



# LOS BONOS CORPORATIVOS Y SU INCORPORACIÓN EN EL MERCADO PERUANO



INDALECIO HORNA ZEGARRA



Instituto Latinoamericano de Altos Estudios



**Los bonos** corporativos y su  
incorporación en el mercado  
peruano

INSTITUTO  
LATINOAMERICANO  
DE ALTOS ESTUDIOS

**Indalecio Enrique Horna Zegarra**

[[indaleciorna07@gmail.com](mailto:indaleciorna07@gmail.com)]

ORCID [<https://orcid.org/0000-0002-8375-243X>]

Doctor en Ciencias Contables y Empresariales por la Universidad por la Universidad Nacional Mayor de San Marcos; Maestro en Ciencias con mención en Contabilidad por la Universidad Nacional de Cajamarca; Contador Público por la Universidad Nacional de Cajamarca. Docente universitario con conocimientos en Gestión Empresarial y Asistencia técnica a micro y medianas empresas. Experto en contrataciones con el Estado.

**Los bonos** corporativos y su  
incorporación en el mercado  
peruano

Indalecio Horna Zegarra

INSTITUTO  
LATINOAMERICANO  
DE ALTOS ESTUDIOS

Queda prohibida la reproducción por cualquier medio físico o digital de toda o una parte de esta obra sin permiso expreso del Instituto Latinoamericano de Altos Estudios –ILAE–.

Publicación sometida a evaluación de pares académicos (*Peer Review Double Blinded*).

Esta publicación está bajo la licencia Creative Commons Reconocimiento - NoComercial - SinObraDerivada 3.0 Unported License.



ISBN 978-958-53724-4-3

© Indalecio Horna Zegarra, 2021  
© Instituto Latinoamericano de Altos Estudios –ILAE–, 2021

Derechos patrimoniales exclusivos de publicación y distribución de la obra  
Cra. 18 # 39A-46, Teusaquillo, Bogotá, Colombia  
pbx: (571) 703-6396, fax (571) 323 2181  
[www.ilae.edu.co](http://www.ilae.edu.co)

Diseño de carátula y composición: Jesús Alberto Chaparro Tibaduiza  
Edición electrónica: Editorial Milla Ltda. (571) 702 1144  
[editorialmilla@telmex.net.co](mailto:editorialmilla@telmex.net.co)

Editado en Colombia  
*Published in Colombia*

## Contenido

<b>INTRODUCCIÓN</b>	15
<hr/>	
<b>CAPÍTULO PRIMERO</b>	
<b>El mercado de valores: definición, alcances e importancia en la economía global</b>	19
I. Mercado de Valores	20
II. Factores que influyen en el mercado de valores	22
III. Instrumentos negociables en el mercado de valores	24
IV. Transparencia del mercado de valores	25
V. Teoría de fondos prestables	26
VI. Los fondos prestables y su marco analítico	28
<hr/>	
<b>CAPÍTULO SEGUNDO</b>	
<b>Los bonos y el mercado: características, alcances y riesgos</b>	31
I. Los bonos	32
II. Características de un bono	33
III. Tipos de bonos	34
A. Bonos emitidos por el sector público	34
B. Bonos emitidos por el sector privado	35
C. Riesgos en una emisión de bonos corporativos	36
D. Bonos Corporativos	38
<hr/>	
<b>CAPÍTULO TERCERO</b>	
<b>Los bonos corporativos: hacia una estrategia de financiamiento alternativa en la economía contemporánea</b>	39
I. Características de los bonos corporativos	39
II. Clases de bonos	40
A. Bonos estructurados	40
B. Bonos extendibles	40
C. Bonos retractables	41
D. Bonos convertibles	41
E. Bonos sin garantías específicas	41
III. Principales participantes en colocación de bonos corporativos	42
IV. Sistema de garantía en una emisión de bonos	43
V. Tipos de garantía en una emisión de bonos	44
VI. Garantía específica	45
VII. Valuación de bonos corporativos	46
VIII. Emisoras en el mercado de capitales peruanos	50

---

**CAPÍTULO CUARTO**
**Particularidades de los bonos corporativos en el mercado**

<b>de valores: estudio de casos</b>	51
I. Tipo de Investigación	52
II. Diseño de Investigación	52
III. Población	52
IV. Muestra	53
A. Selección de muestra	53
B. Técnicas de recolección de datos	53
V. Análisis e Interpretación de la información	54
A. Base de datos	54
B. Tratamiento de los datos - Método de ponderación	54
VI. Métodos de Investigación	54
VII. Presentación de resultados	55
A. Ofertas públicas primarias en el Perú	55
B. Importancia del mercado de valores	59
VIII. Evolución de las ofertas públicas primarias –OPP– y Producto Bruto Interno –PBI–	61
IX. Análisis de correlación entre Ofertas Públicas Primarias de Valores y Producto Bruto Interno	63
X. Evolución de las ofertas públicas primarias de bonos corporativos –OPPBC– y producto bruto interno –PBI–	64
XI. Evolución de las ofertas públicas primarias de bonos corporativos	64
XII. Número de ofertas públicas primarias de bonos corporativos por empresa 2005-2010	67
XIII. Evolución del monto colocado a través de bonos corporativos en Perú durante el período 2005-2010	70
XIV. Tasas de colocación de las ofertas públicas primarias de bonos corporativos en el Perú 2010	72
XV. Empresas que colocaron anualmente mayores y menores montos a través de bonos corporativos 2005-2010	76
XVI. Costos de emisión de bonos corporativos en el mercado de capitales peruano	78
A. Preparación de la emisión del bono corporativo	81
B. Colocación primaria del bono corporativo	81
C. Mantenimiento de la colocación primaria del bono corporativo	81
XVII. Prueba de Hipótesis	83
Hipótesis Específica 1 (HE 01):	88
Hipótesis Específica 2 (HE 02):	89



XVIII. Análisis de correlación entre Ofertas Públicas Primarias de Bonos Corporativos y Producto Bruto Interno	91
XIX. Análisis de correlación entre Ofertas Públicas Primarias de Bonos Corporativos y Producto Bruto Interno Per cápita	92

---

## **CAPÍTULO QUINTO**

<b>Los bonos corporativos: una ventana para la economía de la nación</b>	103
--	-----

---

<b>BIBLIOGRAFÍA</b>	107
---------------------	-----



## Índice de tablas

<b>TABLA 1.</b>	Colocación anual de ofertas públicas primarias 2005-2010	56
<b>TABLA 2.</b>	Resumen colocación anual de ofertas públicas primarias 2005-2010	57
<b>TABLA 3.</b>	Ofertas públicas primarias de valores y Producto Bruto Interno 2005- 2010, expresado en nuevos soles	59
<b>TABLA 4.</b>	Tasa de crecimiento real del Producto Bruto Interno por sectores 2005-2010	62
<b>TABLA 5.</b>	Ofertas Públicas Primarias de Valores vs. Producto Bruto Interno 2005-2010, expresado en nuevos soles	62
<b>TABLA 6.</b>	Ofertas públicas primarias de bonos corporativos vs. Producto Bruto Interno 2005-2010, expresado en nuevos soles	64
<b>TABLA 7.</b>	Colocación Anual de Bonos Corporativos por emisor y tipo de monedas 2005-2010	65
<b>TABLA 8.</b>	Número de ofertas públicas primarias de bonos corporativos en el Perú durante el período 2005-2010	67
<b>TABLA 9.</b>	Número de ofertas públicas primarias de bonos corporativos en Perú durante el período 2005-2010	69
<b>TABLA 10.</b>	Evolución del monto colocado a través de bonos corporativos en Perú durante el período 2005-2010	70
<b>TABLA 11.</b>	Monto total colocado por empresa a través de bonos corporativos 2005-2010	71
<b>TABLA 12.</b>	Tasas de colocación de las ofertas públicas primarias de bonos corporativos en Perú en el año 2010	73
<b>TABLA 13.</b>	Evolución de las tasas de interés: 2005-2010	74
<b>TABLA 14.</b>	Evolución del rendimiento de los bonos del tesoro americano: 2010	75
<b>TABLA 15.</b>	Mayores y menores monto de emisión: 2005-2010	76
<b>TABLA 16.</b>	Resumen (en miles de u. m.)	76
<b>TABLA 17.</b>	Empresas que emitieron el mayor y menor monto mediante bonos corporativos en dólares durante el período 2005-2010	77
<b>TABLA 18.</b>	Empresas que emitieron el mayor y menor monto mediante bonos corporativos en miles de soles durante el período 2005-2010	77
<b>TABLA 19.</b>	Costos de Emisión de Bonos Corporativos en el Mercado Primario de Valores	79
<b>TABLA 20.</b>	Modelo de Equilibrio de Activos Financieros –MEAF–	80
<b>TABLA 21.</b>	Proceso de Emisión de Bonos Corporativos	81
<b>TABLA 22.</b>	Colocaciones primarias de bonos corporativos durante el periodo: 2005-2010, expresado en nuevos soles	83
<b>TABLA 23.</b>	Costo de la emisión de bonos corporativos (en dólares)	85
<b>TABLA 24.</b>	Tasa de interés efectiva anual –TEA–	87

<b>TABLA 25.</b>	Ofertas públicas primarias de bonos corporativos vs. Número de emisiones, 2005-2010, expresado en nuevos soles	88
<b>TABLA 26.</b>	Estadísticas de la regresión	88
<b>TABLA 27.</b>	Colocaciones primarias de bonos corporativos vs. Producto Bruto Interno vs. Producto Bruto Interno Per Cápita, 2005-2010, expresado en nuevos soles	90
<b>TABLA 28.</b>	Clasificación de las empresas que emitieron bonos corporativos en Perú según sus ingresos	94
<b>TABLA 29.</b>	Capitalización Bursátil, período 2017-2018	95
<b>TABLA 30.</b>	Valores Negociados en el período 2017-2018	97
<b>TABLA 31.</b>	Emisiones, período 2017-2018	99
<b>TABLA 32.</b>	Indicadores Macroeconómicos, período 2017-2018	100
<b>TABLA 33.</b>	Empresas que subieron en el período enero-diciembre 2017	101
<b>TABLA 34.</b>	Empresas que bajaron en el período enero-diciembre 2017	101
<b>TABLA 35.</b>	Empresas que subieron en el período enero-diciembre 2018	102
<b>TABLA 36.</b>	Empresas que bajaron en el período enero-diciembre 2018	102

## Índice de figuras

<b>FIGURA 1.</b>	Colocaciones de Oferta Pública de Valores en el Perú 2005-2010	57
<b>FIGURA 2.</b>	Composición de la emisión de Bonos Corporativos 2005-2010, expresado en dólares	58
<b>FIGURA 3.</b>	Composición de la emisión de Bonos Corporativos 2005-2010, expresado en nuevos soles	58
<b>FIGURA 4.</b>	Evolución del pbi de Perú 2005-2010. Banco Central de Reserva del Perú – Memoria Anual 2010	60
<b>FIGURA 5.</b>	PBI Per Cápita. Banco Central de Reserva del Perú - Memoria Anual 2010	60
<b>FIGURA 6.</b>	Evolución de las OPPV: 2005-2010 expresado en miles de nuevos soles. conasev	61
<b>FIGURA 7.</b>	Evolución del PBI real, expresado en miles de nuevos soles. BCRP	61
<b>FIGURA 8.</b>	OPPV/PBI. BCRP, CONASEV	63
<b>FIGURA 9.</b>	Evolución de las oppbc. conasev	64
<b>FIGURA 10.</b>	CONASEV	66
<b>FIGURA 11.</b>	CONASEV	66
<b>FIGURA 12.</b>	CONASEV	67
<b>FIGURA 13.</b>	CONASEV	68
<b>FIGURA 14.</b>	Comparación de la evolución del número de emisiones en Soles y Dólares: 2005-2010. CONASEV	68
<b>FIGURA 15.</b>	Comparativo de la evolución del monto de emisión anual en soles y dólares: 2005-2010. conasev	70
<b>FIGURA 16.</b>	Total, monto colocado en miles de soles y en porcentaje a través de Bonos Corporativos: 2005-2010. CONASEV	72
<b>FIGURA 17.</b>	Evolución de las tasas de interés - 2010. Subdirección de Estudios - CONASEV	74
<b>FIGURA 18.</b>	Evolución del rendimiento de los bonos del tesoro americano: 2010. CONASEV	75
<b>FIGURA 19.</b>	Menor y mayor monto emitidos en miles de dólares mediante bonos corporativos: 2005-2010. CONASEV	77
<b>FIGURA 20.</b>	Menor y mayor monto en miles de soles mediante bonos corporativos: 2005-2010. CONASEV	78
<b>FIGURA 21.</b>	OPPBC/PBI. BCRP, CONASEV.	90
<b>FIGURA 22.</b>	Dispersión entre Ofertas Públicas Primarias de Bonos Corporativos y Producto Bruto Interno. BCRP, CONASEV	91
<b>FIGURA 23.</b>	Dispersión entre Ofertas Públicas Primarias de Bonos Corporativos y Producto Bruto Interno Per Cápita. BCRP, CONASEV	92
<b>FIGURA 24.</b>	Empresas que emitieron bonos corporativos durante el período 2005-2010. CONASEV	93
<b>FIGURA 25.</b>	Capitalización bursátil, período 2017-2018	95

<b>FIGURA 26.</b> Capitalización total BVL, período 2017-2018	96
<b>FIGURA 27.</b> Valores Negociados, período 2017-2018	98
<b>FIGURA 28.</b> Emisiones, período 2017-2018	99
<b>FIGURA 29.</b> Indicadores	100

## Introducción

La colocación de bonos en el mercado nacional durante los primeros años del siglo XXI, afianzaron los mecanismos superavitarrios y generaron un profundo impacto en la economía no solo a nivel regional, sino que produjo una transformación en los modos de inversión en el campo financiero. Si bien los bonos puestos en la dinámica tanto micro como macro buscaban establecer miradas en torno a los procesos de inversión estos no estaban del todo concebidos como los principios generadores de cambios, antes bien, fueron arrojados para transformar las estructuras económicas de bajo impacto; cuestión de importancia vital para las economías que recién asomaban sus perfiles desmontando las obsoletas facetas de la actual, para aquel entonces, forma de intervención económica.

A raíz de las amargas e intransigentes formas manifiestas del poder en el continente se escenificaron penosas y desastrosas experiencias que condujeron a la caída de los sistemas de valores, y las inversiones en todos los niveles se vieron afectadas por el negativo impacto que estas formas recalaron en todas las estructuras de la sociedad. De allí que los países padecieran la implacable marea de insatisfacciones en materia financiera. En cuanto a niveles de inversión las empresas que medianamente funcionaron bajo los esquemas autoritarios pronto se vieron en la necesidad de ubicarse en los márgenes dejando así no solo un escenario desesperanzador en el terreno financiero, sino que los índices de pobreza hicieron su aparición en esas regiones. ADRIAN ROBLES, BENNETT SUTTON y SVETLANA VTYURINA señala que “muchos gobiernos de mercados emergentes prestaron atención a las lecciones que dejaron las crisis de los noventa”<sup>1</sup>.

La necesidad de competir, además de otras condiciones se hicieron columna vertebral en la configuración de un escenario financiero que demandaba que las compañías foráneas no solo observaran con detenimiento las experiencias que en otrora marcaron con desmesurada fuerza una etapa sin duda penosa en países de América Latina, de allí que se hizo imperativa la necesidad de colocar sus políticas financieras en la ruta hacia el avance y el

---

1 ADRIAN ROBLES, BENNETT SUTTON y SVETLANA VTYURINA. “Patrones e impulsores de los bonos corporativos en América Latina”, *Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos*, vol. 0, n.º 2, disponible en [[https://www.cemla.org/PDF/monetaria/PUB\\_MON\\_XXXIX-02-04.pdf](https://www.cemla.org/PDF/monetaria/PUB_MON_XXXIX-02-04.pdf)], p. 296.

desarrollo que han sido los pilares de corporaciones u organizaciones de gran impacto para las economías globales.

Una de estas economías o comunidades financieras ha sido denominada como “emergentes” debido a su repunte en las dinámicas económicas de primer nivel. Uno de los aspectos en materia económica fue crear una base sólida que soportara los desequilibrios que se pudieran presentar debido a las estructuras económicas que estas regiones aún solían arrastrar del pasado. Para ROBLES, SUTTON y VTYURINA “se hizo evidente la necesidad de expandir una serie de vehículos de inversión para ampliar la base de inversionistas”<sup>2</sup>, y con ello, potencializar el aparato productivo de las naciones, un proceso cuyo avance se percibe en las miradas exógenas y en las inversiones que se reciben como parte de una agenda expansionista.

Uno de los instrumentos o herramientas es la colocación de bonos en la dinámica macroeconómica con la finalidad de establecer mecanismos de financiación que condujera a ampliar el escenario de inversiones como una suerte de expansión de los requerimientos sólidos que emana la presencia de términos financieros<sup>3</sup>.

La emisión de bonos como herramientas o instrumentos no maneja la posibilidad de financiar en tiempos cortos, antes bien, la emisión de bonos cubre necesidades a largo plazo, de allí que su impacto esté marcado por las proyecciones que las empresas hacen mediante sus estudios, planes y métodos de acción directa.

Uno de los objetivos centrales de esta investigación, ahora convertida en libro, era explicar por qué existen diferencias significativas en los montos de colocaciones primarias de bonos corporativos en el mercado de valores peruano durante un período determinado, además determinar el valor sobre estos bonos que en un periodo pudiera representar una estrategia útil para su mercado y por supuesto para la dinámica financiera de la cual forma parte.

Esta investigación también busca generar una reflexión en torno a las realidades que se tejen en derredor del sistema cambiario, además de crear alternativas que sean viables, de igual manera que estas mismas estén en consonancia con el clima

---

2      Ibíd., p. 296.

3      Ibíd.



organizacional: ingrediente importante para las corporaciones que buscan soluciones efectivas para sus inversiones y pactos con otras empresas u organizaciones.

Los bonos desde esta perspectiva aportan no solo una salida para la inversión, también generan un proceso cuyo sentido se ve reflejado en las alternativas que se dinamizan a favor de la propia organización que ve con detenimiento las consecuencias que se traducen en altos niveles de efectividad y competencia en el mercado regional. Para SILVANA ROSARIO CAMPOS MARTÍNEZ “los bonos representan una de las grandes alternativas de conseguir capital fresco a favor de las empresas”<sup>4</sup>. De esta manera, los bonos no solo crean mediante sus funciones las políticas rectoras de una economía sana para las organizaciones o empresas, de igual manera, crean estabilidad social en la comunidad donde se inscribe.

Las colocaciones de los bonos como instrumentos representan dinamismos al interior de los mercados que los acogen. Esto sin contar con los elevados y profundos roles que cumplen con las políticas de las naciones. De allí su importancia en la puesta en marcha como estrategias de financiamiento de cualquier empresa u organización financiera.

Si bien el propósito que persigue esta investigación es justo establecer como alternativa de los bonos en la dinámica financiera de los países, también es prudente señalar que su colocación obedece en cierta medida al avance y a la proyección de esas mismas estrategias que se han puesto en agenda por parte de organizaciones.

---

4 SILVANA ROSARIO CAMPOS MARTÍNEZ. “Los bonos corporativos, alternativa de financiamiento en tiempos de crisis financiera en Ica”, tesis de maestría, Perú, Universidad Autónoma de Ica, Chíncha, 2015, disponible en [<http://repositorio.autonomadeica.edu.pe/handle/autonomadeica/116>], p. 3.



## El mercado de valores: definición, alcances e importancia en la economía global

La palabra valor proviene del vocablo latino *valere*, que significa ser fuerte y de donde se extrae nuestro verbo en castellano valer... valedero, el cual puede ser o deberse a valer o ser estimado, incluso valioso para alguna circunstancia o si es en el sentido personal, ser valioso para alguien en especial. Por consiguiente, la expresión valor tiene que ver en este sentido con el poder de valer o de significar que en términos financieros tiene que ver con algo en extremo importante o relevante. Además, esta expresión se acompaña con el sufijo or, que precede a la palabra, y que significa o indica efecto o es el resultado de algo en especial, de allí las locuciones amor, junto a la raíz inicial am, con el sufijo or, que hace o señala la palabra amor, de allí: calor, temor, dolor, fervor, vigor, etcétera. De esta manera también tenemos la palabra valor con la terminación “or” al final e indica algo que ha sido generado a partir de una acción, de allí que la expresión valor esté relacionado con alguna acción en especial.

