enfoque empresarial, toda vez que los bonos corporativos son operadas exclusivamente por las empresas privadas.

Finalmente, por todo lo manifestado, es muy saludable, para todo profesional, tratar temas de esta naturaleza que por iniciativa contiene el espíritu de la especialidad en el terreno financiero y, sobre todo, orientado a nuestra realidad.

## **1.2 Formulación del Problema (Definición del Problema).**



### 1.2.1 Definición del Problema General.

Hemos considerado conveniente definir el problema en la forma interrogativa:

¿Los Bonos Corporativos, en el mercado de capitales, constituyen realmente fuente de financiamiento para las empresas y éstas han encontrado el instrumento apropiado, dentro del mercado financiero, que les permita captar recursos para iniciar o continuar sus proyectos?

¿El marco legal que permite la emisión de los bonos corporativos para que las empresas accedan a ella, ha permitido mejorar de competitividad con su aplicación y operatividad empresarial?

### 1.2.2 Problemas Específicos:

¿Es realmente existente la utilización general deseable de los bonos corporativos como fuente de financiamiento de las empresas, durante los últimos años?

¿Se ha difundido y se conoce las empresas que han incrementado sus estándares de competitividad y crecimiento a través de nuevas estrategias financieras, con el uso de los bonos corporativos?

¿Existen los informes y estadísticas adecuadas para informarse si la emisión de

bonos corporativos juega un papel fundamental en el desarrollo económico y en la profundización de los mercados de capitales de los países emergentes?

### **1.3 Objetivos.**

#### 1.3.1 Objetivo General.

Cuantificar y cualificar la existencia y utilización en general de los bonos corporativos en las empresas como fuente de financiamiento de los proyectos de desarrollo de las empresas del Perú.

Identificar el nivel de conocimiento sobre los requisitos fundamentales que deben cumplir las empresas para acceder a la emisión de bonos corporativos reales; así como el uso de estos como instrumento de gestión y desarrollo, sus estándares de competitividad y crecimiento de las empresas; así como el papel que juegan en el desarrollo económico y la profundización de los mercados de capital.

#### 1.3.2 Objetivos Específicos.

- Determinar cual es el nivel de permanencia y crecimiento en el uso de los bonos corporativos para el financiamiento y desarrollo de las empresas en nuestro medio (Perú –Lima).

- Identificar las empresas y los mecanismos más eficientes de las empresas que han incrementado sus estándares de competitividad y crecimiento a partir del uso de bonos competitivos
- Determinar y cuantificar los déficits de información que influyen en la deficiente y restringido uso de los bonos corporativos y el papel que juegan en el desarrollo de las empresas en el mercado de capitales en el nuestro medio

#### **1.4 Justificación e Importancia de la Investigación**

Tratar el tema financiero o más restringidamente de finanzas de la empresa, en tiempos de crisis, especialmente cuando estas se mantienen, aunque cíclicamente dan la impresión de ser continuas, resulta muy difícil, pues el entorno caracterizado por una distorsionada percepción de riesgo, debido a una concepción de manejo empresarial tradicional y rígida, además de la real percepción de que las crisis financieras internacionales, han sido trasladadas, sin haber participado en ellas, a los países periféricos que han cargado a nivel general el país y específicamente derivada a las empresas. Siempre usando artificios y mecanismos que se decían eran la modernidad. Lo que ha creado desconfianza motivando un comportamiento reticente que otros denominan “cauteloso” de parte de los empresarios, quienes tradicionalmente canalizan sus recursos sólo hacia aquellas alternativas que minimicen las contingencias negativas, lo que es correcto aunque muestran desconocimientos de los avances que se están dando tanto a nivel nacional como internacional en un mundo que son sus grandes

desigualdades busca la ansiada globalización.

Los Gerentes Financieros al igual que todos los profesionales en este mundo moderno, debe elegir las herramientas adecuadas para obtener la fórmula precisa a la combinación exacta de los recursos económicos que debe inyectar a su empresa. Aún tratándose de llevar adelante cualquier proyecto empresarial, requiere de una gran habilidad, requiere no solo conocimientos sino experiencias positivas.

En esencia, conocer las herramientas y las reglas de juego que imperan en los mercados financieros se hace, pues, insoslayable. El marco legal se ha modernizado, dándose normas que han reglamentado diversas instituciones del mercado de capitales, así como del mercado bancario. En efecto, no bastan las reglas por sí solas, sino que hay que sintonizarlas con las necesidades del mercado, así como mejorar el desempeño de la economía y fomentar aún más los nuevos instrumentos financieros.

En consecuencia, la crisis financiera ha contraído drásticamente las posibilidades de muchas empresas para acceder a los mercados financieros con el fin de captar recursos frescos.

Bajo esta perspectiva, los bonos corporativos representan una opción de financiamiento para las empresas, que buscan recursos frescos en el mercado de capitales, ante muchos instrumentos financieros que existen en el sistema financiero. Por ello mismo, las emisiones se han convertido en una alternativa de financiamiento complementaria al crédito bancario tradicional.

Adicionalmente, la promoción de este tipo de emisiones juega un papel fundamental en el desarrollo económico y en la profundización de los mercados de capitales de los países emergentes.

De lo manifestado, se infieren y enuncian a continuación las razones que justifican la realización de la presente tesis de maestría:

- a) Los bonos corporativos constituyen alternativa de financiamiento, en el mercado de capitales, para el sector del empresariado privado, así como el estado genera el desarrollo del mercado de deuda pública y si bien los bancos, también, emiten bonos, las empresas con los bonos corporativos tienen lo suyo.
- b) Los bonos corporativos, que emiten las empresas, deben cumplir reglas que limitan el acceso a la emisión de estos papeles. No cualquiera puede ingresar al mercado de valores local, pues ello supone una serie de requisitos que no todas las empresas están dispuestas a cumplir, específicamente aquellos que se refieren a transparencia, calidad y cantidad de información, además de los requerimientos mínimos en los montos de emisión.
- c) Las empresas que acceden a estos fondos, saben que los bonos corporativos tienen menor costo contra el sistema bancario, además, están seguros de la demanda en el mercado de capitales, el inversionista se siente atraído, por la gran rentabilidad que representan; pero, resultan atractivos sólo cuando conocen que las empresas que las emiten pueden responder ante sus obligaciones.

De lo anteriormente expuesto, se puede observar que la Tesis de Maestría que refiere a "Los Bonos Corporativos, Alternativa de Financiamiento en Tiempos de Crisis Financiera" es un tratado cuyo contenido será un valioso aporte para los profesionales y hombres de empresa que deseen realizar una labor más constructiva y de mejor servicio dentro de sus empresas.

### **1.5 Limitaciones de la Investigación**

La investigación de tesis de maestría, durante su elaboración, se ha limitado al entorno financiero, específicamente, a los bonos corporativos, la norma legal, el efecto en las mejoras de competitividad y la contribución al desarrollo económico de los países emergentes.

En países como el nuestro una de las mayores limitaciones es sin duda la poca información y sobre todo las dificultades para acceder a la información para efectos de información

Se precisa que dichas limitaciones se localizan básicamente, en la obtención de la información siguiente:

a) Información documentaria.

El tema en estudio no cuenta con mucha información que facilite tomar conocimiento sobre los antecedentes de los instrumentos financieros existentes en

el mercado de valores, siendo uno de ellos los bonos corporativos.

b) Operatividad empresarial.

El sistema y procedimiento que siguen las empresas para emitir los bonos corporativos, no existe; asimismo, no se tiene claro la información referida al marco legal.

c) Herramientas de investigación.

Usualmente se hecha mano a cuestionarios y encuestas, en algunas situaciones como se ha procedido con una guía de entrevistas, para recoger información de terceros, sin embargo, esta información es limitada, ya que muchas veces los entrevistados y encuestados, no expresan datos a satisfacción de la investigación.

d) Antecedentes en cuestión.

Las fuentes de información, primaria y secundaria, instituciones privadas y entidades del estado, descuidan el archivo y almacenamiento de datos, muchas veces el crecimiento de la empresa y las entidades publicas, no va a la par con el avance de la tecnología y les cuesta mucho mantener y alimentar permanentemente, datos en una PC.

## **1.6 Viabilidad del estudio**

En países como el nuestro, de economías tan dependientes de los centros de poder o ejes económicos centrales, que no hace mucho han sufrido una de las crisis más grandes de

los últimos tiempos y que ha repercutido fuertemente en todo el mundo, y en el Perú lo ha hecho con fuerza, no puede darse el lujo de no considerarse “endémicamente” en crisis cíclica, mucho más que otras áreas del mundo. Por estas razones los estudios o investigaciones en el campo financiero que estén dirigidos a mostrar y proponer medidas que permitan mitigar las etapas de crisis, especialmente para el financiamiento de las empresas que requieren crecer o por lo menos fortalecerse y modernizarse en un mundo tan cambiante la factibilidad de su realización resulta un reto totalmente necesario.

## **CAPITULO II**

### **2. MARCO TEÓRICO**

#### **2.1 Antecedentes de la Investigación**

El historial de los Bonos Corporativos, en lo concerniente a su entorno, esta centrado principalmente en las empresa, aquellas que operan este instrumento financiero como alternativa de financiamiento. Dentro de los antecedentes registrados, en el tema materia de:

Antecedentes contextuales

La economía y su liberalización, fue la gran preocupación de la década de los 80 y 90, de los especialistas en materia económica y financiera. Los aportes académicos fueron



progresivamente apareciendo y sentaron bases en el desarrollo de la economía de las naciones. **Anne O. Krueger**, sostiene,

*“la experiencia de los últimos tres decenios ha convencido, a casi todos los analistas de que los sistemas de controles directos y los esfuerzos por - distorsionar el mercado - son instrumentos ineficientes, si no es que ineficaces, para alcanzar virtualmente cualesquiera de los objetivos de la política económica. El éxito enorme de Europa y del Japón en la expansión de la producción y la elevación de los Niveles de vida, durante la posguerra, se ha relacionado claramente con la liberalización sostenida de los flujos internacionales de comercio y capital”<sup>1</sup>.*

Sobre el mismo tema, los economistas **Julio Velarde y Martha Rodríguez**, sostienen que

*"Las propuestas de liberalización de los mercados se sustentan tanto en argumentos teóricos como en el análisis de las experiencias de distintos países. Desde el punto de vista teórico, es evidente que los controles de precios o las restricciones cuantitativas introducen distorsiones en los mercados, impidiendo una eficiente asignación de recursos y limitando así las posibilidades de crecimiento económico. De otro lado, las experiencias exitosas en términos de crecimiento económico se han dado en economías con mercados en gran medida libres y abiertos a la competencia externa, como es el caso de gran parte de los países industrializados y de algunos países en desarrollo”<sup>2</sup>.*

Posteriormente los mismos autores mencionado **Julio Velare y Mirtha Rodríguez** en

---

<sup>1</sup> Krueger Anne O (1988), Los Problemas de la Liberalización. Editorial Norma Colombia

<sup>2</sup> Velarde Julio, Rodríguez Mirtha (1999) Los Problemas del Orden y la Velocidad de la Liberalización de los Mercados, Ediciones Universidad del Pacífico , Lima,

un documento de Trabajo, del Centro de Investigación de la Universidad del Pacífico.

Mencionan

*“En el sistema financiero la oferta de fondos o de recursos financieros se constituye con los ahorros nacionales; precisamente éstos se utilizan para el financiamiento de las inversiones. Pero si tales ahorros son insuficientes dentro de un país, tendrá que recurrirse a los ahorros extranjeros, los que vienen en forma de inversiones o de préstamos internacionales. Un sistema financiero se caracteriza por facilitar a las diferentes unidades económicas el acceso al sistema, tanto para invertir sus fines como sus excedentes en activos financieros rentables como para conseguir financiamiento. La estructura financiera de la economía presenta continuas transformaciones no sólo al adecuarse a los requerimientos de las unidades económicas, sino también, con el propósito de motivar en los diferentes agentes a adquirir nuevos activos financieros, ampliando el proceso ahorro - inversión.*

*Por otro lado, resulta importante señalar que, los recursos externos provienen de la Banca Internacional y de fuentes de recursos como el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), la Agencia Internacional para el Desarrollo (AI O); el Banco Mundial, así como de otros organismos oficiales y de gobiernos, recursos que con excepción de los provenientes de la banca comercial, son canalizados casi exclusivamente a través de las instituciones financieras de desarrollo”.*<sup>3</sup>

En el Perú, existen opiniones al tema en investigación, revisando las Bibliotecas especializadas para el Mercado Financiero y Temas Afines de la **CONASEV**. En "Los Nuevos Instrumentos Financieros", se menciona que *"Hicieron su aparición en el mercado*

---

<sup>3</sup> Op.Cit. (2) (2002)

*peruano varios instrumentos financieros mientras que otros se han consolidado".*

*Se citan los instrumentos financieros, siguientes:*

- Operaciones de Titulización de Activos.*
- Contratos forwards.*
- Instrumentos de corto plazo.*
- Bonos Corporativos.*
- Otros no tan ligados a los mercados de capitales, como el FACTORING.*

*Todos ellos representan alternativas de financiamiento que constituyen herramientas invaluableles para el Directivo Financiero, porque le permiten captar recursos para iniciar o continuar sus proyectos”<sup>4</sup>.*

Asimismo, encontramos que, exactamente hace una década, el **Presidente CONASEV**, decía

*"Recién a partir de 1997 ha habido realmente una proliferación distinta, un cambio cualitativo importante en nuestro mercado... La aparición de los instrumentos de deuda, inclúyanse los Bonos corporativos, como una verdadera alternativa para las empresas marca el punto de quiebre... claro está que el mercado de valores tiene sus propias reglas de juego, las que no permiten a cualquiera tiene derecho a acceder a él”<sup>5</sup>.*

**En la Corporación Financiera de Desarrollo - COFIDE**, en el documento

---

<sup>4</sup> CONASEV (1994), LOS Nuevos Instrumentos Financieros, Edit. MEF, Lima

<sup>5</sup> Op. Cit. 4 (1999)

“Instrumentos Representativos de Deuda”, se demuestra que COFIDE apoyo financieramente al sistema empresarial y, por entonces, tuvo mucha preocupación por el desarrollo de la empresas peruanas. Por ello se menciona:

*"COFIDE tuvo una activa participación en el mercado de capitales local, a través del Primer Programa de Emisión de Bonos COFIDE, en el marco del cual se realizaron emisiones hasta por un total de SI. 420.5 millones, convirtiéndose así la Corporación en -la primera institución emisora en colocar instrumentos denominados en Nuevos Soles a un plazo de 10 años. El Programa tuvo como objetivo otorgar recursos al empresariado peruano, en Nuevos Soles a mediano y largo plazo, contribuyendo a mejorar el calce de plazos y monedas"<sup>6</sup>.*

Acosta Muñoz Lucio en la tesis de Maestría "Las Operaciones Financieras Corporativas en el Mercado de Valores" del año 2005.

