



ESCUELA UNIVERSITARIA DE POSGRADO

EVALUACIÓN DE LOS BONOS CORPORATIVOS, COMO FUENTE DE
FINANCIAMIENTO ALTERNATIVO EN EL PERÚ, DEL 2006 AL 2015

Línea de investigación:

Gestión empresarial e inclusión social

Tesis para optar el grado académico de doctor en Administración

Autor:

Carbajal Linares, Hernán

Asesor:

Castro Vasquez, Eugenio
(ORCID: 0000-0002-3569-2786)

Jurado:

Chavez Navarro, Juan Roberto
Pajuelo Camones, Carlos H.
Zavala Sheen, Elmo R.

Lima - Perú

2021

Referencia:

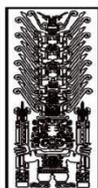
Carbajal Linares, H. (2021). *Evaluación de los bonos corporativos, como fuente de financiamiento alternativo en el Perú, del 2006 al 2015* [Tesis de doctorado, Universidad Nacional Federico Villarreal]. Repositorio Institucional UNFV. <http://repositorio.unfv.edu.pe/handle/UNFV/5174>



Reconocimiento - No comercial - Sin obra derivada (CC BY-NC-ND)

El autor sólo permite que se pueda descargar esta obra y compartirla con otras personas, siempre que se reconozca su autoría, pero no se puede generar obras derivadas ni se puede utilizar comercialmente.

<http://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/>



ESCUELA UNIVERSITARIA DE POSGRADO

EVALUACIÓN DE LOS BONOS CORPORATIVOS, COMO FUENTE
DE FINANCIAMIENTO ALTERNATIVO EN EL PERÚ, DEL 2006 AL
2015

Línea de investigación:
Gestión empresarial e inclusión social

Tesis para optar el grado académico de doctor en Administración

Autor:

Carbajal Linares, Hernán

Asesor:

Castro Vasquez, Eugenio

Jurado:

Chavez Navarro, Juan Roberto

Pajuelo Camones, Carlos H.

Zavala Sheen, Elmo R.

Lima - Perú

2021

Dedicatoria

A mis padres: Madre: Eudocia,
Quien me dió el apoyo moral en
todo momento que la tuve en vida.

A mis hermanos que fueron mis
soportes que en vidas fueron.

A mi hijo Jesús, Médico, esto va
para él de todo corazón.

Agradecimiento:

Al Dr. Leonel Sebastian Chavarria Prof. De la UNAM – México, Por el apoyo incondicional que me dió en todo momento, y de la sugerencia para el fortalecimiento, sobre todo para el desarrollo de la Tesis Doctoral.

A la Dra. Blanca Tapia Sanchez, Profesora de Investigaciones de la UNAM México.

A la Dra. María Hortensia Lacayo Ojeda Profesora de Investigaciones de la UNAM México.

A todos ellos muy agradecido por sus aportes en la tesis Doctoral

Índice

Dedicatoria	II
Agradecimiento:	III
Índice	IV
Indice de tabla	VII
Indice de figuras	XII
Resumen	XIV
Abstract	XV
I. Introducción	16
1.1. Planteamiento del problema	18
1.2 Descripción del problema.....	19
1.3. Planteamiento del problema	22
-Problema general.	22
-Problemas específicos.....	22
1.4. Antecedentes	23
1.5. Justificación de la investigación.....	29
1.6 Limitaciones de la investigación	31
1.7. Objetivo	32
-Objetivo general.....	32
-Objetivos específicos.....	32
1.8. Hipótesis.....	33
1.8.1. Hipótesis general.....	33
1.8.2. Hipótesis específicas.....	33
II. Marco teórico.....	35

2.1. Marco conceptual.....	35
2.2. Bonos corporativos a modo de marco histórico.....	47
2.3. Bases teóricas.....	48
2.3.1 Conceptualización de los bonos.....	48
2.3.2 Clasificación.....	48
2.4 Marco legal.....	53
III. Método.....	55
3.1 Tipo de investigación.....	55
3.2. Poblacion y muestra.....	57
3.2.1. Población.....	57
3.2.2. Muestra.....	57
3.3. Operacionalización de las variables.....	59
3.4. Instrumentos.....	60
3.5. Procedimientos.....	62
3.6. Análisis de datos.....	63
IV. Resultados.....	64
4.1 Análisis e interpretación de resultados.....	64
V. Discusión de resultados.....	119
VI. Conclusiones.....	121
VII. Recomendaciones.....	123
VIII. Referencias.....	124
IX. Anexos.....	126
Anexo A: Matriz de consistencia.....	126
Anexo B. Evaluacion de los bonos corporativos, como fuente de financiamiento alternativo.....	131

Anexo C. Resultado de la encuesta	135
Anexo D. Ficha técnica de investigación	139
Anexo E. Tabla chi-cuadrado	140
Anexo F. Relación de empresas que han solicitado	142
Anexo G. Relación de empresas que han solicitado y adquirido bonos corporativos del 01/01/2012 al 30/11/2017	145

Índice de tabla

Tabla 1 Cree usted que para evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial que captan recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis contable horizontal.....	67
Tabla 2 Cree usted que para evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial que captan recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis contable informe de gestión	69
Tabla 3 Cree usted que para evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial que captan recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis contable de flujo de caja	71
Tabla 4 Cree usted que para evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial que captan recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis de equilibrio patrimonial.....	73
Tabla 5 Cree usted que para evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial que captan recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis con el índice de solvencia	75
Tabla 6 Cree usted que para evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial que captan recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis con el capital neto de trabajo	77
Tabla 7 Cree usted que para evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial que captan recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis con el estado de resultados	79

Tabla 8 Cree usted que para evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial que captan recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis de rentabilidad económica	81
Tabla 9 Cree usted que para evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial que captan recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis de rotación de activos	83
Tabla 10 Cree usted que para evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial que captan recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis de rotación de capital	85
Tabla11 Cree usted que para evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial que captan recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis con apalancamiento financiero	87
Tabla 12 Cree usted que para evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial que captan recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis de inversión de efectivo	89
Tabla 13 Cree usted que para evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial que captan recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis contable	91
Tabla 14 Cree usted que para evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial que captan recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis patrimonial	93
Tabla 15 Cree usted que para evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial que captan recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis económico	95

Tabla 16 Cree usted que para evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial que captan recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis financiero	97
Tabla 17 Cree usted que para evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial para captar recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis contable vertical	100
Tabla 18 Cree usted que para evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial para captar recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis contable horizontal.....	100
Tabla 19 Cree usted que para evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial para captar recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis contable informe de gestión	100
Tabla 20 Cree usted que para evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial para captar recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis contable de flujo de caja	101
Tabla 21 Cree usted que para evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial para captar recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis equilibrio patrimonial.....	104
Tabla22 Cree usted que para evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial para captar recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis con el índice de solvencia	104
Tabla 23 Cree usted que para evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial para captar recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis con el capital neto de trabajo	105

Tabla 24 Cree usted que para evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial para captar recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis con ele estados de resultados	108
Tabla 25 Cree usted que para evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial para captar recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis de rentabilidad económica	108
Tabla 26 Cree usted que para evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial para captar recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis de rentabilidad de activos	108
Tabla 27 Cree usted que para evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial para captar recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis de rotación de capital	111
Tabla 28 Cree usted que para evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial para captar recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis con apalancamiento financiero	111
Tabla 29 Cree usted que para evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial para captar recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis de inversión de efectivo	112
Tabla 30 Cree usted que para evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial para captar recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis contable	115
Tabla 31 Cree usted que para evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial para captar recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis patrimonial	115

Tabla 32 Cree usted que para evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial para captar recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis económico	116
Tabla 33 Cree usted que para evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial para captar recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis financiero	116

Indice de figuras

Figura.1 Evaluacion si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial	66
Figura.2 Evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial que captan recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis contable horizontal.....	68
Figura 3 Evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial que captan recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis contable informe de gestión	70
Figura 4 Evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial que captan recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis contable de flujo de caja	72
Figura 5 Para evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial que captan recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis de equilibrio patrimonial.....	74
Figura 6 Evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial que captan recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis con el índice de solvencia	76
Figura.7 Evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial que captan recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis con el capital neto de trabajo	78
Figura 8 Cree Usted que para evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial que captan recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis con el estado de resultados	80

Figura 9 Evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial que captan recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis de rentabilidad económica.....	82
Figura 10 Evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial que captan recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis de rotación de activos.....	84
Figura 11 Evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial que captan recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis de rotación de capital	86
Figura12 Evaluar si los Bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial que captan recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis con apalancamiento financiero.....	88
Figura 13 Evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial que captan recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis de inversión de efectivo	90
Figura14 Evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial que captan recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis contable	92
Figura15 Evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial que captan recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis patrimonial	94
Figura16 Evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial que captan recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis económico	96
Figura17 Evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial que captan recursos del mercado de Capitales, se debe Realizar un Análisis Financiero	98

Resumen

Los Bonos Corporativos, como instrumento de financiación, representan una gran alternativa de inversión en entidades para obtener rentabilidad fija, no están atadas al rendimiento o utilidades de la empresa emisora, tiene la finalidad de promover la visión de que las empresas privadas tengan con claridad una opción de financiamiento para obtener recursos financieros y que para acceder a ella, es fundamental conocer el marco legal del Mercado de Valores aprobado por D.S. N° 093-2002-EF, Reglamento de Oferta Pública aprobada por Res. de Conasev N° 041-2006-EF/94 y de las reglas de juego que imperan en los mercados financieros. El propósito es el conocimiento de esta opción de financiamiento de las Empresas a fin de obtener una alternativa para financiar sus actividades productivas mediante la emisión de valores (Bonos Corporativos) con bajos costos de financiamiento y de largo plazo en condiciones competitivas con el Sistema Bancario Nacional en términos de montos, plazos, monedas y tasas. El mercado de capitales en el Perú es predominantemente accionario en general y la base misma de la creación de las empresas que se consideran modernas está formadas con base fundamentalmente con aportes familiares, pues los Bonos Corporativos, representan una opción muy importante de inversión, ofreciendo una opción muy importante de financiamiento, eligiendo plazos y moneda que al que desea financiarse y de posibilidad de bajos costos mas atractivos que sistema financiero y de otras fuentes de financiamiento permitiendo el desarrollo empresarial.

Palabras clave: instrumento de financiación, alternativa de inversión, opción de financiamiento

Abstract

Corporate Bonds, as a financing instrument, represent a great investment alternative in entities to obtain fixed returns, they are not tied to the performance or profits of the issuing company, they have the purpose of promoting the vision that private companies clearly have a financing option to obtain financial resources and that to access it, it is essential to know the legal framework of the Stock Market approved by DS N ° 093-2002-EF, Public Offering Regulation approved by Conasev Resolution N ° 041-2006-EF / 94 and the rules of the game that prevail in financial markets. The purpose is the knowledge of this financing option of the Companies in order to obtain an alternative to finance their productive activities through the issuance of securities (Corporate Bonds) with low financing costs and long term in competitive conditions with the National Banking System. in terms of amounts, terms, currencies and rates. The capital market in Peru is predominantly stock in general and the very basis of the creation of companies that are considered modern is formed based mainly on family contributions, since Corporate Bonds represent a very important investment option, offering a very important financing option, choosing terms and currency that you want to finance and the possibility of low costs more attractive than the financial system and other sources of financing allowing business development.

Keywords: financing instrument, investment alternative, financing option

I. Introducción

La relevancia de la evaluación financiera está relacionada con las exigencias en el nuevo orden económico en que todos los países del mundo se ven involucrados y que requiere ser comprendido y bien interpretado por los que tienen la responsabilidad de conducir y/o gestionar los recursos empresariales. En este sentido el tema de Evaluación de los bonos corporativos, es crear fuentes de financiamientos en el Perú, sobre todo en situaciones de cambio financiero es de sumo interés tratarlo con seriedad.

Para administrar eficientemente los bonos corporativos en la perspectiva de los empresarios y de grupos interesados, requieren de una buena información respecto a la forma de inclusión de estos documentos financieros que facilitan el financiamiento de negocios empresariales que contribuyen al crecimiento del Perú.

Los bonos corporativos, 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, en muchas realidades de avance de la modernidad, sin las inevitables ataduras y mecanismos que tradicionalmente manejan los bancos comerciales, es mucho más difícil de manejar en momentos de escases de recursos financieros.

Los bancos buscando asegurar su capital, multiplican las garantías de inmediata ejecución, sin tener en cuenta los niveles de escasos recursos financieros, que sí lo permite la emisión de bonos corporativos. Con el avance de la modernidad los bonos corporativos representan, 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 hace todavía difícil el manejo de esta área tan importante de la gestión.

Este tema fue justamente estudiado con la finalidad de promover la visión de que las

empresas privadas tengan con claridad una opción de financiamiento para obtener recursos financieros y que, para acceder a ella, es fundamental conocer el marco legal y las reglas de juego que imperan en los mercados financieros. Así mismo, si es aplicado a empresas de países de América Latina.

Específicamente, por ello consideramos necesario que se debe tener en cuenta los siguientes aspectos:

- a) obtener 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;
- c) sustentar la operatividad con empresas que han emitido y utilizado bonos corporativos; y conocer casos empresariales que permitan analizar resultados logrados; en empresas peruanas o empresas extranjeras que operan en el Perú.

Como respaldo de lo antes mencionado, se ha revisado la legislación referida a los bonos corporativos, desde su aparición en el mercado de capitales a la fecha, a través de la entidad encargada en el Perú es la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores (Ex CONASEV), hoy Superintendencia de Mercado de Valores (SMV); 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 ha recurrido a fuentes de investigaciones académicas, anteriores a la presente, realizadas por universidades privadas e instituciones de prestigio en nuestro medio, que permitieron orientar la investigación.

Definitivamente, se pretende que la información producida a través de la investigación realizada, sirva para 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 capacidad financiera, aunque debieran ser muchas más en la medida que los resultados que se obtengan durante su actividad empresarial son positivos y del conocimiento que tengan de estos éxitos.

Para finalizar cabe reiterar que los caminos de financiamiento para una empresa son diversos, entre los más comunes, los préstamos de entidades creadas para este fin, especialmente, los bancos comerciales; sin embargo, la larga tradición de éstos y el manejo de intereses crea netamente una relación comercial, con información clara y directa, en el financiamiento mediante bonos; el hecho de la participación de grupos y personas lo hace mucho más “social” y por lo mismo los plazos y las condiciones, si bien son ajustadas a ley desde su base, es mucho más realista y permite flexibilizaciones que favorecen a todas las partes, siendo este medio uno de los más beneficiosos para los empresarios, así lo demuestra su comportamiento desde su aparición en el año 1960.

1.1. Planteamiento del problema

Las dificultades financieras directas, durante las últimas décadas en el Perú, que ha enfrentado la empresa diversas situaciones, condiciones tipos de dificultades financieras, directas, de origen nacional o internacional, afectando duramente la economía nacional, específicamente al desarrollo de las empresas, pues en cuanto a 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 aún mantienen la tendencia a estar restringidas y en contradicciones permanentes las cuales imponen limitaciones para encontrar el ansiado despegue de crecer y desarrollarse eficazmente, en armonía y coherentemente, a partir del manejo del financiamiento, evidentemente, acompañado de políticas empresariales claras.

Igualmente, el manejo del entorno financiero ha sufrido cambios profundos en su estructura; no olvidemos la ingente acumulación de fondos hipotecarios manejados por los bancos, especialmente norteamericanos, cuyos efectos se han distribuido en todo el mundo, debido a que su accionar no tenía ningún tipo de respaldo real. Como se sabe ^(7.), esto se inició con base de las hipotecas reales que luego 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, el cual ha influido en forma superlativa en la modificación de las bases mismas de muchas de las instituciones y organismos nacionales e internacionales, gran parte de ellos, vinculados directamente con el desarrollo empresarial, el mismo que influye sobre todo en el mercado de capitales a nivel mundial con evidentes repercusiones en el ámbito nacional peruano.

1.2 Descripción del problema.

El mercado de capitales en el Perú es predominantemente accionario en general, sin que consideremos que ello sea malo ni tampoco lo estamos calificando. La base misma de la creación de las empresas que se consideran modernas está formada con base en el accionariado, básicamente de grupos (fundamentalmente familiares). Cabe acotar que, durante el gobierno revolucionario del General Velasco (1968), se crearon las acciones de trabajo, y las acciones industriales, que posteriormente modernizadas en la actualidad llevan el nombre de acciones de inversión. En la década del año 1970, éstas expandieron el mercado de valores sin ser su intención original.

Los primeros instrumentos a inicios de la década del año 1980, aparecieron y se convirtieron en sustitutos del dinero, es decir 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 éstos por la intermediación, justamente de los bancos lo hacían lentos y onerosos para las instituciones que no fueran de su entorno.

A inicios del año 1990 (una década después), surgieron realmente una serie de distintas otras 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 más importante: los Bonos Corporativos, que dentro de las diversas opciones representa una verdadera alternativa beneficiosa para las empresas. Claro está sometida a las reglas que fija el mercado de valores, el cual 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 más los mecanismos y el manejo de la bolsa se complican, porque los mismos agentes especializados así lo requieren para conseguir sus fines y constituir un grupo “de élite”; 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 administración.

BBC Mundo (2007) con relación al marco legal, éste se ha ido modernizando. Se ha creado diversas normas complementarias, tanto así que podemos decir que existe una larga relación (listado) de normas que reglamentan diversas etapas y también instituciones del mercado de capitales, y del mismo mercado bancario; sin embargo, éstas requieren de procesos más ágiles y perfeccionados, lo que constituye un aspecto central del problema investigado

Para el caso peruano, al igual que en diversos países de la región, la financiación sobre todo interna, es una preocupación que se vine arrastrando desde décadas atrás. Como tal, en el campo económico se 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, constituyéndose en una alternativa financiera en

tiempos de crisis financiera, ante la falta de capitales para sus inversiones y desarrollo productivo.

Sullivan, Steven y Sheffrin (2003) el tema de los bonos corporativos materia de la investigación es analizado principalmente en las siguientes perspectivas: Hasta cuanto, especialmente en porcentajes en referencia al capital, resulta favorable dicha herramienta financiera. Si las empresas que han usado este sistema han encontrado mejoras con su aplicación y operatividad empresarial. Específicamente, la investigación ha buscado determinar: Un enfoque financiero, sobre la influencia de los bonos corporativos a favor de las empresas en el mercado de capitales; y un enfoque empresarial, toda vez que los bonos corporativos son operados exclusivamente por las empresas privadas.

Con la generación de la crisis económica financiera, con las repercusiones de la crisis hipotecaria que comenzaron a manifestarse de manera extremadamente grave desde inicios de 2008, contagiando primero al sistema financiero estadounidense, y después al internacional, tuvo como consecuencia una profunda crisis de liquidez, que causó indirectamente otros fenómenos económicos, como: una crisis alimentaria global, diferentes derrumbes bursátiles (como la crisis bursátil de enero de 2008 y la crisis bursátil mundial de octubre de 2008) y, en conjunto, una crisis económica a escala internacional.

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.

Una de las formas de reducir la influencia de esta crisis de nivel mundial, en el Perú existe la posibilidad de utilizar los bonos corporativos como una fuente de financiamiento de las empresas, captando del mercado de capitales, los recursos financieros que contribuyan al crecimiento y desarrollo de las empresas peruanas.

Así mismo, 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.

1.3. Planteamiento del problema

-Problema general

¿Por qué son los Bonos Corporativos en el mercado de capitales, una fuente real de financiamiento efectiva para las empresas que han contribuido a mejorar la economía de la empresa en el Perú en el año 2006 al 2015?

-Problemas específicos

¿Cómo evaluar con un análisis contable, si los bonos corporativos son una fuente de financiamiento de las empresas, para captar recursos del mercado de capitales y contribuyan al crecimiento y desarrollo de las empresas en el Perú del 2006 al 2015?

¿Cómo evaluar con un análisis patrimonial, si los bonos corporativos son una fuente de financiamiento de las empresas, para captar recursos del mercado de capitales y contribuyan al crecimiento y desarrollo de las empresas en el Perú del 2006 al 2015?

¿Cómo evaluar con un análisis económico, si los bonos corporativos son una fuente de financiamiento de las empresas, para captar recursos del mercado de capitales y contribuyan al crecimiento y desarrollo de las empresas en el Perú del 2006 al 2015?

¿Cómo evaluar con un análisis financiero, si los bonos corporativos son una fuente de financiamiento de las empresas, para captar recursos del mercado de capitales y contribuyan al crecimiento y desarrollo de las empresas en el Perú del 2006 al 2015?

1.4. Antecedentes

El historial de los Bonos Corporativos, en lo concerniente a su entorno, está centrado, principalmente, en las empresas, 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.

Tal como lo reconoce Anne O. Krueger, que en general sostiene, los controles hasta entonces existente directa e indirectamente existentes sirvieron solamente para distorcionar el funcionamiento del mercado y que por lo tanto resultan ser instrumentos ineficientes, es decir, que resultaba indispensable la liberalidad total de los mercados especialmente el financiero como única forma de alcanzar cualquier objetivo de política económica, en cualquier país que quisiera lograr el desarrollo y una de las forma era que fluyeran con más dinamismo los capitales libremente, sin los controles excesivos impuestos por los Estados o por las hegemonías de los capitales concentrados principalmente en las entidades formales como los Bancos, estas formas tuvieron la salida especialmente mediante los bonos corporativos, evidentemente siguiendo el modelo de los países del norte “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".

Sobre el mismo tema, los economistas Julio Velarde y Martha Rodríguez, en nuestro medio sostienen que las propuestas de liberalización de los mercados tanto en argumentos pragmáticos como en la perspectiva teórica están relacionadas principalmente con el rompimiento de los controles de precios cualquiera sea su forma los que impiden "una eficiente asignación de recursos y limitando así las posibilidades de crecimiento económico". En esencia se señala que las economías liberales son "las experiencias exitosas en términos de crecimiento económico" para ello se menciona a Japón y los países asiáticos, y sin duda, siguiendo el modelo de los países del norte que en "esencia son economías con mercados medida libres y abiertos a la competencia externa, como es el caso de gran parte de los países industrializados o desarrollados" siguiendo este modelo deben los países en vías de desarrollo centrarse en la fluidez que debe dar el mercado, sobre todo para canalizar los ahorros inversión productiva..