Dentro del universo financiero la expresión valor tiene o comparte similitud con el origen que se le designa, puesto que el valor para el mundo financiero es precisamente consecuencia de una determinada

acción. Para Ministerio de Economía y Finanzas el valor está asociado a una ciencia que, en consecuencia, se convierte en:

Un mecanismo en el que concurren los ciudadanos y empresas para invertir en valores que le produzcan eventualmente una ganancia o para captar recursos financieros de aquellos que los tienen disponibles. A quienes concurren a captar recursos se les denomina emisores y a quienes cuentan con recursos disponibles para financiar se les denomina inversores (s/p)<sup>5</sup>.

## I. MERCADO DE VALORES

El mercado de valores es consecuencia del universo financiero, puesto que convoca a otros ámbitos del sector que demandan y posibilitan fondos prestables. Este mercado se caracteriza por centralizar la negociación de valores financieros denominados también instrumentos financieros. Para el Ministerio de Economía y Finanzas, el mercado de valores se define como:

El mercado de valores se transa valores negociables, llámese acciones, bonos, instrumentos de corto plazo, etc. Los valores, según sea el caso otorgan derechos en la participación, en las ganancias de las empresas (dividendos), en la adopción de acuerdos sociales (derechos al voto en las juntas de accionistas), o a recibir pagos periódicos de intereses [...], lo interesante es que el mercado de valores ofrece diversas alternativas de financiamiento e inversión de acuerdo a las necesidades que puedan tener los emisores o los inversores, en términos de rendimiento, liquidez y riesgo (s/p)<sup>6</sup>.

El mercado de valores es sin duda un mercado netamente de capitales de los que funcionan u operan alrededor de un contexto financiera-

---

5 MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS, PERÚ. *Capítulo I. Conceptos básicos sobre el mercado de valores*, 2019, disponible en [<https://www.mef.gob.pe/es/portal-de-transparencia-economica/297-preguntas-frecuentes/2186-capitulo-i-conceptos-basicos-sobre-el-mercado-de-valores->].

6 Ibid.

mente global en el cual se intercambian y negocian la renta que varía y la renta fija, mediante la compra venta de valores negociables. El mercado de valores desde este universo económico reúne y se fundamenta bajo el siguiente rol: es una forma de financiamiento, al dar pies a la asignación y viabilidad de los recursos del ahorro, desacelera el costo de interferencia económica, la cual constituye un caudal de aspectos novedosos en el campo financiero.

El mercado de valores en este sentido, reúne las siguientes funciones:

- El mercado de valores en este campo no solo dinamiza los procesos en tanto procedimientos financieros, sino que además facilita el proceso de inversión al proporcionar un mercado para llevar a cabo transacciones eficientes y algo menos costosas. De tal modo que los inversionistas tienen la seguridad que tendrán un lugar para vender sus valores si así lo desean.
- Realizan transacciones continuas, lo que garantiza el precio de los valores. Aquellas empresas cuyas posibilidades son juzgadas de manera favorable por los inversionistas tienen valores más altos, lo cual facilita los nuevos financiamientos y el crecimiento.
- Los precios de los valores son un tanto más estables debido al procedimiento de los mercados de valores. Estos aumentan la liquidez al generar mercados continuos que generan cambios de precio más frecuentes pero mucho más pequeños. Si no existieran mercados activos los cambios de precio serían menos frecuentes, pero mucho más contundentes.
- Facilitan la asimilación de las nuevas emisiones de valores y su exitoso lanzamiento.

El mercado de valores es además de lo anterior expuesto un mecanismo en el cual acuden los individuos, y también las organizaciones para invertir en dividendos que les produzcan en periodos determinados ganancias puntuales, además de captar de forma gradual y esporádica algún tipo de recurso financiero. Todos aquellos que acuden a asimilar recursos se les conoce como emisores, y todo a aquel que cuenta con recursos en su haber se les denomina inversores. Lo atractivo del tema es que el mercado de tasación o de valores permite tanto distintas como diversas opciones de financiación, a saber, porque cada uno de los que intervienen de manera directa o indirecta poseen necesidades de rendimiento, riesgo y liquidez.

El mercado de valores de acuerdo a estas definiciones se divide en mercado primario y mercado secundario. En el primero, que logra

llevar a cabo las ventas de valores que recién se han emitido a los que adquieren, de acuerdo a esto, las emisiones de sus ventas se dan desde el comienzo o desde el inicio de la negociación. De allí que las ofertas que se dan en esta dinámica, bonos u otro recurso se dé a corto plazo, de igual manera las emisiones del sector privado; y las emisiones de los estados o gobiernos de turno.

El segundo mercado traza sus operaciones las cuales involucran básicas transacciones de activos financieros ya presentes, de este modo, la dimensión de tal procedimiento refleja el grado de liquidez del mercado, lo cual se traduce en un mercado que privilegia de manera real la reventa, lo que equivale de nuevo a poseer fluidez a los que sostienen los valores en el mercado global.

## **II. FACTORES QUE INFLUYEN EN EL MERCADO DE VALORES**

El mercado de valores dentro de la dinámica social y empresarial busca desarrollar más allá de las políticas internas un clima que permita la adecuación dirigida en tantos mecanismos que promuevan la movilidad económica de un determinado Estado. En este sentido, es importante señalar a grandes rasgos, que un conjunto de factores se suma al atender las situaciones que se hacen presentes en tantos inconvenientes que se presentan en la aplicación, y que por lo tanto influyen de manera directa en la aplicación de los valores en el mercado.

Dentro de la dinámica estructural que acompaña a los mecanismos fluctuantes de la economía mundial y en este caso, de la economía de la nación, obedecen varios aspectos cuyo fundamento se centra en principio en su economía de mercado. Un aspecto que aún sigue vigente dentro de esta dinámica es lo relacionado con las colocaciones o impresión de capital que las grandes empresas o compañías ponen a su servicio para generar mayores beneficios, por lo general, la mayoría de sus inversiones las colocan en las bancas o sistemas tradicionales de inversión; y no en los bonos corporativos que ha desacelerado de alguna u otra forma el desarrollo de la economía en la nación.

Estos factores van desde los políticos que consisten en la falta de un sistema acorde con las dinámicas que se han diseñado desde los estados u organismos. La ausencia de planes por parte de los Estados crea desestabilidad, además de un sinfín de consecuencias que atañen

cada día más al sector financiero, cuestión que se reflejará en los niveles de confianza de aquellos que deseen invertir en dichas naciones.

La ausencia o la poca credibilidad de los partidos políticos durante sus procesos electorales también pudieran generar desconfianza, así como la frágil imagen que estos organismos políticos proyectan al mundo financiero permite que estos trasladen o migren sus intereses y recursos hacia otras organizaciones más confiables y menos riesgosas.

Un segundo factor radica en el escaso dinamismo de bonos corporativos los cuales están conformados por aquellos elementos vinculados justo con los que tienen la tarea de ofertas estas propuestas. Uno de los inconvenientes que influyen es lo relativo a la ausencia de propuestas y proyecciones de gran relevancia, puesto que necesitan una enorme y cuantiosa cantidad de capital lo cual no puede ser asumido en su totalidad por el sector financiero privado. Esto tendría que ser asumido en su totalidad por un mercado de valores sostenido en tanto que este cumpla con los requerimientos suficientes para atender de manera eficaz y oportuna las demandas que se necesitan.

En otro aspecto el mercado de valores más allá de estas realidades y circunstancias se puede decir en este sentido que este puede llegar a ser eficiente para una determinada economía debido a un comportamiento en cuanto a sus precios, también a la información que maneja o administre. Bajo esta mirada se dice que los precios en la dinámica del mercado reflejan el sistema de información otorgada por el propio sistema financiero.

Por lo general existen tres niveles de eficiencia del mercado de valores.

- Mercado eficiente bajo un perfil débil. Mercado que consiste en que los costos de los títulos dan una idea momentánea en torno a la información que está en los precios históricos. Esto se traduce que en una operación financiera medianamente competente, nadie puede tener réditos especiales fundamentándose en inclinaciones, ya que dicha historia formaría parte en segundo lugar de los costos.
- Mercado eficiente en forma semi-fuerte. Este tipo de mercado se inclina más hacia una información mucho más visible. Esto se traduce en que no se podrá recibir ningún tipo de ganancia so pena de que esta información reposa; y además está puesta bajo el dominio público, con lo cual dicha información estará disponible bajo pena de sanciones si no llegara a cumplirse tales demandas.
- Mercado eficiente en forma fuerte. Este tipo de mercado consiste en que ambos tipos de títulos ofrecen una información en torno a

dos realidades que se pretenden mostrar. Este tipo de mercado está dispuesto a entrar en dominio tanto público como privado para los inversionistas que colocan sus intereses en la dinámica financiera.

### III. INSTRUMENTOS NEGOCIABLES EN EL MERCADO DE VALORES

Los instrumentos negociables dentro del universo financiero también se les conocen como valores o activos financieros. La legislación establece diferencias sustanciales en tanto títulos valores (letras de cambio, el cheque, pagaré), y valores mobiliarios, entre los cuales tenemos: acciones y bonos.

Los valores o activos financieros contemplan en su haber dos funciones económicas principales:

1. Transacción de fondos de los cuales son todos aquellos que poseen un sobrante, también desde la terminología económica un excedente para someterlo a una inversión en activos palpables, visibles y tangibles.
2. Además de la transferencia de fondos se tiene que estos activos financieros pueden transferir fondos que redistribuya el inminente peligro vinculado con el flujo de activos, el cual se manifiesta por los activos palpables, entre unos que buscan y otros que dan los fondos.

De igual manera los instrumentos pueden adoptar formas tanto diversas como complejas. Las cuales consisten en:

1. A través de valores financieros a corto plazo como las letras de cambio que radican en eventuales promesas de pago de una suma considerable de liquidez a un plazo fijo a partir del día de emisión y que comportan un acelerado mecanismo de acción para aquel quien al ser el costo de adquisición menor a su valor real.
2. Otro de los aspectos es la atracción a corto, mediano y largo plazo. En este sentido estas categorías de financiamiento son obligaciones contraídas por las empresas, compañías o corporaciones las cuales fijan el pago o emisión de capital por concepto del pago de los intereses durante el período de transacción, el cual el que asume la deuda le dará solución o salida por lo adquirido.
3. Las corporaciones están en la capacidad de atraer capital desarrollando mecanismos cuyos títulos que involucren una participación en la propiedad de la empresa y otorgan libertad para los bienestares.



Los instrumentos de mercado en este sentido están conformados por títulos valores y valores mobiliarios que forman parte del proceso financiero en el mencionado mercado. Los instrumentos financieros también se colocan en la dinámica financiera y en el mercado de valores la cual consiste en repartir entre empresas tanto pública como privada. La colocación no deja ser un método que permite la adecuación de estos instrumentos en el escenario de compra y venta.

#### IV. TRANSPARENCIA DEL MERCADO DE VALORES

¿Cuándo una empresa es transparente? O mejor dicho cuándo la transparencia se ha convertido en una imagen publicitaria para transformarse en el eje central de las empresas. En muchas visiones, también misiones, se está manejando este concepto, que más allá de significar una vaga idea acerca de competencias en cuanto a los principios que rigen a la organización de igual manera pudiera ofrecer estabilidad no solo a quienes integran dicha organización, también al medio donde esta se inscriba.

Pero el tema es aún más interesante cuando el mercado se convierte en el centro de discusión, en tanto transparencia se refiere, puesto que esta va a jugar y a determinar el éxito o en su defecto el desmembramiento de la organización. La transparencia va de la mano también con la información que se maneje, de esta manera la información en torno a lo que acaece en la empresa debe ser dominio de todos los integrantes. La transparencia es tener claridad, al mismo tiempo que revela lo que se dice, lo que se hace al interior de la organización, así mismo con los niveles que se tejen a lo externo en cuanto a la imagen que debe proyectarse. En lo que corresponde al mercado los inversionistas deben y estar conscientes de lo que se maneja en la organización. De allí que la información y su debido, además de oportuno manejo de la misma pueda ser compartida con sus clientes o inversionistas.

La ausencia de transparencia implica que los niveles de confianza se vean de forma permanente amenazados, lo cual al ofrecerse la transparencia debe manejar ciertos criterios para ser considerada como tal. La transparencia necesita de ciertos condicionantes para ser tomada como tal. Estos condicionantes son: uniformidad, claridad, sencillez, oportunidad y veracidad.

La transparencia se podría considerar, además de lo anterior, necesaria puesto que de ella depende el buen desempeño del mercado de valores. La transparencia brinda en este sentido, información veraz, a la vez que ofrece y otorga principios coherentes y cónsonos con la imagen que dicha organización esté ofreciendo.

En aras de este principio concebido como necesario es importante señalar que la información que se genera desde las diversas plataformas financieras, que también corre por cuenta del emisor informar sobre los estados financieros de los valores, así como el destino que tendrán estos fondos cuando sean otorgados a corporaciones o empresas. También de qué manera se venderán dichos bonos cómo se colocarán.

La transparencia y en este aspecto, para alcanzarla dentro de una organización es indispensable que la información no solo se refiera a las corporaciones emisoras, también a los momentos del mercado, y a los factores que se involucran directamente con el mundo financiero.

Desde esta perspectiva la transparencia dentro de la dinámica financiera es una condición y a la vez la clave para un excelente desempeño de los valores dentro del mercado.

## V. TEORÍA DE FONDOS PRESTABLES

La teoría de fondos prestables parte de la teoría de FISHER, estudioso de la economía moderna, miembro del cuerpo docente de la Universidad de Yale, quien dio sus aportes sobre la economía cuantitativa del dinero.

Esta teoría se fundamenta bajo la ecuación que establece en que la tasa de interés real es la tasa de interés nominal, menos la tasa esperada de inflación; a saber, la ecuación tiene la siguiente representación  $re = i_n - \pi^e$ . Esto implica que en condiciones de equilibrio a largo plazo la tasa de interés nominal refleja las variaciones de la inflación.

La teoría de FISHER no considera determinadas situaciones prácticas como el poder del gobierno para adquirir dividendos y la acrecentada demanda del mismo por los fondos adquiridos que por lo general, es invulnerable al nivel de las tasas de interés. Tampoco considera la posibilidad de que los miembros y las corporaciones deban poner sus valores e invertir en balances de liquidez. El abrir la posición de FISHER para que considere estas circunstancias, produce la teoría de las tasas de interés.

Los agentes deficitarios que son los demandantes de fondos prestables, se caracterizan por tener escasez de recursos financieros (inversión mayor que el ahorro) y los superavitarios, que son los ofertantes de fondos prestables, se caracterizan por poseer excedentes de recursos (ahorro mayor que la inversión).

La teoría de fondos prestables contempla entre sus dominios una serie de enunciados que se definen en cuanto a las demandas de cada una de ellas. A saber, son las siguientes:

1. La curva de demanda de bonos: refleja las intenciones que tienen los ofertantes de fondos prestables; los compradores de bonos están dispuestos a comprar más bonos a un precio por debajo de su costo. Mientras que su costo sea menor más alto será su valor al caducar. Cuanto más elevado sea el rendimiento al cesar, más agentes superavitarios estarán dispuestos a facilitar el estipendio. La curva de oferta de bonos refleja las intenciones de los demandantes de fondos prestables: los vendedores de bonos ofrecerán más bonos a un precio más alto. Precios de bonos más altos significan rendimientos por debajo al vencimiento menor. Los ofertantes están dispuestos a ofrecer más bonos (tomar más fondos).

A nivel general esta teoría está fundamentada bajo esquemas integradores, lo cual establece una serie de mecanismos activos. Dichos esquemas están determinados por dos fuerzas. La primera consiste en que las empresas llevan a cabo un conjunto de demandas de fondos destinadas a estados y particulares que generan una serie de actividades en el ámbito económico con esos fondos, la cual se encuentra vinculada de manera negativa con la tasa de interés (no aplica para las demandas del Gobierno, que con frecuencia puede o no depender del nivel de la tasa de interés).

2. La segunda fuerza radica en la oferta total de fondos por parte de las corporaciones, además de la banca o individuos, la cual se halla vinculada de manera positiva con el nivel de tasas de interés. La tasa de interés está sujeta y determinada por los principios de la oferta y la demanda de estos fondos prestables. En una economía en la que existen instrumentos de crédito, por ejemplo, los bonos, tanto la oferta como la demanda de estos fondos prestables está representada por la oferta y la demanda de estos instrumentos de crédito.

Desde esta perspectiva la teoría de fondos prestables permite establecer un somero análisis sobre los aspectos que afectan de manera directa a la oferta y la demanda de un determinado proyecto, idea o patente, o como se les conoce en el mercado como fondos. Así

mismo, permite comprender que la interacción o interrelación de la oferta y la demanda de estos fondos precisa la tasa de interés del mercado, variable muy importante en los sistemas económicos, ya que esta afecta el consumo de los miembros de una familia, la inversión de la compañía y las transacciones financieras de rigor, provocadas claro está por el factor oferta y demanda generado por un mercado global pero necesario.

En forma específica, la oferta de bonos (efectuada en su mayoría por empresas emisoras) y demanda de bonos (llevada a cabo por inversionistas) determina el precio del bono, lo que pone en evidencia el dinamismo en torno al mercado y al posicionamiento de los valores y de su inversión.

## VI. LOS FONDOS PRESTABLES Y SU MARCO ANALÍTICO

A través de una ejemplificación del cual parte de situaciones domésticas el nivel de la tasa de interés en una economía parte de la siguiente interrogante. ¿Por qué ahorra la gente? O ¿por qué no consumen todos sus recursos?

De acuerdo a esto el ahorro como primer acercamiento económico de un grupo determinado de la sociedad está determinado en grado sumo, por el ingreso actual, así como por su rentabilidad y eficacia. Con tasas de interés elevadas, sobre los niveles promedio de inflación, los individuos están en la disponibilidad, e incluso están dispuestos a acudir a ahorrar más, de esta manera se incrementa la oferta de los fondos prestables al financiar un elevado volumen de inversión y lograr de esta manera un cuantioso crecimiento.

Los individuos acuden al ahorro para que en un futuro estén en la capacidad de tener más recursos en el futuro. Los ahorros constituyen la suma de los valores de todo el mundo. Las compañías obtienen todos los créditos, además de préstamos de los ahorristas para estar en la capacidad para invertir.

El ahorro ha sido considerado por los economistas clásicos en general como algo encomiable. Sin embargo, el exceso de acumulación podía debilitar la demanda para dar salida a la producción de bienes y servicios.

Un aporte necesario, además de importante tiene que ver con la teoría económica neoclásica, el vínculo entre el ahorro y la inversión se

manifiesta mediante el mercado financiero, en la cual los participantes como entes ahorriticios disponen de políticas vinculadas para tales fines. El incremento de la oferta de ahorro es una función que se incrementa en la medida que aumenta claro está los niveles óptimos de confianza en la tasa de interés que se ha ofrecido como parte de la agenda financiera.



**CAPÍTULO SEGUNDO**

## Los bonos y el mercado: características, alcances y riesgos

Una empresa debe enfrentar una de las decisiones más importantes en donde debe definir su estructura de financiamiento, lo que quiere decir que debe evaluar cuáles son los recursos tanto internos como externos que le permitirán ser financiado, además de identificar las diferentes opciones que son adecuadas para su financiamiento o, en su defecto, diseñar instrumentos de deuda que le permitan fondearse con mayores beneficios y menores costos. En un contexto latinoamericano, la decisión sobre la manera de endeudarse es fundamental, pero sobre todo la empresa debe elegir si esto se realizará con acciones, emisión de deuda o préstamos, tomando en cuenta sus riesgos, características y el sector en el que se desempeñan.

El mercado de valores ha experimentado en los últimos años un dinamismo, sobre todo en lo relacionado a la renta variable y a las acciones emitidas por las empresas, propiciando el incremento de la capitalización bursátil. Sin embargo, se ha encontrado que el mercado de valores presenta una debilidad y es su poca liquidez que se manifiesta en la concentración de pocos valores negociados como, por ejemplo, las acciones de empresas determinadas, a pesar de la existencia de una gran variedad de valores inscritos. De esta manera, con el objetivo de

dinamizar y promover el mercado de valores y capitales, la mayoría de los gobiernos latinoamericanos han tenido la iniciativa de crear posibles alternativas que pueden ser convenientes para los flujos de caja y para el mediano o largo plazo de financiamiento de una empresa.