*"Se trata de ampliar y perfeccionar un campo importante como) o es el ámbito financiero, específicamente, las operaciones financieras corporativas, la misma que día a día cobra mayor importancia para el crecimiento de las empresas... En este sentido he estimado conveniente elaborar un trabajo de investigación que muestre las bondades de una técnica moderna, pero no muy difundida en nuestro medio, como lo son las operaciones financieras corporativas en el mercado de valores, para las empresas...Asimismo, sirve como instrumento de consulta a todos aquellos que requieran incrementar sus conocimientos en el*

---

<sup>6</sup> COFIDE (2001), Memoria Anual de COFIDE 2001, Lima

*campo financiero*"<sup>7</sup>

**Torrejón Alberto, (2006)**, Tesis a la que se tuvo acceso, de la Universidad del Pacífico, en la Facultad de Administración, para Post Grado de Maestría.

El trabajo desarrolla analiza cómo manejar las operaciones financieras, en beneficio de las empresas, en tres componentes esenciales de política financiera: las operaciones financieras en el mercado, el marco legal para dichas operaciones y la participación en las operaciones financieras de las empresas. Siendo de interés el tema, se seleccionaron contenidos que hacen alusión a situaciones concretas:

*"La complejidad de la vida empresarial, en el manejo de las finanzas privadas, que dan origen a los bonos corporativos, reclama una mayor difusión en materia de conocimientos, particularmente de las áreas que integran el mercado financiero". Agrega, "La liberalización de los mercados y el fenómeno de la globalización ha cambiado radicalmente el sistema financiero, siendo las empresas, las grandes afectadas" Concluye, "Con la aparición, allá por los años 90, de los bonos corporativos, las empresas encuentran una luz para lograr financiamiento e invertir, aún así el procedimiento para acceder a los productos financieros del mercado de valores es complejo para la mayoría de empresas" Finalmente, no es ajeno a esta investigación, manifestar que la mayoría de empresas, durante los últimos años tuvieron problemas de índole funcional; precisamente uno de los problemas que hasta ahora mantienen es el relacionado al financiamiento de capital. Por último, es notorio que en nuestro medio, la velocidad de la crisis financiera tomara mayor*

---

<sup>7</sup> Acosta Muñoz Lucio (2005) Tesis de Maestría "Las Operaciones Financieras Corporativas en el Mercado de Valores" Universidad San Martín de Porres

*protagonismo, aún mas, en un mercado de competencias, por lo mismo que se exige la misma velocidad para tomar decisiones y aplicar estrategias, esto permite ir a la par con la velocidad de las economías de los países desarrollados y los países emergentes<sup>8</sup>.*

## **2.2 Bases Teóricas.**

El marco teórico de la presente investigación contiene textualmente tres campos vitales para la mejor apreciación del tema:

Uno, es sin duda el marco legal, que hace aparecer y observar un nuevo sistema de operatividad financiera en el mercado de capitales.

Dos, es el mercado de capitales, pues el efecto de los bonos es materia de estudio para indagar los resultados. Tres, las empresas, aquellas que han participado en la emisión y oferta de bonos, siendo pertinente conocer los cambios de orden organizacional, financiero y resultados de gestión.

En principio, la aparición importante en el mercado de capitales, de los bonos corporativos, que se sustenta en la norma legal para orientar su emisión y procedimientos de uso, para las empresas, hace que la investigación de este tema, genere inquietudes por conocer aspectos de gestión administrativa y financiera,

---

<sup>8</sup> Torrejón Alberto (2006) "Las Inversiones en el Mercado de Valores, Bonos y Estrategia Empresarial de Desarrollo", tesis de la Universidad del Pacífico.

referidos a:

**Primero.**

Conocer cómo las empresas acceden a la emisión y uso de los bonos corporativos, al amparo de la norma legal y si el camino es viable para todas las empresas.

**Segundo.**

La emisión de bonos y su oferta en el mercado de capitales ha tenido éxito, para las empresas, compradores y/o tenedores, les ha sido rentables estas operaciones y en qué han mejorado las empresas con la inyección de nuevos capitales.

**Tercero.**

El tema de bonos corporativos, es clave para las empresas como alternativa para fortalecer su economía, en un ambiente de crisis financiera internacional.

**Cuarto.**

La experiencia peruana, en el sector empresarial, mediante el uso de bonos, se aplica ~n otros países emergentes, específicamente de América Latina.

Marco Legal.

El actual proceso de sofisticación, integración y globalización de los mercados ha promovido la competitividad y el crecimiento del sector empresarial a nivel mundial. Por tal motivo las empresas se han visto obligadas a diseñar estrategias de financiación

para ejecutar proyectos de inversión rentables en un ambiente de gran competencia.

De esta manera, las emisiones de bonos corporativos se han convertido en una alternativa de financiamiento complementaria al crédito bancario tradicional.

La promoción de este tipo de emisiones juega un papel fundamental en el desarrollo económico y en la profundización de los mercados de capitales de los países emergentes. Como enseña la experiencia internacional, se requiere canalizar los recursos de largo plazo necesarios para la modernización empresarial, financiando aquellas inversiones asociadas con proyectos de infraestructura indispensables para la competitividad del país.

En el Perú, en el sistema financiero, existe una norma legal sobre bonos corporativos, que permite a las empresas acceder a la emisión de los Bonos Corporativos.

Actualmente los Bonos Corporativos son utilizados por un mayor número de empresas. La captación o compradores de bonos corporativos han crecido últimamente por la confianza que ofrece el país a las inversiones. Los tenedores de bonos muestran su satisfacción por los resultados y han aumentado sus inversiones en compras de bonos.

En consecuencia, la aparición de los instrumentos de deuda, inclúyanse los bonos, como una verdadera alternativa para las empresas, en el mercado de capitales, tiene sus propias reglas de Juego. El marco legal, ha ido modernizándose. Se ha dado una larga lista de normas que han reglamentado diversas instituciones del mercado de capitales,



así como del mercado bancario. La modernización integral o actualización del sistema legal peruano se acerca a lo que acontece en las finanzas internacionales.

Si ensayamos una comparación de las normas que regulan diversos sistemas financieros de la región. El Perú tiene un desarrollo comparativamente superior a la gran mayoría de países que nos rodean. Las entidades supervisoras del mercado financiero, en general, han sido muy activas para avanzar recogiendo las mejores experiencias de otros países.

Como resultado de la revisión al marco legal, referido a los bonos corporativos, se precisa que, no bastan las reglas por sí solas, sino que hay que sintonizarlas con las necesidades del mercado, así como mejorar el desempeño de la economía en general para fomentar aún más los nuevos instrumentos financieros.

#### Referencias Históricas.

En nuestro país, la emisión de Bonos Corporativos corresponde exclusivamente a las empresas. La literatura financiera registra antecedentes referido a los grandes emisores, clasificados y que existieron predominantemente a partir de la década del 90.

Se distinguen tres grandes grupos de emisores de bonos.

#### Un primer segmento.

Estuvo representado por las empresas de Leasing y los bancos que realizaban operaciones de arrendamiento financiero, quienes emitieron el más antiguo y exitoso

instrumento, los Bonos de Arrendamiento Financiero (BAF).

Un segundo segmento.

Estuvo conformado por los bancos, quienes utilizaban los Bonos Insubordinados para reforzar patrimonialmente su institución y poder expandir su capacidad de otorgar préstamos.

El tercer segmento.

Estuvo integrado por las grandes instituciones denominadas corporaciones, que a través de los Bonos Corporativos estructuraron su financiamiento de mediano y largo plazo.

Desde entonces, es importante señalar que, la tendencia creciente de la emisión de instrumentos de deuda se vieron afectadas por las continuas crisis internacionales, de aquellos tiempos, hablamos de la década del 90, entonces eran muy conocidas los problemas en la economía Rusa y Brasileña, que golpearon fuertemente a las empresas.

### **2.3 Definiciones Conceptuales**

- **Bono:**

Valores de renta fija con vencimiento de uno a tres años.

- **Bonos con prima:**

Son aquellos que se emiten con un sobreprecio sobre su valor nominal. Este sobreprecio es lo que se conoce como prima de emisión.

- **Bono del Tesoro:**

Son títulos de Deuda Pública a medio plazo (2 a 5 años) y que emite el Tesoro Público con un nominal de 10.000 pesetas. Su rendimiento es explícito, es decir con pago periódico de intereses y que se liquidan por años vencidos. Se negocian en el mercado secundario de renta fija.

- **Bono notional:**

Bono ficticio y teórico con determinadas condiciones definidas que sirve de referencia como activo subyacente normalizado para los contratos de futuros sobre tipos de interés. El bono teórico creado en nuestro mercado de futuros se emite el día del vencimiento del contrato de futuros, un plazo de vida de 10 años, cupón anual del nueve por ciento y un valor nominal de diez millones de pesetas

- **Bolsa de valores:**

Mercado de capitales abierto al público donde se realizan operaciones con títulos de libre cotización: acciones, bonos y títulos de la deuda pública, certificados en divisas, etc. La bolsa de valores hace posible la existencia de un mercado secundario, puesto que los inversionistas acuden a ella aportando sus capitales para comprar los títulos ya emitidos por las empresas privadas o el sector público. La existencia de una bolsa

de valores permite a las empresas, a su vez, obtener capitales para sus proyectos y su desarrollo.

La bolsa de valores puede considerarse como una institución que agrupa a los agentes que compran y venden acciones y otros valores, los cuales son conocidos como *corredores*. Sólo los corredores autorizados, previa compra de los derechos correspondientes, están facultados para realizar operaciones en la bolsa. La calidad de miembro de una bolsa está casi siempre estrictamente regulada, para ofrecer garantías de seriedad a los inversionistas que desean efectuar operaciones de riesgo. Del mismo modo las bolsas de valores fijan normas para que una compañía determinada pueda cotizar sus acciones en el mercado de capitales, ofreciendo así mayores garantías a los inversionistas

- **Banco central**, banco de reserva o banco de emisión. Institución que, en cada país, se encarga de controlar el sistema bancario y monetario. Sus funciones precisas varían de acuerdo a las regulaciones legales de cada nación pero, en general, incluyen las siguientes: a) fijar la política monetaria, realizando operaciones de mercado abierto, fijando la tasa de interés o de descuento para los papeles de los otros bancos, determinando el encaje legal que deben tener los bancos particulares y controlando diversos aspectos de las operaciones de éstos; b) actuar como prestamista de última instancia, entregando dinero a los bancos comerciales para que éstos puedan hacer frente a sus eventuales necesidades y compromisos; c) emitir moneda nacional; d) recibir y manejar las reservas internacionales del país.

- **Financiación de capital desarrollo:**

Es la financiación de la empresa destinada a su expansión y crecimiento. El capital se destina a financiar e incrementar la capacidad de producción, del mercado o el desarrollo de productos que requieren capital adicional.

- **Financiación de consolidación:**

Esta financiación tiene por objeto la aportación de capitales a una empresa ya establecida pero que requiere de capitales para la consolidación de sus productos en el mercado.

- **Financiación de inicio o lanzamiento:**

Es la financiación para la elaboración de un nuevo producto y su introducción inicial en el mercado.

- **Financiación de proyectos:**

Método de financiación de una unidad económica cuyo futuro rendimiento y los flujos de tesorería que generará el proyecto se consideran suficientes para cubrir los costes operativos tanto de funcionamiento como de amortización de la inversión. Se diferencia del préstamo en que los financiadores asumen parte de los riesgos de explotación de la empresa financiada.

- **Financiación de consolidación:**  
Esta financiación tiene por objeto la aportación de capitales a una empresa ya establecida pero que requiere de capitales para la consolidación de sus productos en el mercado.
  
- **Financiación de inicio o lanzamiento:**  
Es la financiación para la elaboración de un nuevo producto y su introducción inicial en el mercado.
  
- **Financiación de proyectos:**  
Método de financiación de una unidad económica cuyo futuro rendimiento y los flujos de tesorería que generará el proyecto se consideran suficientes para cubrir los costes operativos tanto de funcionamiento como de amortización de la inversión. Se diferencia del préstamo en que los financiadores asumen parte de los riesgos de explotación de la empresa financiada.
  