Posteriormente, los mismos autores antes mencionados mencionado en el documento de Trabajo, "Sobre el Desarrollo del Libre Mercado" del Centro de Investigación de la Universidad del Pacífico. Mencionan que, en general, el financiamiento mediante bonos está ligado al ingreso de ahorros directamente de los ahorristas, como fondos financieros, sin la intervención de las instituciones tradicionales como los bancos, y otros, por ello mismo la cobertura social de estas formas es mucho más consistente. La tendencia que reconocen Velarde y Rodríguez es que se ha iniciado un corriente bastante interesante en lo concerniente al uso de ahorros financieros nacional que se están utilizando para el financiamiento de inversiones sobre todo en el sector productivo, teniendo como consecuencia la disminución de fondos extranjeros. "Y solamente se están usando si los ahorros nacionales no son suficientes y se recurre a los ahorros extranjeros" ello debido a que en el Perú se está comprendiendo que los sistemas financieros son cada vez más sólidos cuando amplían y facilitan que las distintas

unidades económicas deben canalizar tanto para invertir en sus fines como para que sus excedentes sean canalizados, aunque la tendencia es que los ahorristas están recurriendo hacia la inversión en bonos esto significa que “La estructura financiera de la economía presenta continuas transformaciones” que ante todo significa adecuarse a los requerimientos no solo de las unidades económicas sino también y básicamente a la ampliación del proceso ahorro - inversión.

Sin embargo, es necesario señalar que la inversión de los ahorros nacional sigue siendo limitado, por ello es que se menciona 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 (AID); 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”

En el Perú, existen opiniones relacionados al tema en investigación, revisando las Bibliotecas especializadas para el Mercado Financiero y Temas Afines de la **Ex CONASEV**. En la obra "Los Nuevos Instrumentos Financieros", se menciona que "Hicieron su aparición en el mercado peruano varios instrumentos financieros mientras que otros se han consolidado".

Se citan los instrumentos financieros, siguientes:

Operaciones de Titulación de Activos.

Contratos forwards.

Los Leasing financieros.

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 invaluable para el Directivo Financiero, porque le permiten captar recursos para iniciar o continuar sus proyectos”.

Asimismo, encontramos que, exactamente hace una década, el Presidente Ex CONASEV, nos recuerda que es Recién a partir de 1997 ha habido realmente una proliferación distinta, un cambio cualitativo importante en nuestro mercado indicando además que “La aparición de los instrumentos de deuda, inclúyanse los Bonos corporativos, como una verdadera alternativa para las empresas marca el punto de quiebre enfatiza que el mercado de valores tiene sus propias reglas de juego, las que no permiten a cualquiera tiene derecho a acceder a él”.

En la Corporación Financiera de Desarrollo - COFIDE, en el documento “Instrumentos Representativos de Deuda”, se demuestra que COFIDE apoyo financieramente al sistema empresarial y, por entonces, tuvo mucha preocupación por el desarrollo de las empresas peruanas. Por ello, se menciona: En esencia se muestra que COFIDE, tuvo una activa participación en el mercado de capitales local, a través del Primer Programa de Emisión de Bonos ello 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”.

Acosta (2005) en la tesis de Maestría "Las Operaciones Financieras Corporativas en el Mercado de Valores" del año 2005. En la investigación sobre operaciones corporativa financieras trata de las formas específicas de cómo ampliar y perfeccionar las operaciones financieras, específicamente las operaciones financieras, que tiene su propia dinámica, requisitos y consecuencias, reconociendo que este tema es de suma importancia no solo por su

crecimiento sino por los resultados favorables y el impacto que han tenido en las medianas y pequeñas empresas del Perú. El tratamiento que se da a la investigación es netamente técnico especialmente en el campo de los procedimientos y las formas de levantamiento de los cálculos, comparando con otras formas de financiamiento, señalando específicamente que el trabajo “muestre las bondades de una técnica moderna, pero no muy difundida en nuestro medio” se refiere a las formas como realizar las operaciones financieras corporativas en el mercado de valores, para las empresas de nuestro medio y que resulta útil conocer por los efectos prácticos y según el autor “asimismo, sirva como instrumento de consulta a todos aquellos que requieran incrementar sus conocimientos en el campo financiero”

Torrejón (2006) en su Tesis explica que: 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. Lo más importante del trabajo nos parecen las conclusiones que lo presenta en comenzando con un recuento histórico cuando menciona que la aparición, que se dio por los años 90 se comienzan a utilizar eficientemente los bonos corporativos, en el que las empresas encuentran una luz para lograr financiamiento e invertir, sin embargo, reconoce que los procedimientos para acceder a los productos financieros del mercado de valores es complejo para la mayoría de empresas, por la complejidad de los

procedimientos debido fundamentalmente por que estos fueron tomados de otras realidades en los que las condiciones y las condicionantes son diferentes.

También reconoce que la investigación ha determinado que la mayoría de empresas (del Perú), 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 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.

Antecedentes históricos

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 vio 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.

1.5. Justificación de la investigación

Tratar las finanzas de la empresa en tiempos de crisis, ésta toma dimensiones aún más peligrosas para la economía, especialmente cuando éstas se mantienen, resultan muy difícil de solucionar; pues el entorno se caracteriza 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 de manera interna, sin haber participado en ellas. Siempre usando artificios y mecanismos los países periféricos que han cargado el problema a nivel general y específicamente la derivada a las empresas que se decían eran la modernidad, han 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 sus grandes desigualdades busca la ansiada globalización.

Los gerentes financieros al igual que todos los profesionales en este mundo moderno, deben 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 sólo conocimientos sino experiencias positivas.

En esencia, se hace pertinente conocer las herramientas y las reglas de juego que imperan en los mercados financieros. 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 este contexto las razones que justifican el estudio realizado se circunscriben en lo siguiente:

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 realizan su actividad financiera en el mercado de capitales. 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.

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 todo lo anteriormente expuesto se puede decir que la Tesis de "Los Bonos Corporativos, Alternativa de Financiamiento en el Perú, periodo 2006 – 2015" 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.

1.6 Limitaciones de la investigación

En países como el nuestro una de las mayores limitaciones es sin duda la poca información existente y sobre todo las dificultades para acceder a los datos reales para el uso que se pueda dar en la investigación

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

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.

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.

Herramientas de investigación.

Se ha recurrido a cuestionarios y encuestas, así mismo se ha usado 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.

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 computadora personal.

1.7. Objetivo

Como se indica en la formulación del problema, una de las formas de reducir la influencia de esta crisis de nivel mundial, el Perú debe buscar la manera de reducir la influencia de dicha crisis, con la utilización de bonos corporativos como fuente de financiamiento de sus empresas, captando del mercado de capitales, los recursos financieros que contribuyan al crecimiento y desarrollo de las mismas.

-Objetivo general

Analizar los bonos corporativos en el mercado de capitales como fuente de financiamiento para las empresas que han encontrado el instrumento apropiado, dentro del mercado financiero, que les permita captar recursos para su crecimiento y desarrollo en el Perú del 2006 al 2015.

-Objetivos específicos

- Identificar la manera de evaluar con un análisis contable, si los bonos corporativos son una fuente de financiamiento de las empresas, para captar recursos del mercado de capitales y contribuyan al crecimiento y desarrollo de las empresas en el Perú del 2006 al 2015.
- Probar la manera de evaluar con un análisis patrimonial, si los bonos corporativos son una fuente de financiamiento de las empresas, para captar recursos del mercado de capitales y contribuyan al crecimiento y desarrollo de las empresas en el Perú del 2006 al 2015.

- Determinar la manera de evaluar con un análisis económico, si los bonos corporativos son una fuente de financiamiento de las empresas, para captar recursos del mercado de capitales y contribuyan al crecimiento y desarrollo de las empresas en el Perú del 2006 al 2015.
- Comprobar la manera de evaluar con un análisis financiero, si los bonos corporativos son una fuente de financiamiento de las empresas, para captar recursos del mercado de capitales y contribuyan al crecimiento y desarrollo de las empresas en el Perú del 2006 al 2015.

1.8. Hipótesis

Visto los objetivos de la presente investigación, se presentan las siguientes hipótesis:

1.8.1. Hipótesis general

Los bonos corporativos en el mercado de capitales son una fuente real de financiamiento para las empresas que han encontrado el instrumento apropiado, dentro del mercado financiero, que les permite captar recursos para su crecimiento y desarrollo en el Perú del 2006 al 2015.

1.8.2. Hipótesis específicas

- Con un análisis contable, sí se puede evaluar que realmente son los bonos corporativos una fuente de financiamiento de las empresas, que captan recursos del mercado de capitales y contribuyen al crecimiento y desarrollo de las empresas en el Perú del 2006 al 2015.
- Con un análisis patrimonial, sí se puede evaluar que realmente son los bonos corporativos una fuente de financiamiento de las empresas, que captan recursos del mercado de capitales y contribuyen al crecimiento y desarrollo de las empresas en el Perú del 2006 al 2015.
- Con un análisis económico, sí se puede evaluar que realmente son los bonos corporativos una fuente de financiamiento de las empresas, que captan recursos del mercado de capitales y contribuyen al crecimiento y desarrollo de las empresas en el Perú del 2006 al 2015.

- Con un análisis financiero, sí se puede evaluar que realmente son los bonos corporativos una fuente de financiamiento de las empresas, que captan recursos del mercado de capitales y contribuyen al crecimiento y desarrollo de las empresas en el Perú del 2006 al 2015.

II. Marco Teórico

2.1. Marco conceptual.

En el proceso investigatorio intervienen además de los bonos, otras variables, dimensiones e indicadores que completan la investigación y que a continuación se detallan:

2.1.1 *Conceptualización de las variables.*

Operaciones Contables.

Todo hecho susceptible de incidir en el patrimonio debe ser contabilizado y, por lo tanto, debe tener su correspondiente justificante, no sólo porque el contable lo necesita para conocer la operación que se ha producido sino porque, además, la ley exige que existan y que se conserven, al igual que los libros contables, al menos hasta el cierre del ejercicio económico.

Existirán operaciones contables que no se basen en un justificante, sino en la normativa mercantil-contable, como son: amortizaciones, provisiones, ajustes, etc. En contabilidad existen 4 tipos de cuentas: Activo, Pasivo, Gastos e Ingresos.

Las cuentas de **Activo** y **Pasivo**, se agrupan en las denominadas cuentas patrimoniales. Mientras que las cuentas de **Gastos** e **Ingresos** se recogen en las denominadas cuentas de gestión.

Empezando por las cuentas patrimoniales:

Las cuentas de **ACTIVO** van a representar todos aquellos elementos que son propiedad del empresario (ejemplo: dinero en el banco...) y las deudas que tengan terceras personas con él (ejemplo: clientes...).

Las cuentas de **PASIVO** representan todas las deudas que pueda contraer el empresario.

Las cuentas de Gestión, las conforman:

El grupo 6 que representan las cuentas relacionadas con **“Compras y Gastos”**

El grupo 7 que representan las cuentas relacionadas “**Ventas e Ingresos**”.

Ambos grupos, 6 y 7 representan conjuntamente las “**cuentas de gestión**” que no figuran directamente en los balances, sino a través de la “**cuenta anual de Pérdidas y Ganancias**”.

Operaciones Patrimoniales.

Las distintas operaciones que realiza la empresa y que producen cambios en la composición del patrimonio, se llaman variaciones patrimoniales.

Las variaciones patrimoniales pueden ser:

Permutativas. - Son aquellas operaciones comerciales que no aumentan ni disminuyen el Capital o Patrimonio Neto de la empresa. En estas operaciones intervienen solamente cuentas patrimoniales del **Activo y/o Pasivo**. Se pueden producir los siguientes casos:

Cambio de un Activo por otro Activo de igual valor.

Aumento del Activo y del Pasivo por igual valor.

Cambio de un Pasivo por otro Pasivo de igual valor

Disminución del Activo y del Pasivo por igual valor.

Modificativas. - Son operaciones comerciales que aumentan o disminuyen el **Capital o Patrimonio Neto** de la empresa, originadas por una ganancia o una pérdida. En esta clase de variaciones intervienen cuentas **Patrimoniales y de Resultado**. Existen dos clases de variaciones modificativas:

Modificativas positivas: Son las que provocan un aumento en el Capital o Patrimonio Neto (ganancias). Modificativas negativas: Son las que provocan una disminución en el Capital o Patrimonio Neto (pérdidas).

Operaciones Económicas.

El **costo** y el **producto** son dos elementos que siempre se encuentra en una operación económica; y así, las acciones voluntarias de un medio para obtener otro medio, igualmente define una operación económica. En consecuencia:

COSTO: son medios empleados

PRODUCTO: son los medios obtenidos.

En toda operación económica, el sujeto que la realiza tiene en cuenta dos aspectos: la **conveniencia**, que representa la actividad económica, y la **eficiencia**, que representa la operación económica.

La **conveniencia** de una operación económica reside en que, con el nuevo conjunto de medios (tal como resulta de eliminar el costo y agregar el producto), el sujeto que la realiza se cree mejor dotado que antes para los fines que en ese momento dominan su conducta: éste es el principio general de conveniencia económica.

La **eficiencia** de una operación económica reside en que, pudiéndose obtener un mismo producto con distintos procedimientos. el sujeto escoge aquel que importa el empleo del menor costo.

Operaciones Financieras.

Una operación financiera es aquella en la que dos sujetos económicos intercambian capitales en tiempos distintos, de tal manera de que el sujeto que cede el capital, adquiere el carácter de acreedor del otro, que actúa como deudor, y los valores de los capitales intercambiados, deben ser equivalentes en cada momento del tiempo.

Las operaciones financieras son muy variadas, y se realizan continuamente en el mundo de las finanzas.

Por ejemplo: Compras a Crédito, Depósitos a Plazos, Cuentas Corrientes, Préstamos, etc.

Análisis vertical.

El análisis vertical es un tipo de análisis financiero de gran importancia a la hora de establecer si una empresa tiene una distribución de sus activos equitativa y de acuerdo a las necesidades financieras y operativas. Por ejemplo, una empresa que tenga unos activos totales de 5.000 y su cartera sea de 800, quiere decir que el 16% de sus activos está representado en cartera, lo cual puede significar que la empresa pueda tener problemas de liquidez, o también puede significar unas equivocadas o deficientes Políticas de cartera.

Análisis horizontal.

En el análisis horizontal es otro tipo de análisis financiero que busca determinar la **variación absoluta o relativa** que haya sufrido cada partida de los estados financieros en un periodo respecto a otro. Determina cual fue el crecimiento o decrecimiento de una cuenta en un periodo determinado. Es el análisis que permite determinar si el comportamiento de la empresa en un periodo fue bueno, regular o malo.

Para realizar el análisis horizontal se requiere disponer de estados financieros de dos periodos diferentes, es decir, que deben ser comparativos, toda vez lo que busca el análisis horizontal, es precisamente comparar un periodo con otro para observar el comportamiento de los estados financieros en el periodo objeto de análisis.

Informe de gestión.

El Informe de Gestión surgió como parte de las cuentas anuales donde se incluye una de las operaciones de la empresa y sus perspectivas de futuro que realiza la dirección de la empresa.

El Informe de Gestión surgió como parte de un movimiento general que demandaba una mayor transparencia en el gobierno corporativo. Es útil para los accionistas ya que les da a conocer cuestiones como la de si la empresa tiene buenas finanzas, si el mercado tiene potencial, y si la empresa tiene la capacidad estructural para expandirse y tener nuevas

oportunidades de negocio con el fin de que los accionistas puedan tomar decisiones y emitir su voto en la junta general anual de accionistas, es por tanto parte de ese nivel mínimo esencial de información.

Los Informes de Gestión deben darse a conocer al público, por lo que también sirven como una fuente importante de información pública con la que ampliar la información disponible de los estados financieros.

Flujo de caja.

El flujo de caja es la acumulación neta de activos líquidos en un periodo determinado y, por lo tanto, constituye un indicador importante de la liquidez de una empresa. El estudio de los flujos de caja dentro de una empresa puede ser utilizado para determinar:

Problemas de liquidez. El ser rentable no significa necesariamente poseer liquidez. Una compañía puede tener problemas de efectivo, aun siendo rentable. Por lo tanto, permite anticipar los saldos en dinero.

Para analizar la **viabilidad de proyectos de inversión**, los flujos de fondos son la base de cálculo del Valor actual neto y de la Tasa interna de retorno.

Para **medir la rentabilidad o crecimiento de un negocio** cuando se entienda que las normas contables no representan adecuadamente la realidad económica.

Los flujos de liquidez se pueden clasificar en:

Flujos de caja operacionales: efectivo recibido o expendido como resultado de las actividades económicas de base de la compañía.

Flujos de caja de inversión: efectivo recibido o expendido considerando los gastos en inversión de capital que beneficiarán el negocio a futuro. (Ej: la compra de maquinaria nueva, inversiones o adquisiciones.)

Flujos de caja de financiamiento: efectivo recibido o expendido como resultado de actividades financieras, tales como recepción o pago de préstamos, emisiones o recompra de acciones y/o pago de dividendos.

Equilibrio patrimonial.

En teoría para que exista equilibrio patrimonial, deben cumplirse los siguientes requisitos:

El activo corriente debe ser aproximadamente el doble del pasivo corriente, para evitar así problemas de liquidez.

Las cuentas disponibles y las realizables deben cubrir el valor del pasivo corriente, o lo que es lo mismo, el activo corriente, descontadas las existencias debería prácticamente cubrir el pasivo corriente.

Para evitar que el endeudamiento comprometa la solvencia empresarial, el patrimonio neto debe suponer entre el 40% y 60% de la totalidad de la financiación obtenida. Digamos que una situación estable entorno al 50% de capitalización, que un 60 % será un perfil algo conservador y que el 40% será algo arriesgado.

Índice de solvencia.

Denominada también razón de circulante o Índice corriente. Es la capacidad de una Empresa para pagar sus pasivos circulantes. Se determina dividiendo los activos circulantes entre los pasivos circulantes.

Se considera una regla práctica que un Índice de Solvencia de 2 a 1 indica una situación financiera sana. Es conveniente comparar este índice con los del promedio de la Industria para determinar lo adecuado de las políticas que afectan los índices financieros. Un Índice de Solvencia excepcionalmente bajo indica que la compañía se encontrará con dificultades para pagar su Pasivo a Corto Plazo; mientras que un Índice muy elevado sugiere que los fondos no están empleándose Bien dentro de la Empresa y que, por tanto, se cuenta con Dinero ocioso.

Capital Neto de trabajo.

Capital Neto de Trabajo como aquellos recursos que requiere la empresa para desarrollar sus operaciones económicas. En ese sentido, viene a ser la diferencia existente entre los activos corrientes (importe suministrado por los acreedores a largo plazo y por los accionistas) totales y los pasivos corrientes totales de la empresa. Este capital neto es una medida del grado en que las empresas están protegidas contra problemas de liquidez.

Estados de resultados.

El estado de resultados, también conocido como estado de ganancias y pérdidas, es un estado financiero conformado por un documento que muestra detalladamente los ingresos, los gastos y el beneficio o pérdida que ha generado una empresa durante un periodo de tiempo determinado.

Rentabilidad económica.

Expresada normalmente en tanto por ciento, mide la capacidad generadora de renta de los activos de la empresa o capitales invertidos y es independiente de la estructura financiera o composición del pasivo. Es el ratio o indicador que mejor expresa la eficiencia económica de la empresa. Se obtiene dividiendo el beneficio total anual de la empresa antes de deducir los intereses de las deudas o coste del capital ajeno por el activo total, multiplicado por 100.

Mientras que la rentabilidad financiera mide la rentabilidad de los accionistas o rentabilidad del capital propio, la rentabilidad económica mide la capacidad generadora de renta de los activos de la empresa, con independencia de la clase de financiación utilizada (propia o ajena) y su coste.

Rotación de activos.

La rotación de activos es uno de los indicadores financieros que le dicen a la empresa que tan eficiente está siendo con la administración y gestión de sus activos. No está demás conocer el nivel de rotación de los activos, puesto que de su nivel se pueden identificar falencias

e implementar mejoras conducentes a maximizar la utilización de los recursos de la empresa. La rotación de activos se da en días, es decir que la rotación de los activos está diciendo cada cuántos días los activos de la empresa se están convirtiendo en efectivo. Las veces que rotan los activos se obtiene al dividir las VENTAS entre los ACTIVOS

Rotación de capital.

En una rotación, el capital pasa de su forma monetaria a su forma productiva (bajo el aspecto de medios de producción y fuerza de trabajo), y en esta fase se crea la plusvalía; luego el capital vuelve pasar de su forma mercantil a la forma monetaria. El tiempo de rotación del capital se compone del tiempo de producción y del tiempo de circulación. Cuando el ciclo del capital se considera como un proceso que se repite periódicamente, las diferentes partes del capital actúan de modo distinto y efectúan sus rotaciones en diversos espacios de tiempo. Parte del capital desembolsado para adquirir edificios, instalaciones, máquinas y equipos (capital fijo), revierte lentamente, en el transcurso de varios períodos de producción. Otra parte del capital, la desembolsada para adquirir materias primas materiales auxiliares, etc. (capital circulante), revierte en el transcurso de un período de producción. Para medir la velocidad de rotación se toma como unidad el año. La velocidad de rotación del capital se refleja en la cuota de ganancia. Cuanto más rápidamente gira el capital, cuanto menor es el capital que se ha de desembolsar para cada rotación, tanto mayor es la cuota de ganancia, si las demás condiciones permanecen iguales.

Apalancamiento financiero.

El apalancamiento financiero es simplemente **usar endeudamiento para financiar una operación**. Tan sencillo como eso. Es decir, en lugar de realizar una operación con fondos propios, se hará con fondos propios y un crédito. La principal ventaja es que se puede multiplicar la rentabilidad y el principal inconveniente es que la operación no salga bien y se acabe siendo insolvente.

Inversiones de efectivo.

La **inversión**, dentro del ámbito económico, hace referencia a empleo de capital para tener ganancias en el futuro.

Existen distintos tipos de inversión, que pueden ser clasificados según el **tiempo** requerido:

Inversión a largo plazo: como en cualquier otra, es necesario un cierto monto de dinero, conocido bajo el nombre de capital inicial. Estas son las inversiones que más tiempo requieren, pero normalmente permiten obtener los mejores beneficios. Estas suelen estar en relación con el comienzo de negocios muy importantes o nuevas empresas.

Cuando comienzan a desarrollarse las empresas, no se pretende obtener ganancias inmediatas, el objetivo se relaciona con la generación de una base que en un futuro brinde los beneficios deseados.

Inversiones de plazo medio: si bien en estas inversiones los beneficios no son adquiridos de manera inmediata como en las inversiones de corto plazo, tampoco es necesario esperar años para poder ver los frutos de la inversión. Algunos ejemplos de este tipo son la compra y venta de divisas, que genere una cierta diferencia para el que realiza la transacción, lo mismo con la compra de un inmueble o incluso con un mueble, como un auto para convertirlo en un vehículo destinado al transporte de pasajeros.