Una de esas alternativas es la emisión de los bonos las cuales se caracterizan por ser certificados que se emiten con la finalidad de “obtener recursos, a través de los cuales la empresa emisora adquiere una deuda y a su vez se compromete a pagarla en un periodo determinado, con una suma establecida de intereses previamente”<sup>7</sup>.

## I. LOS BONOS

En primer lugar, se debe centrar la atención en cuanto a la definición de bonos, lo cual consiste en ser un instrumento económico de plazo fijo emitido bajo un periodo más largo de lo normal por parte de una organización, el Estado, u organismo de naturaleza pública, con una determinada tasa de interés y fechas previstas de cancelación de sus resabios macroeconómicos, además de pagos por concepto de reembolso. Para VLADIMIR RODRÍGUEZ CAIRO “los bonos corporativos son aquellos que emiten las empresas con la finalidad de captar fondos de los inversionistas para financiar su activo fijo, reestructurar deudas o capital de trabajo”<sup>8</sup>.

Para CARLOS ANDRÉS ARCILA SALAZAR “los bonos son títulos – valores que incorporan una parte alícuota de un crédito colectivo

---

7 ERIKA ACOSTA MEDINA, FERNANDO BORJA ÁNGELES, KAREN ROJAS GARCÍA y LUIS SANTILLÁN ARIAS. “Evaluación de la emisión de bonos en el mercado alternativo de valores para una empresa inmobiliaria en el Perú, año 2015”, tesis de pregrado, Lima, Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas, 2015, disponible en [<https://repositorioacademico.upc.edu.pe/bitstream/handle/10757/618360/Acosta%20Medina%20Erika.pdf?sequence=1&isAllowed=y>], p. 8.

8 VLADIMIR RODRÍGUEZ CAIRO. “Ofertas públicas primarias de bonos corporativos en el Perú”, tesis doctoral, Lima, Universidad Nacional Mayor de San Marcos, 2010, disponible en [[https://cybertesis.unmsm.edu.pe/bitstream/handle/20.500.12672/1490/Rodriguez\\_cv%282%29.pdf?sequence=1&isAllowed=y](https://cybertesis.unmsm.edu.pe/bitstream/handle/20.500.12672/1490/Rodriguez_cv%282%29.pdf?sequence=1&isAllowed=y)], p. 109.



constituido a cargo de una sociedad o entidad sujeta a la inspección y vigilancia del gobierno”<sup>9</sup>.

Para MOCHÓN e ISIDRO, citados por RODRÍGUEZ CAIRO, “los bonos son instrumentos financieros de renta fija, emitidos a largo plazo por una empresa, gobierno u organismo público, con un determinado tipo de interés y fecha prevista de pago de los intereses y reembolso del principal”<sup>10</sup>.

El bono representa sin lugar a dudas un valor dentro de la economía de cualquier mercado mundial que, periodo tras periodo cancela una suma acordada con el inversionista.

La finalidad de la emisión de bonos no se hace porque existan necesidades o atender alguna situación en particular o colectiva, sino que la emisión de bonos debe sin duda cubrir necesidades netamente financieras en los periodos mediano y largo plazo, y el destino de los demás fondos van a estar orientados para financiar otros proyectos o cubrir otro tipo de necesidades, además de poder reestablecer la cancelación de deudas en un periodo mucho más largo.

Cómo define la legislación financiera al bono y lo hace a partir de una definición precisa en cuanto a que estos representan la oferta pública de varios delegados de deuda un periodo mayor a un año. Un bono en términos generales representa un deber para aquel que lo emite. Aquel cuyo compromiso se ha centrado en pagar una cierta cantidad de unidades monetarias o un porcentaje del valor al que posea el bono. Cada Estado posee unas leyes específicas que regulan las relaciones entre las entidades que emiten y los que tienen los bonos.

## II. CARACTERÍSTICAS DE UN BONO

Las características de un bono se dividen en las siguientes:

- Plazo de vencimiento constituye el tiempo durante el cual el sujeto emisor ofrece los requerimientos y condiciones obligatorias para lograr tales fines.

---

9 CARLOS ANDRÉS ARCILA SALAZAR. “Algunas consideraciones generales sobre los bonos”, *Revista de Derecho Privado*, n.º 50, 2013, disponible en [<https://www.redalyc.org/pdf/3600/360033221009.pdf>], p. 7.

10 *Ibíd.*, p. 105.

- El vencimiento quiere decir el día en que el producto dejará o tendrá vigencia, además que el emisor cancelará el bono cancelando la cantidad otorgada.
- El principal de un bono. Conocido también como el valor a la par o valor de rescate, cantidad que consiste en que el emisor establece acuerdos para cancelar al tenedor del bono la deuda contraída.
- Tasa cupón. Consiste en que el emisor establece un acuerdo o varios para cancelar al que invierte y en un periodo acordado por ambas partes la deuda o préstamo.
- El cupón. Intereses cancelados a aquellos que invierten durante el plazo del bono. Es expresado en unidades monetarias. La tasa de interés, cuando se cuadriplica por el eje del bono, ofrece la cantidad de unidades monetarias aceptables por cada cupón.

### III. TIPOS DE BONOS

Dada la definición en torno a los bonos estos mismos se encuentran dentro de una gama de opciones que obedecen de acuerdo a su grado de interés, el tipo de mercado a quienes va dirigido, pero además a qué sector pertenece. Entre los bonos más representativos tenemos aquellos que son emitidos por el sector público, como también al sector privado.

#### *A. Bonos emitidos por el sector público*

*Bonos del tesoro.* Este tipo de bonos es emitido por el sector público. De igual manera este bono de acuerdo a su definición es un instrumento con un periodo de tiempo a mediano y largo plazo, el cual persigue financiar transacciones gubernamentales. Para hacer posibles los financiamientos de este sector pueden emplearse tres mecanismos.

- Aplicación de tributo
- Creación de dinero a través de la apertura monetaria
- Emisión de deuda pública

*Bonos de capitalización del Banco Central de Reservas del Perú.* El Estado central emite estos bonos para otorgarlos en propiedad a la Banca pública. Esta instancia diligencia los negocios en el mercado secundario manejándolo como instrumentos de las transacciones para medir la cantidad de estipendio en el mercado financiero.

Para ponerlos allí la banca pública establece acuerdos, además que celebra oportunidades, también incorpora la tasa de interés, la opción de volver a comprar, y la posibilidad de establecer acuerdos con la opción de mantener los intereses provocados. Este tipo de bonos que logran posicionarse mediante estrategias del mercado son además de las características que posee, negociables por sus acreedores. De esta manera se hallan autorizados a formar parte de la dinámica de subastas.

*Bonos de reconocimiento.* Son aquellos bonos que pertenecían al pretérito sistema del instituto peruano de seguridad social y que fueron dados por la Oficina de Normalización Previsional y que decidieron movilizarse al Sistema Privado de Pensiones –SPP–, y resarcir de esta forma los requerimientos y aportes otorgados bajo la gestión anterior.

*Los Bonos Brady:* Rodríguez Cairo señala que este plan incluye la emisión de bonos por parte del país deudor con la finalidad de ser canjeados por la deuda existente<sup>11</sup>. Una vez intercambiados estos bonos se lleva a cabo la cancelación de la deuda que impliquen los bonos bajo los requerimientos que el propio bono señale. Estos bonos al estar garantizados por el capital americano poseen un riesgo que en términos financieros pudiera estar en los estándares aceptables.

## **B. Bonos emitidos por el sector privado**

*Bonos corporativos:* Estos bonos consisten en una primera lectura la captación de fondos que le permitan el financiamiento de las operaciones y proyectos de inversión. En este sentido, STEPHEN ROSS, RANDOLPH WESTERFIELD y JEFFREY JAFFE<sup>12</sup> afirman que los bonos emitidos por el sector privado de los cuales contemplan un enorme impacto puesto que su periodo de caducidad tiene un tiempo estipulado por 20 años.

*Bonos de arrendamiento financiero:* Son aquellos bonos de los cuales las empresas certificadas cuentan con una autorización de la cual gozan de prestigio. De igual manera tienen la finalidad de captar. Poseen como línea divisoria los presupuestos fijados para las transacciones pasivas de la banca. Son de igual manera emitidos por

---

11 RODRÍGUEZ CAIRO. “Ofertas públicas primarias de bonos corporativos en el Perú”, cit., p. 107.

12 STEPHEN ROSS, RANDOLPH WESTERFIELD y JEFFREY JAFFE. *Finanzas Corporativas*, México D. F., Editorial McGraw-Hill, 2005.

un período de tiempo que no sobrepasa los tres años pudiendo ser manejados bajo el par y dar un beneficio en cuanto al rendimiento estable o inestable, incorporando claro está la posibilidad de formar parte los resultados del ente emisor. Como garantía alteran los bienes que son consecuencia del arrendamiento en cuestión. Si es necesario no hay inconveniente para colocar como garantía de la emisión cualquier activo del ente emisor.

*Bonos subordinados:* Solo las entidades, así como las empresas financieras los emiten en períodos no menores de cinco años, sin necesidad de prorrogarlos bajo ninguna circunstancia, tampoco sin garantías exclusivas. De igual manera, su pago antes de la fecha de caducidad no procede. En situaciones en que la corporación o empresa emisora entre en fase de liquidación son liberadas, después de resarcir los demás deberes que es competencia del emisor.

Dentro del mercado internacional existen los eurobonos que consisten en emisiones de bonos que se comercializan en el exterior, cuya moneda está determinada por el bono. Sus títulos son de naturaleza fija que se intercambian y comercializan a nivel global su circulación se da bajo los estándares internacionales. Para LUIS CÁRDENAS DEL REY<sup>13</sup> los eurobonos responden a una situación, en tanto propone otra vía para el financiamiento del mercado, es decir, la creación de un sistema financiero común, que no excluya, y que establezca otras orientaciones en pro del desarrollo.

### C. Riesgos en una emisión de bonos corporativos

ALAFREDO MENDIOLA, CARLOS AGUIRRE, LUIS ALANYA, BENILDA AMADO, DAVID PÉREZ-PALMA y CRISTIAN VILLAR plantean que “el crecimiento que ha acompañado a la economía peruana determina un aumento en las necesidades de financiamiento de las empresas las cuales tienen, entre otras alternativas, a los bonos corporativos”<sup>14</sup>. El riesgo en términos comunes representa, a grosso modo, simplemente

13 LUIS CÁRDENAS DEL REY. *Los eurobonos en el marco de la unión bancaria*, 2014, disponible en [[https://www.researchgate.net/publication/308520882\\_Los\\_Eurobonos\\_en\\_el\\_marco\\_de\\_la\\_Union\\_Bancaria](https://www.researchgate.net/publication/308520882_Los_Eurobonos_en_el_marco_de_la_Union_Bancaria)].

14 ALAFREDO MENDIOLA, CARLOS AGUIRRE, LUIS ALANYA, BENILDA AMADO, DAVID PÉREZ-PALMA y CRISTIAN VILLAR. *Gestión del riesgo cambiario de las empresas emisoras de bonos en mercados internacionales, 2005-2015*, Lima, Esan Ediciones, 2018, p. 33.

en un desfavorable resultado sobre una acción determinada. El riesgo en un lenguaje más coloquial significa que algo salió mal o también que algo está por causar daño a los diversos contextos de acción del individuo. Dentro de la cosmovisión financiera, el riesgo es parte de los procesos que vive una organización, empresa o corporación. De allí que el riesgo esté entre las dinámicas organizativas, aunque sea una posición contradictoria y hasta absurda el riesgo es necesario para el éxito, una empresa sin la posibilidad de riesgo es una organización que no compete. Desde la mirada atenta de aquellos que invierten, el riesgo no es otra cosa que una anomalía financiera, esto quiere decir, que el riesgo pudiera estar representando una inversión menor que lo que se esperaba de esa inversión.

ROSS, WESTERFIELD y JAFFE<sup>15</sup> manifiestan que entre los riesgos más recurrentes está el riesgo por incumplimiento el cual consiste a que la probabilidad de que los intereses no se liquiden en el plazo acordado y por el monto prometido. Sobre el riesgo se debe manifestar que existen dos tipos. El primero radica en la incertidumbre sobre el costo del bono; el segundo, se caracteriza por el grado de incertidumbre sobre la tasa de interés el cual el importe de un determinado bono que caduca antes de la fecha podría ser objeto de reinversión hasta su periodo de vencimiento.

De acuerdo a FRANK FABOZZI, FRANCO MODIGLIANI y MICHAEL FERRI<sup>16</sup>, existen dos grandes riesgos que generan incertidumbre en cuanto al retorno sobre algunos valores de inversión. El primer rasgo radica sobre el precio del bono. El segundo riesgo consiste en la incertidumbre sobre la tasa el cual significa que el importe de un determinado bono que caduca antes del periodo puede ser reinvertido hasta su fecha de caducidad. Por otra parte, JOHN MAYDARD KEYNES<sup>17</sup> argumenta que el primer riesgo les confiere a los individuos que están involucrados en la dinámica empresarial, y nacen de acuerdo a la misma necesidad en la obtención de estos resultados que espera.

---

15 ROSS, WESTERFIELD y JAFFE. *Finanzas Corporativas*, cit.

16 FRANK FABOZZI, FRANCO MODIGLIANI y MICHAEL FERRI. *Mercados e Instituciones Financieras*, México, Prentice-Hall Inc., 1996.

17 JOHN MAYDARD KEYNES. *Teoría General de la Ocupación, el Interés y el Dinero*, México, Editorial Fondo de Cultura Económica, 1943.

### ***D. Bonos Corporativos***

Los bonos corporativos, según MARILYN ALICE MONTERO ARÉVALO, “son aquellos que son emitidos de cualquier sector, excepto las del sistema financiero y de seguros, para financiar sus operaciones o proyectos de inversión; y en algunos casos reestructurar deudas o incrementar capital”<sup>18</sup>.

Para CAMPOS MARTÍNEZ, “los bonos corporativos constituyen alternativas de financiamiento, en el mercado de capitales”<sup>19</sup>. De allí que la mayoría de las empresas y corporaciones han encontrado en los bonos una herramienta financiera que está permitiendo cumplir los objetivos que demanda la sociedad<sup>20</sup>.

- 
- 18 MARILYN ALICE MONTERO ARÉVALO. “La emisión de bonos corporativos como medio de financiamiento para la ejecución de proyectos de inversión en la minería peruana: Volcan Compañía Minera S. A. A.”, tesis de maestría, Lima, Universidad de San Martín de Porres, 2013, disponible en [[https://repositorio.usmp.edu.pe/bitstream/handle/20.500.12727/632/montero\\_ma.pdf?sequence=3&isAllowed=y](https://repositorio.usmp.edu.pe/bitstream/handle/20.500.12727/632/montero_ma.pdf?sequence=3&isAllowed=y)], p. 25.
- 19 CAMPOS MARTÍNEZ. “Los bonos corporativos, alternativa de financiamiento en tiempos de crisis financiera en Ica”, cit., p. 13.
- 20 SUSAN CAROLL FLORES REVILLA y MARÍA DEL CARMEN REÁTEGUI BASTAS. “Propuesta de una nueva estrategia del BBVA continental: acceso a zonas rurales de Perú”, tesis de pregrado, Lima, Universidad de Piura, 2019, disponible en [[https://pirhua.udep.edu.pe/bitstream/handle/11042/3972/T\\_AE-L\\_021.pdf?sequence=1&isAllowed=y](https://pirhua.udep.edu.pe/bitstream/handle/11042/3972/T_AE-L_021.pdf?sequence=1&isAllowed=y)].

## CAPÍTULO TERCERO

# Los bonos corporativos: hacia una estrategia de financiamiento alternativa en la economía contemporánea

Como parte del proceso económico los bonos corporativos se orientan bajo ciertos requerimientos que están vinculados al dinamismo que ofrece el propio mercado y su relación directa con los valores que estos ofrecen, sin obviar claro está que el carácter supremo de la emisión de bonos se fundamenta en el propio mercado. Bajo esta realidad los bonos corporativos vienen a significar dentro de su propia configuración en estrategias y además de herramientas de inversión que emplean las propias empresas para satisfacer de manera real sus demandas en materia macroeconómica.

## I. CARACTERÍSTICAS DE LOS BONOS CORPORATIVOS

Las principales características de un bono corporativo son:

- De acuerdo a su nivel de incremento lo cual representa una acelerada presencia de pasivos no corriente.
- Posee un plazo determinado de caducidad definido

- Si el monto de la emisión es superior al patrimonio de la corporación esta conlleva a una garantía específica.
- Para el resarcimiento de una deuda contraída los bonos hacen efectivo el pago a los inversionistas los intereses de acuerdo al vencerse los plazos consensuados.

## II. CLASES DE BONOS

Los bonos corporativos de acuerdo a las definiciones aportadas se clasifican de acuerdo a sus naturalezas y además a partir de sus complejidades.

### *A. Bonos estructurados*

Los bonos estructurados son aquellos instrumentos de inversión, los cuales presentan deudas que dan un rendimiento a su acreedor. Estos instrumentos netamente financieros están vinculados de manera directa a un activo subyacente, a través del cual el ente que emite oferta al inversionista la retribución del principal en términos nominales o arbitrado (si el inversionista no quiere exhibir sus pérdidas como consecuencia de negligencias, crisis, inflación o devaluación), pero un ejercicio variable relacionado al dinamismo del negocio de un activo natural multiplicado por el elemento de participación.

La competencia en materia de rentabilidad se deriva en esencia de la misma rentabilidad ofrecida por los mismos bonos en un periodo determinado por el mismo mercado. Por lo general un emisor garantiza cancelar el valor del bono, variando su rentabilidad. Lo obtenido debido a los precios que son colocados en primera instancia por el emisor es destinado sobre todo a financiar sus propias inversiones.

### *B. Bonos extendibles*

Este tipo de bonos posee un periodo de caducidad definido, sin embargo, puede ampliarse por un tiempo prorrogable a libertad del tenedor.



### **C. Bonos retractables**

Esta clase de bono tiene su periodo de tiempo condicionado por parte del tenedor.

### **D. Bonos convertibles**

Esta clase de bono tiene la particularidad de que su tenedor tiene la libertad de hacer intercambiable la obligación por una cantidad determinada de acciones corrientes. Cuando se lleva a cabo el cambio de bonos por acciones se genera un incremento del capital de la corporación, a través de la emisión de nuevas políticas, y como consecuencia de esta acción se acortan los pasivos de la compañía al ser recortadas de las obligaciones por la misma cantidad. A este proceso se le conoce como capitalización de deudas, que consiste en que los poseedores dejan de serlo para pasar a ser accionistas e inversionistas.

### **E. Bonos sin garantías específicas**

- Bonos cupón cero

Son aquellos bonos que no tienen la obligación de cancelar bajo ningún concepto intereses desde que son emitidos hasta su periodo de vencimiento, más son comercializados. Para VAN HORNE y WACHOWICZ, citados por DIANA ESTHER ULLOA MARADIAGA, LEA GRISELDA ZELEDON GRANADO y JUNIOR JOSÉ ARIAS MOJICA “un bono de cupón cero no hace pagos periódicos, sino que se vende con un fuerte descuento con respecto a su valor nominal”<sup>21</sup>. De igual manera, estos bonos ofrecen beneficios a sus acreedores. Esto se traduce en que el inversionista obtiene su pago o beneficio de la diferencia entre el costo y el valor real del bono. Solo cancelan el valor del costo. Esta clase de bonos presenta las siguientes ventajas.

---

21 DIANA ESTHER ULLOA MARADIAGA, LEA GRISELDA ZELEDON GRANADO y JUNIOR JOSÉ ARIAS MOJICA. “Finanzas internacionales. Valuación a los bonos del tesoro de los estados unidos con vencimiento de 10 años en el periodo 2009-2019, tesis de pregrado”, Managua, Nicaragua, Universidad Nacional Autónoma de Nicaragua, 2019, disponible en [<http://repositorio.unan.edu.ni/10944/1.haslightboxThumbnailVersion/19693.pdf>], p. 44.

- Sus utilidades son reinvertidas con los recursos captados a través de la colocación de bonos, debido a que no tiene que orientar sus ingresos durante el periodo de la emisión a la cancelación de sus intereses.
- Sobre la base de intereses se calcula su liquidación, aplicándose sobre aquellos intereses que devengan de la venta de estos.