- **Crisis económica.** El término pertenece más al lenguaje cotidiano que al técnico. Se lo utiliza para hacer referencia al punto en que cesa bruscamente la expansión económica o a una situación de aguda recesión.
  
- **Crisis financiera** es la crisis económica que tiene como principal factor la crisis del sistema financiero, es decir, no tanto la economía productiva de bienes tangibles (industria, agricultura), que puede verse afectada o ser la causa

estructural, pero no es el centro u origen inmediato de la crisis; sino fundamentalmente el sistema bancario, el sistema monetario o ambos.

- **Deuda:**

Obligación que uno tiene de pagar, satisfacer o reintegrar a otro una cosa, por lo común dinero, o de cumplir un deber.

- **Deuda consolidada:**

Deuda pública a corto plazo convertida en deuda a largo plazo. Cuando el Estado - deudor- ve aproximarse la fecha de vencimiento de una determinada emisión de deuda a corto plazo, puede convertir esta deuda flotante en otra consolidada, aplazando esa fecha.

- **Deuda desgravable:**

Deuda pública con el privilegio adicional de que sus propietarios pueden desgravarse de las cuotas del impuesto sobre la renta o de sociedades, un determinado porcentaje de los importes invertidos.

## **2.4 Hipótesis.**

### **2.4.1 Hipótesis General.**

- El uso de los bonos corporativos, que se dan en el mercado de capitales, constituye realmente fuente de financiamiento para las empresas, dependiendo de su correcto conocimiento y uso como instrumento apropiado, que les permita continuar sus proyectos dentro de los niveles de competitividad que el mercado exige.
- El correcto conocimiento de las normas legales a las implicancias que tienen los bonos corporativos permite a las empresas participar eficientemente influyendo en el mejoramiento de la competitividad y crecimiento de las empresas; contribuyendo en el desarrollo económico y la profundización de los mercados de capitales en el país.

### **2.4.2 Hipótesis Específicas.**

- La cobertura y uso de los bonos corporativos en las empresas del Perú es inadecuado e insuficiente por la influencia que ejercen conceptos tradicionales de financiamiento y desconocimiento de este instrumento en el desarrollo empresarial y general



- Los niveles y escalas de conocimiento del manejo de los bonos corporativos es insuficiente y esta influido por la falta de capacitación y experiencia de los responsables de la gestión empresarial, en el financiamiento y desarrollo de la empresa.
- La escasa difusión de los mecanismos contenidos y estadísticas y resultados de casos eficientes influyen en la cobertura del sistema y el desarrollo empresarial a niveles deseables.

## CAPITULO III

### 3. METODOLOGIA

#### 3.1 Diseño Metodológico.

Por la naturaleza del contenido de la Tesis de Maestría, se trata de una investigación descriptiva Analítica de corte transversal, dado que se trabajará fundamentalmente con la encuesta recogida en el cuestionario, adicionalmente en el análisis documental y para reforzar servirán las entrevistas y de alguna manera será de perspectiva normativa.

- a) Método Descriptivo: Cuando la investigación se refiere a temas que deben, ser tratados dividiéndolos en aspectos específicos con el propósito de facilitar el análisis y enfocar la practicabilidad de dicho tema.
- b) Método analítico: el comportamiento de los datos cualitativos y cuantitativos resultan ser la base de explicación de los fenómenos que se están estudiando y que complementariamente debe realizarse con apoyo del método inductivo deductivo o viceversa, de lo general a lo particular y de esta a lo general. De lo contrario la investigación pierde trascendencia
- c) Perspectivas normativas: Cuando la investigación realizada basa su contenido en aspectos doctrinarios y regulativos, como en la presente Tesis de Maestría donde el tema tratado está destinado a ser utilizado como material bibliográfico de

instrucción o de consulta

### **Etapas de la Investigación:**

Las etapas resultantes de la combinación de la distribución de las acciones y de los métodos que se seguirá en la realización de la investigación que se convertirá en Tesis de Maestría serán las siguientes:

- a) Indagación Preliminar: que consiste en elegir la información en el tema propuesto como título de la Tesis de Maestría que para el presente caso, ya lo hemos mencionado, esta referido a los Bonos Corporativos.
- b) Descripción del Problema real: consiste en determinar y detallar el comportamiento de las empresas que han accedido a los bonos y los que no lo han hecho en una muestra selectiva.
- c) Determinación de Causas y Efectos: consiste en explicar por aproximación los aspectos que originan el problema y las situaciones que se presentan como consecuencia de dicho problema.
- d) Recopilación de Información: consiste en reunir los datos bases en las empresas o en instituciones como CONACEV para efectos de la demostración de la investigación.

- e) Análisis e Interpretación de las Condiciones: consiste en estudiar, entender y evaluar la información obtenida con el fin de seleccionar aquella que debe formar parte del trabajo de investigación.
  
- f) Elaboración de los resultados: consiste en la formulación del tema propiamente dicho.
  
- h) Conclusiones y Recomendaciones: consiste en redactar los resultados que se infieren de la investigación, así como las probables soluciones al problema planteado.

### **3.2 Población y Muestra**

La población en estudio está definida por 320 empresas que no han tramitado Bonos y 22 que han tramitado

Marco Muestral está constituido por el conjunto de unidades muestrales.

En el Marco Muestral se consideró en primer lugar el listado de todos los casos

La muestra está diseñada para dar estimaciones confiables de razones, proporciones, y totales en los siguientes niveles de inferencia:

La muestra es probabilística, auto ponderado por casos.

Es probabilística porque las unidades de muestreo son seleccionadas mediante métodos aleatorios y permite efectuar inferencias a la población sobre la base de la

Teoría de Probabilidades.

Es auto-ponderada porque la probabilidad de selección es la misma para cada una de las unidades últimas de selección.

Tomando en cuenta la teoría del muestreo, el tamaño de la muestra se determinó en función de los antecedentes respecto al número de los casos resueltos

Para determinar el tamaño de la muestra estimamos:

$p = 0.5$  proporción de casos resueltos.

Considerando un error del 5%,

Un coeficiente de confianza del 95 %, se obtiene  $n_0 = 50$  empresas

La formula empleada para determinar el tamaño de la muestra proveniente de una población infinita es la siguiente:

$$n_0 = \frac{z^2 pq}{e^2}$$

Donde:

$Z = 1.96$ , es el percentil de la distribución normal estándar correspondiente a un intervalo central del 95%,

$p = 0.5$ , es la proporción de casos resueltos

$e = 0.05$ , es el error que podemos permitir en estimar la verdadera proporción de casos resueltos

Por tratarse de una población finita afijamos el tamaño de la muestra a partir de la

siguiente ecuación: 
$$n = \frac{n_0}{1 + \frac{n_0}{N}}$$

Obteniéndose una muestra de tamaño  $n = 50$  empresas de ellas han sido seleccionadas 35 que no han tramitado bonos y 15 que si

320 empresas que no han tramitado bonos

33 empresas que han tramitado bonos solidarios.

### **3.3 Operacionalización de Variables**

#### **Variable Independiente**

Bonos corporativos

#### **VARIABLES DEPENDIENTES**

Formas de financiamiento de empresas

Mecanismo de desarrollo en tiempos de crisis

#### **VARIABLES INTERVINIENTES**

Tipo de Empresa

Actividad empresarial

Nivel de desarrollo

Tipo de capital

Crecimiento de la empresa

Formas de financiamiento

### **3.4 Técnicas de Recolección de Datos**

Las técnicas a utilizarse para el desarrollo de la presente Tesis serán las siguientes:

a) Análisis documentario

Consiste en la recopilación de información o hechos del pasado, relacionados directamente con el tema que se está tratando en la investigación, los mismos que son tratados en forma objetiva y científica, sin interrupciones o supuestos personales,

b) Entrevista Personal.

Para reforzar algunos aspectos recogidos mediante la técnica del análisis documentario es necesario complementar la información a través del contacto directo con las personas conocedoras o expertas en el tema, a fin de saber los conceptos o apreciaciones particulares que tienen al respecto.

c) Encuesta.

Es la técnica principal para la recopilación de la información y se realiza a través de la formulación del cuestionario ad-hoc a fin de conocer la realidad, conocimientos y opinión de personas relacionadas con el manejo directo del tema.

### **3.5 Técnicas para el Procesamiento de la Información**

Las respuestas a las preguntas del cuestionario serán clasificadas de tal manera que el procesamiento de los datos se haga a través del sistema computarizado utilizando el Software SPSS V 17, y para el análisis de la información se utilizará la estadística descriptiva, construyendo cuadros de distribución de frecuencias.

Siguiendo los siguientes pasos:

a) Estructuración y orden de los datos

Consiste en volcar la información de los cuestionarios y de los protocolos de entrevista a una matriz de tratamiento mediante el programa SPS 12.5

b) Valoración de Datos.

Consiste en el análisis exhaustivo de la información obtenida a fin de descartar aquella que no es de utilidad para la investigación.

### **3.6 Aspectos Éticos**

Uno de los aspectos más cruciales en investigaciones de la temática y sobre todo relacionado con el manejo de la información sin duda es el de confidencialidad, especialmente el guardar en secreto el nombre de las empresas y de los responsables, dada que es una de las condiciones que las mismas empresas así lo exigen, en cumplimiento de las normas jurídicas, ello evidentemente nos pone en la necesidad de



usar denominaciones o grafos para señalar a las empresas. Por lo demás asumimos y ponemos todo nuestro bagaje ético y moral en lo personal y lo profesional para responder adecuadamente en obras como la presente investigación.

## CAPITULO IV

### 4. RESULTADOS

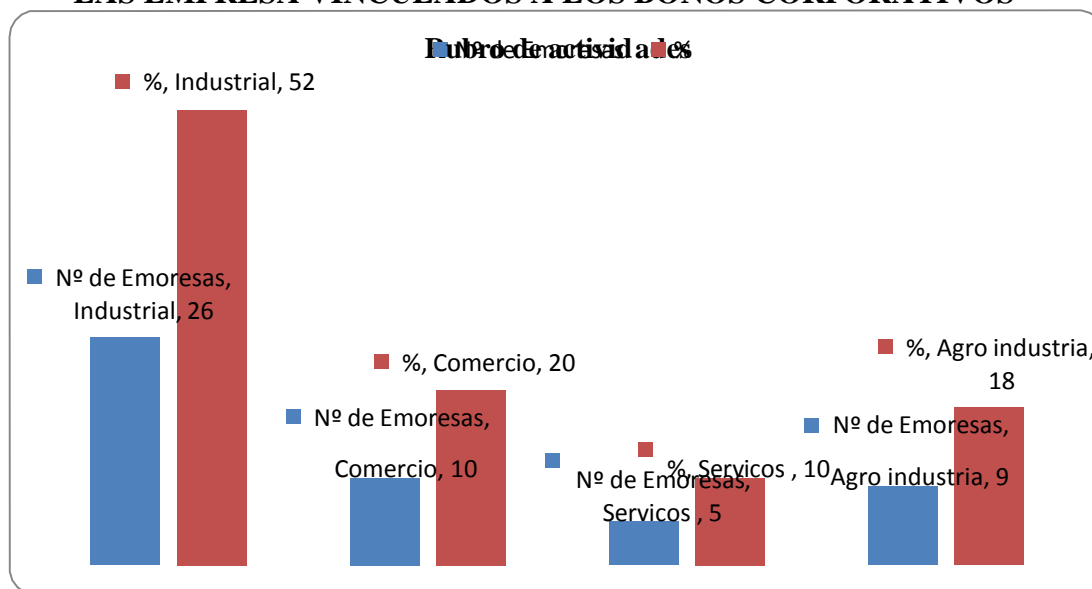
#### 4.1 Las características de las empresas seleccionadas

**CUADRO N°01**  
**TIPO DE ACTIVIDAD PRINCIPAL QUE REALIZAN LAS EMPRESA**  
**VINCULADOS A LOS BONOS CORPORATIVOS**  
**(Cifras Absolutas y Relativas)**

Tipo de Actividad	N° de Empresas	%
Industrial	26	52
Comercial	10	20
Servicios	5	10
Agro industria	9	18
Total	50	100

Fuente: Encuesta aplicada para la Investigación

**GRAFICA N°01**  
**DISTRIBUCIÓN DEL TIPO DE ACTIVIDAD PRINCIPAL QUE REALIZAN**  
**LAS EMPRESA VINCULADOS A LOS BONOS CORPORATIVOS**



Fuente: Encuesta aplicada para la Investigación

La mayoría de empresas el 52% son industriales, de comercio 20% de servicios 10% y de agroindustria el 18% no olvidemos que esta última década ha repuntado la agroindustria.