Inversiones a corto plazo: en este caso el capital invertido es retribuido, junto con las ganancias de manera muy rápida. Se considera que el tiempo estimado para recuperar el dinero debe ser menor a veinticuatro meses, pero no se pretende que sea antes de los seis. En este caso las ganancias obtenidas son resultan tan altas como las de las otras clases de inversiones.

2.1.2 Otras Conceptualizaciones

Bono:

Los bonos son instrumentos de deuda que tiene una vida fija y que deben ser reembolsados en la fecha de su vencimiento, son operaciones de renta fija con vencimiento de uno a tres años.

Los bonos entre otros tipos, pueden ser:

Bonos corporativos:

Los bonos corporativos son emitidos por las empresas y son obligaciones de largo plazo entre 20 a 30 años, pero también son comunes los bonos con vencimientos menores a 10 años. Son semejantes a los préstamos a plazos, teniendo acceso a inversionistas individuales e institucionales diferentes.

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 1,000. dólares americanos. 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.

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 de Reserva:

Se conoce también como 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:

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.

Actuar como prestamista de última instancia, entregando dinero a los bancos comerciales para que éstos puedan hacer frente a sus eventuales necesidades y compromisos;

Emitir moneda nacional;

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 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 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.

Mercado de capitales:

Es aquel donde se negocian títulos públicos o privados. Está constituido por el conjunto de instituciones financieras que canalizan la oferta y la demanda de préstamos financieros a mediano y largo plazo: bancos, bolsa de valores y otras instituciones financieras.

Financiamiento

Es el conjunto de recursos monetarios financieros para llevar a cabo una actividad económica, con la característica de que generalmente se trata de sumas tomadas a préstamo y

se obtiene para cubrir un déficit presupuestario, derivadas de la suscripción o emisión de títulos de crédito o cualquier otro documento pagadero a plazo.

2.2. Bonos corporativos a modo de marco histórico

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

El mercado de capitales peruano, presentó un alto crecimiento en la década de los 90, ya se ha señalado, que coincide con la presencia de los bonos corporativos. Siete empresas (7) usan bonos corporativos.

En el año 1991, sólo ocho (8) empresas se inscribieron para realizar emisiones de deuda.

En el año 1997, ese número se incrementó 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, registran lo siguiente: En el año 1993. Era cercano a los 100 millones de dólares.

En el Período 1995 – 1997, 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 dólares⁹.

Es necesario 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.

2.3. Bases teóricas

2.3.1 *Conceptualización de los bonos*

Los bonos son títulos valores en serie y al portador, que han sido creados por la sola declaración de voluntad del emisor y contiene, evidentemente la obligación determinada a una determinada tasa de interés, para ello los emisores deberán ajustarse a las disposiciones del Código pertinente, la Ley de de pagar una suma de dinero en un plazo Banca y Seguros y las disposiciones específicas sobre la materia.

Ex CONASEV, Memoria Anual, Año1999.

2.3.2 *Clasificación*

En el Perú para la emisión de los bonos se clasifican en:

Bonos convertibles. - Surge generalmente a partir de corporaciones, lo que quiere decir un bono se puede convertir a otro tipo de security, como una acción a la discreción del dueño del bono. El dueño del bono se convierte en acreedor a dueño de la compañía a un precio predeterminado. Un bono convertible paga menos interés que un bono regular de corporaciones, por que estos son más atractivos para los inversionistas

Bonos financieros. - Son títulos al portador en los que el emisor se ve obligado a cumplir determinada prestación al portador del documento. Son títulos valores emitidos por las sociedades financieras, con la finalidad específica de captar recursos del público a través del crédito colectivo a su cargo. Por medio de esos títulos, el que actúa como inversionista o portador de los bonos, tiene el derecho a exigir al emisor la presentación en dinero por la cantidad que se expresa en el documento denominado bono.

Algunas de las características de los bonos son:

Se emiten al portador.

Deben ser emitidos en serie y por las sociedades financieras legalmente constituidas.

Pueden ser de garantía de recompra limitada o ilimitada. La primera significa que si un inversionista solicita la recompra de un bono, la misma estará sujeta a la existencia de los recursos financieros en un fondo que, para el efecto, constituya el emisor. Y la segunda no estará sujeta a ninguna restricción de fondos ya que el emisor tendrá que cancelar el bono en el momento que le sea presentado por el inversionista.

Su creación debe ser legalizada previamente en escritura pública suscrita ante notario.

Pueden ser amortizados por medio de sorteos, licitaciones; también amortización anticipada, recompra y al vencimiento.

Los bonos de inversión, significa la creación de un crédito colectivo a cargo del emisor. La finalidad de estos títulos o bonos es la captación de los ahorros populares y de pequeños inversionistas, la diferencia de la otra forma antes señalada es:

El marco legal, implica observar un nuevo sistema de operatividad financiero en el mercado de capitales, favorable el que requiere capital de inversión como al ahorrista.

En el mercado de capitales, representa materia de seguimiento en el nivel de los resultados, dado que este varía en su comportamiento de acuerdo a las condiciones de cada país y en el Perú su tradición es muy corta

Las empresas que participan en este tipo de emisiones requieren previamente cambios en la organización, por sí mismas tendientes a la modernización que ya están dando resultados en nuestro medio

Teóricamente y por los, todavía incipientes resultados, los bonos corporativos son muy importantes para el mercado de capitales, que se sustentan en las normas legales adecuadas cada vez más a nuestra realidad, especialmente para dar orientaciones en su emisión en los que se incorpora los procedimientos en el uso de los capitales, en las empresas que así lo requieran.

Uno de los aspectos más importantes del proceso es la valorización de los bonos. Siguiendo a varios autores, podemos sostener que se basa en los siguientes pilares:

Riesgo de liquidez, que fue planteado y sustentado por Amihud y Mendelson (1991) que se basó en la demostración de que existe una estructura que tiene que ver con la temporalidad de primas de riesgo por la liquidez en el mercado de capitales, especialmente en el financiado por la deuda pública, de ello surge un diferencial de rentabilidad positivo entre las dos últimas emisiones de bonos, que por lo general se conoce como con activo libre de riesgo, cuya diferencia es la frecuencia con la que se negocian estos bonos, esto indica el hecho de que el hecho de poseer bonos por momentos tiene, aunque esto se ha demostrado que es temporal.

Riesgo sistemático, basado en los principios demostrados por Agrawal & Gruber, (2000), que demuestra teóricamente con diversos factores adicionales influyentes en las diferencias de precio, el tratamiento fiscal entre activos y la existencia de prima sistemática, De esta manera se demuestra de que existe un componente sistemático similar al caso de la renta variable, que determina el movimiento en el nivel de los diferenciales de la rentabilidad.

Variables macroeconómicas, planteado por De Bondt (2002), que en realidad es un análisis entre las diversas variables macroeconómicas y las series de diferenciales de la rentabilidad, determinando que las políticas macroeconómicas juegan un papel importante a la hora de determinar el coste de financiación de las empresas privadas.

Factores de micro estructural, planteado por Madhavan (2000), asociado a un factor que proviene de la influencia de los mecanismos de mercado en el proceso de formación de los precios. Es por ello que generalmente se asocian a la idea de ineficiencia de los mercados, en los que básicamente se destacan los modelos de inventario, en los que tiene un papel fundamental el papel de los acreedores de mercado y los mismos precios de mercado, que siempre se da en forma asimétrica.

*Es evidente que estos modelos se consiguen mediante procesos de simulación que son bastante conocidos en el mercado, aunque cada vez más se están buscando perfeccionarlos las bases que hemos señalado son necesarios.

En ese sentido en el vencimiento de valor del bono líquido será exactamente el valor de bono, con idénticas características pero negociado en un mercado líquido, pues el flujo que proporciona en el vencimiento es totalmente cierto.

En las condiciones antes señaladas depende de cómo la empresa accede al bono por los que se debe tener en cuenta los siguientes pasos:

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 con otros países emergentes, específicamente de América Latina.

Bonos rescatables, -

Son los bonos emitidos por una corporación y pueden ser remitidos por la compañía en cualquier momento y a un precio predeterminado con un Premium sobre el valor de bono. Los bonos rescatables casi siempre pagan un interés más alto, por que el dueño tiene control sobre el bono.

Bonos del gobierno federal

Bonos del gobierno federal pagan menos interés que un bono corporativo por que hay un riesgo mínimo de que el gobierno de Estados Unidos vaya a la bancarrota (aunque

hipotéticamente puede pasar, países han ido a la bancarrota, como le paso a Argentina). Hay tres tipos de bonos del gobierno federal: 1) el treasury bill; 2) treasury note; y 3) treasury bond. El T-Bill es un bono que madura en menos de un año. Como madura en menos de un año, paga poco interés. Un treasury note es un bono que madura en mas de un año pero menos de 10 años. El treasury note paga mas interés que el T-Bill pero menos que le Treasury Bond. Un treasury bond tiene una madurez de más de 10 años.

Bonos municipales

Son bonos emitidos por el gobierno estatal y local para levantar fondos para proyectos locales. Bonos municipales pagan más que el gobierno federal pero menos que las corporaciones. Esto es así porque gobiernos locales tienen más chances que federal a ir a la bancarrota, pero menos que corporaciones (Vea Orange County, CA). La tasa de interés de bonos municipales es libre de impuesto federal y a veces libre de impuestos estatal y local. Esto lo hace atractivo al inversionista.

Bonos de cupón cero

Un bono de cupón cero es un bono que no paga intereses. El bono se compra por un valor muy bajo y a su madurez se paga el valor nominal del bono. Por ejemplo, un bono de cupón cero se compra por S/.700 y a su madurez paga S/.1000. Como la ganancia es al final la compañía no paga interés por la vida del bono.

Bonos extranjeros

Compañías y gobiernos fuera de US también emiten bonos. Estos bonos funcionan igual que los bonos en USA.

Bono basura (Junk Bonds)

Son bonos que se negocian por debajo de investment grade. Son altamente especulativos y usualmente son varias compañías pequeñas que no tienen un record financiero muy sólido o que tienen dificultades financieras. A veces junk bonds empiezan en AAA y los

bajan debido a las operaciones de la compañía. A veces las compañías están a punto de bancarota. Debido al riesgo tan alto, estos bonos se venden con un alto descuento y ofrecen intereses bien altos.

2.4 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.

III. Método

3.1 Tipo de investigación

El tipo de investigación para este estudio será descriptivo, ya que buscará especificar las características de los participantes como tema de estudio, para lo cual se ha utilizado como instrumento la encuesta, que permitirá captar los datos que servirán de base para la presente investigación.

Adicionalmente es descriptivo porque al medir las variables nos permite conocer el nivel de percepción que se tiene de las variables en un momento preciso y así ahondar en el conocimiento de cómo son dichas variables en la realidad. Se correlacionan en la investigación la variable independiente genérica identificada como la **Evaluación de los Bonos Corporativos** que emplean los empresarios peruanos que están interesados en la incursión de mercados de capitales, con la variable dependiente identificada como **Fuente de Financiamiento de las Empresas** por parte de los empresarios mencionados.

Diseño de la investigación

De acuerdo a las caracterización que se observa en la obra de Hernández Sampieri “Introducción a la Metodología de la Investigación Científica” (2009), la presente investigación es de diseño no experimental, porque no se estimulará ninguna variable para medir su efecto en otra variable, además es transeccional o transversal, de acuerdo a lo mencionado por Hernández et al. (2007) que refiere: “la investigación no experimental es la que se realiza sin manipular deliberadamente las variable independiente (Evaluación de los Bonos Corporativ), lo que se hace es observar los fenómenos tal y como se dan en su contexto natural, para después analizarlos. Los diseños de investigación transaccional o transversal recolectan datos en un solo momento, en un tiempo único. Su propósito es describir variables

y analizar su incidencia en interrelación en un momento dado con la variable dependiente (Fuente de Financiamiento de las Empresas)".

Estrategias de la investigación

Para el contraste de hipótesis, se ha utilizado la prueba de Hipótesis de Friedman Wakerly, Mendenhall y Scheaffer, (2008), porque este tipo de prueba puede utilizarse en aquellas situaciones en las que se seleccionan k grupos (Indicadores) de n elementos (respuestas a los Indicadores) de forma que los elementos de cada grupo sean lo más parecidos posible entre sí, y a cada uno de los elementos del grupo se le aplica uno de entre n "tratamientos", es decir si los grupos k de n elementos tienen la misma distribución. La fórmula se define de la siguiente manera (p. 772)

$$Fr = \frac{12}{k n (n+1)} \left[\sum R_j^2 \right] - 3 k (n+1)$$

Dónde:

k = número de indicadores por variable de análisis

n = número de respuestas posibles a cada indicador

$\sum R^2$ = suma del ordenamiento acorde con las respuestas (Rangos).

El estudio se realizará con empresarios que en alguna oportunidad utilizaros bonos corporativos.

3.2. Poblacion y muestra

3.2.1. Población

La población estará constituida por 320 empresas, que aparecen en la relación de la Comisión Nacional Supervisoras de Empresas y Valores (CONASEV), que utilizaron en alguna ocasión financiaciones de sus empresas utilizando bonos corporativos.

3.2.2. Muestra

Para la evaluación de los bonos corporativos como fuente de financiamiento alternativo empresarial, se determinará el tamaño de la muestra entre las 320 empresas peruanas que según CONASEV en el periodo del 2006 al 2015 han utilizado bonos corporativos para el financiamiento de sus empresas.

Las muestras como extracto y conjunto de elementos en que se centra la distribución de determinados caracteres en la totalidad de la población, está definida en forma probabilística y por estratos, debido que, las unidades de muestreo son seleccionadas mediante métodos aleatorios, permitiendo que el tamaño de la muestra se determine por el nivel de precisión requerido, por el error de muestreo aceptable y el nivel de confianza, siendo para la presente investigación la muestra constituida por el uso de la siguiente fórmula estadística.

$$n = \frac{Z^2 N(p \cdot q)}{E^2(N - 1) + Z^2(p \cdot q)}$$

Dónde:

n: Es el tamaño de la muestra que se va a tomar en cuenta para el trabajo de campo. Es la variable que se desea determinar.

P y q: Representan la probabilidad de la población de estar o no incluidas en la muestra. De acuerdo a la doctrina, cuando no se conoce esta probabilidad por estudios estadísticos, se asume que p y q tienen el valor de 0.5 cada uno.

Z: Equivale a un intervalo de confianza del 95% en la estimación de la muestra, por tanto, el valor $Z = 1.96$

N El total de cada población. Este caso interviene 320 empresas peruanas.

E Representa el error relativo 0.07.

Cálculo del tamaño de la muestra para la encuesta:

$$n = \frac{320 \times 1.96^2 (0.5 \times 0.5)}{0.07^2 (319) + 1.96^2 (0.5 \times 0.5)} = 121,79$$

$$n = 122$$

La muestra estará constituida por 122 empresarios.

3.3. Operacionalización de las variables

Variables	Definición Conceptual	Definición Operacional	Dimensiones	Indicadores
Variable Independiente Evaluación de los Bonos Corporativos	En el Perú el término de Bonos Corporativos, se aplican a los bonos emitidos por las empresas en general.	Los Bonos Corporativos son documentos crediticios que se convierten en dinero en efectivo, que las empresas emiten con el objeto de captar fondos del mercado de Capitales.	Contable	Análisis vertical. Análisis horizontal. Informe de gestión. Flujo de caja.
	Sin embargo, a pesar de ser listados en las bolsas, la gran mayoría del volumen de operaciones en bonos corporativos en los mercados más desarrollados se lleva a cabo de manera descentralizada, basados en interacciones con agentes y corredores bursátiles.	Tales fondos son redimidos generalmente a largo plazo.	Patrimonial	Equilibrio Patrimonial. Índice de Solvencia Capital neto de trabajo.
			Económico	Estado de resultados Rentabilidad económica Rotación de activos
			Financiero	Rotación de capital Apalancamiento financiero Inversión de efectiv.
Variable Dependiente	El dinero obtenido por las empresas al emitir Bonos Corporativos, es un tipo de	El dinero en efectivo captado por la empresas		

Fuente de Financiamiento de las Empresas	fuente de financiamiento externo. La procedencia de estos fondos corresponden a terceros que invierten su dinero en estos tipos de bonos con el objeto hacer un negocio. Las empresas los captan y lo invierten según sus necesidades, para las cuales la CMV le autorizó tal emisión	que emiten los Bonos Corporativos, son utilizado en el financiamiento de las distintas operaciones que ellas realizan que requieren de inversión	Bonos Corporativos efectivos por el Mercado de Capitales	Efectivizarían de Bonos Corporativos
--	---	--	--	--------------------------------------

3.4. Instrumentos

Técnicas

Las técnicas más comunes de utilizadas en una investigación son:

a). - Técnica de la entrevista.

Esta técnica consiste en utilizar a una persona (encuestador) que interpreta la pregunta de la encuesta con el único propósito de que el encuestado, no responda de manera diferente porque no entendió la interrogante; es decir, esta técnica no da lugar a respuestas erróneas. Utiliza como instrumento un conjunto de preguntas especialmente elaboradas para conseguir la información relacionada con la investigación acorde con las variables e indicadores, la misma que permitirá recoger información sobre el criterio para la automedicación.

b)- Técnica de observación.

Esta técnica consiste en utilizar documentos (archivos, textos, revistas, grabaciones, filmaciones, etc.) que contienen información útil para la investigación. Esta técnica utiliza como instrumento archivos o publicaciones necesarias para la investigación. Tales archivos y / o publicaciones fueron elaborados con otros propósitos, pero que sirven a esta investigación por estar al alcance de cualquier persona interesada en su contenido.

Cuando se recogen las observaciones o datos, pueden hacerse éstos en forma total o en forma parcial. El proceso de recolección total se llama censo, a través del cual se obtiene la población. El proceso de recolección parcial se llama muestreo, a través del cual se obtiene una muestra que es representativa de la población. El censo solo es posible con poblaciones limitadas; es decir, con poblaciones que pueden contarse todos sus elementos; en cambio, no es posible hacer un censo en poblaciones de naturaleza ilimitada o muy grande.

Los instrumentos de recolección de datos empleados son:

a). - Encuesta:

Está compuesta por un conjunto de preguntas orientadas a la investigación y que corresponden las variables específicas con sus respectivos indicadores. En el anexo 2 se encuentra el modelo de la encuesta y en el anexo 3 el resumen de los 122 empresarios peruanos que emitieron Bonos Corporativos entre el 2006 y el 2015.

b). - Registros:

Son un conjunto de: archivos, textos, revistas, grabaciones, fichas (bibliografías, hemerográficas o de trabajo) etc. que contienen información útil para la investigación.

c). - Fuentes:

Las técnicas de investigación que utilizan las encuestas preparadas especialmente solo para el caso, son fuentes primarias.

Técnicas documentales emplearan fuentes secundarias (análisis de profundidad en base a libros, Internet, noticias de revistas y periódicos).

3.5. Procedimientos.

Es la parte de la Estadística que está basada en el razonamiento sobre las observaciones y se ocupa del estudio de la población a partir de una muestra. La Estadística Inferencial, puede definirse como aquellos métodos que hacen posible la estimación de una característica de una población o la toma de una decisión referente a una población basándose sólo en los resultados de una muestra.

Los datos recogidos mediante el instrumento de encuesta resumidas en unas fichas de evaluación del tratamiento recibido que fueron procesadas y analizadas, mediante el uso del Statistica Package for the Social Sciences (SPSS) versión 22 en español que es un programa estadístico informático muy usado en las ciencias sociales y las empresas de investigación de mercado, para elaborar la información que nos permita lograr los objetivos de la investigación. El programa SPSS ordena, clasifica y analiza los datos usando la estadística descriptiva, y presenta los datos procesados en tablas de frecuencias o gráficos para poder interpretar adecuadamente el resultado de cada una de las preguntas.

El análisis de fiabilidad de Alfa Cronbach que es una media ponderada de las correlaciones entre los ítems que forman parte de la escala de las diecisiete preguntas que forman parte de la Tipificación Situacional, consignó el siguiente indicador:

Estadísticos de Fiabilidad

Alfa de Cronbach	N de Elementos
,855	17

Este valor 0,855 representa el 85,5% de fiabilidad de que las respuestas obtenidas en las 17 preguntas, son altamente fiables, calificada por muchos autores como coeficiente bueno, ya que, por los mismos autores, el coeficiente excelente es aquel mayor de 0,900.

3.6. Análisis de datos

Uno de los problemas fundamentales de la Estadística, es el estudio de la relación existente entre una población y sus muestras. Según la dirección que tome tal relación, la Estadística puede ser:

Deductiva, cuando a partir del conocimiento de la población se trata de caracterizar cada muestra posible.

Inductiva, cuando a partir del conocimiento derivado de una muestra se pretende caracterizar la población.

En el presente estudio se analizan los datos recogidos que reflejan las características de la población. En consecuencia, se ha empleado para el análisis el método inductivo. Como se sabe, la Estadística Inferencial hace posible la estimación de una característica poblacional o la toma de decisión referente a una población, basándose sólo en los resultados de una muestra.

IV. Resultados

4.1 Análisis e interpretación de resultados.

A continuación se analizarán cada una de las preguntas de la encuesta, para determinar si realmente con la **Evaluación de los Bonos Corporativos** colocados en el mercado de capitales como variable independiente, basados en las dimensiones de evaluación: Contable, Patrimonial, Financiera y Económica; son una fuente de financiamiento para las empresas que han encontrado el instrumento apropiado, dentro del mercado financiero, que les permita captar recursos para su crecimiento y desarrollo en el Perú

Cada una de las preguntas fue formulada con precisión, para conocer la opinión de los encuestados sobre cada una de las variables e indicadores que fueron considerados como importantes en la investigación. Se tuvo especial cuidado en la elaboración de la encuesta, respecto a la forma de confeccionar las preguntas, cuidando que los encuestados tengan conciencia sobre cada una de las interrogantes.

Se han utilizado en la encuesta diecisiete preguntas cerradas de **tipo Likert**, porque es un tipo de pregunta de opinión la que se realiza en una escala de 5 opciones, consideradas como suficientes para conocer la intensidad de la respuesta que dan los encuestados.