### III. PRINCIPALES PARTICIPANTES EN COLOCACIÓN DE BONOS CORPORATIVOS

El principal participante que se encuentra es el emisor que consiste en que una entidad perteneciente al sector privado es la que ofrece al público en general los dichos bonos. Las corporaciones, por lo tanto, son las que emiten los bonos. Por tratarse de empresas día a día estas enfrentan situaciones de riesgo por lo que es importante que estas mismas asuman sus inversiones para generar más competencia, y así reestructurar sus pasivos con una financiación a un periodo largo de tiempo. La supremacía radica en que estas empresas forman parte de la principal proveedora y fuente de mercado laboral primario, y que a su vez esta genera un auténtico nuevas ofertas de valores.

46 grandes empresas de la Nación han colocado sus bonos corporativos, lo que significa no un avance sino una dinámica que en grado sumo favorece de una manera gradual los requerimientos y demandas que caracterizó una época de despunte económico. De acuerdo a la clasificación es importante señalar que esta misma operación ha empleado categorías muy puntuales de acuerdo a esa misma dinámica fluctuante. Estas son:

- *Pequeña empresa*, las cuales sus ventas oscilan entre us 50.000 y menores de us 1 millón.
- *Mediana empresa*: Ventas por año mayores a 1 millón y menores de 30. Entre el universo financiero y el mercado. En este sentido, es importante evaluar los riesgos que se suscitan en la dinámica de los bonos.
- *Mecanismo financiero hacia un préstamo bancario*: Cuando las organizaciones financieras se encuentran en situación de deuda, plantean ejecutar el pago correspondiente a la deuda y de los intereses; y devolver lo pactado en anteriores ocasiones. Sin embargo, esta responsabilidad tiene sus límites. Los inversionistas tienen la potestad, además del derecho de no retorno del pago señalado, ante la presencia

de una eventualidad relacionada a la cancelación, dejando en manos de los que han asumido el préstamo, los activos de la sociedad.

Las empresas sin acceso al financiamiento bancario a duras penas están en condiciones de realizar una oferta pública de obligaciones. La explicación a esta circunstancia se encuentra propiamente en el mercado, dado que el emisor deberá gozar de la confianza de la sociedad inversionista en cuanto a su solvencia y capacidad de pago. Si esta confianza no existe, independiente de la situación real de la empresa –que podría ser buena– con dificultad podrá producirse una emisión exitosa. Es razonable suponer que los inversionistas no cedan su confianza a una empresa que no goza de acceso al sistema financiero.

Aquellas empresas que mantienen su capacidad de endeudamiento con el sistema financiero se encuentran en condiciones de evaluar la alternativa del mercado de valores como fuente de financiamiento. En este caso, se debe tener en cuenta que toda emisión se enfrenta a la competencia sobre otras emisiones primarias u otras alternativas de inversión en deuda negociada en los mercados secundarios. Esta competencia se da en términos de remuneración a los inversionistas (rendimiento) y riesgos que pueden pasar por el riesgo de insolvencia, riesgo de liquidez en el mercado secundario, riesgos de tipos de cambio o inflación.

#### **IV. SISTEMA DE GARANTÍA EN UNA EMISIÓN DE BONOS**

Para un sistema financiero y para la sociedad en general la presencia de garantías ofrece un sinnúmero de beneficios, pues si los inversionistas no tienen a ciencia cierta la seguridad de que sus inversiones serán oportunamente canceladas se desaniman las transacciones económicas al generar desequilibrio no solo en el sistema financiero como tal sino dentro de las estructuras sociales. Sin embargo, muy a pesar de su importancia la legislación sigue siendo ineficiente e inoperante en este aspecto, con lo cual desacelera los avances en materia económica.

En el Libro General de Sociedades expresa a grandes rasgos que uno de los principios medulares de toda organización es la emisión de obligaciones. De allí que la Ley General de Sociedades N.º 26.887 señala en el Artículo 304 que “la sociedad puede emitir series numeradas

de obligaciones que reconozcan o crean una deuda a favor de sus titulares”<sup>22</sup>. De igual manera, el Artículo 305 establece que: “El importe total de las obligaciones, a la fecha de emisión, no podrá ser superior al patrimonio neto de la sociedad, con las siguientes excepciones:

Que se haya otorgado garantía específica; o, que la operación se realice para solventar el precio de bienes cuya adquisición o construcción hubiese contratado de antemano la sociedad; o, En los casos especiales que la ley lo permita”<sup>23</sup>.

Por otro lado, el Artículo 307 establece que las garantías específicas pueden ser:

Derechos reales de garantía.

Fianza solidaria emitida por entidades del sistema financiero nacional, compañías de seguros nacionales o extranjeras, o bancos extranjeros.

Aparte de las garantías mencionadas, los obligacionistas pueden hacer efectivos sus créditos sobre los demás bienes y derechos de la sociedad emisora o del patrimonio de los socios, si la forma societaria lo permite<sup>24</sup>.

## V. TIPOS DE GARANTÍA EN UNA EMISIÓN DE BONOS

*Garantía general o común.* Este tipo de garantía es inexistente por lo que la emisión del bono es casi nula, por lo que el pago de estos se halla en problemas al ocasionar inconvenientes al patrimonio total de la organización emisora. En este sentido, La Ley General de Sociedades:

22 CONGRESO DE LA REPÚBLICA. *Ley General de Sociedades. Ley n.º 26.887*, 1997, disponible en [<https://www.wipo.int/edocs/lexdocs/laws/es/pe/pe061es.pdf>], p. 59.

23 Ídem.

24 Ídem.

El ente representante de las asignaciones tendrá la oportunidad de convocar a la junta de inversionistas de la sociedad emisora si incurriese un retraso de mayores proporciones contados y pasados ochos días en la cancelación de intereses caducados o en la compensación del capital.

La junta de obligacionistas tendrá la facultad de consentir con la sociedad emisora, la transformación de las garantías acordadas para la emisión (Artículo 322 de la Ley General de la Sociedad).

El vocero designado por los obligacionistas posee la facultad de hacer presencia, con voz, pero sin voto a la asamblea de inversionistas o de los demás socios, informando a esta de los consensos de la junta y demandado a esta los acuerdos que a su criterio o la de la junta de obligacionista intereses a estos mismos.

Designar a una persona natural para que forme parte del órgano administrador de la sociedad emisora, cuando la participación de un representante de los obligacionistas en dicho directorio estuviese prevista en la escritura pública de emisión.

## VI. GARANTÍA ESPECÍFICA

Los bonos pueden ser garantizados con las siguientes aristas.

- Derechos reales de garantía como la prenda e hipoteca
- Fianza solidaria, emitida por entidades del sistema financiero nacional, compañías de seguros nacionales o extranjeras o bonos extranjeros.

En relación al cese en parte o de manera total de esta clase de garantías debe tomarse en cuenta que, para tales efectos, debe requerirse la presentación y la anulación de los títulos, o su inutilización, sustitución por otros títulos, si persiste el crédito sin garantía, debido a que el crédito forma parte del título, éste debe hacer visible las políticas en cuanto a las obligaciones y que son de suma relevancia en relación con él.

*Ejecución de garantías específicas.* En el artículo 327 de la Ley General de las Sociedades señala que:

Antes de ejecutar las garantías específicas de la emisión, si se produce demora de la sociedad emisora en el pago de los intereses o del principal, el Representante de los Obligacionistas deberá informar a la asamblea general de obligacionistas, salvo que por la naturaleza de la garantía o por las circunstancias, requiera ejecutarlas en forma inmediata<sup>25</sup>.

En ese mismo orden de ideas, se tiene también que el Artículo 328 señala la Petición al Representante de los obligacionistas:

Si se ha producido la demora en el pago de los intereses o del principal por parte de la sociedad emisora, cualquier obligacionista puede pedir al Representante de los Obligacionistas la correspondiente interposición de la demanda en proceso ejecutivo. Si el Representante de los Obligacionistas no interpone la demanda dentro del plazo de treinta días, cualquier obligacionista puede ejecutar individualmente las garantías, en beneficio de todos los obligacionistas impagos<sup>26</sup>.

## VII. VALUACIÓN DE BONOS CORPORATIVOS

El mecanismo de emisión y puesto en orden de bonos corporativos significa para el mercado financiero una diversidad de opciones de financiamiento que incorpora costos de diversas índoles, lo que representa significativas variaciones al tomar en cuenta y en consideración las particularidades de las corporaciones o empresas que emiten determinados bonos.

El costo de los pasivos a un periodo prolongado es mucho más alto que el financiamiento a corto o mediano plazo, esto se debe en parte al nivel de incertidumbre que es generado por las proyecciones que suelen hacerse con respecto al futuro. Los aspectos que acaban

25 Ibid., p. 63.

26 Ibid., p. 64.

determinado o afectando el costo de la deuda a un periodo más prolongado son los siguientes:

- Caducidad en el monto adquirido.
- Proporción del monto adquirido.
- Exposición excesiva del prestamista.
- Valor elemental del estipendio

Del mismo modo, el valor de la deuda puede conceptualizarse como la suma que los prestatarios solicitan sobre los compromisos contractuales de la corporación. El valor de la deuda a un periodo largo significa el costo recién del recibimiento de los fondos a largo plazo a través de los beneficios que contempla la organización. Una compañía que solicite fondos persigue desdeñar su coste financiero. El costo es aquel en el cual acude un funcionario deficitario en el instante de financiarse con una deuda, este puede ser mediante de un valor crediticio financiero o a través de la emisión de los bonos en el mercado de valores.

Por lo general, las corporaciones buscan el financiamiento a través del mercado de valores cuando se presenta una dificultad, o algún inconveniente en relación a insuficiencia del capital otorgado por el mismo sistema financiero. La mayor parte de los pasivos a un periodo extendido en el tiempo de una determinada corporación u organización se adquiere a través de la comercialización de bonos. La afiliación deducida de la compañía procedente de la venta de un bono son los fondos que buscan producir la comercialización luego de que ya han sido canceladas todas las asignaciones de corretaje y garantía.

Una determinada organización en el momento de llevar a cabo una oferta pública primaria de bonos corporativos incide en una cadena de costos los cuales intervienen en la resolución de financiamiento de la organización. La mayor parte de los costos de emisión de las compañías emisoras de Bonos Corporativos se hallan en el interior de los estratos de costos fijos. Se toman en cuenta aquellos costos que no dependen de los montos de emisión. Acá es necesario hacer un paréntesis para establecer una discusión en torno a que los costos de acuerdo a esto varían según el tipo de herramienta, contingencia de la emisión, compromiso de colocación y el monto acordado de la emisión.

Para la gran organización a partir de que toma la decisión de emigrar para buscar los recursos para hacer posible el financiamiento su activo fijo, capital de trabajo o reorganizar los compromisos

contractuales, tiene el deber de determinar el costo a financiar que posibilite depreciar el costo financiero.

Bajo situación de emisiones en el mercado de capitales, las principales cesaciones están en ruta de calificaciones, la inscripción al Registro Público del Mercado de Valores, el compromiso de una firma que organice el mecanismo de emisión de bonos, la exploración ante la presencia de la bolsa de valores de Lima, estipular con el designado de los tenedores de los bonos.

En resumen, toda organización que esté en la expectativa de propalar bonos corporativos debe considerar las siguientes fases.

- Preparación de la emisión del bono corporativo
- Colocación primaria del bono corporativo
- Mantenimiento de la colocación primaria de bonos corporativos.

La primera fase toma en consideración la estructuración, los derechos notariales, la asesoría legal, elaboración del prospecto marco y contrato de emisión y *roadshow*.

La segunda fase establece la clasificación de riesgo, el registro de inscripción, inscripción CAVALI, inscripción BVL, actualización registros públicos contrato de emisión, actualización impresión prospecto marco, publicación diario oficial *El Peruano* y diario de mayor circulación, contrato de colocación: *Underwriting* en firme y *Underwriting* de mejores esfuerzos - *Best Effort*.

Tercera fase establece una comisión al representante de los obligacionistas, derechos de CAVALI, derechos de cotización BVL, derechos de cotización CONASEV.

De las tres fases analizadas, existen tres de ellas que revalorizan las emisiones de bonos corporativos en el país, los cuales se hallan medidos en los articulados siguientes 50, 56 y 280 cada uno de la Ley de Mercado de Valores.

En el Artículo 50 establece lo siguiente

En las ofertas públicas de valores es obligatoria la intervención de un agente de intermediación, salvo en los casos contemplados en los artículos 63 y 127 y en la colocación primaria de certificados de participación de los fondos mutuos y los fondos de inversión<sup>27</sup>.



Por otra parte, el Artículo 56 señala que:

El prospecto informativo deberá contener toda la información necesaria para la toma de decisiones por parte de los inversionistas. El prospecto informativo debe contener como mínimo lo siguiente: a) Las características de los valores, así como los derechos y obligaciones que otorgan a su titular; b) Las cláusulas relevantes del contrato de emisión o del estatuto para el inversionista; c) Los factores que signifiquen un riesgo para las expectativas de los inversionistas; d) Nombre y firma de las personas responsables de la elaboración del prospecto informativo: entidad estructuradora o su representante, en su caso, así como del principal funcionario administrativo, legal, contable y de finanzas del emisor; e) Los estados financieros auditados del emisor, con sus notas explicativas y el respectivo dictamen, correspondientes a los dos últimos años, cuando el período de constitución lo permita; f) El detalle de las garantías de la emisión, cuando corresponda; g) El procedimiento a seguir para la colocación de los valores; y, h) La información complementaria que determine CONASEV mediante disposiciones de carácter general<sup>28</sup>.

En el Artículo 55, aparte de los anteriores establece bajo excepción que:

Sin perjuicio de lo expresado en el Artículo anterior, CONASEV, mediante disposiciones de carácter general, puede exceptuar en todo o en parte del cumplimiento de los requisitos establecidos en el Artículo anterior respecto de determinadas categorías de colocaciones. A tal fin, toma en cuenta la naturaleza del emisor, los valores a emitirse, la cuantía de la emisión, el número de los inversionistas a los que ésta va dirigida, las especiales características que revisitan u otras circunstancias que estime justificadas<sup>29</sup>.

---

28 Ibid., p. 27.

29 Ídem.

## VIII. EMISORAS EN EL MERCADO DE CAPITALES PERUANOS

- La mayor concentración de las acciones están en manos de familias, o grupos de familias. Estos en su mayoría tienen el control absoluto de las corporaciones, muchas veces sin contar con los conocimientos fundamentales de su funcionamiento necesarios para sus competencias.
- La venta de la mayoría de las acciones de la compañía puede desencadenar en situaciones desesperanzadoras en tanto estados de ánimo de sus miembros. A su vez que la desaceleración como consecuencia de la insuficiencia de los medios para impulsar el desarrollo y la proyección de la misma.
- Carencia de créditos a corto plazo en la dinámica financiera. Cuando su costo era demasiado elevado estos mismos formaban parte de las empresas.
- El costo de financiamiento del capital de trabajo es dispendioso.
- Su acuerdo financiero común vinculado a la intervención no directa o financiera. Falta de negociación directa.

**CAPÍTULO CUARTO**

## Particularidades de los bonos corporativos en el mercado de valores: estudio de casos

Hay un importante interés en el mercado de valores por parte de los inversionistas nacionales e internacionales debido a que el mercado de valores canaliza los flujos de fondos desde los ofertantes (agentes superavitarios) hasta los demandantes (agentes deficitarios) de fondos prestables, teniendo como consecuencia un grado mayor de inversión y, por ende, crecimiento económico y beneficios empresariales y gubernamentales. Toda empresa en los países latinoamericanos, en este caso Perú, se desenvuelven en un entorno financiero en donde hay requisitos y exigencias como, por ejemplo, capital social, solvencia, trayectoria y rentabilidad, entre otros, las cuales resultan difícil de cumplir.

Hoy en día, es bien sabido que los financiamientos empresariales se circunscribe al sistema bancario ante todo, hecho que requiere de la ejecución de otras alternativas de financiamiento que sean distintas a las tradicionales. De esta manera, una alternativa que se ha implementando en los últimos años es la emisión de bonos en el mercado primario de valores ya que resulta más eficiente que las empresas recurran a un crédito bancario por un menor costo

financiero. Por consiguiente, este trabajo de investigación busca analizar las particularidades de los bonos corporativos dentro del mercado financiero peruano.

## I. TIPO DE INVESTIGACIÓN

Fue de tipo **explicativo** ya que analizó las implicancias que tienen las colocaciones primarias de bonos corporativos en el acceso al financiamiento empresarial a través del mercado de valores. Este aspecto resultó relevante ya que el financiamiento mediante bonos corporativos permite que las empresas puedan utilizar recursos para adquirir activos fijos, reestructurar deudas o financiar proyectos de inversión. Además, se buscó evaluar si hubo diferencias significativas en las colocaciones primarias de bonos corporativos durante un período determinado.

## II. DISEÑO DE INVESTIGACIÓN

Fue No Experimental debido a que no se manipularon variables, sino que se analizaron aspectos legales y técnicos del financiamiento empresarial en el mercado primario de valores. Del mismo modo, el diseño de la investigación fue por objetivos siguiendo el esquema siguiente:

OG: Objetivo General  
OE: Objetivo Específico  
CP: Conclusión Parcial  
HG: Hipótesis General  
CF: Conclusión Final

## III. POBLACIÓN

Empresas que realizaron colocaciones primarias de instrumentos financieros en el Perú, tanto en soles como en dólares durante los períodos 2005-2010 y 2017-2018.

## IV. MUESTRA

Se aplicó la siguiente fórmula para determinar la muestra dentro del universo:

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

Donde:

N = Tamaño de la muestra.

Γ = Nivel o grado de confianza. (99%)

Z = Límite de confianza.

p = Proporción de aciertos.

q = Proporción de errores.

E = Nivel de precisión para generalizar resultados.

N = Número de elementos del universo o población objeto de estudio.

Quedando:

$$n = \frac{(6.635776)(0.5)(0.5)(46)}{(0.0001)(45) + (6.635776)(0.5)(0.5)} = 46$$

### A. Selección de muestra

Para efectos del presente trabajo de investigación fue conveniente considerar la información estadística sobre el mercado primario de valores elaborada por CONASEV hasta diciembre de 2010 y los indicadores macroeconómicos de la Bolsa de Valores de Lima hasta 2018. Por la naturaleza de la investigación el diseño muestral fue No Probabilístico y de tipo discrecional.

### B. Técnicas de recolección de datos

- Entrevistas aplicadas a los especialistas y expertos sobre aspectos legales de las colocaciones primarias de bonos corporativos.
- Análisis documental de los aspectos legales, técnicos y la legislación en materia de las colocaciones primarias de bonos corporativos.
- Análisis estadístico de los datos relacionados con las colocaciones primarias de bonos corporativos en nuestro país en determinados períodos.

## V. ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE LA INFORMACIÓN

### A. Base de datos

Luego de revisar y analizar las bases de datos de CONASEV y de la Bolsa, en relación a la colocación anual de las ofertas públicas por emisor y por tipo de moneda, clasificaciones de riesgo, etc. y hacer las clasificaciones respectivas, se sistematizaron los datos en hojas de cálculo y se almacenaron para su procesamiento.

### B. Tratamiento de los datos - Método de ponderación

Se utilizó el Método de post estratificación proporcional al tamaño de la muestra, en donde los resultados fueron ponderados estadísticamente en base al peso que tuvo cada uno de los estratos dentro de la investigación, reproduciendo la estructura de las empresas que realizaron ofertas públicas primarias de bonos corporativos. Por otro lado, el tratamiento de los datos permitió establecer los siguientes aspectos:

- Diferencias significativas tanto en las colocaciones primarias de bonos corporativos en el Perú como en el número de emisiones.
- Grado de correlación entre las colocaciones primarias de bonos corporativos, el PBI y el PBI Per Cápita.
- Las medianas y grandes empresas que colocaron bonos corporativos en el mercado peruano.
- La importancia de las ofertas públicas primarias de bonos corporativos con relación al PBI.
- Identificar las empresas que efectuaron los montos, tanto menor como mayor, los cuales fueron determinados en soles y en dólares.

## VI. MÉTODOS DE INVESTIGACIÓN

*Analítico:* Se buscó la asociación o correlación entre las variables, los aspectos legales de las colocaciones primarias de bonos corporativos en el Perú y su implicancia en el acceso al financiamiento de las empresas al mercado primario de valores. Además, se analizaron las formas de

financiamiento utilizadas en el mercado primario de valores: emisión de acciones y emisión de bonos.

*Inductivo:* Se recopilaron datos concernientes a las colocaciones primarias de bonos corporativos y sobre ello, se observaron hechos referidos al marco legal del financiamiento a través del mercado primario de valores, que luego se analizaron para descubrir sus analogías y diferencias, compararlos y tomar nota de las características comunes y proponer las modificaciones correspondientes que permitan el acceso de este sector empresarial.