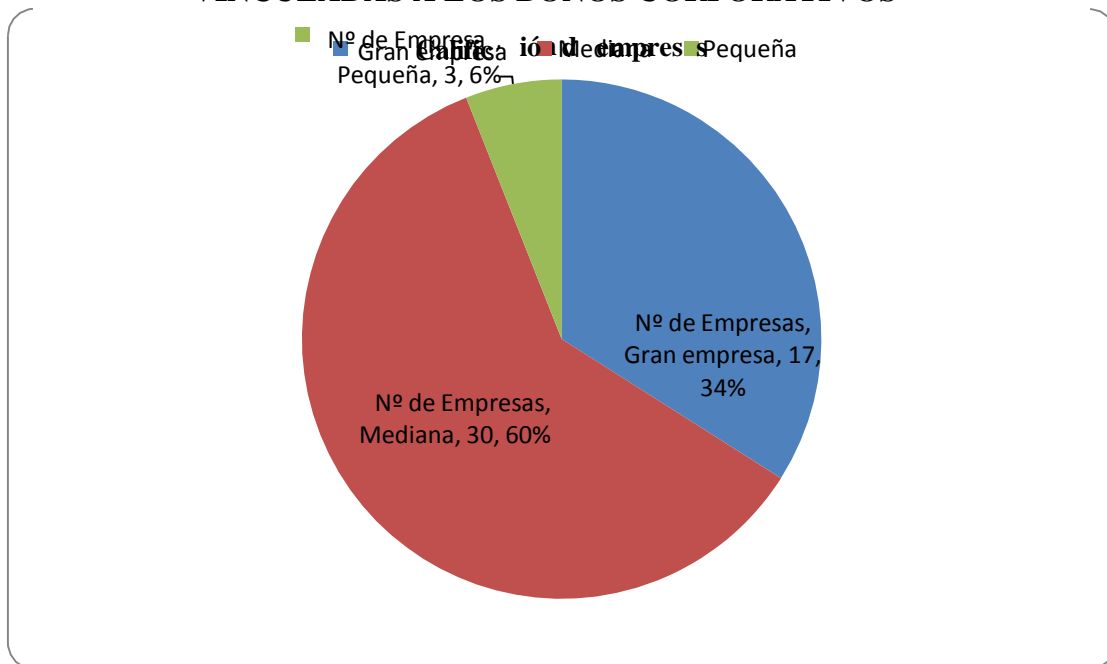
**CUADRO N°02**  
**CALIFICACIÓN DE TAMAÑO DE LAS EMPRESA VINCULADOS A LOS BONOS CORPORATIVOS**

**(Cifras Absolutas y Relativas)**

<b>Calificación de Tamaño de empresa</b>	<b>N° de Empresas</b>	<b>%</b>
Gran empresa	17	34
Mediana empresa	30	60
Pequeña empresa	3	6
<b>Total</b>	<b>50</b>	<b>100</b>

**Fuente:** Encuesta aplicada para la Investigación

**GRAFICA N°02**  
**DISTRIBUCIÓN DE LA CALIFICACIÓN DEL TIPO DE EMPRESAS VINCULADAS A LOS BONOS CORPORATIVOS**



**Fuente:** Encuesta aplicada para la Investigación

En la información recogida el tamaño de la empresa ha sido identificado com: Gran empresa 60%, las que genralmente recurren a estas operaciones económicas para ampliaciones al igual que la gran empresa que representa el 34% y pequeña empresa 6%, no olvidemos que pequeña empresa tien en la actualidad como mínimo 50 trabajadores.

**CUADRO N°03**

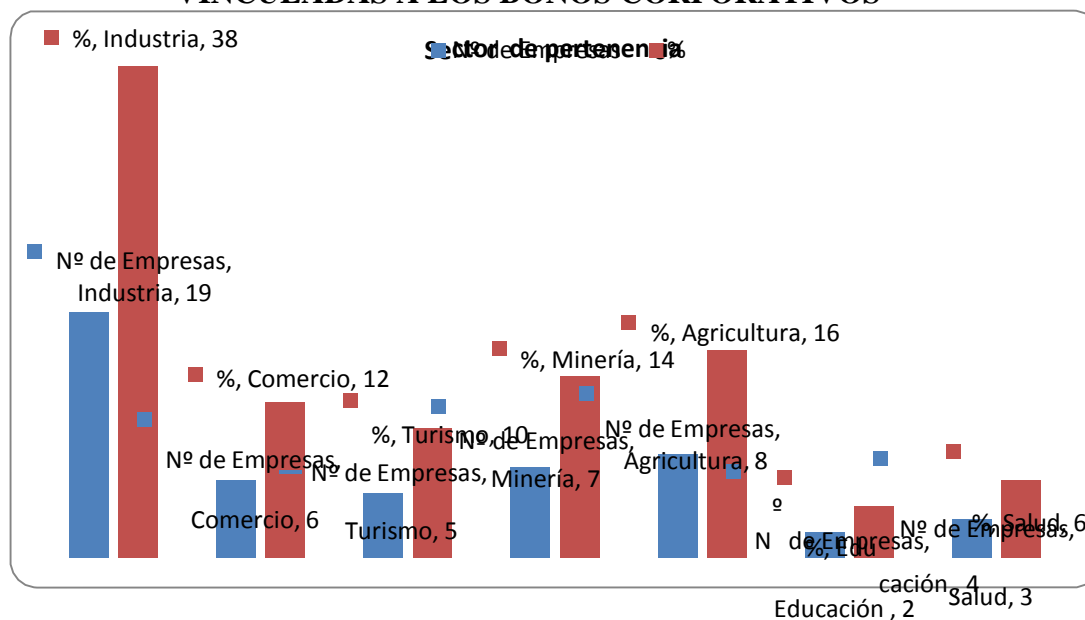
**SECTOR AL QUE PERTENECE LA EMPRESA VINCULADA**

### LOS BONOS CORPORATIVOS (Cifras Absolutas y Relativas)

Sector	N° de Empresas	%
Industria	19	38
Comercio	6	12
Turismo	5	10
Minería	7	14
Agricultura	8	16
Educación	2	4
Salud	3	6
Total	50	100

Fuente: Encuesta aplicada para la Investigación

**GRAFICA N°03**  
**DISTRIBUCIÓN DEL SECTOR AL QUE PERTENECEN LAS EMPRESAS**  
**VINCULADAS A LOS BONOS CORPORATIVOS**



Fuente: Encuesta aplicada para la Investigación

Los sectores a los que pertenecen las empresas antes descritas son del sector netamente industria 38%, del sector comercio 12% del sector turismo 10% de minería 14% de agricultura 16%, de educación 4% en ambas aparecen universidades y salud 6%, que son clínicas modernas dos en Lima y una en otra región.

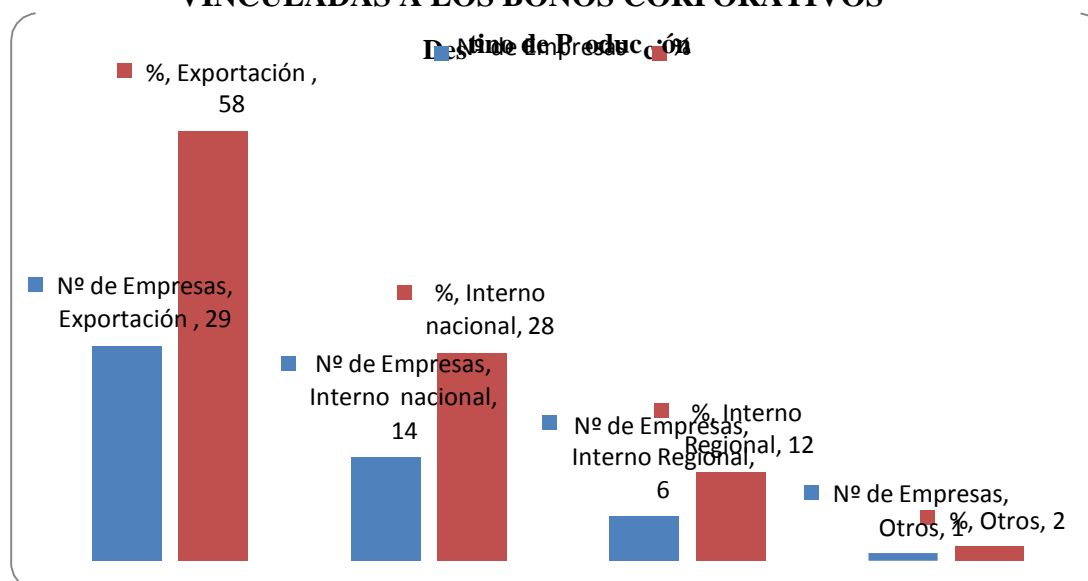
**CUADRO N°04**

**DESTINO DE LA PRODUCCIÓN DE LAS EMPRESAS VINCULADAS A LOS BONOS CORPORATIVOS  
(Cifras Absolutas y Relativas)**

Destino de Producción	Nº de Empresas	%
Exportación	29	58
Interno nacional	14	28
Interno Regional	6	12
Otros	1	2
Total	50	100

Fuente: Encuesta aplicada para la Investigación

**GRAFICA N°04  
DISTRIBUCIÓN DEL SECTOR AL QUE PERTENECEN LAS EMPRESAS VINCULADAS A LOS BONOS CORPORATIVOS**



Fuente: Encuesta aplicada para la Investigación

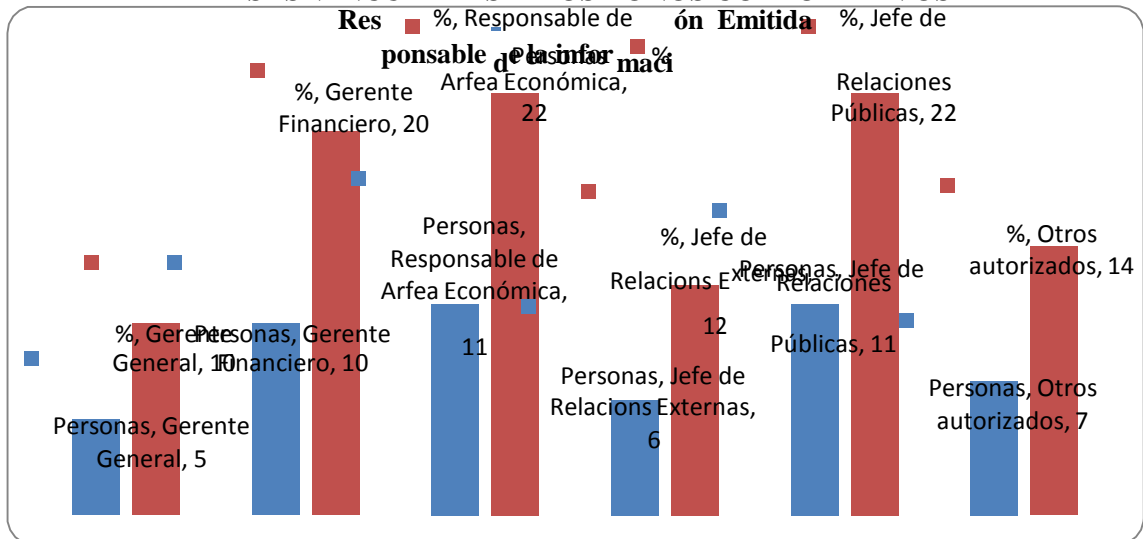
Respecto al destino de la producción, incluso los de servicios están dirigidos a la exportación el 58%, al uso nacional interno 29% y al uso regional el 12% no hay que olvidar que en Lima se concentra más del 85% de la industria nacional y otros apenas el 2%

**CUADRO N°05**  
**RESPONSABLES DE BRINDAR LA INFORMACIÓN DE LAS EMPRESAS**  
**VINCULADAS A LOS BONOS CORPORATIVOS**  
**(Cifras Absolutas y Relativas)**

Responsable de la Información	Personas	%
Gerente General	5	10
Gerente Financiero	10	20
Responsable de Arfea Económica	11	22
Jefe de Relaciones Externas	6	12
Jefe de Relaciones Públicas	11	22
Otros autorizados	7	14
Total	50	100

Fuente: Encuesta aplicada para la Investigación

**GRAFICO N°05**  
**DISTRIBUCIÓN DE LOS RESPONSABLES DE BRINDAR LA INFORMACIÓN DE LAS**  
**EMPRESAS VINCULADAS A LOS BONOS CORPORATIVOS**



Fuente: Encuesta aplicada para la Investigación

Para calificar la validez de la información, al igual que se hiciera con el instrumento de recolección de la información se recurrió a la opinión de expertos, en tal sentido los que han contestado el cuestionario son Gerentes Generales 10%, Gerentes Financieros 20%, Responsables del área económica 22%, Jefes de Relaciones externas 12% y jefes de Relaciones Públicas 22% y otros 14%

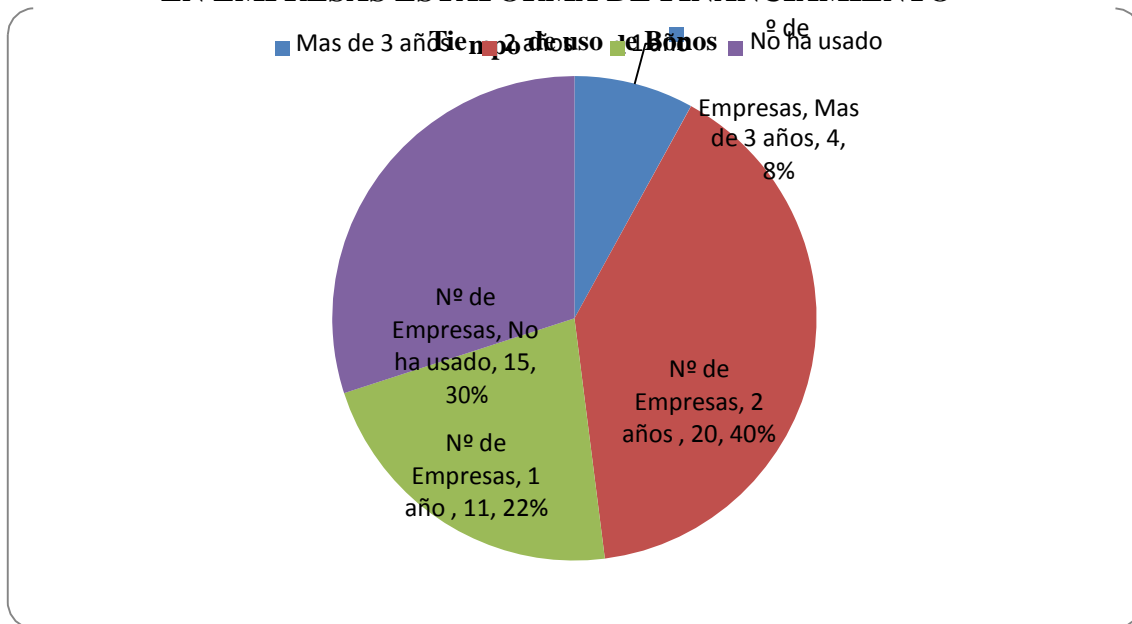


**CUADRO N°06**  
**TIEMPO USANDO BONOS CORPORATIVOS EN EMPRESAS ESTA**  
**FORMA DE FINANCIAMIENTO**  
**(Cifras Absolutas y Relativas)**