Tabla 1

Cree usted que para evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial que captan recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis contable vertical

Respuesta	Frecuencia	Porcentaje
Concuerda Fuertemente (CF)	22	18 %
Concuerda (C)	47	39 %
No Opina (NO)	10	8 %
Discrepa (D)	25	20 %
Discrepa Fuertemente (DF)	18	15 %
Total	122	100 %

Interpretación:

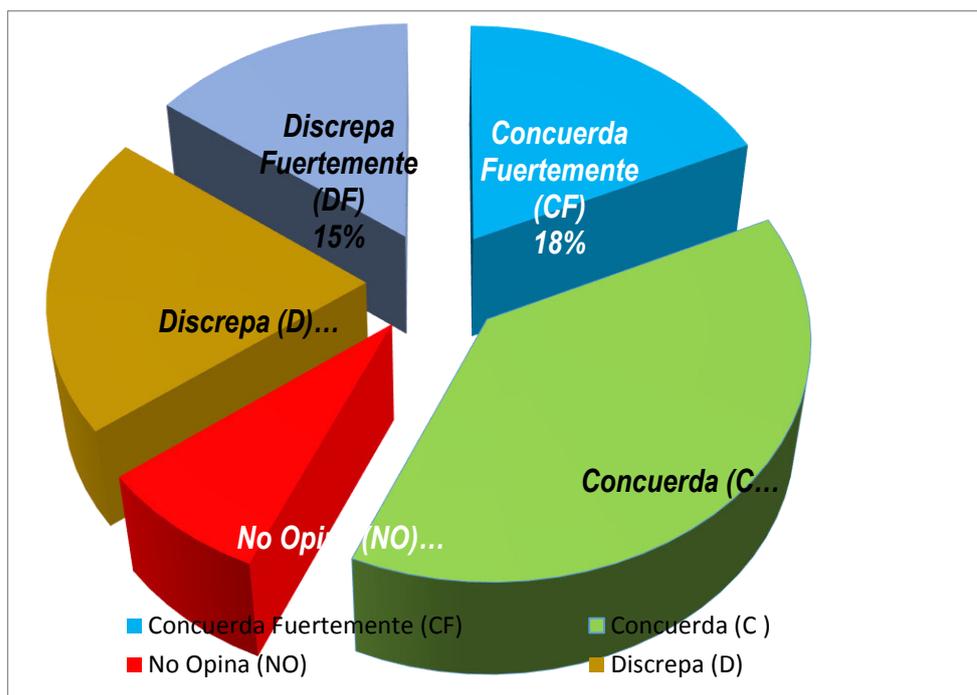
A la pregunta ¿Cree usted que para evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial que captan recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis contable vertical? 69 empresarios que representan el 57%, consideran que con un análisis contable vertical, sí se puede evaluar los bonos corporativos como fuente de financiamiento empresarial; de los cuales: 22 (18%) concuerdan fuertemente y 47 (39%) solo concuerdan.

En cambio, una minoría representada por 43 (35%) empresarios, no están de acuerdo con la pregunta y creen que, con un análisis contable vertical, no se puede evaluar los bonos corporativos como fuente de financiamiento empresarial; de los cuales 25 (20%) empresarios discrepan y 18 (15%) discrepan fuertemente.

Por otro lado, entre los encuestados 10 (8%) empresarios están indecisos respecto a que, con un análisis contable vertical, sí se puede evaluar los bonos corporativos como fuente de financiamiento.

Figura.1

Evaluacion si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial



Nota: Elaborado en base al resultado obtenidos del cuestionarios

Tabla 1

Cree usted que para evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial que captan recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis contable horizontal

Respuesta	Frecuencia	Porcentaje
Concuerda Fuertemente (CF)	16	13 %
Concuerda (C)	39	32 %
No Opina (NO)	5	4 %
Discrepa (D)	40	33 %
Discrepa Fuertemente (DF)	22	18 %
Total	122	100 %

Interpretación:

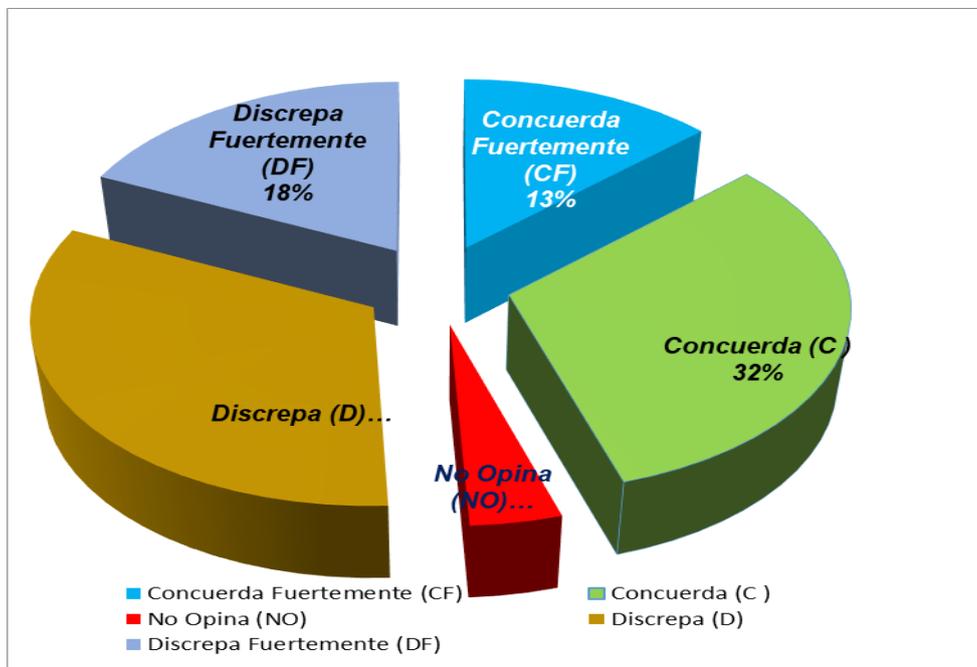
A la pregunta ¿Cree usted que para evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial que captan recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis contable horizontal? 55 empresarios que representan el 45%, consideran que, con un análisis contable horizontal, sí se puede evaluar los bonos corporativos como fuente de financiamiento empresarial; de los cuales: 16 (13%) concuerdan fuertemente y 39 (32%) solo concuerdan.

En cambio, una mayoría representada por 62 (51%) empresarios, no están de acuerdo con la pregunta y creen que con un análisis contable horizontal, no se puede evaluar los bonos corporativos como fuente de financiamiento empresarial; de los cuales 40 (33%) empresarios discrepan y 22 (18%) discrepan fuertemente.

Por otro lado, entre los encuestados 5 (4%) empresarios están indecisos respecto a que con un análisis contable horizontal, sí se puede evaluar los bonos corporativos como fuente de financiamiento.

Figura.2

Evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial que captan recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis contable horizontal



Nota: Elaborado en base al resultado obtenidos del cuestionarios

Tabla 2

Cree usted que para evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial que captan recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis contable informe de gestión

Respuesta	Frecuencia	Porcentaje
Concuerda Fuertemente (CF)	37	30 %
Concuerda (C)	47	39 %
No Opina (NO)	3	2 %
Discrepa (D)	19	16 %
Discrepa Fuertemente (DF)	16	13 %
Total	122	100 %

Interpretación:

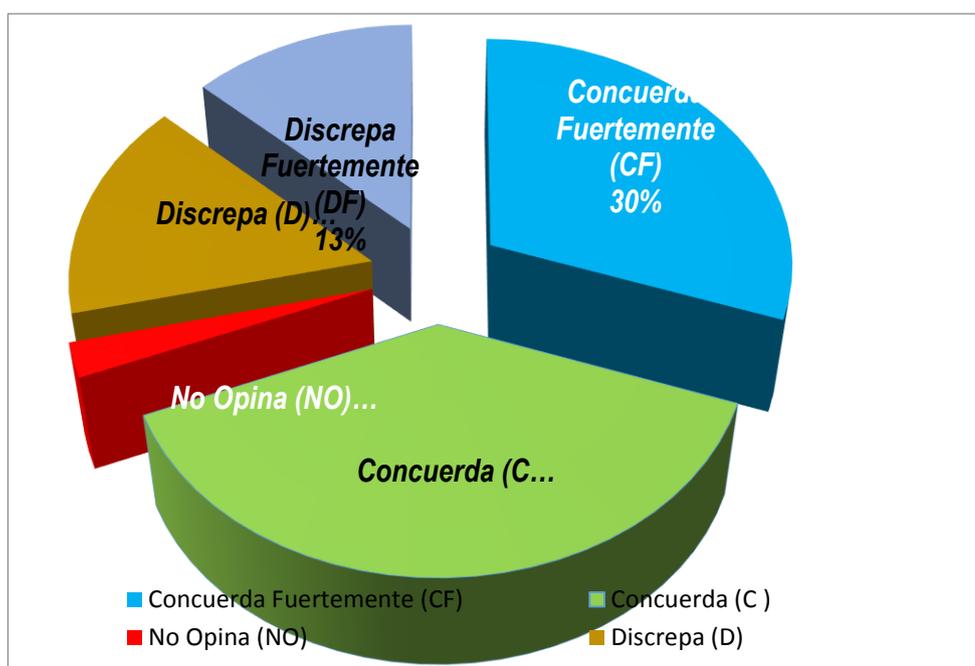
A la pregunta ¿Cree usted que para evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial que captan recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis contable informe de gestión? 84 empresarios que representan el 69%, consideran que, con un análisis contable informe de gestión, sí se puede evaluar los bonos corporativos como fuente de financiamiento empresarial; de los cuales: 37 (30%) concuerdan fuertemente y 47 (39%) solo concuerdan.

En cambio, una minoría representada por 35 (29%) empresarios, no están de acuerdo con la pregunta y creen que, con un análisis contable informe de gestión, no se puede evaluar los bonos corporativos como fuente de financiamiento empresarial; de los cuales 19 (16%) empresarios discrepan y 16 (13%) discrepan fuertemente.

Por otro lado, entre los encuestados 3 (2%) empresarios están indecisos respecto a que con un análisis contable informe de gestión, sí se puede evaluar los bonos corporativos como fuente de financiamiento.

Figura 3

Evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial que captan recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis contable informe de gestión



Nota: Elaborado en base al resultado obtenidos del cuestionarios

Tabla 3

Cree usted que para evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial que captan recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis contable de flujo de caja

Respuesta	Frecuencia	Porcentaje
Concuerda Fuertemente (CF)	34	28 %
Concuerda (C)	28	23 %
No Opina (NO)	7	6 %
Discrepa (D)	36	29 %
Discrepa Fuertemente (DF)	17	14 %
Total	122	100 %

Interpretación:

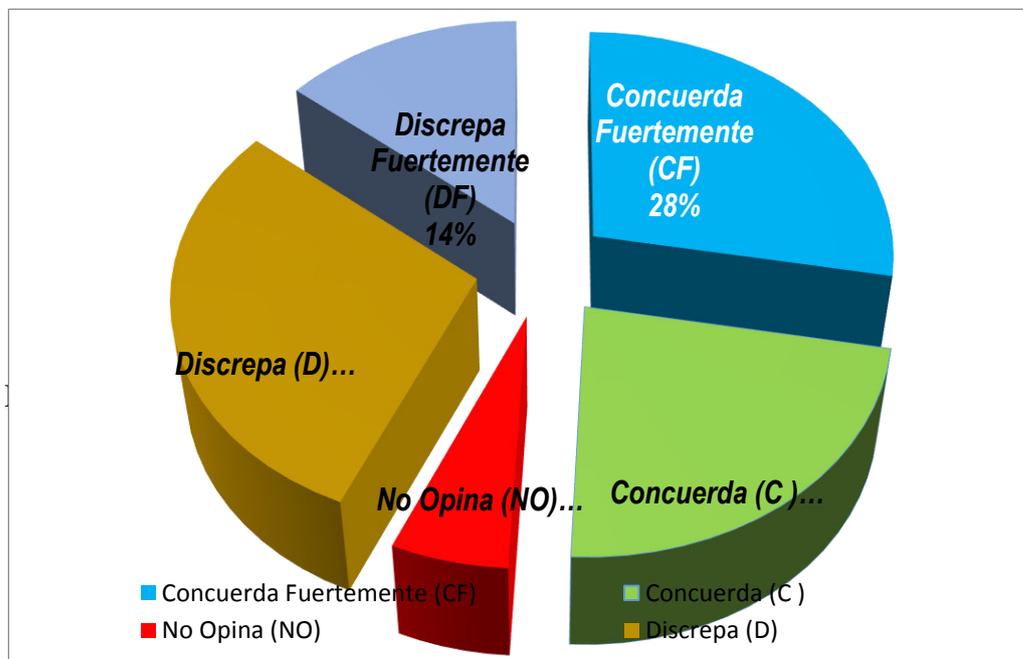
A la pregunta ¿Cree usted que para evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial que captan recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis contable de flujo de caja? 62 empresarios que representan el 51%, consideran que con un análisis contable de flujo de caja, sí se puede evaluar los bonos corporativos como fuente de financiamiento empresarial; de los cuales: 34 (28%) concuerdan fuertemente y 28 (23%) solo concuerdan.

En cambio, una minoría representada por 53 (43%) empresarios, no están de acuerdo con la pregunta y creen que, con un análisis contable de flujo de caja, no se puede evaluar los bonos corporativos como fuente de financiamiento empresarial; de los cuales 36 (29%) empresarios discrepan y 17 (14%) discrepan fuertemente.

Por otro lado, entre los encuestados 7 (6%) empresarios están indecisos respecto a que, con un análisis contable de flujo de caja, sí se puede evaluar los bonos corporativos como fuente de financiamiento.

Figura 4

Evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial que captan recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis contable de flujo de caja



Nota: Elaborado en base al resultado obtenidos del cuestionarios

Tabla 4

Cree usted que para evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial que captan recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis de equilibrio patrimonial

Respuesta	Frecuencia	Porcentaje
Concuerta Fuertemente (CF)	44	36 %
Concuerta (C)	35	29 %
No Opina (NO)	3	2 %
Discrepa (D)	22	18 %
Discrepa Fuertemente (DF)	18	15 %
Total	122	100 %

Interpretación:

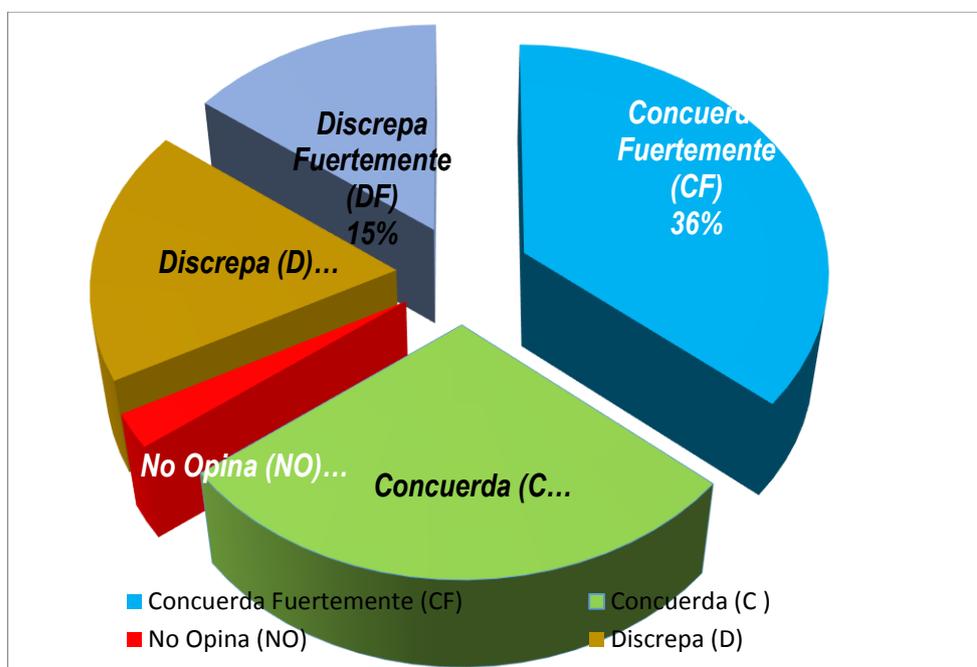
A la pregunta ¿Cree usted que para evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial que captan recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis de equilibrio patrimonial? 79 empresarios que representan el 65%, consideran que, con un análisis de equilibrio patrimonial, sí se puede evaluar los bonos corporativos como fuente de financiamiento empresarial; de los cuales: 44 (36%) concuerdan fuertemente y 35 (29%) solo concuerdan.

En cambio, una minoría representada por 40 (33%) empresarios, no están de acuerdo con la pregunta y creen que, con un análisis de equilibrio patrimonial, no se puede evaluar los bonos corporativos como fuente de financiamiento empresarial; de los cuales 22 (18%) empresarios discrepan y 18 (15%) discrepan fuertemente.

Por otro lado, entre los encuestados 3 (2%) empresarios están indecisos respecto a que con un análisis de equilibrio patrimonial, sí se puede evaluar los bonos corporativos como fuente de financiamiento.

Figura 5

Para evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial que captan recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis de equilibrio patrimonial



Nota: Elaborado en base al resultado obtenidos del cuestionarios

Tabla 5

Cree usted que para evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial que captan recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis con el índice de solvencia

Respuesta	Frecuencia	Porcentaje
Concuerta Fuertemente (CF)	48	39 %
Concuerta (C)	37	30 %
No Opina (NO)	2	2 %
Discrepa (D)	18	15 %
Discrepa Fuertemente (DF)	17	14 %
Total	122	100 %

Interpretación:

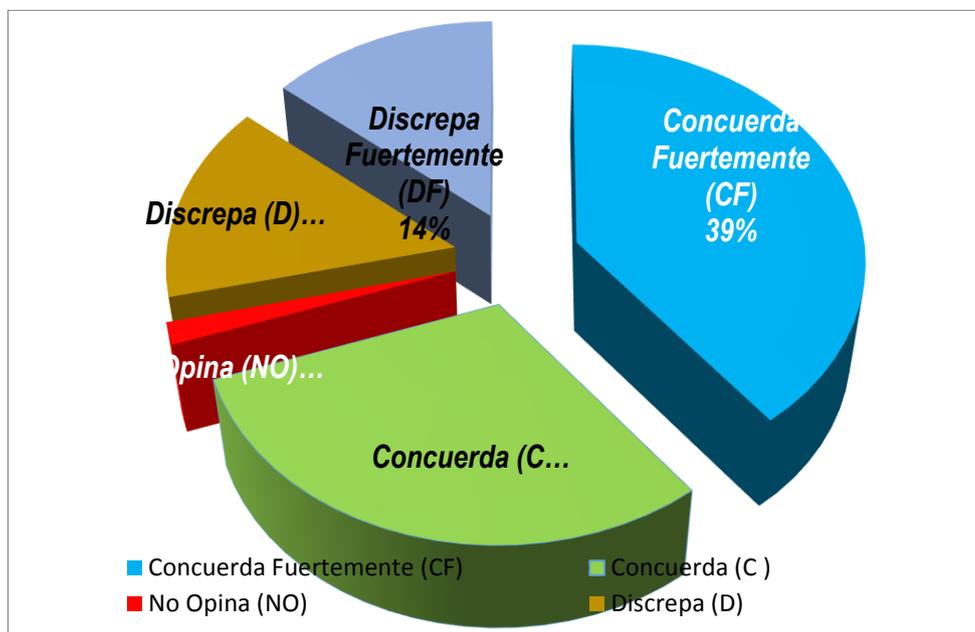
A la pregunta ¿Cree usted que para evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial que captan recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis con el índice de solvencia? 85 empresarios que representan el 69%, consideran que, con un análisis con el índice de solvencia, sí se puede evaluar los bonos corporativos como fuente de financiamiento empresarial; de los cuales: 48 (39%) concuerdan fuertemente y 37 (30%) solo concuerdan.

En cambio, una minoría representada por 35 (29%) empresarios, no están de acuerdo con la pregunta y creen que, con un análisis con el índice de solvencia, no se puede evaluar los bonos corporativos como fuente de financiamiento empresarial; de los cuales 18 (15%) empresarios discrepan y 17 (14%) discrepan fuertemente.

Por otro lado, entre los encuestados 2 (2%) empresarios están indecisos respecto a que con un análisis con el índice de solvencia, sí se puede evaluar los bonos corporativos como fuente de financiamiento.

Figura 6

Evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial que captan recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis con el índice de solvencia



Nota: Elaborado en base al resultado obtenidos del cuestionarios

Tabla 6

Cree usted que para evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial que captan recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis con el capital neto de trabajo

Respuesta	Frecuencia	Porcentaje
Concuerda Fuertemente (CF)	41	34 %
Concuerda (C)	38	31 %
No Opina (NO)	4	3 %
Discrepa (D)	24	20 %
Discrepa Fuertemente (DF)	15	12 %
Total	122	100 %

Interpretación:

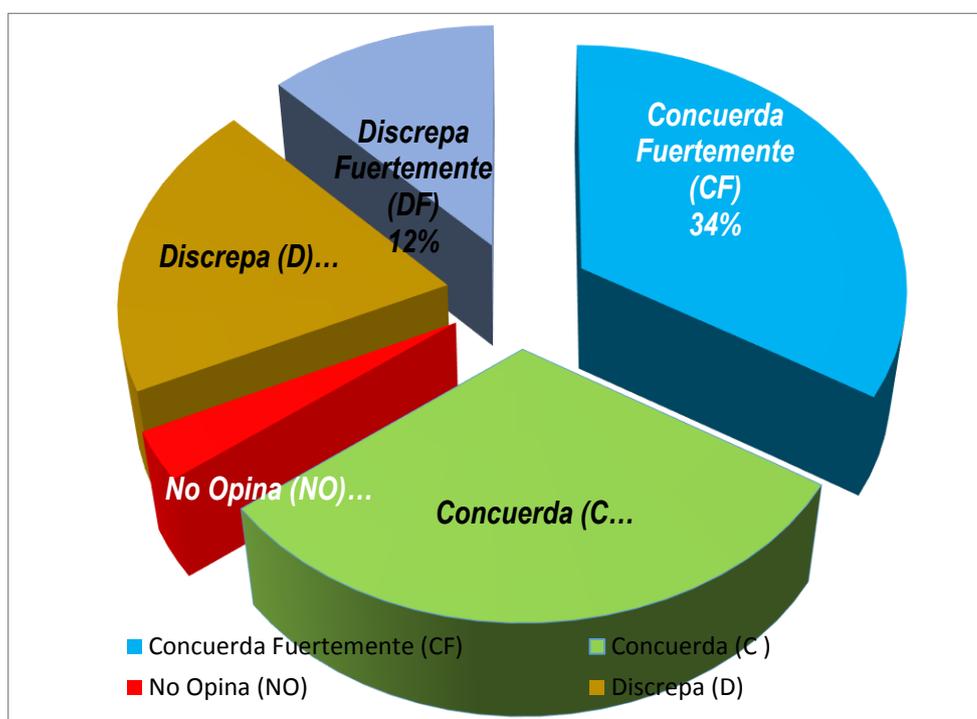
A la pregunta ¿Cree usted que para evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial que captan recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis con el capital neto de trabajo? 79 empresarios que representan el 65%, consideran que, con un análisis con el capital neto de trabajo, sí se puede evaluar los bonos corporativos como fuente de financiamiento empresarial; de los cuales: 41 (34%) concuerdan fuertemente y 38 (31%) solo concuerdan.