*Comparativo:* Se establecieron las diferencias significativas en los montos totales al año mediante bonos corporativos durante los periodos 2005-2010 y 2017-2017 y el costo de emisión de bonos corporativos con el costo de emisión. Así mismo, se establecieron comparaciones de las emisiones de bonos corporativos tanto en nuevos soles como en dólares, de la correlación entre las Ofertas Públicas Primarias de Bonos Corporativos y el Producto Bruto Interno y de la correlación entre las Oferta Públicas Primarias de Bonos Corporativos y el Producto Bruto Interno por Habitante. Finalmente, se establecieron las diferencias entre el financiamiento a través del mercado primario de valores y el financiamiento mediante el sistema bancario, contrastándolo con la realidad.

## VII. PRESENTACIÓN DE RESULTADOS

### *A. Ofertas públicas primarias en el Perú*

En la Tabla 1 se observaron las ofertas públicas primarias que se realizaron en Perú durante el período 2005-2010. Se pudo apreciar que los bonos corporativos (bonos colocados por las empresas) representan el mecanismo más utilizado por el sector empresarial peruano, constituyendo la principal alternativa de financiamiento en el mercado de valores peruano. De esta manera, el monto colocado a través de bonos corporativos representó el 66% del total en soles, mientras que el monto colocado en dólares representó el 52% de la totalidad.

**Tabla 1.** Colocación anual de ofertas públicas primarias 2005-2010

INSTRUMENTO	2005		2006		2007		2008		2009		2010	
	US\$	S/.	US\$	S/.	US\$	S/.	US\$	S/.	US\$	S/.	US\$	S/.
a. Acciones <sup>1/</sup>	-	-	-	-	13,462	64,621	-	-	-	-	-	273,125
b. Bonos												
- B. Corporativos												
- B. de Arrendamiento	296,098	1,158,295	478,000	2,093,030	192,507	2,246,215	85,229	1,823,040	580,311	1,845,181	444,532	1,009,125
Financiero	114,000	-	61,000	-	94,625	50,000	158,342	354,640	66,220	70,000	65,255	55,000
- B. Hipotecarios	15,000	-	-	-	15,000	-	-	-	-	-	-	-
- B. Subordinados	-	-	-	-	40,000	160,000	50,000	235,000	131,132	33,300	-	15,000
- B. de Titulización	241,000	80,000	50,000	210,000	40,000	231,000		95,000	-	70,000	34,532	-
c. Instrumentos de corto plazo <sup>2/</sup>	162,589	449,805	134,503	131,665	200,389	201,180	77,660	209,140	82,386	239,136	63,050	23,860
d. Certificados de depósito negociables	-	439,009	13,000	273,017	5,000	365,000	-	245,000	-	268,406	-	395,000
Colocaciones de Oferta Pública	828,687	2,127,109	736,503	2,707,712	600,983	3,318,016	371,231	2,961,820	860,049	2,526,023	607,369	1,771,110

<sup>1/</sup> Incluye en el 2007: la colocación de certificados de participación denominados "Primera Emisión del Primer Programa de Certificados de Participación Incatrac" por S/. 64.6 millones (Correspondiente a la 1ra. emisión del séptimo programa de Creditítulos S. T.).

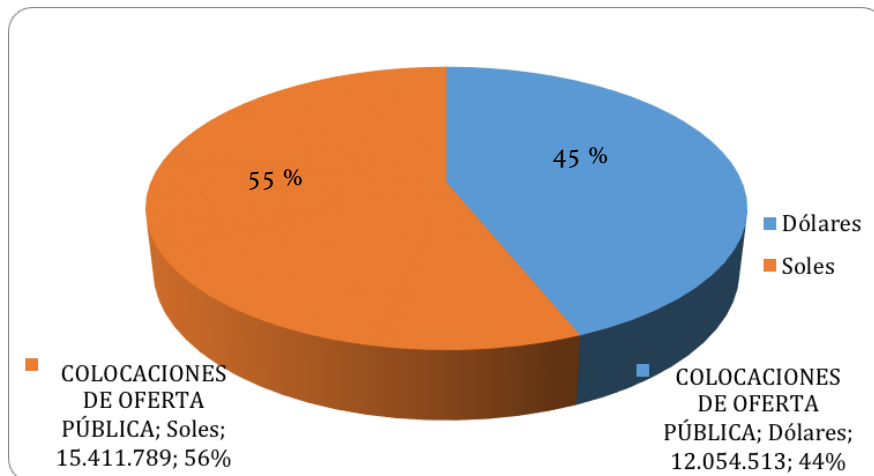
<sup>2/</sup> Incluye Papeles Comerciales.

**Fuente:** RPMV, Dirección de Emisores y Dirección de Patrimonios Autónomos –CONASE–.

Por otra parte, se pudo notar que sólo se emitieron acciones en los años 2007 y 2010 haciendo un total de tres emisiones, lo que evidenció que en el mercado peruano las empresas prefieren la deuda antes que las acciones a la hora de buscar financiamiento. Al respecto, se indicó que el monto total colocado a través de acciones fue de US\$ 13,462,000 y S/. 337,746,000, demostrándose que las empresas peruanas prefieren la deuda antes que compartir la dirección de la empresa. En relación a las ofertas públicas primarias de valores en Perú, se debe resaltar que se ha observado un importante uso del mercado de valores por el sector privado en este período, pero sin llegar aún a los niveles alcanzados por los principales mercados de la región. Del total de colocaciones durante el período 2005-2010, el 55% se efectuó en nuevos soles y la diferencia en dólares (45%).



**Figura 1.** Colocaciones de Oferta Pública de Valores en el Perú 2005-2010



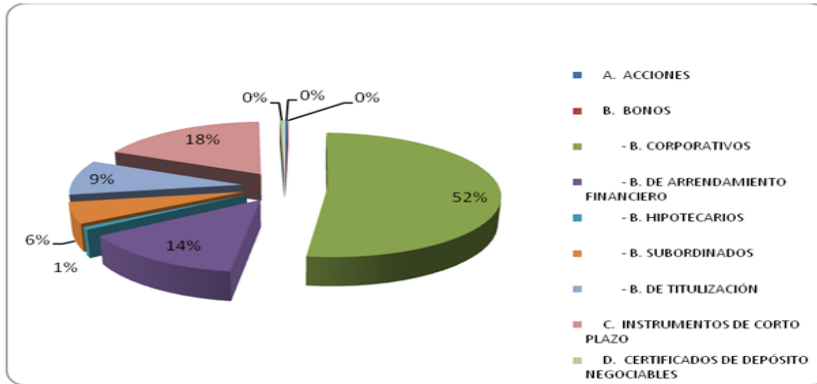
Fuente: Elaboración propia.

**Tabla 2.** Resumen colocación anual de ofertas públicas primarias 2005-2010

INSTRUMENTO	2005-2010	
	US\$	S/.
a. Acciones	13,462	337,746
b. Bonos	-	-
- B. Corporativos	2,076,677	10,174,886
- B. de Arrendamiento		
Financiero	559,442	529,640
- B. Hipotecarios	30,000	-
- B. Subordinados	221,132	443,300
- B. de Titulización	365,532	686,000
c. Instrumentos de corto plazo	720,577	1,254,786
d. Certificados de depósito negociables	18,000	1,985,432
Colocaciones de Oferta Pública	4,004,822	15,411,790

Fuente: Elaboración propia.

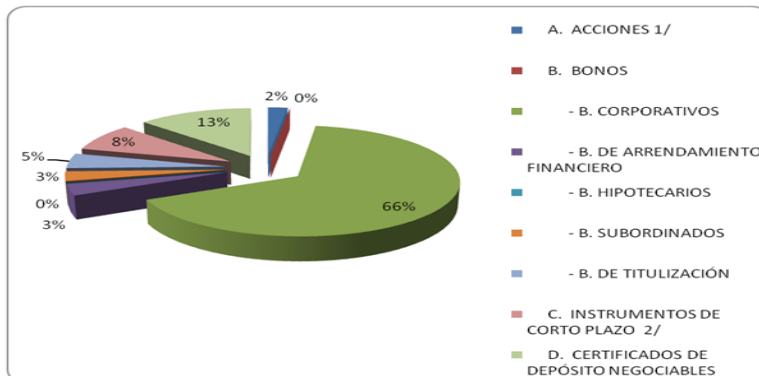
**Figura 2.** Composición de la emisión de Bonos Corporativos 2005-2010, expresado en dólares



Fuente: Elaboración propia.

Tal como se observó en la Figura 2, la emisión de bonos corporativos en dólares durante el período 2005-2010 representó el 52%. El segundo instrumento más utilizado en el mercado peruano fueron los instrumentos de corto plazo, representando un 18% del total colocado, seguido de la emisión de bonos de arrendamiento financiero con un 14%.

**Figura 3.** Composición de la emisión de Bonos Corporativos 2005-2010, expresado en nuevos soles



Fuente: Elaboración propia.

Tal como se observó en la Figura 3, la emisión de bonos corporativos en nuevos soles durante el período 2005-2010 representó el 66%. El segundo instrumento más utilizado en el mercado peruano fueron los

certificados de depósito negociables, representando un 13% del total colocado, seguido de los instrumentos de corto plazo con un 8%.

### **B. Importancia del mercado de valores**

La importancia relativa del mercado de valores como alternativa de financiamiento en el Perú, medida a través de la relación entre la Oferta Pública Primaria de Valores –OPP– y el Producto Bruto Interno –PBI<sup>30</sup>, se pudo apreciar en la tabla siguiente:

**Tabla 3.** Ofertas públicas primarias de valores y Producto Bruto Interno 2005-2010, expresado en nuevos soles

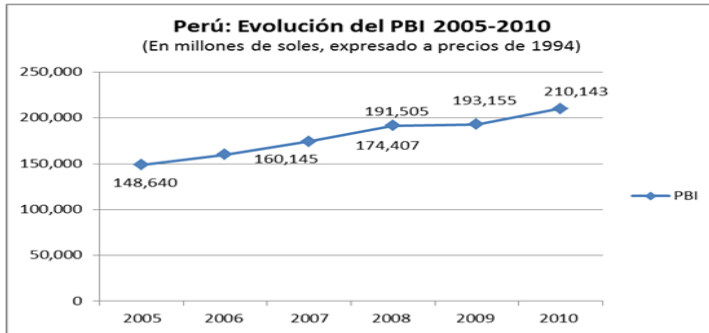
	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<b>OPP</b>	4,853,489	5,116,077	5,199,091	4,045,815	5,114,770	3,483,890
<b>PBI</b>	148,640,000	160,145,000	174,407,000	191,505,000	193,155,000	210,143,000

Fuente: Elaboración propia.

En la Tabla 3 se pudo notar que las ofertas públicas primarias de valores crecieron de 4,853,489 miles de nuevos soles, del año 2005 a 5,199,091 miles de nuevos soles en el año 2007; así mismo, se puede observar que en el año 2008 hay una caída del 22.18% respecto del año 2007. En paralelo, el PBI de nuestro país muestra un aumento constante para el mismo período. La caída de las ofertas públicas primarias de valores es explicada por la crisis mundial (crisis hipotecaria) que se agudizó en el año 2007.

30 El Producto Bruto Interno –PBI– representa el valor total a precios de mercado de los bienes y servicios finales producidos dentro de un país, tanto por residentes nacionales como extranjeros, en una unidad de tiempo, generalmente un año. Mide el ingreso de los factores de la producción dentro de las fronteras de la nación, sin importar quien percibe el ingreso. Para sumar los rubros es necesario, expresarlos en una unidad de medida común que por lo regular es una unidad monetaria.

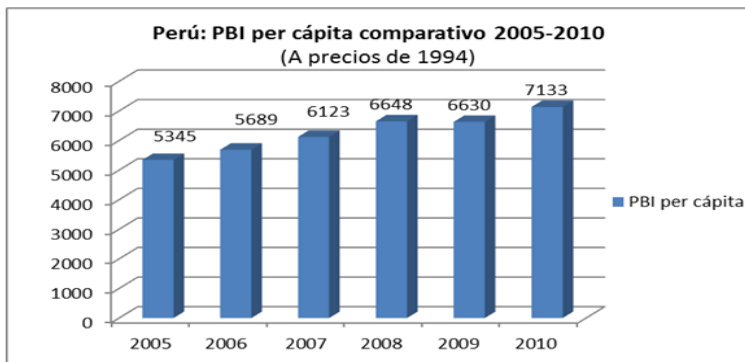
**Figura 4.** Evolución del PBI de Perú 2005-2010. Banco Central de Reserva del Perú – Memoria Anual 2010



Fuente: Elaboración propia.

En la Figura 4, se observó la evolución del Producto Bruto Interno de Perú a precios de 1994. Nótese que del 2005 al 2010 creció significativamente el PBI pasando aproximadamente de 148,640,000 miles de nuevos soles del año 2005 a 210,143,000 miles de nuevos soles para el año 2010.

**Figura 5.** PBI Per Cápita. Banco Central de Reserva del Perú - Memoria Anual 2010

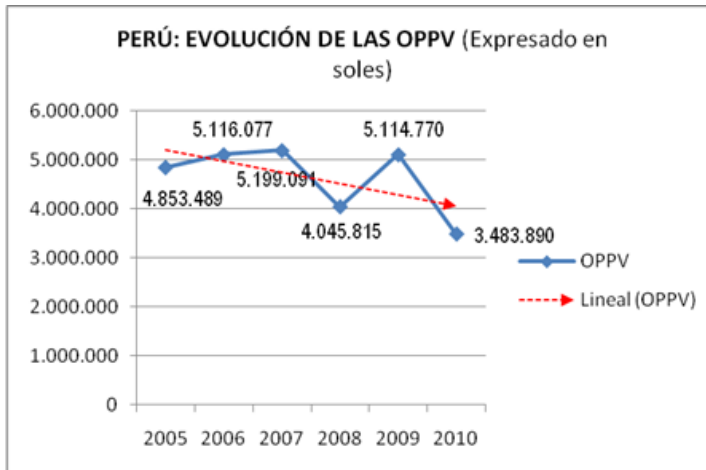


Fuente: Elaboración propia.

En la Figura 5, se observó que en el Producto Bruto Interno Per Cápita, durante el período 2005-2010, hubo un incremento significativo de la renta Per Cápita en el país.

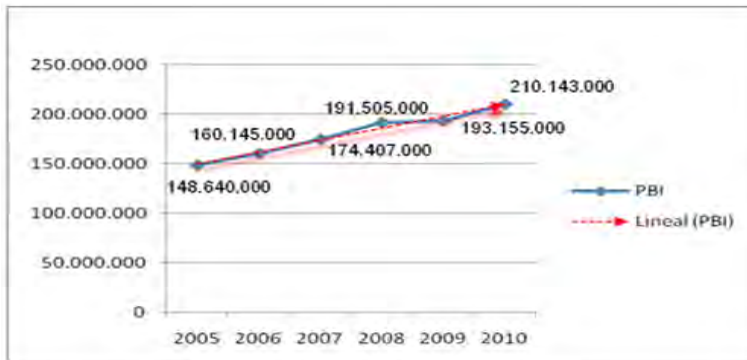
## VIII. EVOLUCIÓN DE LAS OFERTAS PÚBLICAS PRIMARIAS -OPP- Y PRODUCTO BRUTO INTERNO -PBI-

**Figura 6.** Evolución de las OPPV: 2005-2010 expresado en miles de nuevos soles. CONASEV



Fuente: Elaboración propia.

**Figura 7.** Evolución del pbi real, expresado en miles de nuevos soles. bcrp



Fuente: Elaboración propia.

Tanto en la Figura 6 como en la Figura 7, se pudo concluir que mientras la tendencia de la evolución de las ofertas públicas primarias de valores fue decreciente, la tendencia de la evolución del PBI real fue creciente. Esto se pudo deber a que las pocas empresas que realizaron ofertas

públicas primarias de valores en Perú, dependían económicamente de los países a los cuales exportaron sus productos. Es decir, las empresas que exportan sus bienes y servicios, dependen de la economía global. Como fue bien sabido, en el año 2007 las ofertas públicas primarias de valores cayeron por la crisis mundial (crisis hipotecaria). El PBI peruano no fue relevante para las empresas que emitieron papeles ya que sus ingresos provenían de fuente extranjera, por lo que sus ventas y sus utilidades estaban supeditadas al crecimiento de los países a los cuales exportaban, es decir, que el valor de su empresa iba adquiriendo mayor valor y menor riesgo cuando los países que conformaban su cartera de clientes tenían desarrollo económico.

**Tabla 4.** Tasa de crecimiento real del Producto Bruto Interno por sectores 2005-2010

SECTORES	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Agropecuario <sup>1/</sup>	5.4	8.4	3.2	7.2	2.3	4.3
Pesca	3.2	2.4	6.9	6.3	-7.9	-16.4
Minería e Hidrocarburos	8.4	1.4	2.7	7.6	0.6	-0.1
Manufactura	7.5	7.5	11.1	9.1	-7.2	13.6
Electricidad y Agua	5.6	6.9	8.4	7.8	1.2	7.7
Construcción	8.4	14.8	16.6	16.5	6.1	17.4
Comercio	6.2	11.7	9.7	13	-0.4	9.7
Otros servicios*	6.8	6.8	9	9.1	3.1	8
P. B. I.	6.8	7.7	8.9	9.8	0.9	8.8

<sup>1/</sup> Incluye el sector silvícola  
 \* Incluye derechos de importación y otros impuestos a los productos

Fuente: BCRP, INEI. Elaboración propia.

**Tabla 5.** Ofertas Públicas Primarias de Valores vs. Producto Bruto Interno 2005-2010, expresado en nuevos soles

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<b>OPP</b>	4,853,489	5,116,077	5,199,091	4,045,815	5,114,770	3,483,890
<b>PBI</b>	148,640,000	160,145,000	174,407,000	191,505,000	193,155,000	210,143,000
OPP/PBI	3.27%	3.19%	2.98%	2.11%	2.65%	1.66%

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú y CONASEV – Memoria Anual 2010. Elaboración propia.

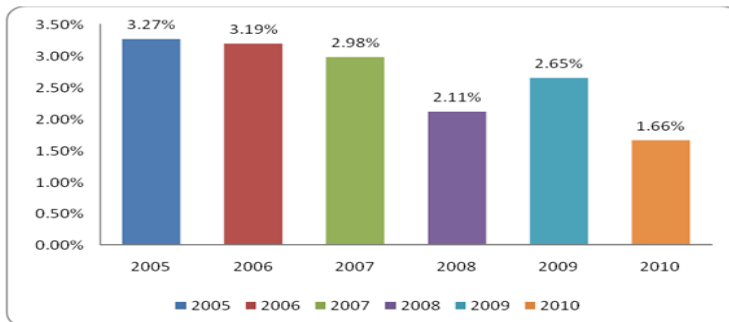
## IX. ANÁLISIS DE CORRELACIÓN ENTRE OFERTAS PÚBLICAS PRIMARIAS DE VALORES Y PRODUCTO BRUTO INTERNO

El análisis de correlación mide la fuerza o el grado de correlación entre las variables de estudio. En un conjunto de datos determinado, el coeficiente de correlación es un número que se encontrará entre -1 y +1 y que representa la dirección de la correlación (positiva o negativa) y la fuerza de la relación. Utilizando la hoja de cálculo, se pudo obtener que la correlación entre las Ofertas Públicas Primarias de Valores y el Producto Bruto Interno durante el período 2005-2010 fue de:

$$r = -0.675892919.$$

Esta correlación negativa significó que ambas variables tienden a moverse en direcciones opuestas. Como el resultado obtenido fue bastante cercano a -1, entonces se pudo afirmar que el grado de relación fue relativamente inverso entre las variables de estudio.

**Figura 8.** OPPV/PBI. BCRP, CONASEV



Fuente: Elaboración propia.

La Figura 8 evidenció la importancia de las ofertas públicas primarias con relación al PBI. A lo largo del período 2005-2010 la relación OPPV/PBI fue disminuyendo de 3.27% del año 2005 a 1.66% para el año 2010, determinándose que la importancia relativa de las ofertas públicas primarias con relación al PBI sufrió una caída del 50% aproximadamente, es decir, que durante este período el crecimiento de las ofertas públicas primarias fue menor al incremento del PBI. Por consiguiente, resultó evidente el deterioro de este indicador reflejando la

poca utilización del mercado primario de valores como alternativa de financiamiento empresarial en Perú.