Tiempo usando Bonos Corporativos	N° de Empresas	%
Más de 3 años	4	8
2 años	15	30
1 año	11	22
No ha usado	15	30
Total	50	100

Fuente: Encuesta aplicada para la Investigación

**GRAFICO N°06**  
**DISTRIBUCIÓN DE TIEMPO USANDO BONOS CORPORATIVOS**  
**EN EMPRESAS ESTA FORMA DE FINANCIAMIENTO**



Fuente: Encuesta aplicada para la Investigación

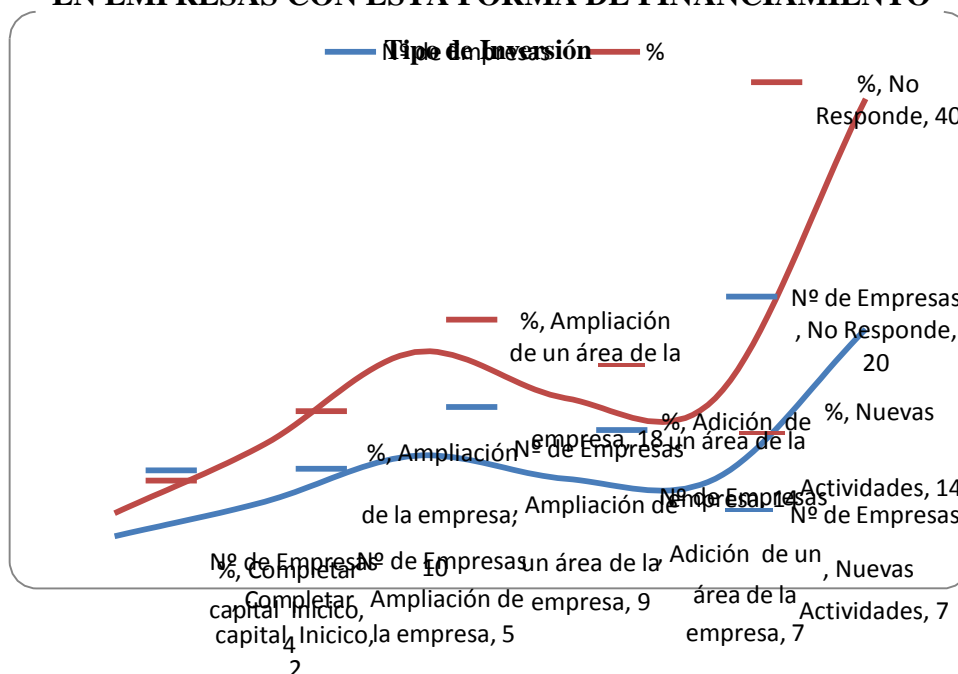
Las empresas que viene trabajando mas de 3 años representan el 8%, las que vienen trabajando entre tres y dos años son el 40%, los que viene trabajando dos años son 30% y los que están en tramites y no han usado representan el 30% m no olvidemos que debemos aumetar una año cada uno de ellos dado que es el tiempo que lleva el estudio.

**CUADRO N°07**  
**TIPO DE INVERSIÓN DE BONOS CORPORATIVOS EN EMPRESAS**  
**CON ESTA FORMA DE FINANCIAMIENTO**  
**(Cifras Absolutas y Relativas)**

Tipo de Inversión	Nº de Empresas	%
Completar capital Inicico	2	4
Ampliación de la empresa	5	10
Ampliación de un área de la empresa	9	18
Adición de un área de la empresa	7	14
Nuevas Actividades	7	14
No Responde	20	40
Total	50	100

Fuente: Encuesta aplicada para la Investigación

**GRAFICO N° 07**  
**DISTRIBUCIÓN DE ESTETIPO DE INVERSIÓN DE BONOS**  
**CORPORATIVOS**  
**EN EMPRESAS CON ESTA FORMA DE FINANCIAMIENTO**



Fuente: Encuesta aplicada para la Investigación

Debemos señalar que ninguna empresa manifiesta haber usado bonos para iniciar las acciones, en todo caso el 4% menciona que lo hizo para completar el capital inicial, para ampliar la empresa el 10%, para la ampliación de un área específica de la empresa 18%, para adicionar un área a la empresa 14%, para iniciar nuevas actividades 14% y no responden

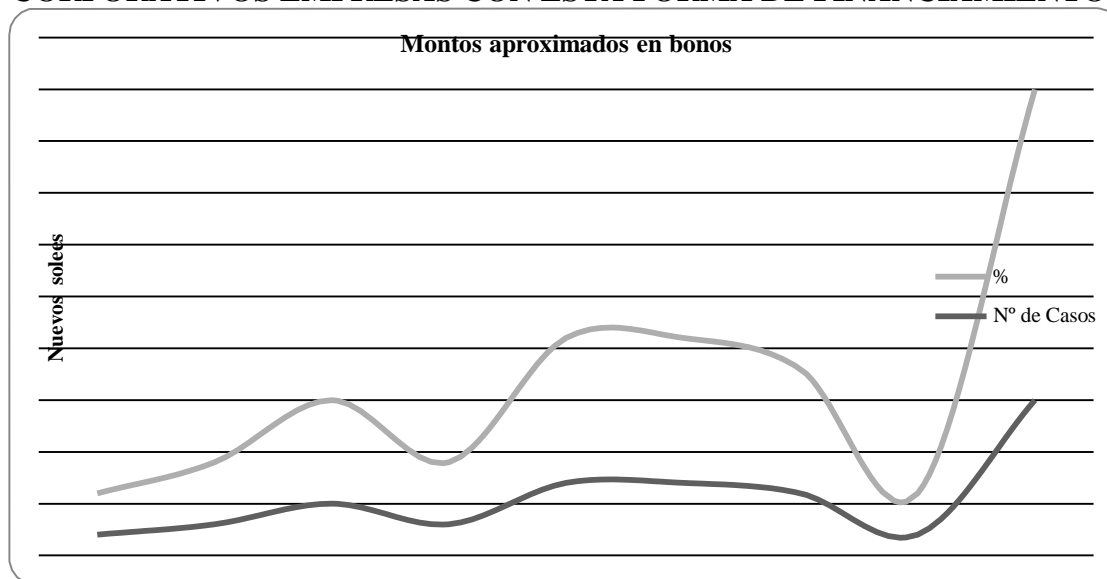
40%.

**CUADRO N°08**  
**MONTO APROXIMADO DE INVERSIÓN DE BONOS CORPORATIVOS**  
**EN EMPRESAS CON ESTA FORMA DE FINANCIAMIENTO**  
**(Cifras Absolutas y Relativas)**

Montos de Inversión con bonos (Nuevos soles)	N° de Casos	%
> de 30 millones de dolares	2	4
De 29 a 25 millones de dólares	3	6
De 24 a 20 millones de dólares	5	10
De 19 a 15 millones de dólares	3	6
De 14 s 10 millones de dólares	7	14
De 9 a 5 millones de dólares	7	14
De 4 a 2 millones de dólares	6	12
> de 2 millones de dólares	2	4
No responden	15	30
Total	50	100

Fuente: Encuesta aplicada para la Investigación

**GRAFICO N° 08**  
**DISTRIBUCIÓN DE MONTO APROXIMADO DE INVERSIÓN DE BONOS**  
**CORPORATIVOS EMPRESAS CON ESTA FORMA DE FINANCIAMIENTO**



Fuente: Encuesta aplicada para la Investigación

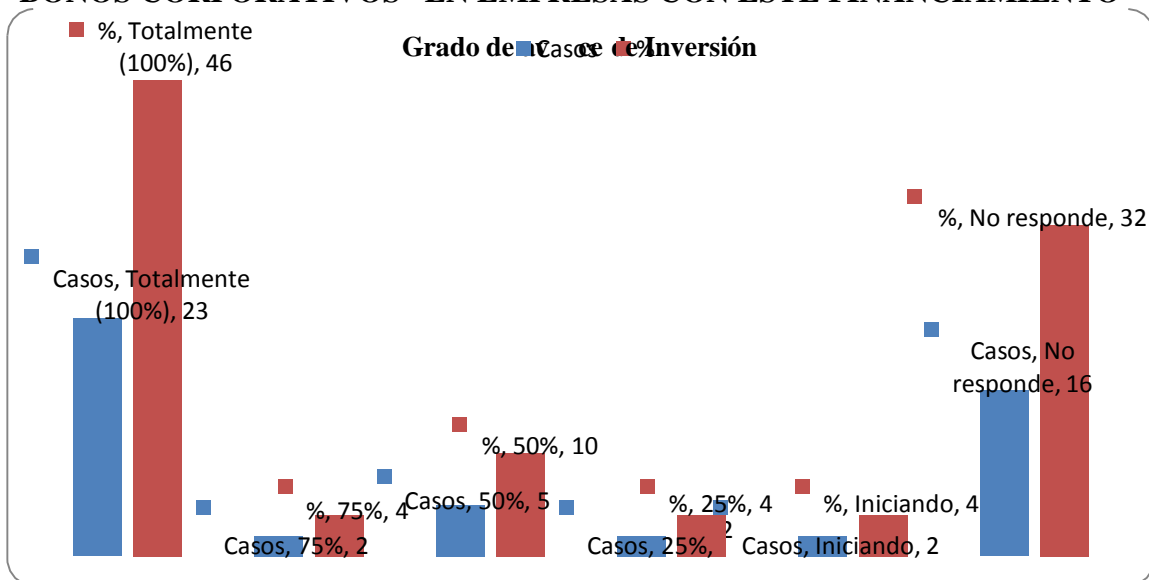
Los montos de inversión o colocación en bonos se presentan así: más de 30 millones 4%, De 29 a 25 millones 6%, De 24 a 20 millones 10, de 19 a 15 millones 6%, de 14 a 10 millones 14%, de 9 a 5 millones 14%, de 4 a 2 millones 12% > de 2 millones 4% y no responde 30%

**CUADRO N°09**  
**NIVELES DE CUMPLIMIENTO DE INVERSIÓN DE BONOS CORPORATIVOS**  
**EN EMPRESAS CON ESTA FORMA DE FINANCIAMIENTO**  
**(Cifras Absolutas y Relativas)**

Niveles de Cumplimiento de inversión	Casos	%
Totalmente (100%)	23	46
75%	2	4
50%	5	10
25%	2	4
Iniciando	2	4
No responde	16	32
Total	50	100

Fuente: Encuesta aplicada para la Investigación

**GRAFICA N°09**  
**DISTRIBUCIÓN DE NIVELES DE CUMPLIMIENTO DE INVERSIÓN DE**  
**BONOS CORPORATIVOS EN EMPRESAS CON ESTE FINANCIAMIENTO**



Fuente: Encuesta aplicada para la Investigación

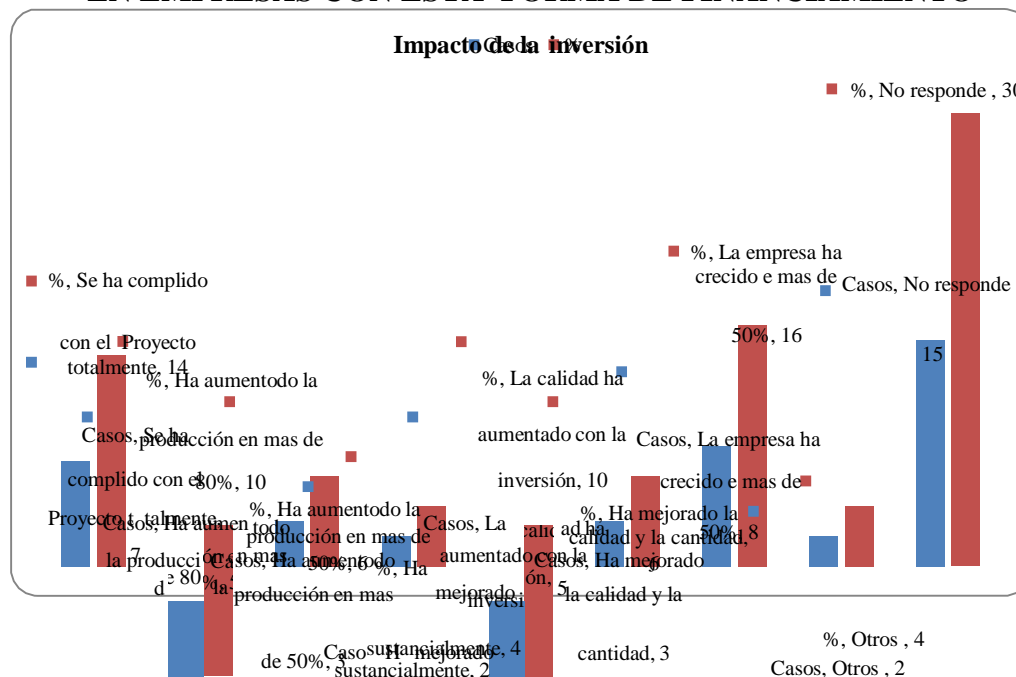
Las niveles de cumplimiento de las provisiones de los bonos se ha podido establecer que el 46% ha invertido el total del monto obtenido, el 75% el 4%, el 50% de avance el 10% de empresas, están iniciando el 4% y no contesta o no responde el 32%