En cambio, una minoría representada por 39 (32%) empresarios, no están de acuerdo con la pregunta y creen que, con un análisis con el capital neto de trabajo, no se puede evaluar los bonos corporativos como fuente de financiamiento empresarial; de los cuales 24 (20%) empresarios discrepan y 15 (12%) discrepan fuertemente.

Por otro lado, entre los encuestados 4 (3%) empresarios están indecisos respecto a que, con un análisis con el capital neto de trabajo, sí se puede evaluar los bonos corporativos como fuente de financiamiento.

Figura.7

Evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial que captan recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis con el capital neto de trabajo



Nota: Elaborado en base al resultado obtenidos del cuestionarios

Tabla 7

Cree usted que para evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial que captan recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis con el estado de resultados

Respuesta	Frecuencia	Porcentaje
Concuerda Fuertemente (CF)	43	35 %
Concuerda (C)	48	39 %
No Opina (NO)	1	1 %
Discrepa (D)	18	15 %
Discrepa Fuertemente (DF)	12	10 %
Total	122	100 %

Interpretación:

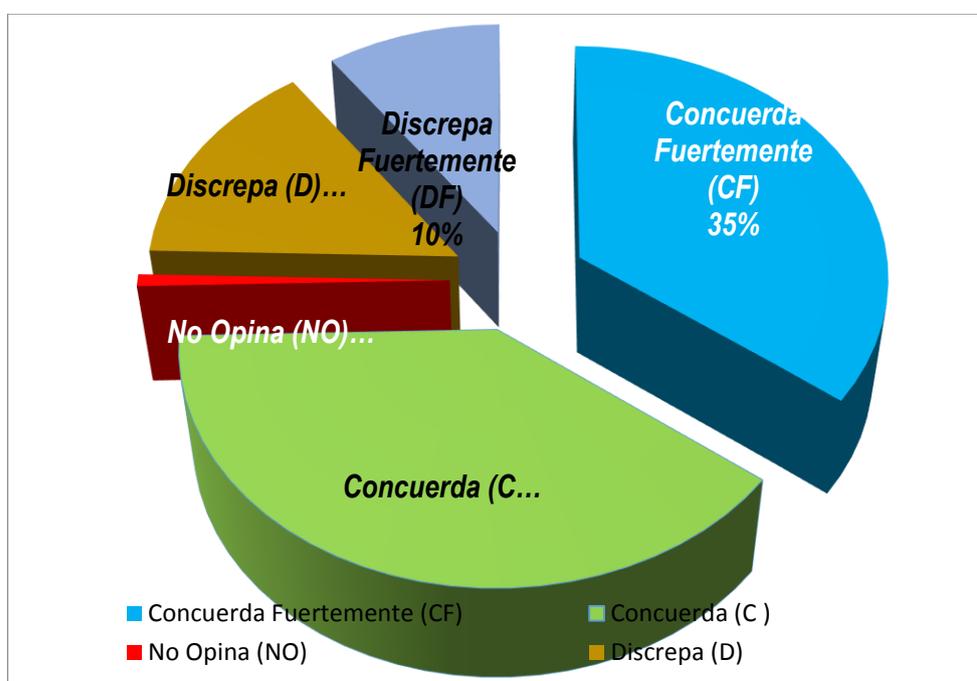
A la pregunta ¿Cree usted que para evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial que captan recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis con el estado de resultados? 91 empresarios que representan el 74%, consideran que, con un análisis con el estado de resultados, sí se puede evaluar los bonos corporativos como fuente de financiamiento empresarial; de los cuales: 43 (35%) concuerdan fuertemente y 48 (39%) solo concuerdan.

En cambio, una minoría representada por 30 (25%) empresarios, no están de acuerdo con la pregunta y creen que, con un análisis con el estado de resultados, no se puede evaluar los bonos corporativos como fuente de financiamiento empresarial; de los cuales 18 (15%) empresarios discrepan y 12 (10%) discrepan fuertemente.

Por otro lado, entre los encuestados 1 (1%) empresarios están indecisos respecto a que con un análisis con el estado de resultados, sí se puede evaluar los bonos corporativos como fuente de financiamiento.

Figura 8

Cree usted que para evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial que captan recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis con el estado de resultados



Nota: Elaborado en base al resultado obtenidos del cuestionarios

Tabla 8

Cree usted que para evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial que captan recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis de rentabilidad económica

Respuesta	Frecuencia	Porcentaje
Concuerta Fuertemente (CF)	47	39 %
Concuerta (C)	47	39 %
No Opina (NO)	3	2 %
Discrepa (D)	15	12 %
Discrepa Fuertemente (DF)	10	8 %
Total	122	100 %

Interpretación:

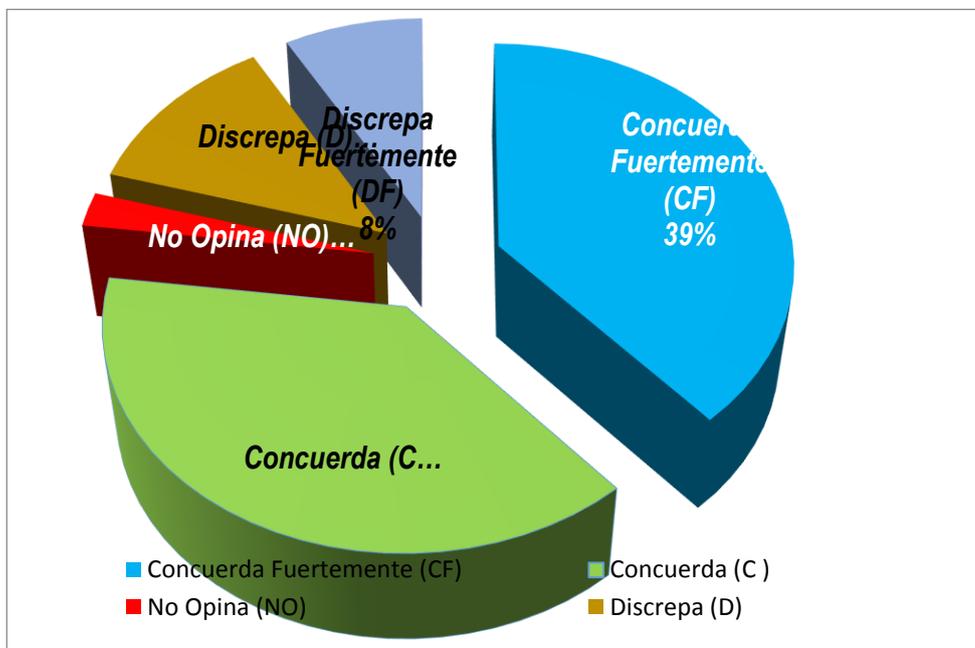
A la pregunta ¿Cree usted que para evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial que captan recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis de rentabilidad económica? 94 empresarios que representan el 78%, consideran que, con un análisis de rentabilidad económica, sí se puede evaluar los bonos corporativos como fuente de financiamiento empresarial; de los cuales: 47 (39%) concuerdan fuertemente y 47 (39%) solo concuerdan.

En cambio, una minoría representada por 25 (20%) empresarios, no están de acuerdo con la pregunta y creen que, con un análisis de rentabilidad económica, no se puede evaluar los bonos corporativos como fuente de financiamiento empresarial; de los cuales 15 (12%) empresarios discrepan y 10 (8%) discrepan fuertemente.

Por otro lado, entre los encuestados 3 (2%) empresarios están indecisos respecto a que, con un análisis de rentabilidad económica, sí se puede evaluar los bonos corporativos como fuente de financiamiento.

Figura 9

Evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial que captan recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis de rentabilidad económica



Nota: Elaborado en base al resultado optenidos del cuestionarios

Tabla 9

Cree usted que para evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial que captan recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis de rotación de activos

Respuesta	Frecuencia	Porcentaje
Concuera Fuertemente (CF)	40	33 %
Concuera (C)	46	38 %
No Opina (NO)	0	0 %
Discrepa (D)	17	14 %
Discrepa Fuertemente (DF)	19	15 %
Total	122	100 %

Interpretación:

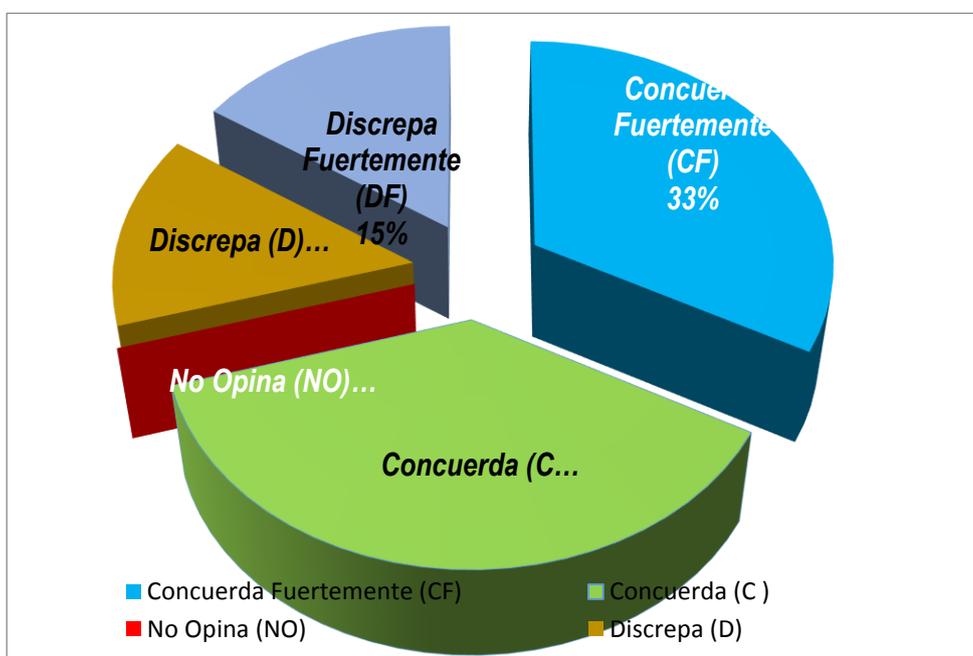
A la pregunta ¿Cree usted que para evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial que captan recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis de rotación de activos? 86 empresarios que representan el 71%, consideran que, con un análisis de rotación de activos, sí se puede evaluar los bonos corporativos como fuente de financiamiento empresarial; de los cuales: 40 (33%) concuerdan fuertemente y 46 (38%) solo concuerdan.

En cambio, una minoría representada por 36 (29%) empresarios, no están de acuerdo con la pregunta y creen que, con un análisis de rotación de activos, no se puede evaluar los bonos corporativos como fuente de financiamiento empresarial; de los cuales 17 (14%) empresarios discrepan y 19 (15%) discrepan fuertemente.

Por otro lado, entre los encuestados ningun empresario está indeciso respecto a que, con un análisis de rotación de activos, sí se puede evaluar los bonos corporativos como fuente de financiamiento.

Figura 10

Evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial que captan recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis de rotación de activos



Nota: Elaborado en base al resultado obtenidos del cuestionarios

Tabla 10

Cree usted que para evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial que captan recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis de rotación de capital

Respuesta	Frecuencia	Porcentaje
Concuera Fuertemente (CF)	25	21 %
Concuera (C)	32	26 %
No Opina (NO)	11	9 %
Discrepa (D)	31	25 %
Discrepa Fuertemente (DF)	23	19 %
Total	122	100 %

Interpretación:

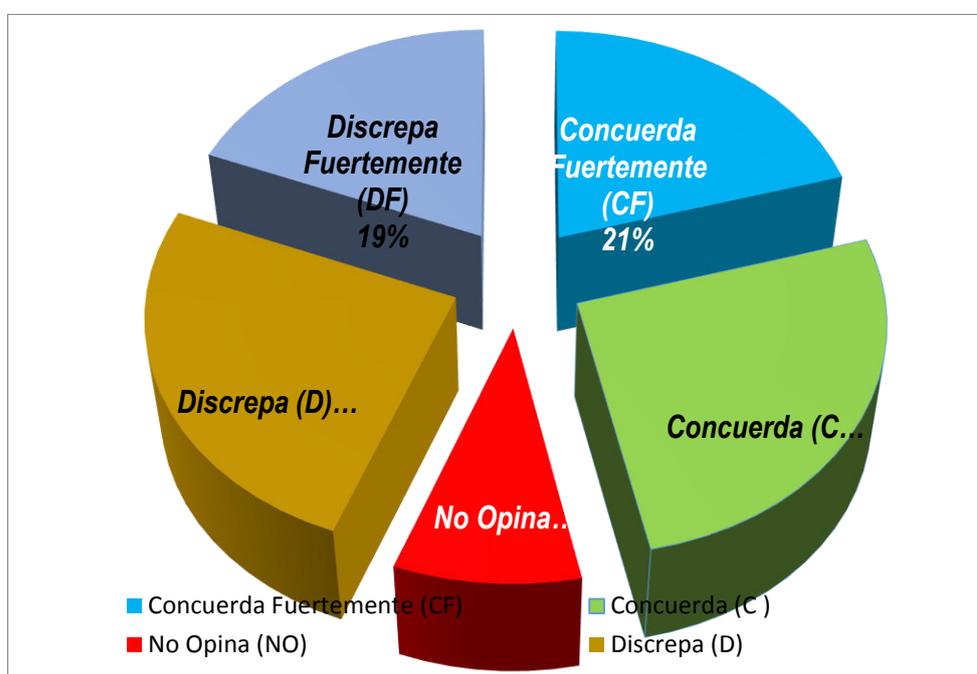
A la pregunta ¿Cree usted que para evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial que captan recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis de rotación de capital? 57 empresarios que representan el 47%, consideran que, con un análisis de rotación de capital, sí se puede evaluar los bonos corporativos como fuente de financiamiento empresarial; de los cuales: 25 (21%) concuerdan fuertemente y 32 (26%) solo concuerdan.

En cambio, un poco menos representada por 54 (44%) empresarios, no están de acuerdo con la pregunta y creen que, con un análisis de rotación de capital, no se puede evaluar los bonos corporativos como fuente de financiamiento empresarial; de los cuales 31 (25%) empresarios discrepan y 23 (19%) discrepan fuertemente.

Por otro lado, entre los encuestados 11 (9%) empresarios están indecisos respecto a que, con un análisis de rotación de capital, sí se puede evaluar los bonos corporativos como fuente de financiamiento.

Figura 11

valuar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial que captan recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis de rotación de capital



Nota: Elaborado en base al resultado obtenidos del cuestionarios

Tabla11

Cree usted que para evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial que captan recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis con apalancamiento financiero

Respuesta	Frecuencia	Porcentaje
Concuerta Fuertemente (CF)	20	15 %
Concuerta (C)	28	23 %
No Opina (NO)	14	12 %
Discrepa (D)	33	27 %
Discrepa Fuertemente (DF)	27	22 %
Total	122	100 %

Interpretación:

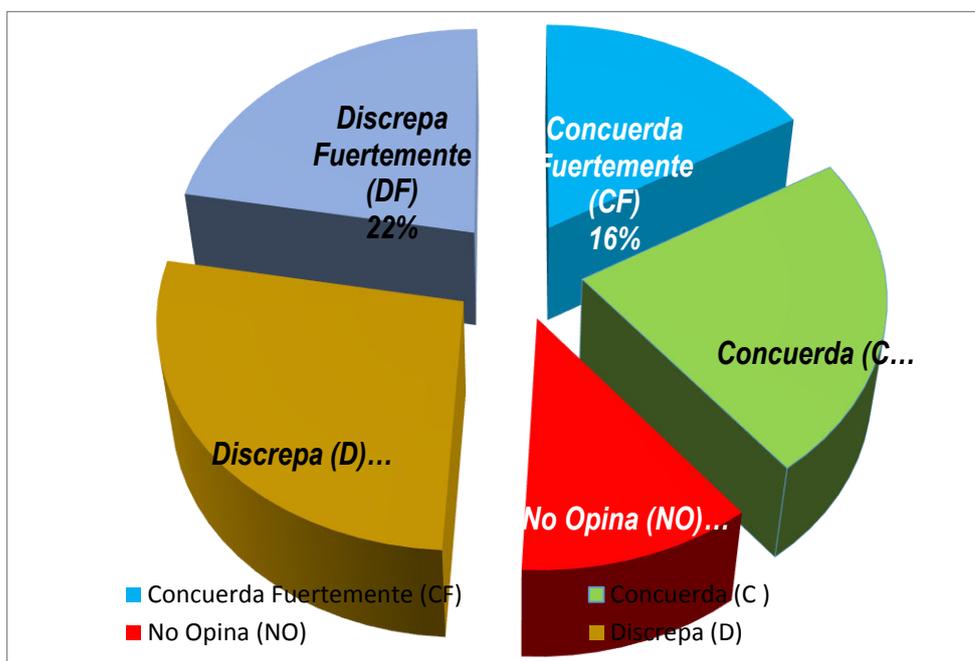
A la pregunta ¿Cree usted que para evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial que captan recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis con apalancamiento financiero? 48 empresarios que representan el 38%, consideran que, con un análisis con apalancamiento financiero, sí se puede evaluar los bonos corporativos como fuente de financiamiento empresarial; de los cuales: 20 (15%) concuerdan fuertemente y 28 (23%) solo concuerdan.

En cambio, una mayoría representada por 60 (49%) empresarios, no están de acuerdo con la pregunta y creen que, con un análisis con apalancamiento financiero, no se puede evaluar los bonos corporativos como fuente de financiamiento empresarial; de los cuales 33 (27%) empresarios discrepan y 27 (22%) discrepan fuertemente. Por otro lado, entre los encuestados

14 (12%) empresarios están indecisos respecto a que, con un análisis con apalancamiento financiero, sí se puede evaluar los bonos corporativos como fuente de financiamiento.

Figura12

Evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial que captan recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis con apalancamiento financiero



Nota: Elaborado en base al resultado obtenidos del cuestionarios

Tabla 12

Cree usted que para evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial que captan recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis de inversión de efectivo

Respuesta	Frecuencia	Porcentaje
Concuerda Fuertemente (CF)	27	22 %
Concuerda (C)	31	26 %
No Opina (NO)	10	8 %
Discrepa (D)	34	28 %
Discrepa Fuertemente (DF)	20	16 %
Total	122	100 %

Interpretación:

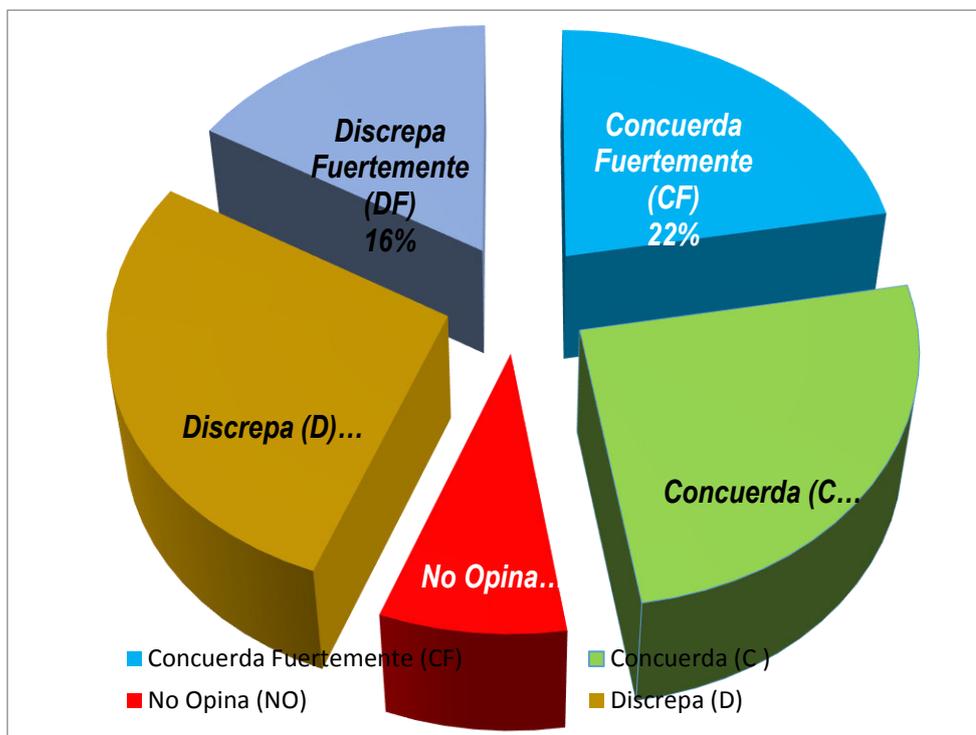
A la pregunta ¿Cree usted que para evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial que captan recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis de inversión de efectivo? 58 empresarios que representan el 48%, consideran que, con un análisis de inversión de efectivo, sí se puede evaluar los bonos corporativos como fuente de financiamiento empresarial; de los cuales: 27 (22%) concuerdan fuertemente y 31 (26%) solo concuerdan.

En cambio, una minoría representada por 54 (44%) empresarios, no están de acuerdo con la pregunta y creen que, con un análisis de inversión de efectivo, no se puede evaluar los bonos corporativos como fuente de financiamiento empresarial; de los cuales 34 (28%) empresarios discrepan y 20 (16%) discrepan fuertemente. Por otro lado, entre los encuestados

10 (8%) empresarios están indecisos respecto a que, con un análisis de inversión de efectivo, sí se puede evaluar los bonos corporativos como fuente de financiamiento.