## X. EVOLUCIÓN DE LAS OFERTAS PÚBLICAS PRIMARIAS DE BONOS CORPORATIVOS -OPPBC- Y PRODUCTO BRUTO INTERNO -PBI-

**Tabla 6.** Ofertas públicas primarias de bonos corporativos vs. Producto Bruto Interno 2005-2010, expresado en nuevos soles

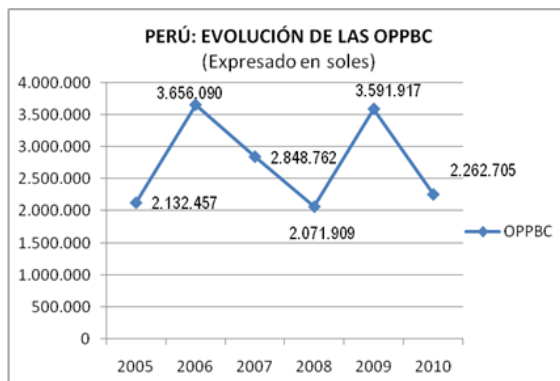
	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<b>OPPBC</b>	2,132,457	3,656,090	2,848,762	2,071,909	3,591,917	2,262,705
<b>PBI</b>	148,640,000	160,145,000	174,407,000	191,505,000	193,155,000	210,143,000
<b>OPPBC/PBI</b>	1.43%	2.28%	1.63%	1.08%	1.86%	1.08%

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú y CONASEV - Memoria Anual 2010. Elaboración propia.

En la Tabla 6 se pudo apreciar la evolución tanto de las ofertas públicas primarias de bonos corporativos como del Producto Bruto Interno de Perú durante los años 2005-2010.

## XI. EVOLUCIÓN DE LAS OFERTAS PÚBLICAS PRIMARIAS DE BONOS CORPORATIVOS

**Figura 9.** Evolución de las OPPBC. CONASEV



Fuente: Elaboración propia. En la Figura 9 se representó la evolución de las ofertas públicas primarias de bonos corporativos -OPPBC- en Perú en el período 2005-2010, apreciándose una disminución del monto total colocado en soles en el mercado en los dos últimos años. En el año 2006 el monto total colocado (expresado en nuevos soles) fue de 3,656,090 mientras que el año 2010 solamente se colocó 2,262,705 nuevos soles.



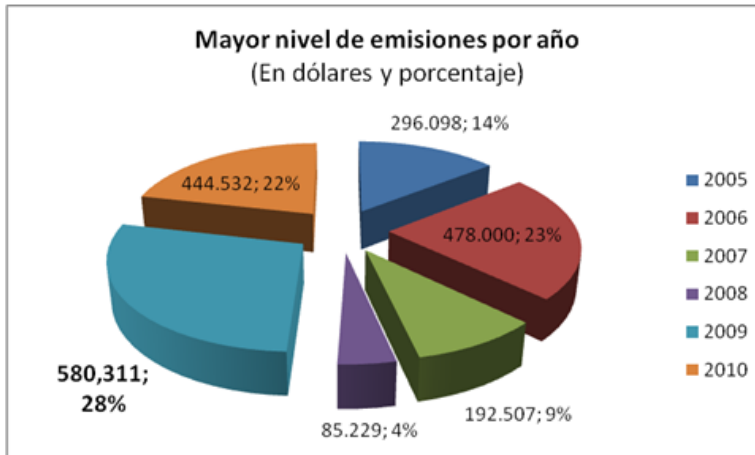
**Tabla 7. Colocación Anual de Bonos Corporativos por emisor y tipo de monedas 2005-2010**

EMISOR	2005		2006		2007		2008		2009		2010	
	US\$	S/.	US\$	S/.	US\$	S/.	US\$	S/.	US\$	S/.	US\$	S/.
Alicorp S.A.A.	-		-	-	-	63,700	-	-	-	95,370	-	-
Banco de Crédito del Perú	-	120,000	-	151,000	-	150,000	-	410,000	-	233,414	-	-
Banco Financiero del Perú	-		-	-	-	-	5,650	-	-	-	-	-
Banco Interamericano de Finanzas	-		-	-	-	-	-	-	-	-	5,000	-
Banco Ripley Perú S.A.	-		-	-	-	-	-	100,050	2,790	-	-	-
BBVA Banco Continental	-	70,000	-	130,000	48,502	40,000	-	60,000	-	-	-	120,000
Cemento Andino S.A.	-		-	-	-	-	-	-	-	-	35,000	-
Cementos Lima S. A. A.	-		-	-	-	160,000	-	60,000	-	220,000	-	-
Citibank del Perú S.A.	-		10,000	100,000	-	-	-	-	-	-	-	-
Compañía Industrial Textil Credisa - Trutex S. A. A. - CREDITEX	3,000		3,000	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Corporación Andina de Fomento -CAF-	-		-	248,400	-	-	-	-	-	144,250	-	-
Corporación Financiera de Desarrollo -COFIDE-	-	50,000	-	193,600	-	60,000	-	36,870	-	13,465	-	-
Corporación Financiera Internacional -IFC-	-	100,000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Corporación Lindley S. A.	-		-	-	-	-	138,410	20,000	30,000	20,000	-	-
Duke Energy Egenor S. en C. por A.	75,000	113,890	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Edegel S. A. A.	20,000	153,070	-	80,000	8,000	195,000	19,720	28,300	34,521	-	20,000	-
Edelnor S. A. A.	-	60,000	-	168,450	-	150,000	-	198,465	-	109,845	-	100,000
Empresa Financiera Edyficar S. A.	-		-	-	-	25,000	-	30,000	-	-	-	-
Empresa de Generación Eléctrica Cahua S. A.	32,000		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Enersur S. A.	-		-	-	-	120,700	10,000	84,105	15,000	75,600	25,000	42,420
Ferreyros S. A. A.	25,000		10,000	-	40,000	-	33,000	-	22,000	-	40,000	-
Financiera Cordillera S. A.	5,000	17,105	5,000	48,390	-	-	-	-	-	-	-	-
Financiera TFC S. A.	-		-	-	-	-	-	-	-	-	-	20,000
Gloria S. A.	-	122,000	-	40,000	-	240,000	-	-	-	128,000	-	-
Inmuebles Comerciales del Perú S. A.	-		-	-	-	-	-	-	-	-	-	53,065
Kallpa Generación S. A.	-		-	-	-	-	-	-	172,000	-	-	-
Luz del Sur S. A. A.	-	85,020	-	167,060	-	154,050	-	70,800	-	151,185	-	42,090
Mi banco, Banco de la Microempresa S. A.	-		-	-	10,000	60,000	-	30,000	-	-	-	-
Minera Barrick Misquichilca S. A.	50,000		50,000	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Minera Yanacocha S. R. L.	-		100,000	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Palmas del Espino S. A.	-		-	-	-	88,500	16,859	-	-	-	-	-
Perú LNG S. R. L.	-		-	-	-	-	-	-	200,000	-	-	-
Pluspetrol Camisea S. A.	-		150,000	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Pluespetrol Lote 56 S. A.	-		-	-	-	-	-	-	-	-	124,532	-
Ransa Comercial S. A.	-		-	-	7,000	-	-	-	-	-	-	-
Red de Energía del Perú S. A.	-		-	-	60,000	-	-	-	32,000	-	-	-
Refinería la Pampilla S. A. A.	-		-	-	-	-	-	-	60,000	-	25,000	-
Saga Falabella S. A.	-		-	90,000	-	25,000	-	-	-	-	-	50,000
Scotiabank Perú S. A. A.	-		-	-	-	56,660	-	250,000	-	145,480	-	160,000
Sociedad Minera Cerro Verde S. A. A.	-		90,000	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Supermercados Peruanos S. A.	-		-	-	19,005	21,540	-	-	-	85,527	-	-
Telefónica del Perú S. A. A.	-	238,250	-	404,130	-	596,065	-	276,040	22,000	288,175	-	115,550
Telefónica Móviles S. A.	-		60,000	272,000	-	-	-	-	-	124,870	-	206,000
Transportadora de Gas del Perú S. A.	71,098	28,960	-	-	-	-	-	-	-	-	150,000	-
Universidad San Martín De Porres	15,000		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Yura S. A.	-		-	-	-	40,000	-	50,000	-	-	-	100,000
Total monto colocado	296,098	1,158,295	478,000	2,093,030	192,507	2,246,215	85,229	1,823,040	580,311	1,845,181	444,532	1,009,125

**Fuente:** CONASEV - Memoria Anual 2010. Elaboración propia.

En la tabla 7, se pudieron apreciar las ofertas públicas primarias de bonos corporativos realizadas durante el período 2005-2010 y se identificó que fueron 46 empresas que colocaron bonos corporativos en Perú, las cuales realizaron en total 133 emisiones. De estas 46 empresas, 2 fueron medianas empresas y el resto grandes empresas.

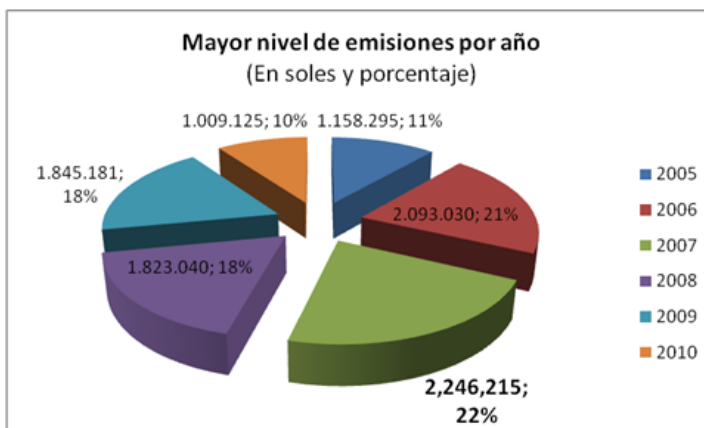
**Figura 10.** CONASEV



Fuente: Elaboración propia.

En la figura 10 se observó que el año 2009 fue el que más monto emitió mediante bonos corporativos en dólares con un total de 580,311 dólares (28%).

**Figura 11.** CONASEV



Fuente: Elaboración propia.

En la Figura 11 se observó que el año 2007 fue el que más monto emitió mediante bonos corporativos en soles con un total de 2,246,215 soles (22%).

## XII. NÚMERO DE OFERTAS PÚBLICAS PRIMARIAS DE BONOS CORPORATIVOS POR EMPRESA 2005-2010

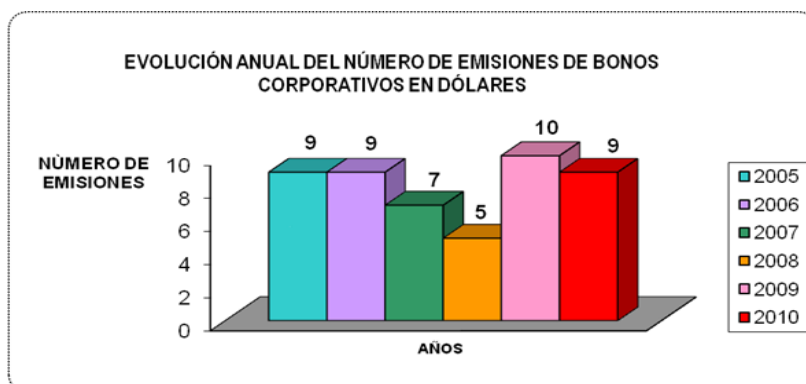
En la Tabla 8, Figura 12 y Figura 13, se reflejó el número de emisiones de bonos corporativos por años, en dólares y soles durante el período 2005-2010.

**Tabla 8.** Número de ofertas públicas primarias de bonos corporativos en el Perú durante el período 2005-2010

Tipo de emisión	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Número de emisiones en dólares	9	9	7	5	10	9
Número de emisiones en soles	12	13	18	15	15	11
Total	21	22	25	20	25	20

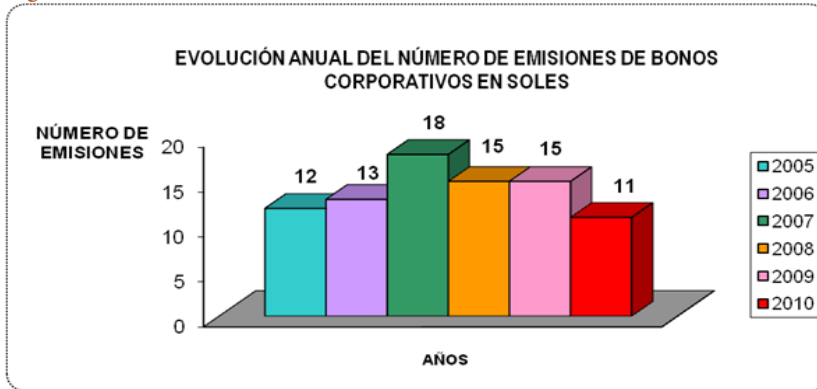
Fuente: CONASEV - Memoria Anual 2010. Elaboración propia.

**Figura 12.** CONASEV



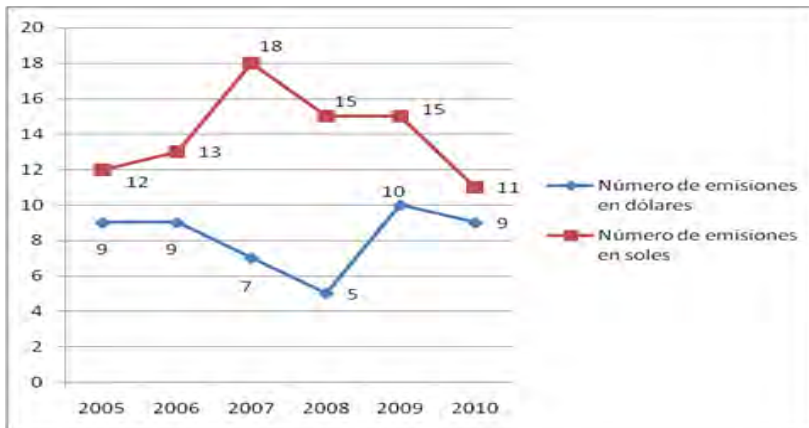
Fuente: Elaboración propia.

Figura 13. CONASEV



Fuente: Elaboración propia.

**Figura 14. Comparación de la evolución del número de emisiones en Soles y Dólares: 2005-2010. conasev**



Fuente: Elaboración propia.

En la Figura 14, se apreció que las emisiones en dólares presentaron una tendencia decreciente durante el período 2006-2008, lo cual evidenció la solidez de la moneda peruana en dicho período. Del año 2008 al 2009 se incrementó en 5 el número de emisiones en dólares.

**Tabla 9.** Número de ofertas públicas primarias de bonos corporativos en Perú durante el período 2005-2010

EMISOR	2005-2010	
	US\$	S/.
Alicorp S. A. A.	0	2
Banco de Crédito del Perú	0	5
Banco Financiero del Perú	1	0
Banco Interamericano de Finanzas	1	0
Banco Ripley Perú S. A.	1	1
BBVA Banco Continental	1	5
Cemento Andino S. A.	1	0
Cementos Lima S. A. A.	0	3
Citibank del Perú S. A.	1	1
Compañía Industrial Textil Credisa - Trutex S. A. A. - CREDITEX	2	0
Corporación Andina de Fomento –CAF–	0	2
Corporación Financiera de Desarrollo –COFIDE–	0	5
Corporación Financiera Internacional –IFC–	0	1
Corporación Lindley S. A.	2	2
Duke Energy Egenor S. en C. por A.	1	1
Edegel S. A. A.	5	5
Edelnor S. A. A.	0	6
Empresa Financiera Edyficar S. A.	0	2
Empresa de Generación Eléctrica Cahua S. A.	1	0
Enersur S. A.	3	4
Ferreyros S. A. A.	6	0
Financiera Cordillera S. A.	2	2
Financiera TFC S. A.	0	1
Gloria S. A.	0	4
Inmuebles Comerciales del Perú S. A.	0	1
Kallpa Generación S. A.	1	0
Luz del Sur S. A. A.	0	6
Mibanco, Banco de la Microempresa S. A.	1	2
Minera Barrick Misquichilca S. A.	2	0
Minera Yanacocha S. R. L.	1	0
Palmas del Espino S. A.	1	1
Perú LNG S. R. L.	1	0
Pluspetrol Camisea S. A.	1	0
Pluspetrol Lote 56 S. A.	1	0
Ransa Comercial S. A.	1	0
Red de Energía del Perú S. A.	2	0
Refinería la Pampilla S. A. A.	2	0
Saga Falabella S. A.	0	3
Scotiabank Perú S. A. A.	0	4
Sociedad Minera Cerro Verde S. A. A.	1	0
Supermercados Peruanos S. A.	1	2
Telefónica del Perú S. A. A.	1	6
Telefónica Móviles S. A.	1	3
Transportadora de Gas del Perú S. A.	2	1
Universidad San Martín de Porres	1	0
Yura S. A.	0	3
Número de veces que las empresas han emitido bonos corporativos por año	49	84

Fuente: RPMV, Dirección de Emisores y Dirección de Patrimonios Autónomos – CONASEV.

Elaboración propia.

### XIII. EVOLUCIÓN DEL MONTO COLOCADO A TRAVÉS DE BONOS CORPORATIVOS EN PERÚ DURANTE EL PERÍODO 2005-2010

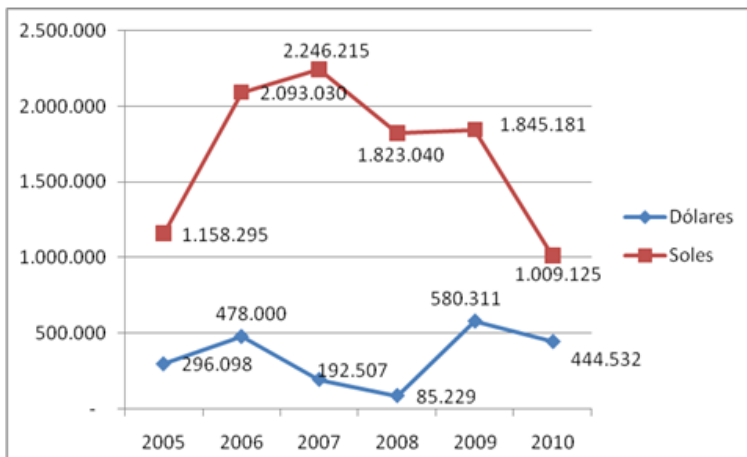
En la Tabla 10 y Figura 15, se reflejó la evolución del monto colocado mediante bonos corporativos por años, en dólares y soles durante el período 2005-2010. Tanto para las colocaciones en soles y en dólares se dio un crecimiento en el año 2006; sin embargo, para el 2007 y 2008 hubo una tendencia decreciente, que un tanto se recuperó en el año 2009 y para el año 2010 ambos decrecieron.

**Tabla 10.** Evolución del monto colocado a través de bonos corporativos en Perú durante el período 2005-2010

Moneda	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Dólares	296,098	478,000	192,507	85,229	580,311	444,532
Soles	1,158,295	2,093,030	2,246,215	1,823,040	1,845,181	1,009,125

Fuente: CONASEV. Elaboración propia.

**Figura 15.** Comparativo de la evolución del monto de emisión anual en soles y dólares: 2005-2010. conasev



Fuente: Elaboración propia.