**CUADRO N°10**  
**IMPACTO CAUSADO POR LA INVERSIÓN DE BONOS CORPORATIVOS**  
**EN EMPRESAS CON ESTA FORMA DE FINANCIAMIENTO**  
**(Cifras Absolutas y Relativas)**

<b>Impacto identificado</b>	<b>Casos</b>	<b>%</b>
Se ha cumplido con el Proyecto totalmente	7	14
Ha aumentado la producción en mas de 80%	5	10
Ha aumentado la producción en mas de 50%	3	6
Ha mejorado sustancialmente	2	4
La calidad ha aumentado con la inversión	5	10
Ha mejorado la calidad y la cantidad	3	6
La empresa ha crecido e mas de 50%	8	16
Otros	2	4
No responde	15	30
<b>Total</b>	<b>50</b>	<b>100</b>

Fuente: Encuesta aplicada para la Investigación

**GRAFICA N°10**  
**DISTRIBUCIÓN DE IMPACTO CAUSADO POR LA INVERSIÓN DE**  
**BONOS CORPORATIVOS**  
**EN EMPRESAS CON ESTA FORMA DE FINANCIAMIENTO**



Fuente: Encuesta aplicada para la Investigación

En cuanto al impacto causado se ha cumplido con el proyecto 14%, ha aumentado la

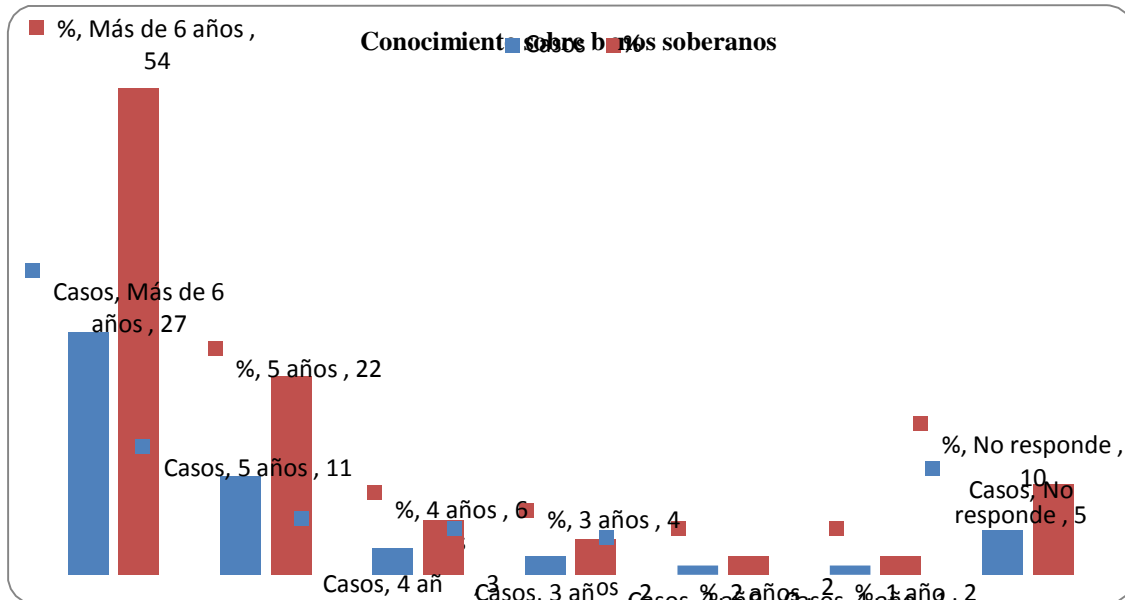
producción en 80%, en 50% lo reconoce el 6%, Ha mejorado sustancialmente 4%, La calidad ha aumentado con la inversión, 10%, 6% Ha mejorado la calidad y la cantidad 6%, La empresa ha crecido e mas de 50% 16%

**CUADRO N°11**  
**TIEMPO DE CONOCIMIENTO SOBRE BONOS CORPORATIVOS**  
**EN EMPRESAS CON ESTA FORMA DE FINANCIAMIENTO**  
**(Cifras Absolutas y Relativas)**

Tiempo de Conocimiento sobre B.S.	Casos	%
Más de 6 años	27	54
5 años	11	22
4 años	3	6
3 años	2	4
2 años	1	2
1 año	1	2
No responde	5	10
Total	50	100

Fuente: Encuesta aplicada para la Investigación

**GRAFICO N°11**  
**DISTRIBUCIÓN DEL TIEMPO DE CONOCIMIENTO SOBRE BONOS CORPORATIVOS**



Fuente: Encuesta aplicada para la Investigación

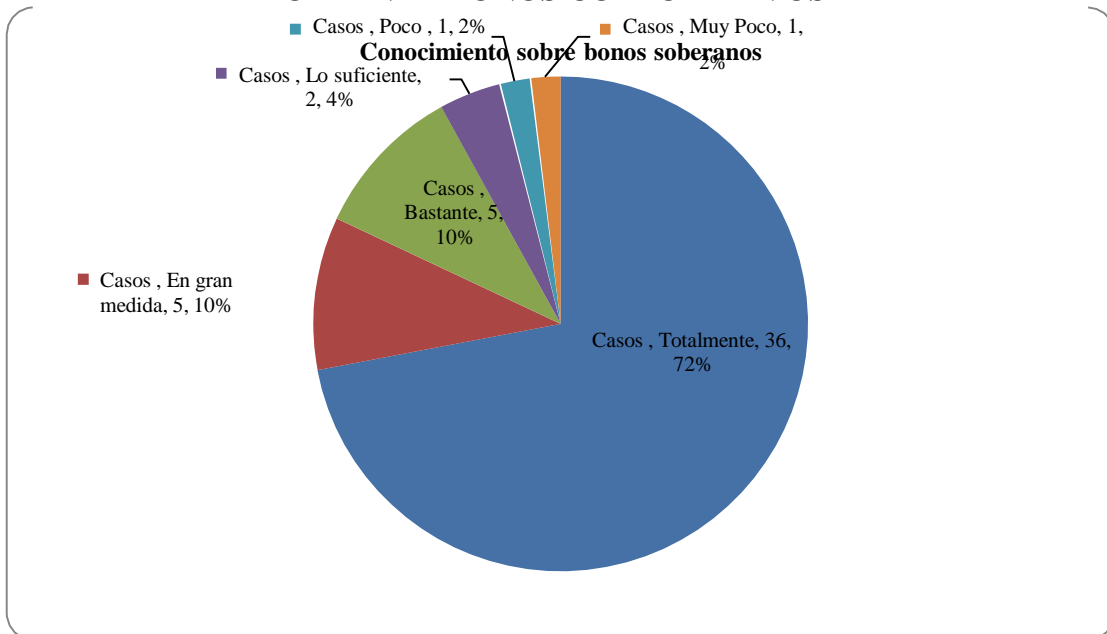


**CUADRO N°12**  
**CONOCIMIENTO DE REQUISITOS PAARA OBTENER BONOS**  
**CORPORATIVOS**  
**EN EMPRESAS CON ESTA FORMA DE FINANCIAMIENTO**  
**(Cifras Absolutas y Relativas)**

<b>Conocen los requisitos sobre B.C</b>	<b>Casos</b>	<b>%</b>
Totalmente	36	72
En gran medida	5	10
Bastante	5	10
Lo suficiente	2	4
Poco	1	2
Muy Poco	1	2
<b>Total</b>	<b>50</b>	<b>100</b>

Fuente: Encuesta aplicada para la Investigación

**CUADRO N°12**  
**DISTRIBUCIÓN DE CONOCIMIENTO DE REQUISITOS PAARA**  
**OBTENER BONOS CORPORATIVOS**



Fuente: Encuesta aplicada para la Investigación

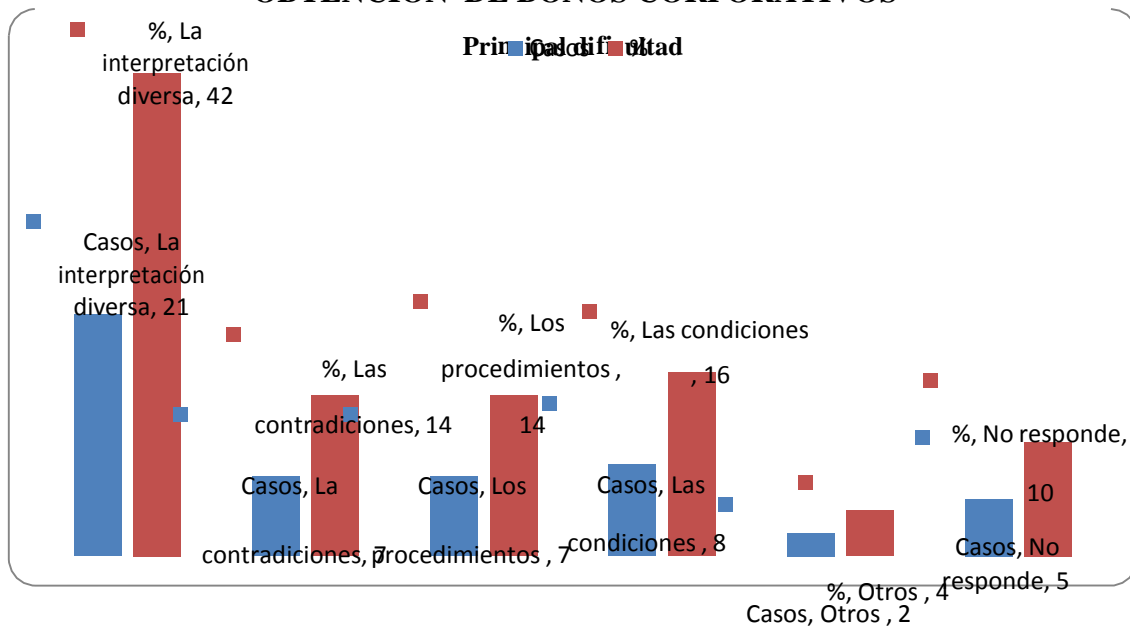
**CUADRO N°13  
PRINCIPAL DIFICULTAD LEGAL EN LA OBTENCIÓN DE BONOS CORPORATIVOS**

**(Cifras Absolutas y Relativas)**

<b>Cual es la principal dificultad legal</b>	<b>Casos</b>	<b>%</b>
La interpretación diversa	21	42
Las contradicciones	7	14
Los procedimientos	7	14
Las condiciones	8	16
Otros	2	4
No responde	5	10
<b>Total</b>	<b>50</b>	<b>100</b>

**Fuente:** Encuesta aplicada para la Investigación

**GRAFICO N°13  
DISTRIBUCIÓN DE LA PRINCIPAL DIFICULTAD LEGAL EN LA OBTENCIÓN DE BONOS CORPORATIVOS**



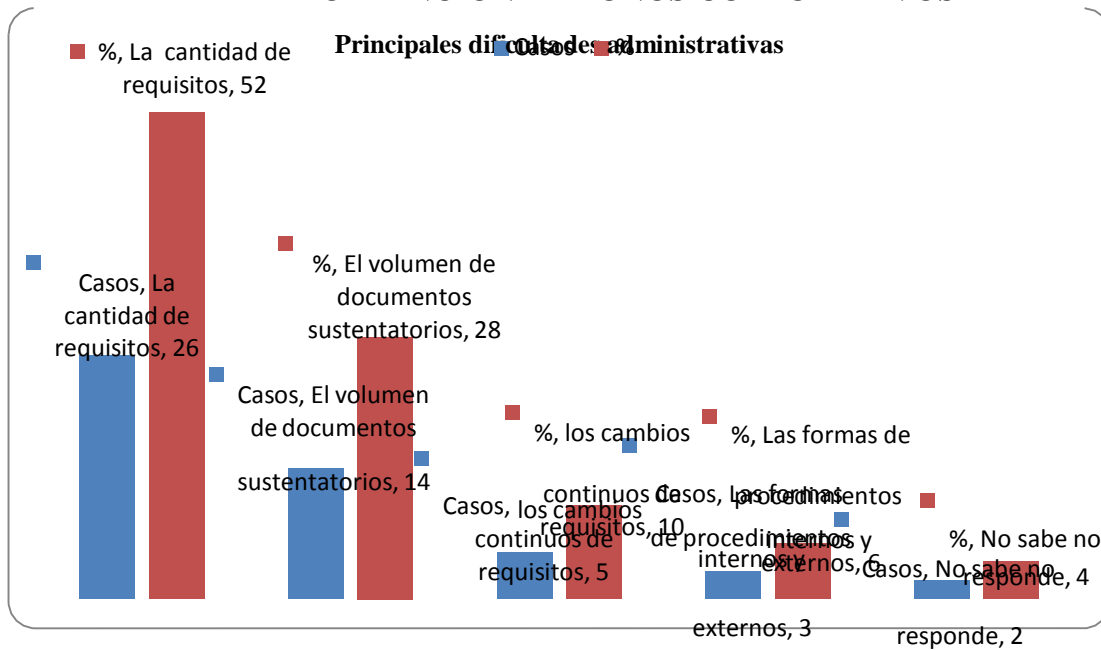
**Fuente:** Encuesta aplicada para la Investigación

**CUADRO N°14**  
**PRINCIPAL DIFICULTAD ADMINISTRATIVA PARA LA OBTENCIÓN DE**  
**BONOS CORPORATIVOS**  
**(Cifras Absolutas y Relativas)**