Figura 13

Evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial que captan recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis de inversión de efectivo



Nota: Elaborado en base al resultado obtenidos del cuestionarios

Tabla 13

Cree usted que para evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial que captan recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis contable

Respuesta	Frecuencia	Porcentaje
Concuera Fuertemente (CF)	29	24 %
Concuera (C)	33	27 %
No Opina (NO)	8	6 %
Discrepa (D)	29	24 %
Discrepa Fuertemente (DF)	23	19 %
Total	122	100 %

Interpretación:

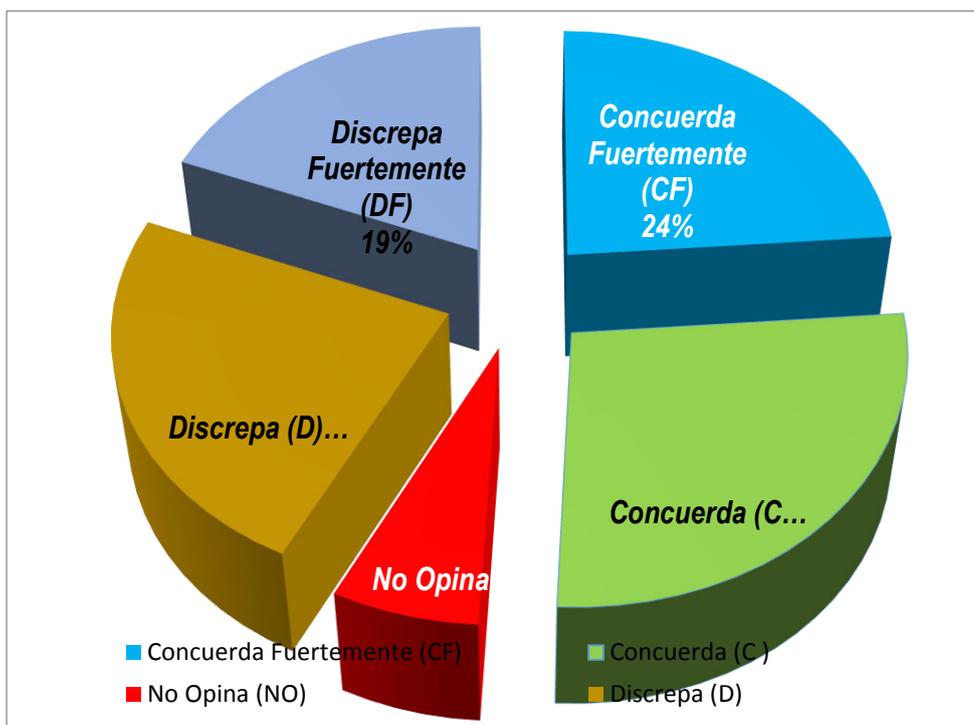
A la pregunta ¿Cree usted que para evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial que captan recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis contable? 62 empresarios que representan el 51%, consideran que, con un análisis contable, sí se puede evaluar los bonos corporativos como fuente de financiamiento empresarial; de los cuales: 29 (24%) concuerdan fuertemente y 33 (27%) solo concuerdan.

En cambio, una minoría representada por 52 (43%) empresarios, no están de acuerdo con la pregunta y creen que, con un análisis contable, no se puede evaluar los bonos corporativos como fuente de financiamiento empresarial; de los cuales 29 (24%) empresarios discrepan y 23 (19%) discrepan fuertemente.

Por otro lado, entre los encuestados 8 (6%) empresarios están indecisos respecto a que con un análisis contable, sí se puede evaluar los bonos corporativos como fuente de financiamiento.

Figura14

Evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial que captan recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis contable



Nota: Elaborado en base al resultado obtenidos del cuestionarios

Tabla 14

Cree usted que para evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial que captan recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis patrimonial

Respuesta	Frecuencia	Porcentaje
Concuerta Fuertemente (CF)	38	31 %
Concuerta (C)	42	34 %
No Opina (NO)	5	4 %
Discrepa (D)	21	17 %
Discrepa Fuertemente (DF)	16	13 %
Total	122	100 %

Interpretación:

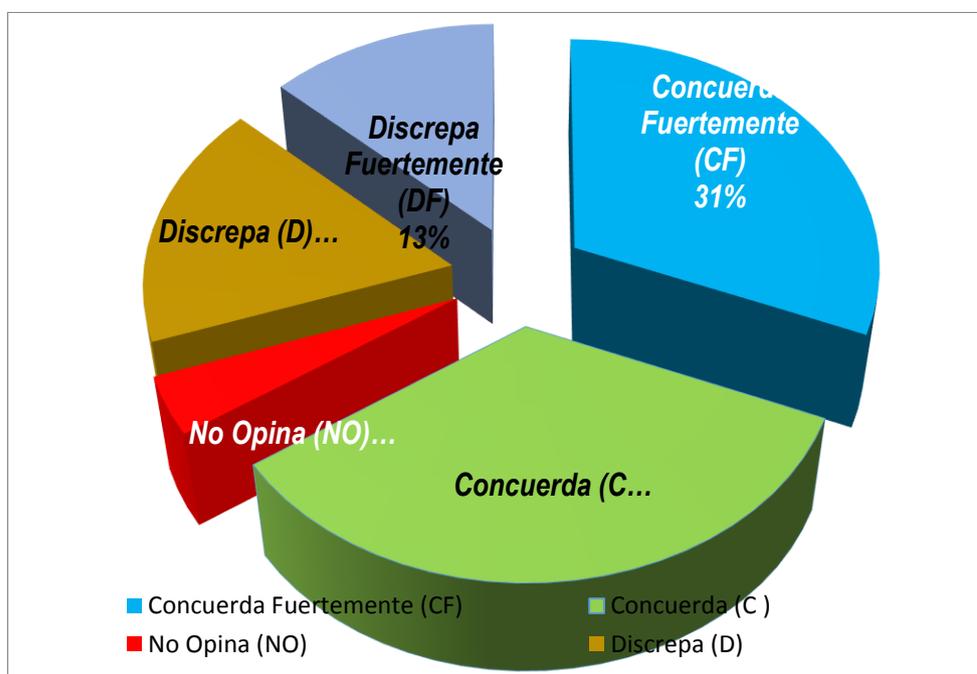
A la pregunta ¿Cree usted que para evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial que captan recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis patrimonial? 80 empresarios que representan el 65%, consideran que, con un análisis patrimonial, sí se puede evaluar los bonos corporativos como fuente de financiamiento empresarial; de los cuales: 38 (31%) concuerdan fuertemente y 42 (34%) solo concuerdan.

En cambio, una minoría representada por 37 (30%) empresarios, no están de acuerdo con la pregunta y creen que, con un análisis patrimonial, no se puede evaluar los bonos corporativos como fuente de financiamiento empresarial; de los cuales 21 (17%) empresarios discrepan y 16 (13%) discrepan fuertemente.

Por otro lado, entre los encuestados 5 (4%) empresarios están indecisos respecto a que, con un análisis patrimonial, sí se puede evaluar los bonos corporativos como fuente de financiamiento.

Figura15

Evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial que captan recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis patrimonial



Nota: Elaborado en base al resultado obtenidos del cuestionarios

Tabla 15

Cree usted que para evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial que captan recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis económico

Respuesta	Frecuencia	Porcentaje
Concuerda Fuertemente (CF)	42	34 %
Concuerda (C)	49	40 %
No Opina (NO)	1	1 %
Discrepa (D)	17	14 %
Discrepa Fuertemente (DF)	13	11 %
Total	122	100 %

Interpretación:

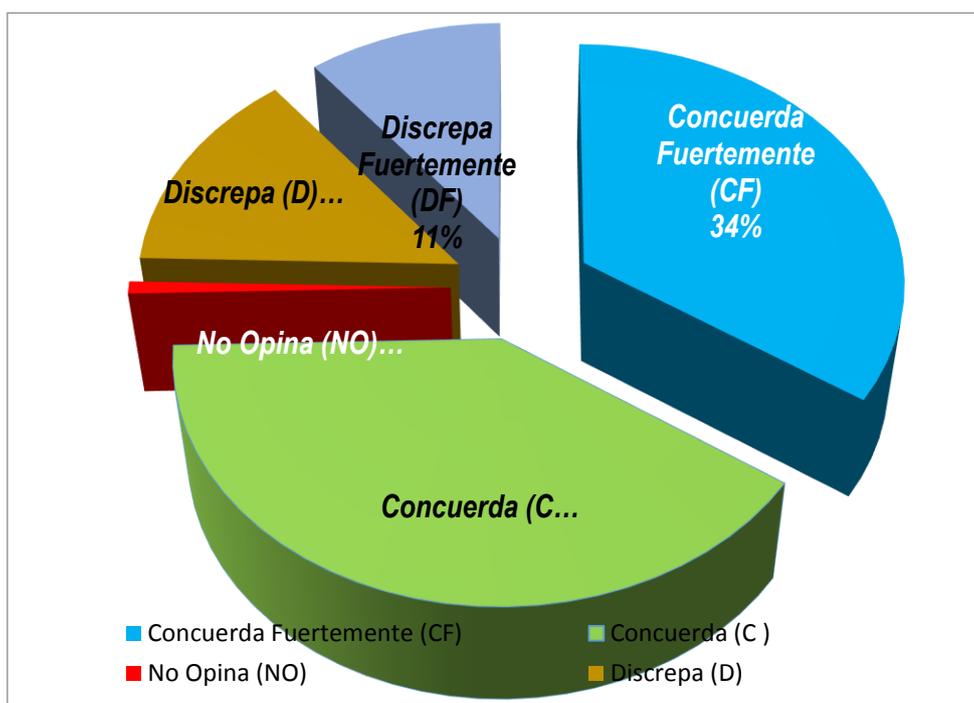
A la pregunta ¿Cree usted que para evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial que captan recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis económico? 91 empresarios que representan el 74%, consideran que, con un análisis económico, sí se puede evaluar los bonos corporativos como fuente de financiamiento empresarial; de los cuales: 42 (34%) concuerdan fuertemente y 49 (40%) solo concuerdan.

En cambio, una minoría representada por 30 (25%) empresarios, no están de acuerdo con la pregunta y creen que, con un análisis económico, no se puede evaluar los bonos corporativos como fuente de financiamiento empresarial; de los cuales 17 (14%) empresarios discrepan y 13 (11%) discrepan fuertemente.

Por otro lado, entre los encuestados 1 (1%) empresario está indeciso respecto a que con un análisis económico, sí se puede evaluar los bonos corporativos como fuente de financiamiento.

Figura16

Evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial que captan recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis económico



Nota: Elaborado en base al resultado obtenidos del cuestionarios

Tabla 16

Cree usted que para evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial que captan recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis financiero

Respuesta	Frecuencia	Porcentaje
Concuerda Fuertemente (CF)	21	17 %
Concuerda (C)	30	25 %
No Opina (NO)	16	13 %
Discrepa (D)	37	30 %
Discrepa Fuertemente (DF)	18	15 %
Total	122	100 %

Interpretación:

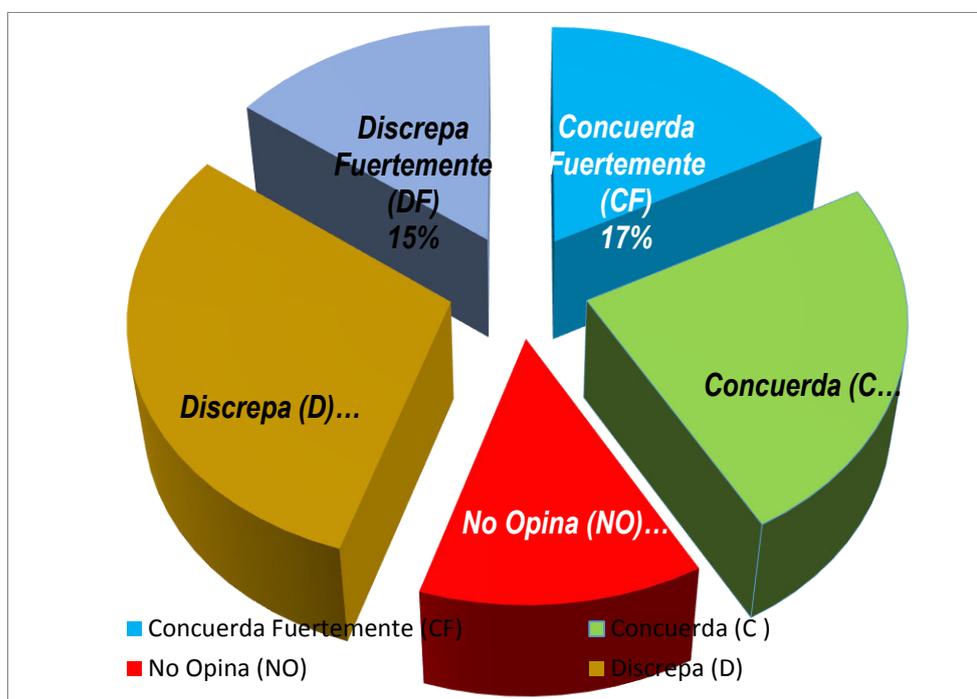
A la pregunta ¿Cree usted que para evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial que captan recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis financiero? 51 empresarios que representan el 42%, consideran que, con un análisis financiero, sí se puede evaluar los bonos corporativos como fuente de financiamiento empresarial; de los cuales: 21 (17%) concuerdan fuertemente y 30 (25%) solo concuerdan.

En cambio, una mayoría representada por 55 (45%) empresarios, no están de acuerdo con la pregunta y creen que, con un análisis financiero, no se puede evaluar los bonos corporativos como fuente de financiamiento empresarial; de los cuales 37 (30%) empresarios discrepan y 18 (15%) discrepan fuertemente.

Por otro lado, entre los encuestados 16 (13%) empresarios están indecisos respecto a que, con un análisis financiero, sí se puede evaluar los bonos corporativos como fuente de financiamiento.

Figura17

Evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial que captan recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis financiero



Nota: Elaborado en base al resultado obtenidos del cuestionarios

Contrastación de Hipótesis.

Para el contraste de hipótesis, se ha utilizado la prueba de Hipótesis de Friedman (Fr), porque este tipo de prueba puede utilizarse en aquellas situaciones en las que se seleccionan k grupos de n elementos de forma que los elementos de cada grupo sean lo más parecidos posible entre sí, y a cada uno de los elementos del grupo se le aplica uno de entre n "tratamientos", es decir si los grupos k de n elementos tienen la misma distribución.

La regla de decisión determina que, si el estadístico "Fr" hallado es mayor al punto crítico, se rechaza la hipótesis nula a un determinado nivel de significación. Las hipótesis se formulan de la siguiente manera:

Ejemplo:

H_0 : Todos los k grupos tienen la misma distribución

H_1 : Todos los k grupos no tienen la misma distribución.

La hipótesis nula que se contrasta está en relación a las respuestas asociadas a cada uno de los "tratamientos", pensando que tienen la misma distribución de probabilidad o distribuciones con la misma mediana, frente a la hipótesis alternativa de que por lo menos la distribución de una de las respuestas difiere de las demás. Para poder utilizar esta prueba las respuestas deben ser variables continuas y estar medidas por lo menos en una escala ordinal.

4.1.1 Contraste de hipótesis para el objetivo específico 1, evaluación contable.

Determinar que con un análisis contable se puede evaluar si son realmente los Bonos Corporativos, una fuente de financiamiento de las empresas, para captar recursos del mercado capitales y que contribuye con su crecimiento y desarrollo en el Perú. Los resultados de las interrogantes relacionadas con este Objetivo Específico se dan a continuación:

Tabla 17

Cree usted que para evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial para captar recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis contable vertical

CF	C	NO	D	DF	TOTAL
22	47	10	25	18	122

Tabla 18

Cree usted que para evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial para captar recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis contable horizontal

CF	C	NO	D	DF	TOTAL
16	39	5	40	22	122

Tabla 19

Cree usted que para evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial para captar recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis contable informe de gestión

CF	C	NO	D	DF	TOTAL
37	47	3	19	16	122

Tabla 20

Cree usted que para evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial para captar recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis contable de flujo de caja

CF	C	NO	D	DF	TOTAL
34	28	7	36	17	122

Probar al 95% de confianza que con un análisis contable sí se puede evaluar que realmente son los Bonos Corporativos, una fuente de financiamiento de las empresas, para captar recursos del mercado de capitales y que contribuye con su crecimiento y desarrollo en el Perú del 2006 al 2015.

SOLUCIÓN:

1° Formulación de las hipótesis

H_0 : Con un análisis contable **no** se puede evaluar que realmente son los Bonos Corporativos, una fuente de financiamiento de las empresas, para captar recursos del mercado de capitales y que contribuye con su crecimiento y desarrollo en el Perú del 2006 al 2015.

H_1 : Con un análisis contable sí se puede evaluar que realmente son los Bonos Corporativos, una fuente de financiamiento de las empresas, para captar recursos del mercado de capitales y que contribuye con su crecimiento y desarrollo en el Perú del 2006 al 2015.

2° Determinar el tipo de ensayo:

Este tipo de ensayo siempre es unilateral derecha

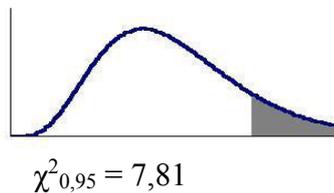
3° Asumir la significación de la prueba:

Para: $\alpha = 0,05$; $Gl = k - 1 = 4 - 1 = 3$ $\chi^2_{0,95} = 7,81$

4° Definir el estadístico muestral correspondiente:

$$Fr = \frac{12}{k n (n+1)} \left[\sum R_j^2 \right] - 3 k (n+1)$$

5° Diseñar el esquema de la prueba:



6° Calcular el estadístico:

Pregunta 1		Pregunta 2		Pregunta 3		Pregunta 4		Suma del orden	
Resp	Orden	Resp	Orden	Resp	Orden	Resp	Orden	Suma	Cuadrado
.
22	3	16	2	37	4	34	4	13	169
47	5	39	4	47	5	28	3	17	289
10	1	5	1	3	1	7	1	3	9
25	4	40	5	19	3	36	5	17	289
18	2	22	3	16	2	17	2	9	81
								Σ	837

$$Fr = \frac{12}{4(5)(5+1)} [837] - 3(4)(5+1)$$

$$Fr = (12/120) 837 - 72 = 11,7$$

7° Tomar la decisión acorde con los resultados de la prueba:

$Fr = 11,7$, es mayor que el punto crítico ($\chi^2_{0,95} = 7,81$), por lo tanto al estar este valor en la región de rechazo, se rechaza la Hipótesis Nula (H_0); es decir, que con un análisis contable sí se puede evaluar que realmente son los Bonos Corporativos, una fuente de financiamiento de las empresas, para captar recursos del mercado de capitales y que contribuye con su crecimiento y desarrollo en el Perú del 2006 al 2015.

4.1.2 Contraste de hipótesis para el objetivo específico 2, evaluación patrimonial.

Determinar que con un análisis patrimonial se puede evaluar si son realmente los Bonos Corporativos, una fuente de financiamiento de las empresas, para captar recursos del mercado de capitales y que contribuye con su crecimiento y desarrollo en el Perú. Los resultados de las interrogantes relacionadas con este Objetivo Específico se dan a continuación:

Tabla 21

Cree usted que para evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial para captar recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis equilibrio patrimonial

CF	C	NO	D	DF	TOTAL
44	35	3	22	18	122

Tabla22

Cree usted que para evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial para captar recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis con el índice de solvencia

CF	C	NO	D	DF	TOTAL
48	37	2	18	17	122

Tabla 23

Cree usted que para evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial para captar recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis con el capital neto de trabajo

CF	C	NO	D	DF	TOTAL
41	38	4	24	15	122

Probar al 95% de confianza que con un análisis patrimonial sí se puede evaluar que realmente son los Bonos Corporativos, una fuente de financiamiento de las empresas, para captar recursos del mercado de capitales y que contribuye con su crecimiento y desarrollo en el Perú del 2006 al 2015.

SOLUCIÓN:

1° Formulación de las hipótesis

H₀: Con un análisis patrimonial **no** se puede evaluar que realmente son los Bonos Corporativos, una fuente de financiamiento de las empresas, para captar recursos del mercado de capitales y que contribuye con su crecimiento y desarrollo en el Perú del 2006 al 2015.

H₁: Con un análisis patrimonial **sí** se puede evaluar que realmente son los Bonos Corporativos, una fuente de financiamiento de las empresas, para captar recursos del mercado de capitales y que contribuye con su crecimiento y desarrollo en el Perú del 2006 al 2015.

2° Determinar el tipo de ensayo:

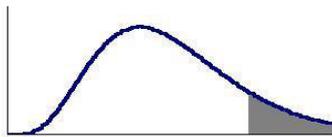
Este tipo de ensayo siempre es unilateral derecha

3° Asumir la significación de la prueba:

Para: $\alpha = 0,05$; $G1 = k - 1 = 3 - 1 = 2$ $\chi^2_{0,95} = 5,99$

4° Definir el estadístico muestral correspondiente:

$$Fr = \frac{12}{k n (n+1)} \left[\sum R_j^2 \right] - 3 k (n+1)$$

5° Diseñar el esquema de la prueba:

$$\chi^2_{0,95} = 5,99$$

6° Calcular el estadístico:

Pregunta 5		Pregunta 6		Pregunta 7		Suma del orden	
Resp.	Orde	Resp	Orde	Resp	Orde	Suma	Cuadrad
	n	.	n	.	n		o
44	5	48	5	41	5	15	225
35	4	37	4	38	4	12	144
3	1	2	1	4	1	3	9
22	3	18	3	24	3	9	81
18	2	17	2	15	2	6	36
						Σ	495

$$Fr = \frac{12}{3 (5) (5+1)} [495] - 3 (3) (5+1)$$

$$Fr = (12/90) 495 - 54 = 12$$

7° Tomar la decisión acorde con los resultados de la prueba:

$Fr = 12$, es mayor que el punto crítico ($\chi^2_{0,95} = 5,99$), por lo tanto, al estar este valor en la región de rechazo, se rechaza la Hipótesis Nula (H_0); es decir, que con un análisis patrimonial sí se puede evaluar que realmente son los Bonos Corporativos, una fuente de financiamiento de las empresas, para captar recursos del mercado de capitales y que contribuye con su crecimiento y desarrollo en el Perú del 2006 al 2015.

4.1.3 Contraste de Hipótesis para el Objetivo Específico 3, evaluación económica.

Determinar que con un análisis económico se puede evaluar si son realmente los Bonos Corporativos, una fuente de financiamiento de las empresas, para captar recursos del mercado de capitales y que contribuye con su crecimiento y desarrollo en el Perú. Los resultados de las interrogantes relacionadas con este Objetivo Específico se dan a continuación:

Tabla 24

Cree usted que para evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial para captar recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis con los estados de resultados

CF	C	NO	D	DF	TOTAL
43	48	1	18	12	122

Tabla 25

Cree usted que para evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial para captar recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis de rentabilidad económica

CF	C	NO	D	DF	TOTAL
47	47	3	15	10	122

Tabla 26

Cree usted que para evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial para captar recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis de rentabilidad de activos

CF	C	NO	D	DF	TOTAL
40	46	0	17	19	122

Probar al 95% de confianza que con un análisis económico sí se puede evaluar que realmente son los Bonos Corporativos, una fuente de financiamiento de las empresas, para captar recursos del mercado de capitales y que contribuye con su crecimiento y desarrollo en el Perú del 2006 al 2015.