**Tabla 11.** Monto total colocado por empresa a través de bonos corporativos

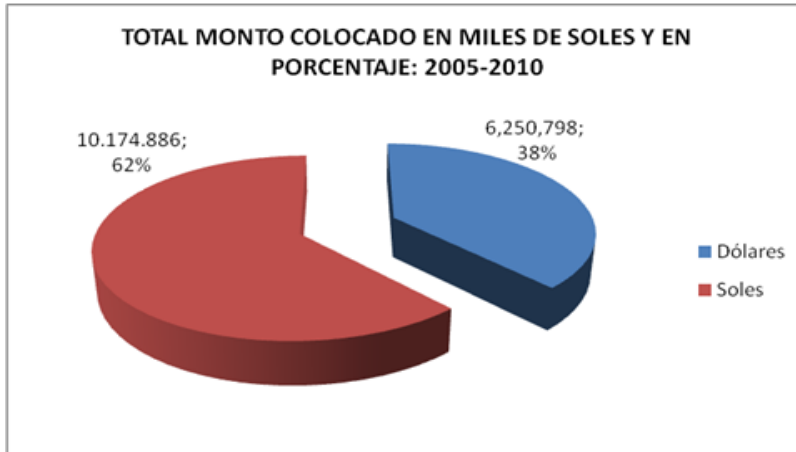
2005-2010

EMISOR	2005-2010	
	US\$	S/.
BONOS CORPORATIVOS	2,076,677	10,174,886
Alicorp S. A. A.	-	159,070
Banco de Crédito del Perú	-	1,064,414
Banco Financiero del Perú	5,650	-
Banco Interamericano de Finanzas	5,000	-
Banco Ripley Perú S. A.	2,790	100,050
BBVA Banco Continental	48,502	420,000
Cemento Andino S. A.	35,000	-
Cementos Lima S. A. A.	-	440,000
Citibank del Perú S. A.	10,000	100,000
Compañía Industrial Textil Credisa - Trutex S. A. A. - CREDITEX	6,000	-
Corporación Andina de Fomento –CAF–	-	392,650
Corporación Financiera de Desarrollo –COFIDE–	-	353,935
Corporación Financiera Internacional –IFC–	-	100,000
Corporación Lindley S. A.	40,000	168,410
Duke Energy Egenor S. en C. por A.	75,000	113,890
Edegel S. A. A.	102,241	456,370
Edelnor S. A. A.	-	786,760
Empresa Financiera Edyficar S. A.	-	55,000
Empresa de Generación Eléctrica Cahua S. A.	32,000	-
Enersur S. A.	50,000	322,825
Ferreyros S. A. A.	170,000	-
Financiera Cordillera S. A.	10,000	65,495
Financiera TFC S. A.	-	20,000
Gloria S. A.	-	530,000
Inmuebles Comerciales del Perú S. A.	-	53,065
Kallpa Generación S. A.	172,000	-
Luz del Sur S. A. A.	-	670,205
Mibanco, Banco de la Microempresa S. A.	10,000	90,000
Minera Barrick Misquichilca S. A.	100,000	-
Minera Yanacocha S. R. L.	100,000	-
Palmas del Espino S. A.	16,859	88,500
Perú LNG S. R. L.	200,000	-
Pluspetrol Camisea S. A.	150,000	-
Pluespetrol Lote 56 S. A. A.	124,532	-
Ransa Comercial S. A.	7,000	-
Red de Energía del Perú S. A.	92,000	-
Refinería la Pampilla S. A. A.	85,000	-
Saga Falabella S. A.	-	165,000
Scotiabank Perú S. A. A.	-	612,140
Sociedad Minera Cerro Verde S. A. A.	90,000	-
Supermercados Peruanos S. A.	19,005	107,067
Telefónica del Perú S. A. A.	22,000	1,918,210
Telefónica Móviles S. A.	60,000	602,870
Transportadora de Gas del Perú S. A.	221,098	28,960
Universidad San Martín de Porres	15,000	-
Yura S. A.	-	190,000
Total monto colocado	2,076,677	10,174,886

Fuente. RPMV, Dirección de Emisores y Dirección de Patrimonios Autónomos – CONASEV.

Elaboración propia.

**Figura 16.** Total, monto colocado en miles de soles y en porcentaje a través de Bonos Corporativos: 2005-2010. conasev.



Fuente: Elaboración propia.

#### XIV. TASAS DE COLOCACIÓN DE LAS OFERTAS PÚBLICAS PRIMARIAS DE BONOS CORPORATIVOS EN EL PERÚ 2010

En la Tabla 12, se observaron las tasas de colocación (tasa de interés nominal anual) de las ofertas públicas primarias de bonos corporativos en Perú en el año 2010<sup>31</sup>.

31 La tasa de interés nominal es la tasa que se declara en la transacción, sin distinguir si se cobra adelantada o vencida, con o sin capitalización. Es la tasa de interés sobre el dinero expresado en dinero. El número real que aparece en el contrato de préstamo de los bancos, se denomina tasa de interés nominal. Por lo que la tasa de interés nominal se define como la tasa de intercambio entre una unidad monetaria de hoy y una unidad monetaria del futuro.



**Tabla 12.** Tasas de colocación de las ofertas públicas primarias de bonos corporativos en Perú en el año 2010

EMISOR / MES	MONTO COLOCADO		PLAZO	TASA DE INTERÉS
	Mill. us\$	Mill. S/.	AÑOS	NOMINAL ANUAL
Enero				
Cemento Andino S. A.	7.00		3 años	3.7500%
Cemento Andino S. A.	28.00		8 años	6.2500%
Edegel S. A. A.	10.00		8 años	6.4697%
Abril				
Edelnor S. A. A.		30.00	7 años	7.0625%
Transportadora de Gas del Perú S. A.	100.00		15 años	Libor(3m) +3,375%
Transportadora de Gas del Perú S. A.	50.00		15 años	7.2500%
Telefónica del Perú S. A. A.		20.00	2 años	4.3125%
Telefónica del Perú S. A. A.		12.23	2 años	4.3125%
Edelnor S. A. A.		20.00	5 años	6.6250%
Scotiabank Perú S. A. A.		60.00	7 años	7.1875%
Corporación Lindley S. A.	20.00		10 años	7.7188%
Mayo				
Ferreyros S. A. A.	15.00		3 años	4.6875%
Yura S. A.		30.00	2 años	4.9063%
Yura S. A.		70.00	5 años	6.6875%
Junio				
Telefónica Móviles S. A.		26.00	3 años	5.7500%
Telefónica Móviles S. A.		70.00	7 años	7.7500%
Telefónica del Perú S. A. A.		23.33	6 años	7.5000%
Ferreyros S. A. A.	10.00		3 años	4.5625%
Inmuebles Comerciales del Perú S. A.		53.06	10 años	8.5187%
Julio				
Pluspetrol Lote 56 S. A.	27.53		5 años	Libor 90d+3%
Pluspetrol Lote 56 S. A.	97.00		10 años	Libor 90d+3.5%
Scotiabank Perú S. A. A.		100.00	7 años	7.3125%
Agosto				
Edelnor S. A. A.		30.00	10 años	7.4375%
Banco Continental		40.00	10 años	7.1875%
Ferreyros S. A. A.	15.00		3 años	4.0000%
Telefónica del Perú S. A. A.		60.00	7 años	6.8100%
Banco Continental		80.00	10 años	7.2179%
Setiembre				
Telefónica Móviles S. A.		60.00	6 años	6.8125%
Edegel S. A. A.	10.00		10 años	5.7813%
Octubre				
Telefónica Móviles S. A.		50.00	6 años	6.3750%
Refinería La Pampilla S. A. A.	25.00		3 años	4.2500%
Banco Interamericano de Finanzas	5.00		3 años	3.7500%
Edelnor S. A. A.		20.00	7 años	6.5000%
Noviembre				
Luz del Sur S. A. A.		42.09	4.50	6.2500%
Diciembre				
Financiera TFC S. A.		20.00	3 años	6.8800%
Enersur S. A.	25.00		15 años	6.5000%
Enersur S. A.		42.42	10 años	7.5938%
Saga Falabella S. A.		50.00	7 años	6.3438%

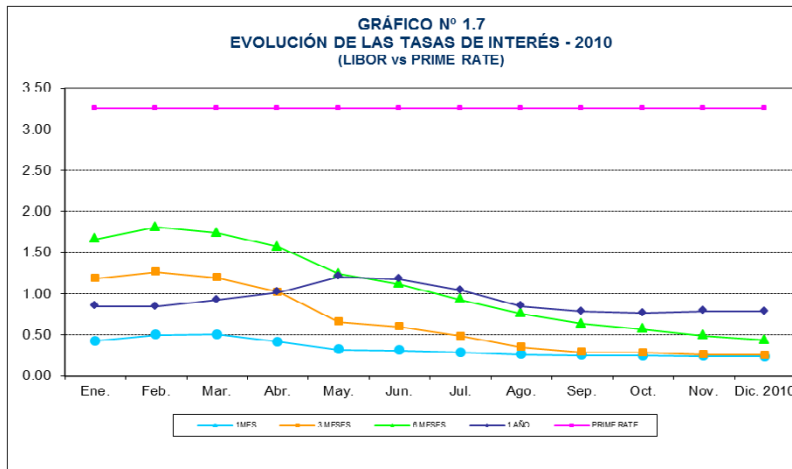
Fuente: Dirección de Emisores y Dirección de Patrimonios Autónomos - CONASEV.

Elaboración propia.

**Tabla 13.** Evolución de las tasas de interés: 2005-2010

AÑOS	LIBOR					PRIME RATE
	1 MES	2 MESES	3 MESES	6 MESES	1 AÑO	
2005	4.39	4.48	4.54	4.7	4.84	7.25
2006	5.32	5.35	5.36	5.37	5.33	8.25
2007	4.6	4.65	4.7	4.6	4.22	7.25
2008	0.44	1.1	1.43	1.75	2	3.25
2009	0.23	0.24	0.25	0.43	0.98	3.25
2010						
Enero	0.42	0.91	1.18	1.66	0.85	3.25
Febrero	0.5	0.96	1.26	1.8	0.84	3.25
Marzo	0.5	0.94	1.19	1.74	0.92	3.25
Abril	0.41	0.83	1.02	1.57	1.02	3.25
Mayo	0.32	0.51	0.66	1.24	1.2	3.25
Junio	0.31	0.41	0.6	1.11	1.17	3.25
Julio	0.28	0.33	0.48	0.93	1.04	3.25
Agosto	0.26	0.28	0.35	0.76	0.84	3.25
Septiembre	0.25	0.25	0.29	0.63	0.78	3.25
Octubre	0.24	0.26	0.28	0.56	0.76	3.25
Noviembre	0.24	0.24	0.26	0.49	0.79	3.25
Diciembre	0.23	0.24	0.25	0.43	0.78	3.25

Fuente: Subdirección de Estudios – CONASEV. Elaboración propia.

**Figura 17.** Evolución de las tasas de interés - 2010. Subdirección de Estudios - CONASEV

Fuente: Elaboración propia.

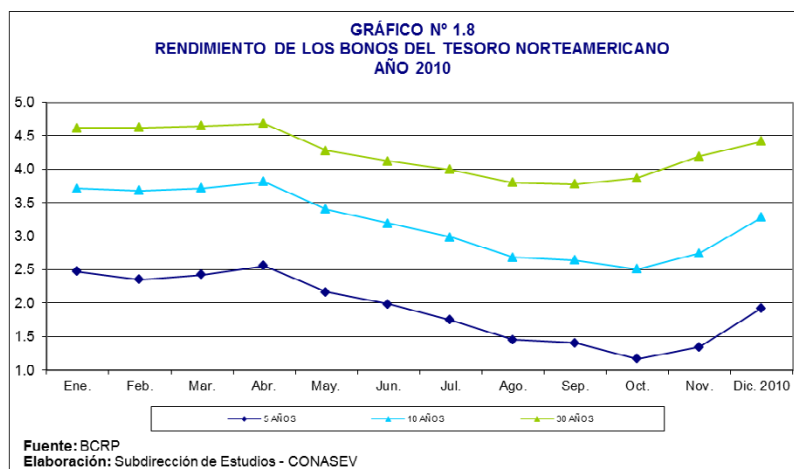
**Tabla 14.** Evolución del rendimiento de los bonos del tesoro americano: 2010

MES	BONOS TESORO DE EE. UU.		
	5 AÑOS	10 AÑOS	30 AÑOS
Enero	2.98	3.73	4.33
Febrero	2.77	3.73	4.51
Marzo	2.47	3.48	4.38
Abril	2.84	3.65	4.44
Mayo	3.15	3.87	4.60
Junio	3.48	4.08	4.68
Julio	3.28	3.97	4.56
Agosto	3.14	3.88	4.50
Septiembre	2.89	3.68	4.28
Octubre	2.71	3.78	4.16
Noviembre	2.27	3.48	3.98

Fuente: CONASEV. Elaboración propia.

**Figura 18.** Evolución del rendimiento de los bonos del tesoro americano: 2010.

CONASEV



Fuente: Elaboración propia.

## XV. EMPRESAS QUE COLOCARON ANUALMENTE MAYORES Y MENORES MONTOS A TRAVÉS DE BONOS CORPORATIVOS 2005-2010

Durante el período 2005-2010 el menor monto colocado fue 2,790 dólares y el mayor monto US\$ 200,000 dólares. De igual forma, para el mismo período, el menor monto colocado en soles fue S/. 13,465 nuevos soles y el mayor monto S/. 596,065 nuevos soles.

**Tabla 15.** Mayores y menores monto de emisión: 2005-2010

DESCRIPCIÓN	2005		2006		2007	
	US\$	S/.	US\$	S/.	US\$	S/.
Monto menor	3,000	17,105	3,000	40,000	7,000	21,540
Monto mayor	75,000	238,250	150,000	404,130	60,000	596,065
DESCRIPCIÓN	2008		2009		2010	
	US\$	S/.	US\$	S/.	US\$	S/.
Monto menor	5,650	28,300	2,790	13,465	5,000	20,000
Monto mayor	33,000	410,000	200,000	288,175	150,000	206,000

**Fuente:** CONASEV. Elaboración propia.

**Tabla 16.** Resumen (en miles de u. m.)

DESCRIPCIÓN	2005-2010	
	US\$	S/.
Monto menor	2,790	13,465
Monto mayor	200,000	596,065

**Fuente:** CONASEV. Elaboración propia.

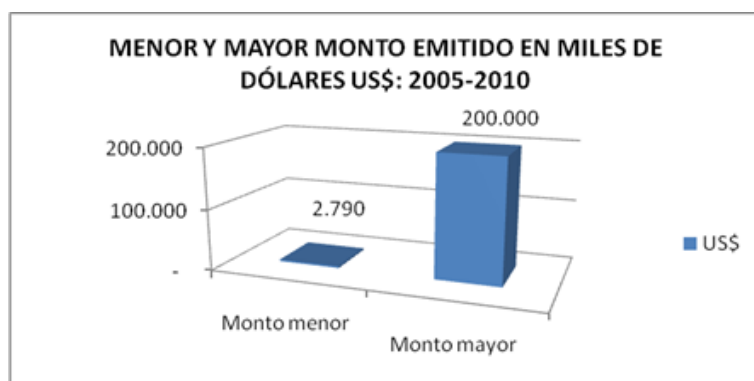
Cabe precisar que sólo cinco empresas emitieron montos inferiores a 8 millones de dólares, las demás lo hicieron por encima de los 10 millones de dólares. Sólo dos empresas emitieron montos inferiores a 30 millones de soles, las demás lo hicieron por encima de los 50 millones de soles.

**Tabla 17.** Empresas que emitieron el mayor y menor monto mediante bonos corporativos en dólares durante el período 2005-2010

	DÓLARES (en miles de u. m.)	EMPRESA	AÑO
Monto menor	2,790	Banco Ripley Perú S.A.	2009
Monto mayor	200,000	Perú LNG S. R. L.	2009

Fuente: CONASEV. Elaboración propia.

**Figura 19.** Menor y mayor monto emitidos en miles de dólares mediante bonos corporativos: 2005-2010. CONASEV



Fuente: Elaboración propia.

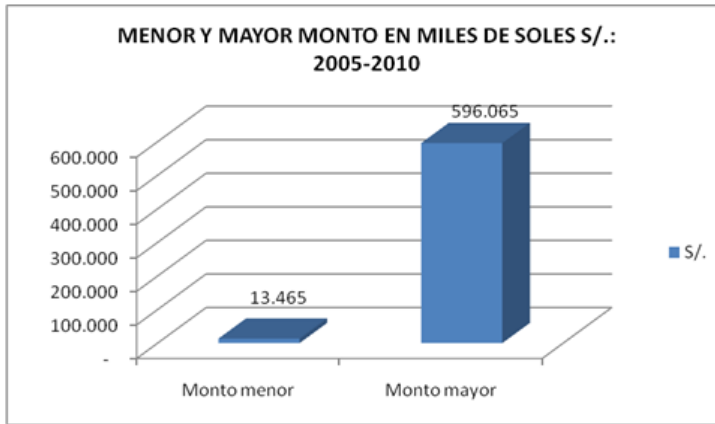
En la Tabla 17 y Figura 19 se pudo observar que durante el período 2005-2010, la empresa que más colocó en dólares fue Perú LNG S. R. L. con US\$ 200,000 y la empresa que colocó menos en dólares fue Banco Ripley Perú S.A. con US\$ 2,790.

**Tabla 18.** Empresas que emitieron el mayor y menor monto mediante bonos corporativos en miles de soles durante el período 2005-2010

	SOLES (en miles de u. m.)	EMPRESA	AÑO
Monto menor	13,465	Corporación Financiera de Desarrollo –COFIDE–	2009
Monto mayor	596,065	Telefónica del Perú S. A. A.	2007

Fuente: CONASEV. Elaboración propia.

**Figura 20.** Menor y mayor monto en miles de soles mediante bonos corporativos: 2005-2010. CONASEV



Fuente: Elaboración propia.

En la Tabla 18 y Figura 20, durante el período 2005-2010, la empresa que colocó más en miles de nuevos soles fue Telefónica del Perú S. A. A con 596,065 nuevos soles y la empresa que colocó menos en soles fue Corporación Financiera de Desarrollo –COFIDE– con 13,465 nuevos soles.

## XVI. COSTOS DE EMISIÓN DE BONOS CORPORATIVOS EN EL MERCADO DE CAPITALES PERUANO

Los costos de emisión de bonos corporativos son aquellos en los que incurre la empresa en calidad de agente deficitario al momento de realizar una Oferta Pública Primaria de bonos corporativos sin considerar la tasa de rentabilidad ofrecida a los inversionistas. Incluyen los gastos de estructuración, inscripción, clasificación, colocación, etc. Es importante resaltar que el monto de una emisión de bonos corporativos debe ser lo suficientemente considerable para permitir el abarataamiento de la deuda (menor costo financiero para el agente deficitario), lo que permite que el costo sea significativamente menor en comparación con una emisión relativamente pequeña.

Por otro lado, es fundamental tener en cuenta que la emisión de bonos no debe superar el valor del patrimonio de la empresa, ya que este patrimonio sirve de garantía para la realización de la emisión y ofrece seguridad y confianza para los inversionistas a quienes está

dirigida la emisión. Otra de las ventajas para la firma emisora es que el riesgo de la colocación lo asume el banco de inversión debido a que en la modalidad *underwriting* en firme, el banco de inversión garantiza la emisión de valores, de manera total o parcial, para distribuir los títulos posteriormente entre el público y los inversionistas institucionales.

**Tabla 19.** Costos de Emisión de Bonos Corporativos en el Mercado Primario de Valores

Costos	Valor nominal de la emisión US\$ 10 millones
Estructuración	100,000
Legales	101,435
Regulatorios	5,200
Publicidad	1,377
Registro	3,850
Mantenimiento	3,600
Rep. de obligacionistas	3,500
Impresión	2,029
Clasificación de riesgo	24,000
Total	244,991
% del monto	2,4

Fuente: CONASEV, BVL, Cavali. Elaboración propia.

Se debe precisar que los costos de acceso a las ofertas públicas primarias de bonos corporativos indican que el monto mínimo de una emisión no debe ser menor a US\$ 10 millones para que una empresa con riesgo AAA considere rentable emitir deuda, de lo contrario, no podría cubrir sus costos fijos. Por consiguiente, cuando una empresa requiera financiamiento por un monto menor a los US \$ 10,000,000 le resulta conveniente financiarse mediante el crédito bancario, ya que le resultará un financiamiento con menor costo. Mientras que si la empresa decide financiar un monto superior a los US\$ 10,000,000 es aconsejable que recurra a las ofertas públicas primarias de bonos corporativos como la mejor alternativa de financiamiento, ya que reduciría sus costos de financiamiento de forma considerable. Este monto mínimo de emisión se convierte en un obstáculo para las medianas empresas, ya que estas empresas requieren un financiamiento menor.

Del mismo modo, la empresa emisora también debe tener en cuenta los requerimientos por parte de CONASEV debido a que ésta establece como requisitos para el emisor su previa inscripción del valor y del prospecto en el Registro Público del Mercado de Valores, la obligación de contar con una entidad estructuradora, agente colocador o representante de obligacionistas.