<b>La principal dificultad Administrativa</b>	<b>Casos</b>	<b>%</b>
La cantidad de requisitos	26	52
El volumen de documentos sustentatorios	14	28
los cambios continuos de requisitos	5	10
Las formas de procedimientos internos y externos	3	6
No sabe no responde	2	4
<b>Total</b>	<b>50</b>	<b>100</b>

**Fuente:** Encuesta aplicada para la Investigación

**GRAFICA N°14**  
**DISTRIBUCIÓN DE PRINCIPAL DIFICULTAD ADMINISTRATIVA**  
**PARA LA OBTENCIÓN DE BONOS CORPORATIVOS**



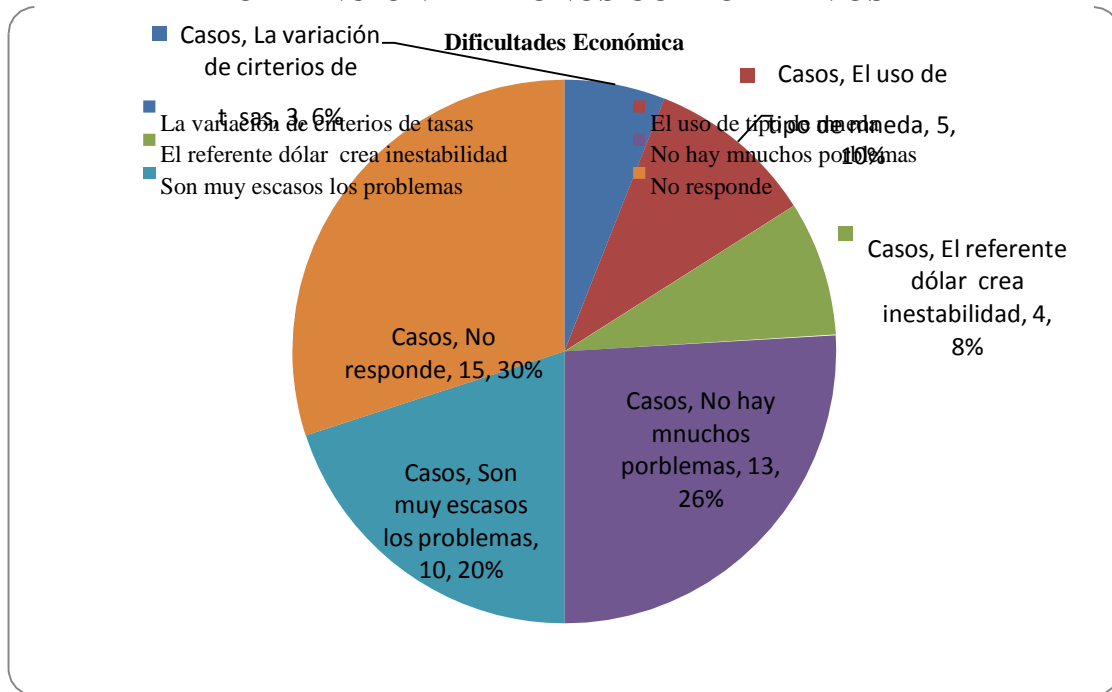
**Fuente:** Encuesta aplicada para la Investigación

**CUADRO N°15**  
**PRINCIPAL DIFICULTAD ECONÓMICA EN LA OBTENCIÓN DE**  
**BONOS CORPORATIVOS**  
**(Cifras Absolutas y Relativas)**

<b>La principal dificultad económica</b>	<b>Casos</b>	<b>%</b>
La variación de cirterios de tasas	3	6
El uso de tipo de mnedra	5	10
El referente dólar crea inestabilidad	4	8
No hay mnuchos porblemas	13	26
Son muy escasos los problemas	10	20
No responde	15	30
<b>Total</b>	<b>50</b>	<b>100</b>

Fuente: Encuesta aplicada para la Investigación

**GRAFICA N°15**  
**DIASTRIBUCIÓN DE PRINCIPAL DIFICULTAD ECONÓMICA EN LA**  
**OBTENCIÓN DE BONOS CORPORATIVOS**



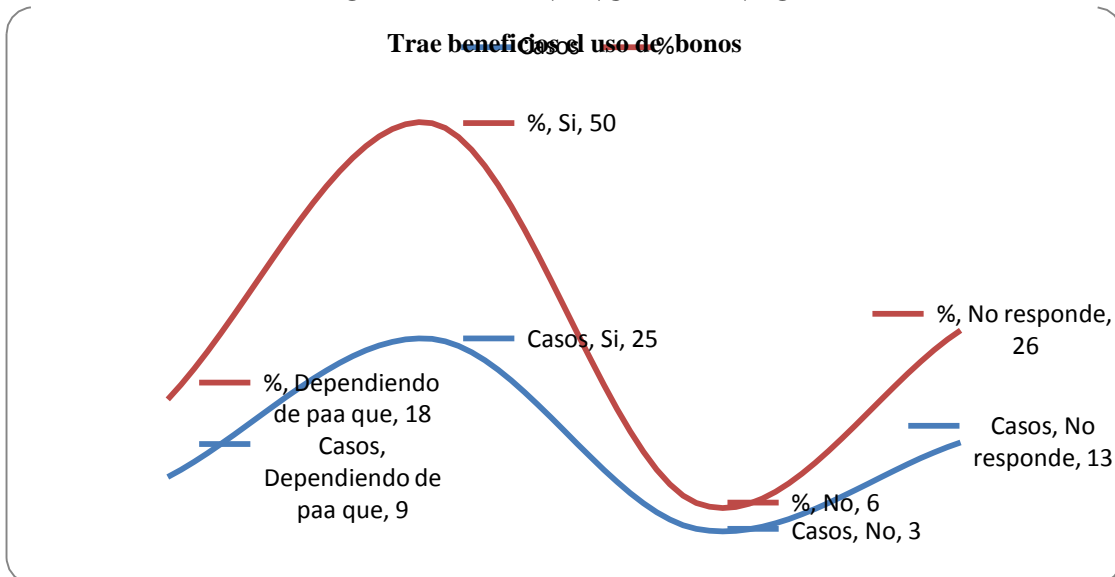
Fuente: Encuesta aplicada para la Investigación

**CUADRO N°16**  
**BENEFICIOS TRAJIDOS POR EL USO DE BONOS CORPORATIVOS**  
**EN EMPRESAS CON ESTA FORMA DE FINANCIAMIENTO**  
**(Cifras Absolutas y Relativas)**

Es beneficioso el uso de bonos	Casos	%
Dependiendo de para que	9	18
Si	25	50
No	3	6
No responde	13	26
Total	50	10

Fuente: Encuesta aplicada para la Investigación

**GRAFICO N°16**  
**DISTRIBUCIÓN DE BENEFICIOS TRAJIDOS POR EL USO**  
**DE BONOS CORPORATIVOS EN EMPRESAS CON ESTA**  
**FORMA DE FINANCIAMIENTO**



Fuente: Encuesta aplicada para la Investigación

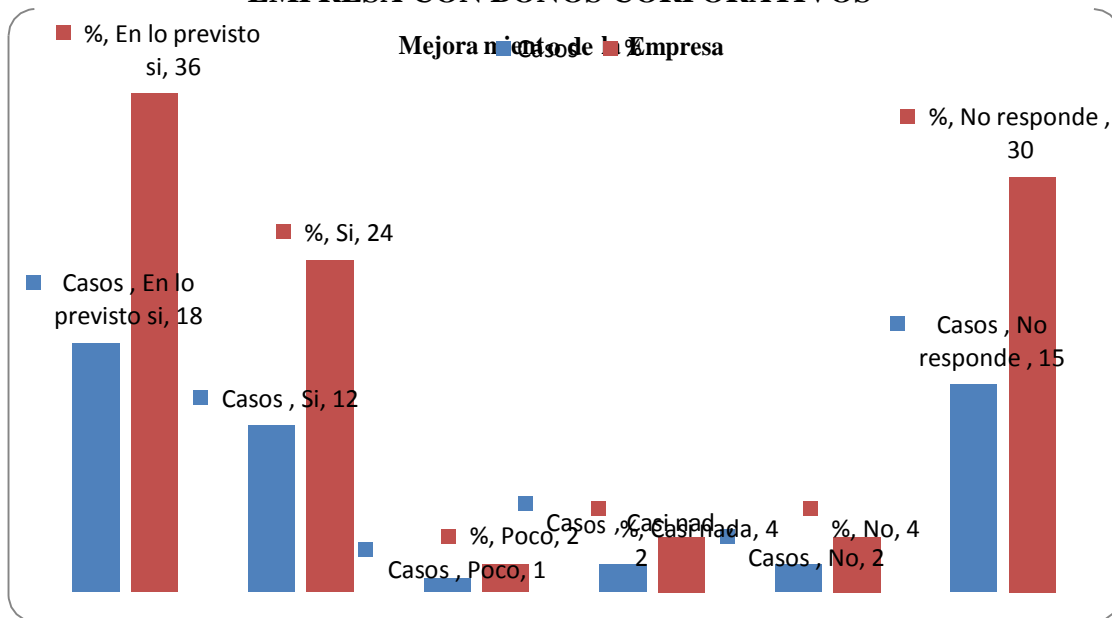
**CUADRO N°17**  
**OPINION DE MEJORAMIENTO DE LA EMPRESA CON BONOS CORPORATIVOS**

(Cifras Absolutas y Relativas)

Ha mejorado la empresa con el uso de bonos	Casos	%
En lo previsto si	18	36
Si	12	24
Poco	1	2
Casi nada	2	4
No	2	4
No responde	15	30
Total	50	100

Fuente: Encuesta aplicada para la Investigación

**GRAFICO N°17**  
**DISTRIBUCIÓN DE OPINION DE MEJORAMIENTO DE LA EMPRESA CON BONOS CORPORATIVOS**



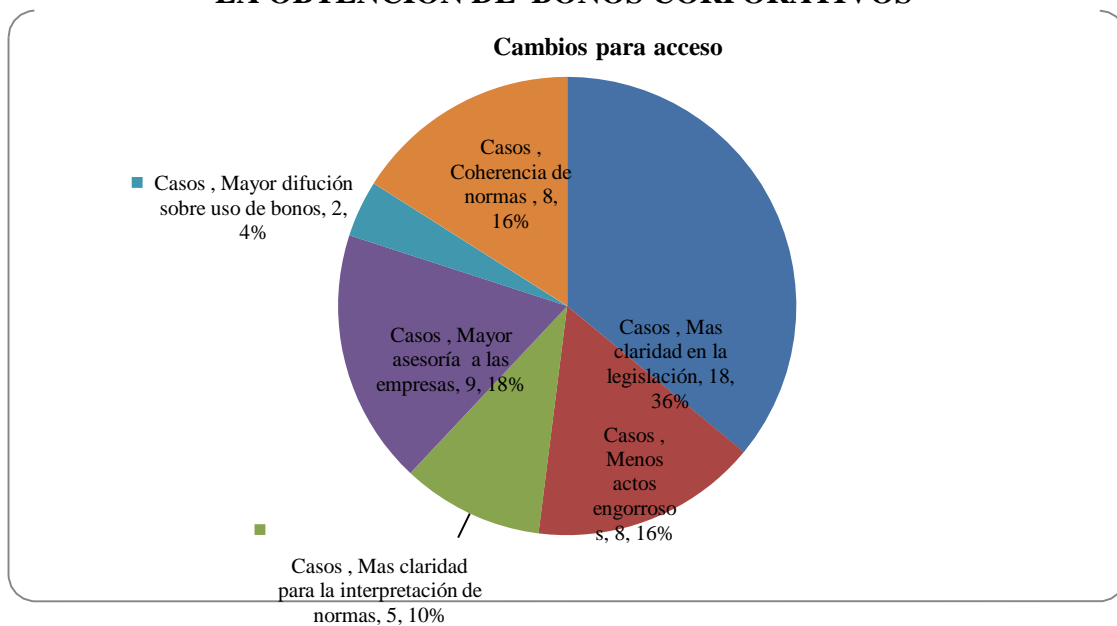
Fuente: Encuesta aplicada para la Investigación

**CUADRO N°18**  
**ASPECTOS EN LOS QUE DEBE DE MEJORAR LA OBTENCIÓN DE**  
**BONOS CORPORATIVOS**  
**(Cifras Absolutas y Relativas)**

<b>En que debe mejorar el acceso a uso de bonos</b>	<b>Casos</b>	<b>%</b>
Mas claridad en la legislación	18	36
Menos actos engorrosos	8	16
Mas claridad para la interpretación de normas	5	10
Mayor asesoría a las empresas	9	18
Mayor difución sobre uso de bonos	2	4
Coherencia de normas	8	16
Otrops	50	100