SOLUCIÓN:

1° Formulación de las Hipótesis

H_0 : Con un análisis económico **no** se puede evaluar que realmente son los Bonos Corporativos, una fuente de financiamiento de las empresas, para captar recursos del mercado de capitales y que contribuye con su crecimiento y desarrollo en el Perú del 2006 al 2015.

H_1 : Con un análisis económico **sí** se puede evaluar que realmente son los Bonos Corporativos, una fuente de financiamiento de las empresas, para captar recursos del mercado de capitales y que contribuye con su crecimiento y desarrollo en el Perú del 2006 al 2015.

2° Determinar el tipo de ensayo:

Este tipo de ensayo siempre es unilateral derecha

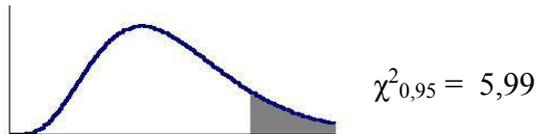
3° Asumir la significación de la prueba:

Para: $\alpha = 0,05$; $Gl = k - 1 = 3 - 1 = 2$ $\chi^2_{0,95} = 5,99$

4° Definir el estadístico muestral correspondiente:

$$Fr = \frac{12}{k n (n+1)} \left[\sum R_j^2 \right] - 3 k (n+1)$$

5° Diseñar el esquema de la prueba:



6° Calcular el estadístico:

Pregunta 8		Pregunta 9		Pregunta 10		Suma del orden	
Resp.	Orden	Resp.	Orden	Resp.	Orden	Suma	Cuadrado
		.		.			
43	4	47	4,5	40	4	12,5	156,25
48	5	47	4,5	46	5	14,5	210,25
1	1	3	1	0	1	3,0	9,00
18	3	15	3	17	2	8,0	64,00
12	2	10	2	19	3	7,0	49,00
						Σ	488,50

$$Fr = \frac{12}{3(5)(5+1)} [488,5] - 3(3)(5+1)$$

$$Fr = (12/90) 488,5 - 54 = 11,13$$

7° Tomar la decisión acorde con los resultados de la prueba:

$Fr = 11,13$ es mayor que el punto crítico ($\chi^2_{0,95} = 5,99$), por lo tanto al estar este valor en la región de rechazo, se rechaza la Hipótesis Nula (H_0); es decir, que con un análisis económico **sí** se puede evaluar que realmente son los Bonos Corporativos, una fuente de

financiamiento de las empresas, para captar recursos del mercado de capitales y que contribuye con su crecimiento y desarrollo en el Perú del 2006 al 2015.

4.1.4 Contraste de hipótesis para el objetivo específico 4, evaluación financiera.

Determinar que con un análisis financiero se puede evaluar si son realmente los Bonos Corporativos, una fuente de financiamiento de las empresas, para captar recursos del mercado de capitales y que contribuye con su crecimiento y desarrollo en el Perú. Los resultados de las interrogantes relacionadas con este Objetivo Específico se dan a continuación:

Tabla 27

Cree usted que para evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial para captar recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis de rotación de capital

CF	C	NO	D	DF	TOTAL
25	32	11	31	23	122

Tabla 28

Cree usted que para evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial para captar recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis con apalancamiento financiero

CF	C	NO	D	DF	TOTAL
20	28	14	33	27	122

Tabla 29

Cree usted que para evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial para captar recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis de inversión de efectivo

CF	C	NO	D	DF	TOTAL
27	31	10	34	20	122

Probar al 95% de confianza que con un análisis financiero sí se puede evaluar que realmente son los Bonos Corporativos, una fuente de financiamiento de las empresas, para captar recursos del mercado de capitales y que contribuye con su crecimiento y desarrollo en el Perú del 2006 al 2015.

SOLUCIÓN:

1º Formulación de las hipótesis

H₀: Con un análisis financiero **no** se puede evaluar que realmente son los Bonos Corporativos, una fuente de financiamiento de las empresas, para captar recursos del mercado de capitales y que contribuye con su crecimiento y desarrollo en el Perú del 2006 al 2015.

H₁: Con un análisis financiero **sí** se puede evaluar que realmente son los Bonos Corporativos, una fuente de financiamiento de las empresas, para captar recursos del mercado de capitales y que contribuye con su crecimiento y desarrollo en el Perú del 2006 al 2015.

2° Determinar el tipo de ensayo:

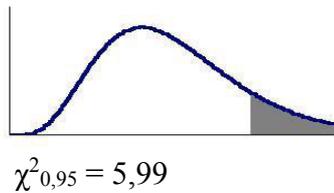
Este tipo de ensayo siempre es unilateral derecha

3° Asumir la significación de la prueba:

Para: $\alpha = 0,05$; $Gl = k - 1 = 3 - 1 = 2$ $\chi^2_{0,95} = 5,99$

4° Definir el estadístico muestral correspondiente:

$$Fr = \frac{12}{k n (n+1)} \left[\sum R_j^2 \right] - 3 k (n+1)$$

5° Diseñar el esquema de la prueba:

6° Calcular el estadístico:

Pregunta 11		Pregunta 12		Pregunta 13		Suma del orden	
Resp.	Orde n	Resp	Orde n	Resp	Orde n	Suma	Cuadrad o
25	3	20	2	27	3	8	64
32	5	28	4	31	4	13	169
11	1	14	1	10	1	3	9
31	4	33	5	34	5	14	196
23	2	27	3	20	2	7	49
						Σ	487

$$Fr = \frac{12}{3(5)(5+1)} [487] - 3(3)(5+1)$$

$$Fr = (12/90) 487 - 54 = 10,93$$

7° Tomar la decisión acorde con los resultados de la prueba:

$Fr = 10,93$ es mayor que el punto crítico ($\chi^2_{0,95} = 5,99$), por lo tanto al estar este valor en la región de rechazo, se rechaza la Hipótesis Nula (H_0); es decir, que con un análisis financiero **sí** se puede evaluar que realmente son los Bonos Corporativos, una fuente de financiamiento de las empresas, para captar recursos del mercado de capitales y que contribuye con su crecimiento y desarrollo en el Perú del 2006 al 2015.

4.1.5 Contraste de hipótesis para el objetivo general, evaluación de los bonos corporativos

Determinar si son realmente los Bonos Corporativos, en el mercado de capitales, una fuente de financiamiento para las empresas que han encontrado el instrumento apropiado, dentro del mercado financiero, que les permita captar recursos para su crecimiento y desarrollo en el Perú. Los resultados de las interrogantes relacionadas con este Objetivo General se dan a continuación:

Tabla 30

Cree usted que para evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial para captar recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis contable

CF	C	NO	D	DF	TOTAL
29	33	8	29	23	122

Tabla 31

Cree usted que para evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial para captar recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis patrimonial

CF	C	NO	D	DF	TOTAL
38	42	5	21	16	122

Tabla 32

Cree usted que para evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial para captar recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis económico

CF	C	NO	D	DF	TOTAL
42	49	1	17	13	122

Tabla 33

Cree usted que para evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial para captar recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis financiero

CF	C	NO	D	DF	TOTAL
21	30	16	37	18	122

Probar al 95% de confianza que los Bonos Corporativos en el mercado de capitales, son una fuente real de financiamiento para las empresas que han encontrado el instrumento apropiado, dentro del mercado financiero, que les permite captar recursos para su crecimiento y desarrollo en el Perú del 2006 al 2015.

SOLUCIÓN:

1º Formulación de las hipótesis

H_0 : Los Bonos Corporativos en el mercado de capitales, **no** son una fuente real de financiamiento para las empresas que han encontrado el instrumento apropiado, dentro del

mercado financiero, que les permite captar recursos para su crecimiento y desarrollo en el Perú del 2006 al 2015.

H₁: Los Bonos Corporativos en el mercado de capitales, **si** son una fuente real de financiamiento para las empresas que han encontrado el instrumento apropiado, dentro del mercado financiero, que les permite captar recursos para su crecimiento y desarrollo en el Perú del 2006 al 2015.

2° Determinar el tipo de ensayo:

Este tipo de ensayo siempre es unilateral derecha

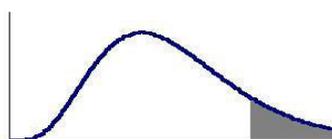
3° Asumir la significación de la prueba:

Para: $\alpha = 0,05$; $Gl = k - 1 = 4 - 1 = 3$ $\chi^2_{0,95} = 7,81$

4° Definir el estadístico muestral correspondiente:

$$Fr = \frac{12}{k n (n+1)} \left[\sum R_j^2 \right] - 3 k (n+1)$$

5° Diseñar el esquema de la prueba:



$$\chi^2_{0,95} = 7,81$$

6° Calcular el estadístico:

Pregunta 14		Pregunta 15		Pregunta 16		Pregunta 17		Suma del orde	
Resp	Orden	Resp	Orden	Resp	Orden	Resp	Orden	Suma	Cuadrado
.		.		.		.			
29	3,5	38	4	42	4	21	3	14,5	210,25
33	5	42	5	49	5	30	4	19,0	361,00
8	1	5	1	1	1	16	1	4,0	16,00
29	3,5	21	3	17	3	37	5	14,5	210,25
23	2	16	2	13	2	18	2	8,0	64,00
								Σ	861,50

$$Fr = \frac{12}{4(5)(5+1)} [861,50] - 3(4)(5+1)$$

$$Fr = (12/120) 861,50 - 72 = 14,15$$

7° Tomar la decisión acorde con los resultados de la prueba:

$Fr = 14,15$, es mayor que el punto crítico ($\chi^2_{0,95} = 7,81$), por lo tanto al estar este valor en la región de rechazo, se rechaza la Hipótesis Nula (H_0); es decir, que los Bonos Corporativos en el mercado de capitales, **si** son una fuente real de financiamiento para las empresas que han encontrado el instrumento apropiado, dentro del mercado financiero, que les permite captar recursos para su crecimiento y desarrollo en el Perú del 2006 al 2015.

V. Discusión de resultados

Considerando que nuestro objetivo principal es el analizar los bonos corporativos en el mercado de capitales para determinar una fuente de financiamiento para las empresas que han encontrado el instrumento apropiado, dentro del mercado financiero, que les permita captar recursos para su crecimiento y desarrollo en el Perú del 2006 al 2015.

En la Investigación realizada, se ha considerado para la variable Independiente Evaluación de los Bonos Corporativos, cuatro dimensiones diseñadas en las cuatro últimas preguntas, y el resultado de la encuesta ante la pregunta sobre la primera dimensión, ¿Cree usted que para evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial que captan recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis contable? El 51% está de acuerdo; para la dimensión análisis patrimonial, el 66% está de acuerdo; para el análisis económico, el 65%; y para el análisis financiero, el 42% está de acuerdo. Pese a que en términos globales hay mayoría tal como lo demuestra el contraste de hipótesis que los Bonos Corporativos, **si** son una fuente de financiamiento para las empresas.

Sin embargo hay que resaltar que para los encuestados, un análisis financiero como dimensión en la evaluación de los Bonos Corporativos, no es determinante para conseguir fondos para el financiamiento de una empresa, porque la opinión favorable solo alcanza un 42%, además no podríamos afirmar que los restantes encuestados opinan de manera desfavorable, ya que entre las preguntas de opinión realizada, el 13% tiene duda al respecto; es decir, no sabe si favorece o no favorece a las empresas como fuente de financiamiento.

Cabe resaltar que, a nivel indicadores, que facilitan el contraste a nivel específico, los cuatro contrastes o pruebas de hipótesis que engloban cada dimensión, en la evaluación de los Bonos Corporativos, **si** es determinante para conseguir fondos para el financiamiento de una

empresa en las cuatro dimensiones; destacando el indicador de rentabilidad económica, por que el 94%, tiene opinión favorable y solo el 2% tiene duda al respecto.

Mientras que un análisis contable horizontal como indicador para los encuestados, no representa un tributo para encontrar entre los Bonos Corporativos una fuente de financiamiento empresarial, porque el 51% no está de acuerdo con este indicador, además de un 4% que duda al respecto.

En la realización de la encuesta, hubo la necesidad de explicar claramente, el significado de cada indicador, para que las respuestas que den, sean las que más se ajusten a sus criterios respecto al financiamiento empresarial. Sin embargo, se presentaron algunas dificultades, sobre todo en el entendimiento de las preguntas, en empresarios de bajo nivel educativo, los que en su mayoría expresaron sus dudas en algunas preguntas. También hubo algunas limitaciones en el ejercicio de la encuesta, por el espacio de tiempo que disponían los empresarios y en algunos casos que fueron pocos, se tuvo que regresar para realizar la encuesta en horarios que manifestaban tales empresarios. En contados casos se tuvo que entrevistar empresarios considerados de reservas, para completar la muestra.

VI. Conclusiones

El trabajo realizado se ha hecho con toda la responsabilidad considerando la formación ética y profesional, por consiguiente, expongo las siguientes conclusiones:

Los Bonos Corporativos en el mercado de capitales, si son una fuente real de financiamiento para las empresas que han encontrado el instrumento apropiado, dentro del mercado financiero, que les permite captar recursos para su crecimiento y desarrollo en el Perú del 2006 al 2015; comprobado con la prueba de hipótesis del Objetivo General

Con relación a las dimensiones como como parte de la variable independiente Evaluación de los Bonos Corporativos, las cuatro dimensiones (Evaluación Contable, Evaluación Patrimonial, Evaluación Económica y Evaluación Financiera) concluyeron que si son una fuente real de financiamiento para las empresas que han encontrado el instrumento apropiado, dentro del mercado financiero, que les permite captar recursos para su crecimiento y desarrollo en el Perú del 2006 al 2015; comprobado con las pruebas de hipótesis de los Objetivos Específicos.

En cuanto a la encuesta las preguntas que tuvieron mayor concordancia entre los encuestados, hubo tres respuestas de mayor frecuencia, que fueron:

Para evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial para captar recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis económico, el 74% de los encuestados concordaron que si son fuente de financiamiento. Para evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial para captar recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis con el estado de resultados, el 74% de los encuestados concordaron que si son fuente de financiamiento.

para evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial para captar recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis de rentabilidad económica, el 78% de los encuestados concordaron que si son fuente de financiamiento.

Como se observa todas las preguntas estaban referidas al aspecto económico de las actividades de la empresa.

La respuesta de menor concordancia recogida según la opinión de los empresarios encuestados, fué ¿Cree usted que para evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial para captar recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis con apalancamiento financiero? Solo el 38% de los participantes estaban de acuerdo con la pregunta.

La emisión de Bonos Corporativos por parte de las empresas peruanas, juega un papel fundamental en el desarrollo económico y en la profundización de los mercados de capitales de los países emergentes como el nuestro, ésto ha quedado firmemente demostrado con el resultado de la investigación.

VII. Recomendaciones

Después de realizadas las conclusiones, se recomienda lo siguiente:

Se debe apoyar a los empresarios peruanos que necesiten de la emisión de bonos corporativos, determinando la responsabilidad de dicha emisión y orientarlos a cumplir con el pago de dichos bonos, ya que no es un regalo del mercado de capitales, sino que es una herramienta de financiamiento empresarial más económica que el financiamiento bancario, por los plazos de redención.

Vista la encuesta, a los los empresarios peruanos no les gusta el apalancamiento financiero como una forma de financiamiento, porque para ellos atrasar los compromisos con terceros, no es ninguna solución a sus problemas de financiamiento.

El mercado de capitales en el Perú es predominantemente accionario en general, sin considerar que ello sea malo ni tampoco lo estamos calificando. La base misma de la creación de las empresas que se consideran modernas está formada en base a accionariado, básicamente de grupos fundamentalmente familiares, por consiguiente, si se apoya estos grupos familiares, estamos ayudando al país con el desarrollo económico, por ello se recomienda que la CONASEV, invite a empresaros emergentes a charlas que estimulen el financiamiento empresarial utilizando Bonos Corporativos.

VIII. Referencias

- Agrawal, & Gruber. (2000). *Factors affecting the valuation of corporate bonds*. [Tesis Doctoral]. New York University,
- Acosta, L. (2005). *Las Operaciones Financieras Corporativas en el Mercado de Valores*. [Tesis de Maestría].
- Aizenman, J. (2005). *New Activities, the Welfare Cost of Uncertainty and Investment Policies*". *Massachusetts, International Journal of Finance & Economics*.
- Avila, J. (2007). *Riesgo-Argentino & Ciclo Económico*", *Económica*. . Friedman, M. y A. Jacobson Schwartz.
- Bavaresco , A. (2004). *Proceso Metodológico en la Investigación*. Imprenta Internacional,CA. Retrieved from <https://gsosa61.files.wordpress.com/2015/11/proceso-metodologico-en-la-investigacion-bavaresco-reduc.pdf>
- BBC Mundo. (2007, diciembre 18). *Bancos centrales toman medidas*. Retrieved from (entrada de block): news.bbc.co.uk/hi/spanish/business/newsid_7149000/7149487.stm
- Broadfoot, R. (2006). *The Importance of Political Risk*". *Political and Economic Risk Consultancy, Amsterdam, Ltd. PERC Library*.
- Hernández, S., Fernández, C., & Baptista, P. (2007). *Metodología de la Investigación*. Editorial Mc Graw Hill.
- Meigs , & Meigs, B. (2006). *Contabilidad. La base para las decisiones gerenciales*. Editorial McGraw Hill.
- Meldrum,, H. (1999). *Country Risk and Quick Look at Latin America*. *Business Economics*, 34(3).

- Sullivan, A., Steven , M., & Sheffrin , J. (2003). *Economía: Principios en acción*. Pearson Prentice Hall, 07458.
- Tanzi, V. (2005). Corruption around the World: Causes, Consequences. . *Scope, and Cures*. *IMF Staff Papers*, 45(4), pp. 559-594.
- Torrejón, A. (2006). *Las Inversiones en el Mercado de Valores, Bonos y Estrategia Empresarial de Desarrollo*. [Tesis de Maestría]. Universidad del Pacífico.
- Vishny, R., & Shleifer, A. (2003). Corruption" he Quarterly Journal of Economics. *Business Economics*, p. 599-617.
- Wakerly, Mendenhall,, & Scheaffer, R. (2008). *Estadística Matemática con Aplicaciones*. Editorial Latinoamericana S.A.

IX.Anexos

Anexo A: Matriz de consistencia

VALUACIÓN DE LOS BONOS CORPORATIVOS, COMO FUENTE DE FINANCIAMIENTO ALTERNATIVO EN EL PERÚ, DEL 2006 AL 2015

Problema	Objetivo	Hipótesis	Variables	Metodología
General	General	General		1-Tipo de Investigación:
¿Son los Bonos Corporativos en el mercado de capitales, una fuente real de financiamiento para las empresas que han encontrado el instrumento apropiado, dentro del mercado financiero, que les permita captar recursos para su crecimiento y desarrollo en el Perú del 2006 al 2015?	Determinar si son realmente los Bonos Corporativos, en el mercado de capitales, una fuente de financiamiento para las empresas que han encontrado el instrumento apropiado, dentro del mercado financiero, que les permita captar recursos para su crecimiento y desarrollo en el Perú del 2006 al 2015.	Los Bonos Corporativos en el mercado de capitales, son una fuente real de financiamiento para las empresas que han encontrado el instrumento apropiado, dentro del mercado financiero, que les permite captar recursos para su crecimiento y desarrollo en el Perú del 2006 al 2015.	Variable Independiente (X) Evaluación de los Bonos Corporativos Variable Dependiente (Y) Fuente de Financiamiento de las Empresas	De acuerdo con los objetivos, la investigación reúne las condiciones suficientes para el desarrollo conceptual del tema que se investiga.

			Variable Interviniente Mercado de Capitales	
1er. Problema Específico	1er. Objetivo Específico	1ra Hipótesis Específica	Indicador Contable.	2-Nivel de Investigación:
¿Con un análisis contable se puede evaluar si realmente son los Bonos Corporativos, una fuente de financiamiento de las empresas, que captan recursos del mercado de capitales y que contribuye con su crecimiento y desarrollo en el Perú del 2006 al 2015?	Determinar que con un análisis contable se puede evaluar si son realmente los Bonos Corporativos, una fuente de financiamiento de las empresas, que captan recursos del mercado de capitales y que contribuye con su crecimiento y desarrollo en el Perú del 2006 al 2015.	Con un análisis contable sí se puede evaluar que realmente son los Bonos Corporativos, una fuente de financiamiento de las empresas, que captan recursos del mercado de capitales y que contribuye con su crecimiento y desarrollo en el Perú del 2006 al 2015.	Evaluación Contable: Análisis vertical. Análisis horizontal. Informe de gestión. Flujo de caja.	Será descriptiva en sus inicios, para luego pasar a una explicativa y finalmente una investigación correlacionada de acuerdo con los objetivos.
2do. Problema Específico	2do. Objetivo Específico	2da Hipótesis Específica	Indicador Patrimonial.	3- Metodología de la Investigación.

¿Con un análisis patrimonial se puede evaluar si realmente son los Bonos Corporativos, una fuente de financiamiento de las empresas, que captan recursos del mercado de capitales y que contribuye con su crecimiento y desarrollo en el Perú del 2006 al 2015?	Determinar que con un análisis patrimonial se puede evaluar si son realmente los Bonos Corporativos, una fuente de financiamiento de las empresas, que captan recursos del mercado de capitales y que contribuye con su crecimiento y desarrollo en el Perú del 2006 al 2015.	Con un análisis patrimonial sí se puede evaluar que realmente son los Bonos Corporativos, una fuente de financiamiento de las empresas, que captan recursos del mercado de capitales y que contribuye con su crecimiento y desarrollo en el Perú del 2006 al 2015.	Evaluación Patrimonial: Equilibrio Patrimonial. Índice de Solvencia. Capital neto de trabajo.	Se utiliza en esta parte el método descriptivo, el mismo que será complementado con los métodos: estadísticos, de análisis inductivos y deductivos, síntesis, etc.
3er. Problema Específico	3er. Objetivo Específico	3ra Hipótesis Específica	Indicador Económico.	4- Diseño de la Investigación.
¿Con un análisis económico se puede evaluar si realmente son los Bonos Corporativos, una fuente de financiamiento de las empresas, que captan recursos del mercado de capitales y que contribuye con su crecimiento y	Determinar que con un análisis económico se puede evaluar si son realmente los Bonos Corporativos, una fuente de financiamiento de las empresas, que captan recursos del mercado de capitales y que	Con un análisis económico sí se puede evaluar que realmente son los Bonos Corporativos, una fuente de financiamiento de las empresas, que captan recursos del mercado de	Evaluación Económica Estado de resultados	Dada la naturaleza de las variables e indicadores de investigación, considerados como necesarios según los objetivos, el presente estudio corresponde a la metodología

desarrollo en el Perú del 2006 al 2015?	contribuye con su crecimiento y desarrollo en el Perú del 2006 al 2015.	capitales y que contribuye con su crecimiento y desarrollo en el Perú del 2006 al 2015.	Rentabilidad económica Rotación de activos	de la investigación por objetivos.
4to. Problema Específico	4to. Objetivo Específico	4ta Hipótesis Específica	Indicador Financiero	5- Población y Muestra
¿Con un análisis financiero se puede evaluar si realmente son los Bonos Corporativos, una fuente de financiamiento de las empresas, que captan recursos del mercado de capitales y que contribuye con su crecimiento y desarrollo en el Perú del 2006 al 2015?	Determinar que con un análisis financiero se puede evaluar si son realmente los Bonos Corporativos, una fuente de financiamiento de las empresas, que captan recursos del mercado de capitales y que contribuye con su crecimiento y desarrollo en el Perú del 2006 al 2015.	Con un análisis financiero sí se puede evaluar que realmente son los Bonos Corporativos, una fuente de financiamiento de las empresas, que captan recursos del mercado de capitales y que contribuye con su crecimiento y desarrollo en el Perú del 2006 al 2015.	Evaluación Financiera: Rotación de capital Apalancamiento financiero Inversión de efectivo	La población estará constituida por 320 empresas, que aparecen en la relación de CONASEV, que utilizaron en alguna ocasión realizaron financiaciones de sus empresas utilizando bonos corporativos. Para la evaluación de los bonos corporativos como fuente de financiamiento alternativo empresarial, se determinará el tamaño de la muestra entre las 320 empresas peruanas que según CONASEV en el periodo

				<p>del 2006 al 2015 han utilizado bonos corporativos para el financiamiento de sus empresas.</p> <p>Las muestras como extracto y conjunto de elementos en que se centra la distribución de determinados caracteres en la totalidad de la población, están definida en forma probabilística y por estratos.</p>
--	--	--	--	--

Anexo B. Evaluación de los bonos corporativos, como fuente de financiamiento alternativo

EVALUACIÓN DE LOS BONOS CORPORATIVOS, COMO FUENTE DE FINANCIAMIENTO ALTERNATIVO

Instructivo:Concuerda Fuertemente (**CF**)Concuerda (**C**)No Opina (**NO**)Discrepa Fuertemente (**DF**)Discrepa (**D**)

Conteste a las interrogantes con un aspa (X) en la columna de su elección:

PREGUNTAS	CF	C	NO	D	DF
1.- ¿Cree usted que para evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial que captan recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis contable vertical?					
2.- ¿Cree usted que para evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial que captan recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis contable horizontal?					
4.- ¿Cree usted que para evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial que captan recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis de flujo de caja?					

5.- ¿Cree usted que para evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial que captan recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis de equilibrio patrimonial?					
6.- ¿Cree usted que para evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial que captan recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis con el índice de solvencia?					
7.- ¿Cree usted que para evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial que captan recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis con el capital neto de trabajo?					

PREGUNTAS	CF	C	NO	D	DF
8.- ¿Cree usted que para evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial que captan recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis con el estado de resultados?					
9.- ¿Cree usted que para evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial que captan recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis de rentabilidad económica?					

10.- ¿Cree usted que para evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial que captan recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis de rotación de activos?					
11.- ¿Cree usted que para evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial que captan recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis de rotación de capital?					
12.- ¿Cree usted que para evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial que captan recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis con apalancamiento financiero?					
13.- ¿Cree usted que para evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial que captan recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis de inversión de efectivo?					
14.- ¿Cree usted que para evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial que captan recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis contable?					
15.- ¿Cree usted que para evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial que captan recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis patrimonial?					

16.- ¿Cree usted que para evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial que captan recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis económico?					
17.- ¿Cree usted que para evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial que captan recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis financiero?					

Muchas Gracias por su colaboración

Anexo C. Resultado de la encuesta

Concuerda Fuertemente (CF)

Concuerda (C)

No Opina (NO)

Discrepa Fuertemente (DF)

Discrepa (D)

PREGUNTAS	CF	C	NO	D	DF	TOTAL
1.- ¿Cree usted que para evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial que captan recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis contable vertical?	22	47	10	25	18	122
2.- ¿Cree usted que para evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial que captan recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis contable horizontal?	16	39	5	40	22	122
3.- ¿Cree usted que para evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial que captan recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis contable informe de gestión?	37	47	3	19	16	122
4.- ¿Cree usted que para evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento	34	28	7	36	17	122

empresarial que captan recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis de flujo de caja?						
5.- ¿Cree usted que para evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial que captan recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis de equilibrio patrimonial?	44	35	3	22	18	122
6.- ¿Cree usted que para evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial que captan recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis con el índice de solvencia?	48	37	2	18	17	122
7.- ¿Cree usted que para evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial que captan recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis con el capital neto de trabajo?	41	38	4	24	15	122
8.- ¿Cree usted que para evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial que captan recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis con el estado de resultados?	43	48	1	18	12	122
9.- ¿Cree usted que para evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento	47	47	3	15	10	122

empresarial que captan recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis de rentabilidad económica?						
---	--	--	--	--	--	--

	CF	C	NO	D	DF	TOTAL
10.- ¿Cree usted que para evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial que captan recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis de rotación de activos?						
11.- ¿Cree usted que para evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial que captan recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis de rotación de capital?	40	46	0	17	19	122
12.- ¿Cree usted que para evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial que captan recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis con apalancamiento financiero?	25	32	11	31	23	122
13.- ¿Cree usted que para evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial que captan recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis de inversión de efectivo?	20	28	14	33	27	122
14.- ¿Cree usted que para evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial	27	31	10	34	20	122

que captan recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis contable?						
15.- ¿Cree usted que para evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial que captan recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis patrimonial?	29	33	8	29	23	122
16.- ¿Cree usted que para evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial que captan recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis económico?	38	42	5	21	16	122
17.- ¿Cree usted que para evaluar si los bonos corporativos, son fuente de financiamiento empresarial que captan recursos del mercado de capitales, se debe realizar un análisis financiero?	42	49	1	17	13	122
	21	30	16	37	18	122

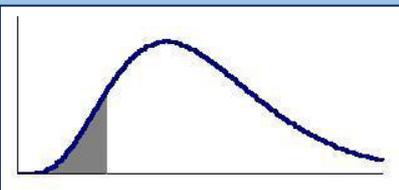
Anexo D. Ficha técnica de investigación

Cuadro resumen de la técnica de Investigación

Ámbito de la Investigación	Empresarios peruanos propietarios de empresas autorizadas a emitir Bonos Corporativos del 2006 al 2015.
Marco Referencial	Empresarios autorizados para la emisión de Bonos Corporativos en el Perú del 2006 al 2015.
Población	320 empresarios peruanos propietarios de empresas que emitieron Bonos Corporativos entre el 2006 al 2015.
Muestra	El tamaño de la muestra alcanza a 122 empresarios peruanos que emitieron Bonos Corporativos entre el 2006 al 2015.
Procedimiento	Se entrevistaron 122 empresarios peruanos que emitieron Bonos Corporativos entre el 2006 al 2015.
Fecha del trabajo	Primer Semestre del año 2016
Administración de la encuesta	Entrevista a cada uno de los involucrados en esta investigación
Información recogida	A través de encuestadores.

Fuente: Propia

Anexo E. Tabla chi-cuadrado

TABLA CHI-CUADRADO													
													
(Valores " χ^2 ", según el área sombreada)													
Lea Usted el cruce de la columna según el área con la fila según los grados de libertad.													
v	$\chi^2_{0,995}$	$\chi^2_{0,99}$	$\chi^2_{0,975}$	$\chi^2_{0,95}$	$\chi^2_{0,90}$	$\chi^2_{0,75}$	$\chi^2_{0,50}$	$\chi^2_{0,25}$	$\chi^2_{0,10}$	$\chi^2_{0,05}$	$\chi^2_{0,025}$	$\chi^2_{0,01}$	$\chi^2_{0,005}$
1	7,88	6,63	5,02	3,84	2,71	1,32	0,455	0,102	0,016	0,004	0,001	0,0002	0,000
2	10,6	9,21	7,38	5,99	4,61	2,77	1,39	0,575	0,211	0,103	0,051	0,0201	0,010
3	12,8	11,3	9,35	7,81	6,25	4,11	2,37	1,21	0,584	0,352	0,216	0,115	0,072
4	14,9	13,3	11,1	9,49	7,78	5,39	3,36	1,92	1,06	0,711	0,484	0,297	0,207
5	16,7	15,1	12,8	11,1	9,24	6,63	4,35	2,67	1,61	1,15	0,831	0,554	0,412
6	18,5	16,8	14,4	12,6	10,6	7,84	5,35	3,45	2,20	1,64	1,24	0,872	0,676
7	20,3	18,5	16,0	14,1	12,0	9,04	6,35	4,25	2,83	2,17	1,69	1,24	0,989
8	22,0	20,1	17,5	15,5	13,4	10,2	7,34	5,07	3,49	2,73	2,18	1,65	1,34
9	23,6	21,7	19,0	16,9	14,7	11,4	8,34	5,90	4,17	3,33	2,70	2,09	1,73
10	25,2	23,2	20,5	18,3	16,0	12,5	9,34	6,74	4,87	3,94	3,25	2,56	2,16
11	26,8	24,7	21,9	19,7	17,3	13,7	10,3	7,58	5,58	4,57	3,82	3,05	2,60
12	28,3	26,2	23,3	21,0	18,5	14,8	11,3	8,44	6,30	5,23	4,40	3,57	3,07
13	29,8	27,7	24,7	22,4	19,8	16,0	12,3	9,30	7,04	5,89	5,01	4,11	3,57
14	31,3	29,1	26,1	23,7	21,1	17,1	13,3	10,2	7,79	6,57	5,63	4,66	4,07

15	32,8	30,6	27,5	25,0	22,3	18,2	14,3	11,0	8,55	7,26	6,26	5,23	4,60
16	34,3	32,0	28,8	26,3	23,5	19,4	15,3	11,9	9,31	7,96	6,91	5,81	5,14
17	35,7	33,4	30,2	27,6	24,8	20,5	16,3	12,8	10,1	8,67	7,56	6,41	5,70
18	37,2	34,8	31,5	28,9	26,0	21,6	17,3	13,7	10,9	9,39	8,23	7,01	6,26
19	38,6	36,2	32,9	30,1	27,2	22,7	18,3	14,6	11,7	10,1	8,91	7,63	6,84
20	40,0	37,6	34,2	31,4	28,4	23,8	19,3	15,5	12,4	10,9	9,59	8,26	7,43
21	41,4	38,9	35,5	32,7	29,6	24,9	20,3	16,3	13,2	11,6	10,3	8,90	8,03
22	42,8	40,3	36,8	33,9	30,8	26,0	21,3	17,2	14,0	12,3	11,0	9,54	8,64
23	44,2	41,6	38,1	35,2	32,0	27,1	22,3	18,1	14,8	13,1	11,7	10,2	9,26
24	45,6	43,0	39,4	36,4	33,2	28,2	23,3	19,0	15,7	13,8	12,4	10,9	9,89
25	46,9	44,3	40,6	37,7	34,4	29,3	24,3	19,9	16,5	14,6	13,1	11,5	10,5
26	48,3	45,6	41,9	38,9	35,6	30,4	25,3	20,8	17,3	15,4	13,8	12,2	11,2
27	49,6	47,0	43,2	40,1	36,7	31,5	26,3	21,7	18,1	16,2	14,6	12,9	11,8
28	51,0	48,3	44,5	41,3	37,9	32,6	27,3	22,7	18,9	16,9	15,3	13,6	12,5
29	52,3	49,6	45,7	42,6	39,1	33,7	28,3	23,6	19,8	17,7	16,0	14,3	13,1
30	53,7	50,9	47,0	43,8	40,3	34,8	29,3	24,5	20,6	18,5	16,8	15,0	13,8
40	66,8	63,7	59,3	55,8	51,8	45,6	39,3	33,7	29,1	26,5	24,4	22,2	20,7
50	79,5	76,2	71,4	67,5	63,2	56,3	49,3	42,9	37,7	34,8	32,4	29,7	28,0
60	92,0	88,4	83,3	79,1	74,4	67,0	59,3	52,3	46,5	43,2	40,5	37,5	35,5
70	104,2	100,4	95,0	90,5	85,5	77,6	69,3	61,7	55,3	51,7	48,8	45,4	43,3
80	116,3	112,3	106,6	101,9	96,6	88,1	79,3	71,1	64,3	60,4	57,2	53,5	51,2

Anexo F. Relación de empresas que han solicitado**FINACIAMIENTO CON BONOS CORPORATIVOS**

Empresa:

- 1 ABB S.A.
- 2 ADMINISTRADORA DEL COMERCIO S.A.
- 3 AGRO INDUSTRIAL PARAMONGA S.A.A.
- 4 AGROINDUSTRIAS AIB S.A.
- 5 ALTURAS MINERALS CORP.
- 6 AUSTRAL GROUP S.A.A.
- 7 BEAR CREEK MINING CORPORATION
- 8 CAJA MUNICIPAL DE AHORRO Y CREDITO DE AREQUIPA S.A.
- 9 CANDENTE GOLD CORP
- 10 CEMA COMUNICACIONES S.A.
- 11 CEMENTO ANDINO S.A.
- 12 CEMENTOS LIMA S.A.
- 13 CENCOSUD PERU S.A.
- 14 CENTRAL AZUCARERA CHUCARAPI-PAMPA BLANCA S.A.
- 15 CERVECERIA SAN JUAN S.A.
- 16 CIA. INDUSTRIAL NUEVO MUNDO S. A.
- 17 COMPAÑIA INDUSTRIAL TEXTIL CREDISA - TRUTEX S.A.A. CREDITEX
- 18 COMPAÑIA UNIVERSAL TEXTIL S.A.

- 19 CONSERVERA DE LAS AMERICAS S.A.
- 20 CONSORCIO AGUA AZUL S.A.
- 21 CONSORCIO INDUSTRIAL DE AREQUIPA S.A.
- 22 CONSORCIO TRANSMANTARO S.A.
- 23 CONSTRUCCIONES ELECTROMECHANICAS DELCROSA S.A.
- 24 COPEINCA ASA
- 25 CORPORACION CERAMICA S.A.
- 26 CORPORACION LINDLEY S.A.
- 27 CORPORACION MISKI S.A.
- 28 DESARROLLOS SIGLO XXI S.A.A.
- 29 ELECTRO DUNAS S.A.A. (ANTES ELECTRO SUR MEDIO S.A.A.)
- 30 EMPRESA AGRARIA CHIQUITOY S.A.
- 31 EMPRESA AGRICOLA BARRAZA S.A.
- 32 EMPRESA AGRICOLA GANADERA SALAMANCA S.A.A.
- 33 EMPRESA AZUCARERA EL INGENIO S.A.
- 34 EXSA S.A.
- 35 FABRICA DE HILADOS Y TEJIDOS SAN MIGUEL S.A. - EN LIQUIDACION
- 36 FERREYROS S.A
- 37 FABRICA NACIONAL DE ACUMULADORES ETNA S.A.
- 38 INCA TOPS S.A.A.
- 39 INDECO S.A.
- 40 INDUSTRIAS VENCEDOR S.A.
- 41 LAIVE S.A.

- 42 LAPICES Y CONEXOS S.A. LAYCONSA
- 43 LATINA HOLDING S.A.
- 44 MARMOLES Y GRANITOS S.A.
- 45 MITSUI AUTO FINANCE PERU S.A. (ANTES MITSUI-MASA LEASING S.A.)
- 46 PERUBAR S.A.
- 47 SUPERMERCADOS PERUANOS S.A.
- 48 TICINO DEL PERU S.A.
- 49 TIENDAS EFE S.A.
- 50 YURA S.A.

Anexo G. Relación de empresas que han solicitado y adquirido bonos corporativos del
01/01/2012 al 30/11/2017

EMPRESAS:

A. JAIME ROJAS REPRESENTACIONES GENERALES S.A.	02/02/2016
Bonos corporativos	
A. JAIME ROJAS REPRESENTACIONES GENERALES S.A.	02/02/2016
Bonos corporativos	
ALICORP S.A.	05/12/2016
Bonos corporativos	
ALICORP S.A.	04/07/2017
Bonos corporativos	
BANCO DE CREDITO DEL PERU	06/09/2016
Bonos corporativos	
BANCO FALABELLA PERU S.A.	20/01/2017
Bonos corporativos	
BANCO FINANCIERO DEL PERU	07/08/2016
Bonos corporativos	
BANCO GNB PERU S.A.	16/11/2016
Bonos corporativos	
BANCO GNB PERU S.A.	07/12/2016
Bonos corporativos	
BANCO GNB PERU S.A.	07/12/2016
Bonos corporativos	

BANCO INTERNACIONAL DEL PERU S.A.A. - INTERBANK	10/11/2016
Bonos corporativos	
BANCO INTERNACIONAL DEL PERU S.A.A. - INTERBANK	10/11/2016
Bonos corporativos	
BANCO RIPLEY PERU S.A.	21/11/2014
Bonos corporativos	
BANCO RIPLEY PERU S.A.	03/12/2014
Bonos corporativos	
BANCO RIPLEY PERU S.A.	12/05/2016
Bonos corporativos	
BANCO RIPLEY PERU S.A.	12/05/2016
Bonos corporativos	
BBVA BANCO CONTINENTAL	09/12/2014
Bonos corporativos	
BBVA BANCO CONTINENTAL	29/12/2014
Bonos corporativos	
BBVA BANCO CONTINENTAL	19/01/2017
Bonos corporativos	
BBVA BANCO CONTINENTAL	19/01/2017
Bonos corporativos	
CEMENTOS PACASMAYO S.A.A.	25/03/2013
Bonos corporativos	
CINEPLEX S.A.	21/08/2013
Bonos corporativos	

CIUDARIS CONSULTORES INMOBILIARIOS S.A	21/08/2015
Bonos corporativos	
COMPAÑIA MINERA MILPO S.A.A.	21/02/2014
Bonos corporativos	
CONCESIONARIA TRASVASE OLMOS S.A.	02/12/2014
Bonos corporativos	
CONSORCIO TRANSMANTARO S.A.	06/06/2013
Bonos corporativos	
CORPORACION AZUCARERA DEL PERU S. A. (COAZUCAR DEL PERU S.A.)	25/03/2015
Bonos corporativos	
CORPORACION FINANCIERA DE DESARROLLO S.A. - COFIDE	25/03/2013
Bonos corporativos	
CORPORACION FINANCIERA DE DESARROLLO S.A. - COFIDE	06/12/2016
Bonos corporativos	
COSAPI S.A.	30/10/2015
Bonos corporativos	
CREDISCOTIA FINANCIERA S.A.	30/10/2014
Bonos corporativos	
ENEL DISTRIBUCION PERU S.A.A. (ANTES EDELNOR S.A.A.)	03/11/2017
Bonos corporativos	
ENGIE ENERGIA PERU S.A. (ANTES ENERSUR S.A.)	30/10/2015
Bonos corporativos	
ENGIE ENERGIA PERU S.A. (ANTES ENERSUR S.A.)	06/06/2017

Bonos corporativos	
FONDO MIVIVIENDA S.A.	26/10/2014
Bonos corporativos	
GAS NATURAL DE LIMA Y CALLAO S.A.	14/03/2013
Bonos corporativos	
GERENCIA INMOBILIARIA EDIFICA S.A.C.	26/07/2013
Bonos Convertibles	
GLORIA S.A.	26/05/2014
Bonos corporativos	
H2OLMOS S.A.	26/09/2012
Bonos corporativos	
ICCGSA INVERSIONES S.A.	05/12/2014
Bonos corporativos	
LUZ DEL SUR S.A.	31/01/2017
Bonos corporativos	
LUZ DEL SUR S.A.	19/10/2017
Bonos corporativos	
MAESTRO PERU S.A.	14/09/2012
Bonos corporativos	
MUNICIPALIDAD METROPOLITANA DE LIMA	11/10/2013
Bonos corporativos	
OBRAS DE INGENIERIA S.A.	14/08/2017
Bonos corporativos	
ORAZUL ENERGY EGENOR SOC. EN COM, POR ACCIONES	22/10/2015

Bonos corporativos	
PERU LNG S.R.L.	28/10/2009
Bonos corporativos	
PESQUERA EXALMAR S.A.A.	17/01/2013
Bonos corporativos	
PLUSPETROL CAMISEA S.A.	19/21/2012
Bonos corporativos	
RED DE ENERGIA DEL PERU S.A.	24/01/2007
Bonos corporativos	
REFINERIA LA PAMPILLA S.A.A.	07/06/2012
Bonos corporativos	
SAGA FALABELLA S.A.	03/05/2012
Bonos corporativos	
SAN MARTIN CONTRATISTAS GENERALES S.A.	07/10/2015
Bonos corporativos	
SCOTIABANK PERU S.A.A.	26/02/2014
Bonos corporativos	
TELEFONICA DEL PERU S.A.A.	20/11/2012
Bonos corporativos	
TELEFONICA DEL PERU S.A.A.	20/11/2012
Bonos corporativos	
TELEFONICA DEL PERU S.A.A.	20/11/2012
Bonos corporativos	
TELEFONICA DEL PERU S.A.A.	20/11/2012

Bonos corporativos	
TELEFONICA DEL PERU S.A.A.	20/11/2012
Bonos corporativos	
TELEFONICA DEL PERU S.A.A.	02/06/2016
Bonos corporativos	
TELEFONICA DEL PERU S.A.A.	02/06/2016
Bonos corporativos	
TELEFONICA DEL PERU S.A.A.	02/06/2016
Bonos corporativos	
TELEFONICA DEL PERU S.A.A.	31/08/2017
Bonos corporativos	
TELEFONICA DEL PERU S.A.A.	09/10/2017
Bonos corporativos	
TRANSPORTADORA DE GAS DEL PERU S.A.	15/04/2013
Bonos corporativos	
UNION ANDINA DE CEMENTOS S.A.A. - UNACEM S.A.A	06/12/2013
Bonos corporativos	
UNIVERSIDAD TECNOLOGICA DEL PERU S.A.C. O UTP S.A.C.	10/08/2015
Bonos corporativos	
YURA S.A.	30/04/2015
Bonos corporativos	

(Ref.:50 empresas como muestra)