Fuente: Encuesta aplicada para la Investigación

**GRAFICO N°18**  
**DISTRIBUCIÓN ASPECTOS EN LOS QUE DEBE DE MEJORAR**  
**LA OBTENCIÓN DE BONOS CORPORATIVOS**



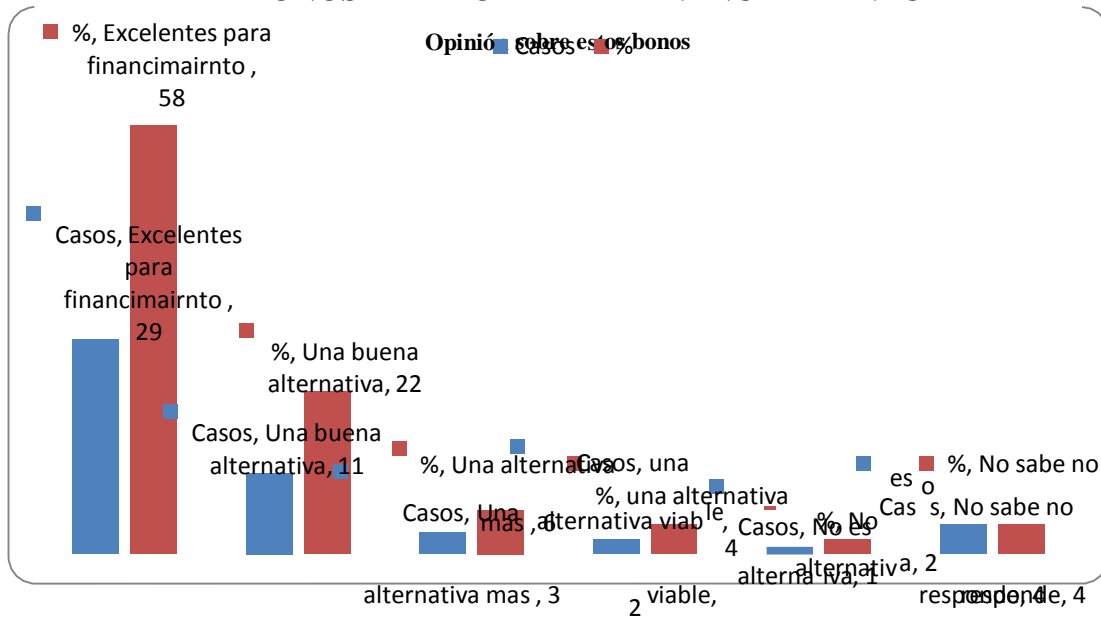
Fuente: Encuesta aplicada para la Investigación

**CUADRO N°19**  
**OPINIÓN GENERAL SOBRE ESTE TIPO DE BONOS Y LA FORMA DE FINANCIAMIENTO**  
**(Cifras Absolutas y Relativas)**

<b>Opinión de este tipo de bonos</b>	<b>Casos</b>	<b>%</b>
Excelentes para financiamiento	29	58
Una buena alternativa	11	22
Una alternativa mas	3	6
una alternativa viable	2	4
No es alternativa	1	2
No sabe no responde	4	4
<b>Total</b>	<b>50</b>	<b>100</b>

Fuente: Encuesta aplicada para la Investigación

**GRAFICO N°19**  
**DISTRIBUCIÓN DE OPINIÓN GENERAL SOBRE ESTE TIPO DE BONOS Y LA FORMA DE FINANCIAMIENTO**



Fuente: Encuesta aplicada para la Investigación

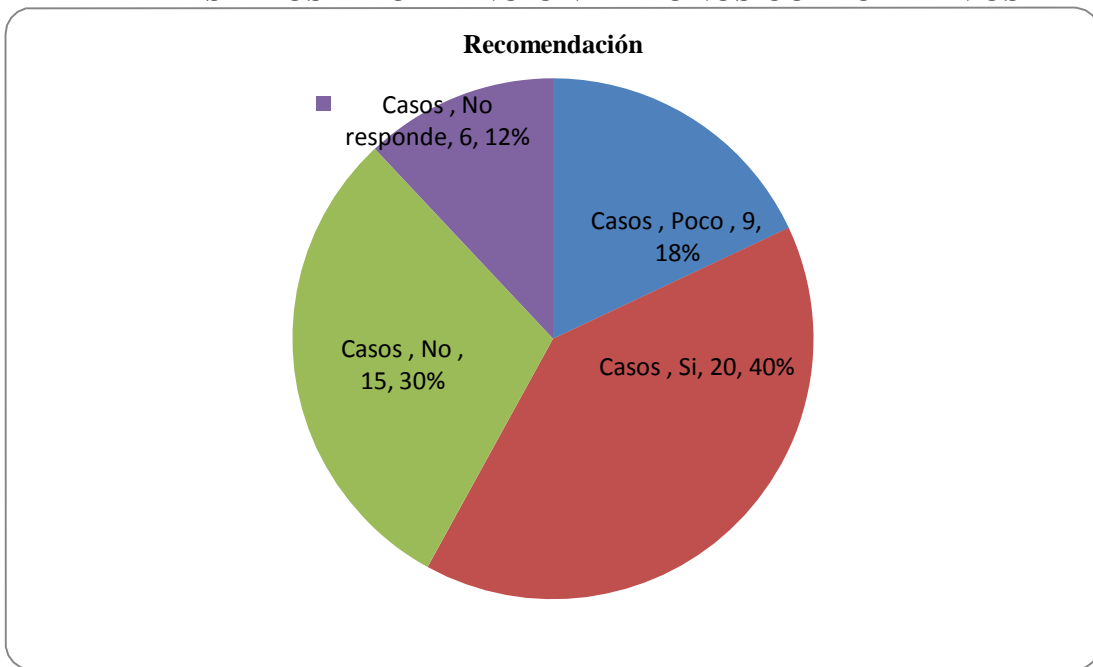


**CUADRO N°20**  
**RECOMENDACIÓN A OTROS EMPRESARIOS LA OBTENCIÓN DE**  
**BONOS CORPORATIVOS**  
**(Cifras Absolutas y Relativas)**

<b>Recomienda otros el uso de bonos de este tipo</b>	<b>Casos</b>	<b>%</b>
Poco	9	18
Si	20	40
No	15	30
No responde	6	12
<b>Total</b>	<b>50</b>	<b>100</b>

Fuente: Encuesta aplicada para la Investigación

**CUADRO N°20**  
**DISTRIBUCIÓN DE RECOMENDACIÓN A OTROS**  
**EMPRESARIOS LA OBTENCIÓN DE BONOS CORPORATIVOS**



Fuente: Encuesta aplicada para la Investigación

Identificar el nivel de conocimiento sobre los requisitos fundamentales que deben cumplir las empresas para acceder a la emisión de bonos corporativos reales; así como el uso de estos como instrumento de gestión y desarrollo, sus estándares de competitividad y crecimiento de las empresas; así como el papel que juegan en el desarrollo económico y la profundización de los mercados de capital.

### 1.3.2 Objetivos Específicos.

- Determinar cual es el nivel de permanencia y crecimiento en el uso de los bonos corporativos para el financiamiento y desarrollo de las empresas en nuestro medio (Perú –Lima).
- Identificar las empresas y los mecanismos más eficientes de las empresas que han incrementado sus estándares de competitividad y crecimiento a partir del uso de bonos competitivos
- Determinar y cuantificar los déficits de información que influyen en la deficiente y restringido uso de los bonos corporativos y el papel que juegan en el desarrollo de las empresas en el mercado de capitales en el nuestro medio

## CAPITULO V

### 5. FUENTES DE INFORMACIÓN

1. **Abel, A.** (1990): "Consumption and Investment", Handbook of Monetary Economics, vol. 2, editado por B. Friedman y F. Hahn, North-Holland.
2. **Aizenman, J.** (2005): "New Activities, the Welfare Cost of Uncertainty and Investment Policies", International Journal of Finance & Economics, april.
3. **Avila, J.** (2007): "Riesgo-Argentino & Ciclo Económico", Económica, La Plata.  
Friedman, M. y A. Jacobson Schwartz (1963): A
4. Bardhan P.(2005) "Corruption and Development: A Review of Issues", *Journal of Economic Literature*, Sep. 1997, 35(3), pp. 1320-46.
5. **Cross Country** Evidence Using a New Set of Indicators" CESifo Working Paper No 906, April 2003.
6. **Bavaresco D, Aura** (2004) "Proceso Metodológico en la Investigación". Academia Nacional de **Ciencias** Económicas. Servicios Bibliotecarios de la **Universidad** del Zulia. Caracas - Venezuela.
7. **Banco Interamericano de Desarrollo** (2006). "Políticas Económicas en América Latina", 3er. Trimestre, No 4
8. **Broadfoot, Robert.** (2006)."The Importance of Political Risk". Political and Economic Risk Consultancy, Ltd. PERC Library, Oct. 2.

9. **Catacora, Fernando.**(2007) "Contabilidad. La base para las decisiones gerenciales".  
Editorial: McGraw Hill. Caracas, [Venezuela](#)
10. **Eggertsson, T:**" El comportamiento económico y las instituciones" Alianza Editorial
11. **Feld L y Voigt S**(2006).:" Economic Growth and Judicial Independence:
12. **Fischer, Brian.** (2007). "Risk in Managing Emerging Market External Debt Portfolios". Emerging Markets Quarterly, Winter, Vol. 3, Issue 4. Gentile, Gary. (1998). "Can Political Risk Be Quantified? Financial Planning", Sept. 98, Vol. 28, Issue 9.
13. **Gonec ,R., Maher M. y Nicoletti G**(2007):" The implementation and the effects of regulatory reform: past experience and current issues". ECO/WKP(2000)24.Economic department working paper, OECD.
14. **Harberger, A.** (2006): "Three Basic Postulates for Applied Welfare Economics", Taxation and Welfare, The University of Chicago Press.
15. **Harberger, A.** (2005): "On Country Risk and the Social Cost of Foreign Borrowing by Developing Countries", University of Chicago, mimeo, september. Harberger, A. (1980): "Vignettes on the World Capital Market", American Economic Review, may.
16. **Hausmann, R. y M. Gavin** (2005): "Overcoming Volatility", Economic and Social Progress in Latin America, Inter-American Development Bank.
17. **Hernández S., R., Fernández, C. Y Baptista, P.** (2007). "Metodología de la Investigación". Segunda [Edición](#), Editorial Mc Graw Hill, México.

18. **Landreth, H y Colander D:** " Historia del pensamiento Económico". Compañía editorial Continental, 1era edición en español, 1998.
19. **Martínez Coll, Juan Carlos** (2001): "*Los ciclos económicos*" en La Economía de Mercado, virtudes e inconvenientes <http://www.eumed.net/cursecon/11/Ciclos.htm>
20. **Meigs y Meigs, Better Whittington** (2006). "Contabilidad. La base para las decisiones gerenciales". Editorial: McGraw Hill. **Colombia** 1.998.
21. **Moreno, Joaquin.** "Contabilidad Intermedia 2". Instituto Mexicano de Contadores Públicos A.C. **México**, D.F 1994.
22. **Stigler, G(1971)**" La teoría de la regulación económica". En Bel, G.(comp.) "Privatización, desregulación y ¿competencia?.Editorial Civitas, Colección Economía, 1996.
23. **Tanzi, Vito.** (2005). *Corruption Around the World: Causes, Consequences, Scope, and Cures*. IMF Staff Papers, Vol. 45, No.4 (December), pp. 559-594.
24. **Vishny, R. ; Shleifer, A(2003):** "Corruption" The Quarterly Journal of Economics; Aug 1993. p.599-617.
25. Monetary History of the United States, 1867-1960, Princeton University Press, cap. 7.
26. **Kamin Steven and Karsten Von Kleist.** (2006)."The Evolution of Emerging Market Bond Spreads in the 1990's". BIS Quarterly Review, November. Meldrum, Duncan H. (1999)."Country Risk and Quick Look at Latin America". Business Economics, July, Vol. 34, Issue 3.

27. **Ramcharran, Harri.** (2007). "International Bank Lending to Developing Countries: An Empirical Analysis of the Impact of Country Risk". *Multinational Business Review*, Spring, Vol. 7, Issue 1.
28. **Shulman Joel and Mark Bayless.** (2004). "Marketability and Default Influences on the Yield Premia of Speculative-Grade Debt". *Financial Management*, Autumn 93, Vol. 22, Issue 3.
29. Universidad Pedagógica Experimental Libertador (UPEL) (2001) " [Manual](#) de Trabajos de Grado de Especialización y Maestría y [Tesis](#) Doctorales". Fondo Editorial de la Universidad Pedagógica Experimental Libertador. Paginas Web

## CAPITULO VI

### ANEXOS

#### 6.1 Estadísticas Históricas.

En lo concerniente a las estadísticas de los Bonos Corporativos, la operatividad principal esta centrada en las empresas. Al respecto, presentamos las referencias siguientes:

- El mercado de capitales peruano, presento un alto crecimiento en la década de los 90: (7)

En el año 1991.

Sólo ocho (8) empresas se inscribieron para realizar emisiones de deuda.

En el año 1997.

Ese número se incremento a 29 emisiones de deuda.

En el año 1998.

La cifra sube a 30 'emisiones respectivamente.

- El monto de las Ofertas Públicas Primarias, en el Perú, en Bonos Corporativos, registra lo siguiente: (8)

En el año 1993.

Era cercano a los 100 millones de dólares.

(7) Fuente: CONASEV, Memoria Anual, Año1999. (8) Fuente: CONASEV, Memoria Anual, Año1999.

En el Período 95 - 97.

Se observó una mayor participación de emisiones de bonos corporativos, alcanzando a registrar esta modalidad el 68.5% del total inscrito en 1997.

En el año 1997.

La participación de emisiones, ya superaba los mil millones de dólares.

Es evidente destacar, que los antecedentes registran comentarios que indican que, el aporte de capital fresco a través de los Bonos Corporativos, como opción de financiamiento para las empresas, generaron ciertas ventajas a las corporaciones.

Adicionalmente, cabe señalar que existen reglas que limitan el acceso a la emisión de estos papeles. No cualquiera puede ingresar al mercado de valores local, pues ello supone una serie de requisitos que no todas las empresas están dispuestas a cumplir, especialmente aquellos que se refieren a transparencia, calidad y cantidad de información, además de-los requerimientos mínimos en los montos de emisión.