Se utiliza el Modelo de Equilibrio de Activos Financieros –MEAF– (Capital Asset Pricing Model –CAPM–) o Modelo de Sharpe para determinar el costo de oportunidad del capital. En el ámbito financiero, el costo de oportunidad del capital (tasa de descuento o tasa mínima de rendimiento aceptable) es la alternativa más valiosa que se sacrifica ya que se utiliza para determinar el valor actual de los flujos de efectivo esperados que genera un proyecto y representa la rentabilidad que se le debe exigir al proyecto por renunciar a un uso alternativo de los recursos financieros en proyectos de riesgos similares. De igual modo, este modelo está referido a la diversificación del riesgo y propone que el rendimiento esperado sobre una cartera bien diversificada debería ser igual a la tasa de rendimiento sin riesgo más una cantidad que es proporcional al beta de la cartera, es decir:  $r^e = r_f + \beta (r_m - r_f)$ ; donde « $r^e$ » es la rentabilidad esperada, « $\beta$ » es beta, « $r_f$ » es la tasa de interés libre de riesgo y « $r_m$ » es la rentabilidad del mercado.

**Tabla 20.** Modelo de Equilibrio de Activos Financieros –MEAF–

VALOR MOBILIARIO	BONO CORPORATIVO	TASA PORCENTUAL
PLAZO	cinco años	
MONEDA	Dólares Americanos	
SUPUESTOS	Se aplica una tasa de descuento promedio de las empresas del Perú, en dólares	
	$TD = r_f + b$ (prima de riesgo)	
	$r_f$ = tasa libre de riesgo <sup>32</sup>	4.50%
	$b$ = beta del mercado = 1 <sup>33</sup>	
	Prima de riesgo para Perú = la obtenida del trabajo elaborado por Javier Estrada (Prof. Dpto. de Finanzas de IESE - Escuela de Negocios de Barcelona, España).	18.67%
	$TD$ = Tasa de Descuento Promedio para Perú <sup>34</sup>	23.17%
	Monto de la Emisión	\$10,000,000.00

Fuente: Elaboración propia.

- 32 Se entiende por tasa libre de riesgo a la tasa de interés de un valor financiero prácticamente libre de riesgo. Generalmente, se toman como tales a los Bonos del Tesoro.
- 33 Mide la intensidad con que los inversionistas esperan que varíe el precio de una acción por cada punto porcentual de la variación del mercado. Consecuentemente, beta representa la volatilidad de la acción (o de la cartera); también, representa un coeficiente de sensibilidad de la rentabilidad de una acción (Índice de lucratividad) a las fluctuaciones del rendimiento del mercado (Índice del Mercado Bursátil).
- 34 Se denomina tasa de descuento porque descuenta el valor del dinero del futuro (flujos de efectivo esperados) a su equivalente en el presente. Es la tasa utilizada para calcular o determinar el valor actual o valor presente de los flujos de efectivo esperados (flujos de caja neto); se utiliza para convertir valores futuros en valores presentes. A los flujos de efectivo esperados traídos al tiempo cero se les denomina flujos descontados.



En Perú, el proceso de emisión de bonos corporativos se efectúa a través de tres etapas:

### **A. Preparación de la emisión del bono corporativo**

La empresa elige el banco que actuará como estructurador y colocador de los instrumentos de deuda, posteriormente se elabora el Prospecto Marco que contiene las características generales de la emisión (monto, moneda, plazo, etc.) y el Contrato de Emisión que reúne los derechos y los deberes del emisor y del representante de los obligacionistas.

### **B. Colocación primaria del bono corporativo**

La empresa debe contratar dos clasificadoras de riesgo, solicitar el registro del Prospecto Marco en el Registro Público del Mercado de Valores de la CONASEV, inscribir el bono en la Bolsa de Valores de Lima –BVL–, etc. El día de la emisión, el agente colocador realiza la venta de los valores bajo la modalidad de “mejor esfuerzo” y envía los resultados de la emisión a los agentes reguladores del mercado.

### **C. Mantenimiento de la colocación primaria del bono corporativo**

La empresa emisora debe realizar pagos mensuales a la CONASEV, la BVL y Cavali (entidad de compensación y liquidación de la BVL) y debe retribuir anualmente al representante de los obligacionistas quien debe informar a la CONASEV sobre la evolución de las condiciones de la emisión.

**Tabla 21.** Proceso de Emisión de Bonos Corporativos

Etapas	Actividades	Costos	Duración
I. Preparación de la emisión del bono corporativo	* Elección del estructurador y colocador	* Estructuración: 0,85% del monto por emitir.	4 meses
	* Recomendación del valor a emitir		
	* Due Dilligence del estructurador		
	* Elaboración Prospecto Marco (PM: emisor-estructurador) y Contrato Emisión (CE: emisor-representante de obligacionistas)	* Gastos registrales: US\$ 1.000 (1 UIT) (por programa). * Asesoría legal: 1% del monto por emitir * Impresión PM (100 unidades.): US\$ 1.449 (por programa)	

II. Colocación Primaria del Bono Corporativo	* Clasificaciones de riesgo (2 clasificadoras)	* US\$ 2.000 mensual (por programa)	1 - 18 semanas
	* Solicitud del registro del PM e inscripción del Programa o Emisión en RPMV (CONASEV): Trámite anticipado.	* 1 UIT (US\$ 1.000) (Por programa)	7 - 15 - 30 días; dependiendo emisor y valor.
	* Requisitos: PM, CE, 2 clasific. riesgo		
	* CONASEV publica Resolución inscribiendo el Programa o Emisión.	* Publicación de Resolución en el diario El Peruano.	Empresa cuenta con nueve meses para emitir (prórroga nueve meses)
	* CONASEV comunica inscripción valor a BVL (negociación secundaria) y a Cavali (desmaterialización, pagos de cupón).	* BVL: 0,0375% del monto por emitir * Cavali: US\$ 100	
	* Actualiza PM (Prospecto Complementario) y CE (Contrato Complementario)	* Registros Públicos CE Complementario: US\$ 435 (por emisión) * Impresión del PM Complementario (100 unids.): US\$ 580 (por emisión).	
	* Entregar a SBS características del bono y procedimiento de colocación (Anexo XI de Resolución 052-98-EF/SAFP).		Mínimo dos días antes de colocación
	* Pública Aviso de OPP: diario oficial y diario de mayor circulación.	* Publicación diario El Peruano (US\$ 377 por emisión) y Gestión (US\$ 1.000).	Mínimo un día antes de colocación
	* Colocación bajo la modalidad de "Underwriting en firme".	* Comisión colocación: 0,15% del total emitido.	
	* Envío de resultados a Conasev (incluye el Libro de Demanda), BVL y SBS (Anexo XII de Resolución 052-98-EF/SAFP).		Máximo un día después de colocación
III. Mantenimiento de la colocación primaria del bono corporativo	* Contribución mensual Conasev, BVL (derecho de cotización) y Cavali.	* Conasev: 0,0035% mensual * BVL: 0,002% mensual * Cavali: 0,001% mensual (Mín. US\$ 100; Máx. US\$ 300)	
	* Pago Representante Obligacionistas (RO).		Máx. cinco días después de envío de EEFF.
	* RO debe informar a Conasev sobre evolución de condiciones de la emisión.	* 0,035% anual sobre saldo vigente (por programa).	
	* Envío de Estados Financieros trimestrales y anuales a Conasev (vía el MV Net).		Fechas límite: 30/1; 30/4; 30/7; 30/10

Fuentes: CONASEV. Elaboración propia.

## XVII. PRUEBA DE HIPÓTESIS

**Hipótesis General (HG):** “En Perú existen diferencias significativas en el monto total colocado anualmente mediante bonos corporativos durante el período 2005-2010”.

Para la prueba de hipótesis, se requirió determinar si el monto total colocado anualmente a través de bonos corporativos durante el período 2005-2010 difiere en forma significativa, por ello se aplicó la prueba de chi cuadrado ( $X^2$ ) de la siguiente forma:

a) Planteamiento de la hipótesis nula y la hipótesis alterna:

$H_0$ : No existen diferencias significativas en el monto total colocado anualmente mediante bonos corporativos durante el período 2005-2010.

$H_A$ : Existen diferencias significativas en el monto total colocado anualmente mediante bonos corporativos durante el período 2005-2010.

b) Se determinó el monto colocado anualmente mediante bonos corporativos durante el período de análisis, si la hipótesis nula fuera correcta ( $E_i$ ). Por tanto, fue de esperarse que existiera un monto de colocaciones primarias de bonos corporativos igual durante el período 2005-2010. El monto total se calculó sumando las colocaciones primarias de bonos corporativos en los seis años y dividiendo el valor sobre el número de años del período de análisis.

$E_i = \frac{\text{Monto total de colocaciones primarias de bonos corporativos}}{\text{Número de años del período de análisis}}$

**Tabla 22.** Colocaciones primarias de bonos corporativos durante el periodo: 2005-2010, expresado en nuevos soles

Moneda	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Total 2005-2010	Promedio
Soles	1,158,295	2,093,030	2,246,215	1,823,040	1,845,181	1,009,125	10,174,886	1,695,814
Dólares (convertido a nuevos soles)	974,162	1,563,060	602,547	248,869	1,746,736	1,253,580	6,388,954	1,064,826
Sub total	2,132,457	3,656,090	2,848,762	2,071,909	3,591,917	2,262,705	16,563,840	2,760,640

Fuente: Elaboración propia.

$$E_i = \frac{16,563,840}{6} = 2,760,640$$

c) Se calculó el valor  $X^2$  mediante la ecuación:

$$X^2 = \sum \frac{(O_i - E_i)^2}{E_i}$$

Donde:

$O_i$  = Número observado de colocaciones primarias anual

$E_i$  = Número esperado en la  $i$ ésima categoría

$$X^2 = \frac{(2,132,457 - 2,760,640)^2}{2,760,640} + \dots + \frac{(2,262,705 - 2,760,640)^2}{2,760,640}$$

$$= 948,157.38$$

d) Se escogió el nivel de significancia permitido  $\alpha$ . Para el nivel de significancia  $\alpha = 0,05$ , el valor tabulado de  $X^2$  con un grado de libertad  $(k-1)$  fue 3,841.

e) Se comparó el valor calculado de  $X^2$  con el valor crítico (3,841) y como el valor calculado fue 948,157.38 siendo mayor que el valor tabulado (3,841) se rechazó la hipótesis nula.

f) Se concluyó que con el 95% de confianza en los datos obtenidos de las colocaciones primarias de bonos corporativos durante el período 2005-2010 existieron diferencias significativas en el monto total colocado anualmente.

Las colocaciones primarias de bonos corporativos implica incurrir en diversos costos, por lo que el costo de emisión de las colocaciones primarias de bonos corporativos será menor en la medida que el monto de emisión supere los 10 millones de dólares, con el cual resulta un menor costo financiero siempre que se trate de instrumentos de deuda de bajo riesgo y el plazo sea relativamente largo.

Por otro lado, en relación a la investigación realizada en cada una de las fases de la emisión de bonos, se determinó el costo de la emisión de bonos corporativos (en dólares) en la siguiente tabla:

**Tabla 23. Costo de la emisión de bonos corporativos (en dólares)**

1RA. ETAPA: PREPARACIÓN DE LA EMISIÓN DEL BONO CORPORATIVO							
		Única Vez	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
Estructuración (0.85%)	0.0085	85,000.00					
Derechos Notariales		1,000.00					
Asesoría legal (0.30%)	0.003	30,000.00					
Elaboración del prospecto marco y contrato de emisión	(100 unidades) por emisión	1,500.00					
Roadshow		2,000.00					
Sub total a valor presente		119,500.00					
2.ª ETAPA: COLOCACIÓN PRIMARIA DEL BONO CORPORATIVO							
Clasificación de riesgo (2 empresas) <sup>35</sup>	\$12,000.00		24,000.00	24,000.00	24,000.00	24,000.00	24,000.00
Valor presente (Clasificación de riesgo) <sup>36</sup>			67,042.90				
Registro e inscripción (SMV)	(1 UIT)	1,000.00					
Inscripción Cavali		100.00					
Inscripción BVL (0.0375%)	0.000375	3,750.00					

35 En el contexto de hoy, sin flexibilización normativa, se exige que sean 2 las Empresas Clasificadoras de Riesgo, que opinen acerca de la situación financiera de la empresa emisora de bonos corporativos.

36 Valor actual (VA) de una futura cantidad de dinero, evaluados a una tasa de descuento o costo de oportunidad del capital. En este caso, el cálculo se realiza para los valores correspondientes a los años, 1, 2, 3, 4 y 5. La tasa de descuento utilizada es del 23.17%. El concepto de valor actual de los flujos de efectivo esperados parte del supuesto de que una determinada cantidad de dinero (unidades monetarias) vale más en el presente que en el futuro. El dinero tiene un valor en el tiempo porque: 1) la inflación reduce el poder adquisitivo de los futuros soles; 2) la incertidumbre que existe acerca de recibir o no el dinero en el futuro, aumenta conforme los plazos son mayores; 3) por lo que es comúnmente conocido como costo de oportunidad del capital.

Actualización reg. Públicos contrato de emisión complementario	Por emisión	700.00					
Actualización e impresión del prospecto marco complementario	(100 unidades) por emisión	800.00					
Publicación diario oficial el peruano y diario de mayor circulación	El Peruano (\$600) y Gestión (\$1100)	1,700.00					
Colocación en firme (0.15%)	0.0015	15,000.00					
Sub total a valor presente		90,092.90					
<b>3.<sup>RA</sup> ETAPA: MANTENIMIENTO DE LA COLOCACIÓN PRIMARIA DEL BONO CORPORATIVO</b>							
			Año 0	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4
Comisión representante de obligacionistas (0.035%)	0.00035			3500	3500	3500	3500
Derechos Cavali (0.01%)	0.0001			1000	1000	1000	1000
Derechos cotización BVL (0.030%)	0.0003			3000	3000	3000	3000
Derechos cotización CONASEV (0.035%)	0.00035			3500	3500	3500	3500
Sub total				11000	11000	11000	11000
Sub total a valor presente			S/. 30,727.99				

**Fuente:** CONASEV. Elaboración propia.

Por lo tanto, si se suman los datos obtenidos en los sub totales a valor presente de las tres etapas se tiene que el costo de emisión en unidades monetarias de una oferta pública primaria de bonos corporativos fue de US\$ 240,320.89, el mismo que representó el 2.40% del monto total de la emisión (US\$ 10 millones de dólares). El 2.40% representó el costo de la emisión expresado en porcentaje del total de la emisión; sin embargo, este dato también se pudo expresar en términos de promedio anual. Es así que el equivalente al 2.40% (costo total durante los cinco años de la emisión del bono corporativo) fue el 0.48% promedio anual, según la tabla siguiente:

**Tabla 24. Tasa de interés efectiva anual –TEA–**

TASA DE INTERÉS EFECTIVA ANUAL –TEA–		
Costo de la emisión	CE	2.40%
(1+CE)		1.000240321
(1+CE) <sup>1/5</sup>		1.00004806
TEA	$[(1+CE)^{1/5} - 1] * 100$	0.48%

Fuente: Elaboración propia.

Una de las principales limitantes al desarrollo de la oferta pública primaria de valores e incorporación de nuevos emisores al mercado primario de valores peruano es la escala reducida de la mayoría de empresas que conforman el sector empresarial, la cual genera un descalce entre oferta y demanda por un factor de costos.

Por el lado de la oferta de valores, la existencia de costos fijos de emisión hacen inviable económicamente las ofertas públicas primarias de montos pequeños debido a que elevan los costos efectivos de financiamiento por unidad monetaria emitida, resultando éstos mayores a los costos alternativos ofrecidos en el sistema bancario. Así, cuanto menor sea el monto de la emisión, menor el plazo de la emisión y mayor el nivel de riesgo, mayor será el impacto<sup>37</sup> de los costos de emisión en la tasa efectiva anual de financiamiento.

La mayoría de las empresas del sector empresarial peruano presentan volúmenes de activos reducidos, por lo que sus necesidades de financiamiento no son lo suficientemente grandes como para acceder al mercado primario de valores a costos que resulten inferiores a los de otras alternativas de financiamiento.

Los factores que desmotivan o desalientan la participación de las empresas a realizar una oferta pública primaria de bonos corporativos son: inflexibilidad en cuanto a los requerimientos de inscripción o registro de valores emitidos por oferta pública primaria, obligación de informar implicando hacer pública toda la información de la empresa, escala reducida de las empresas, la falta de cultura de mercado, costos asociados a la emisión y cotización de los valores y demanda selectiva por valores de primer nivel de riesgo por parte de los inversionistas.

37 Medido como el spread de la TEA de financiamiento sobre la Tasa de Rendimiento Anual exigida por los inversionistas, para cada nivel de riesgo y plazo.

Otro de los factores condicionante es la trayectoria de la empresa, la solidez que muestra, el nombre de la empresa que expresa antigüedad, confianza y prestigio; es decir, una madurez que refleje el compromiso de asumir la deuda y el compromiso de pagarla; siendo condiciones que los inversionistas toman en cuenta antes de invertir en un activo financiero, por lo que sí existen empresas que pueden recurrir al Mercado de valores, pero no lo hacen porque no cuentan con trayectoria, confianza y prestigio.

### HIPÓTESIS ESPECÍFICA 1 (HE 01):

“Las colocaciones primarias de bonos corporativos efectuadas en Perú durante el período 2005-2010 presentan diferencias significativas con el número de emisiones realizadas por las empresas anualmente”.

Para la prueba de esta hipótesis, se necesitó saber si el número de emisiones durante el período 2005-2010 difirió en forma significativa con las colocaciones primarias de bonos corporativos. Ello se resolvió con el coeficiente de correlación múltiple y el coeficiente de determinación ( $r^2$ ).

**Tabla 25.** Ofertas públicas primarias de bonos corporativos vs. Número de emisiones, 2005-2010, expresado en nuevos soles

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<b>OPPBC</b>	2,132,457	3,656,090	2,848,762	2,071,909	3,591,917	2,262,705
<b>N.º de emisiones</b>	21	22	25	20	25	20
OPPBC/N.º Emisiones	0.00098%	0.000602%	0.000878%	0.000965%	0.000696%	0.000883%

Fuente: Elaboración propia.

**Tabla 26.** Estadísticas de la regresión

Estadísticas de la regresión	
Coficiente de correlación múltiple	0.687255705
Coficiente de determinación $R^2$	0.472320403
$R^2$ ajustado	0.340400504
Error típico	587624.9906
Observaciones	6
$r = 68\%$	
$r^2 = 47.2$	

Fuente: Elaboración propia.



El coeficiente de correlación ( $r$ ) debido a la prueba estadística fue del 68.7%, señalando que existe una relación semi fuerte entre la emisión de bonos y la OPPBC. El signo positivo explicó que las dos variables bajo análisis estuvieron directamente relacionadas, es decir, la OPPBC como variable dependiente tuvo el mismo comportamiento que la emisión de bonos corporativos como tendencia.

Además se evidenció cuánto explica la emisión al comportamiento de la OPPBC utilizándose el coeficiente de determinación o explicación ( $r^2$ ), el cual según la información procesada llegó al 47.23%; es decir, que la OPPBC fue influenciada por la emisión de bonos en un 47.23% y aquí surgió una interrogante: si la emisión influenció sólo en un 47.23% a la OPPBC, ¿qué otros factores influenciaron en su comportamiento? Cuando las empresas emiten bonos al mercado de capitales toman en cuenta factores como el costo de emisión, los programas de inversión, el riesgo país, los tipos de mercado. Justamente este paquete de factores en un 52.77% influenciaron en la emisión de estos activos financieros.

Por otro lado, esta asimetría del coeficiente de determinación ( $r^2$ ) donde la emisión influencia el 47.23% a la OPPBC evidenció las diferencias significativas entre estos dos factores ya que en mayor grado la variable dependiente estuvo influenciada por otros factores del mercado de capitales, pero no en forma significativa por la emisión de bonos. De igual manera, este resultado señaló la elevada concentración que existe en el mercado ya que las pocas empresas que participaron, lograron conseguir importantes cantidades de capital de largo plazo.

## HIPÓTESIS ESPECÍFICA 2 (HE 02):

“El grado de correlación muy pequeño de relación inversa entre las Ofertas Públicas Primarias de Bonos Corporativos y el Producto Bruto Interno por Habitante durante el período 2005-2010 es relativamente mayor que el grado de correlación entre las Ofertas Públicas Primarias de Bonos Corporativos y el Producto Bruto Interno”.

Como se dispuso de dos series de datos: Ofertas Públicas Primarias de Bonos Corporativos y el Producto Bruto Interno, fue determinar si ambas variables estaban relacionadas. En tal sentido, para probar esta hipótesis se mostraron los datos sobre las ofertas públicas primarias de bonos corporativos, del Producto Bruto Interno de Perú durante

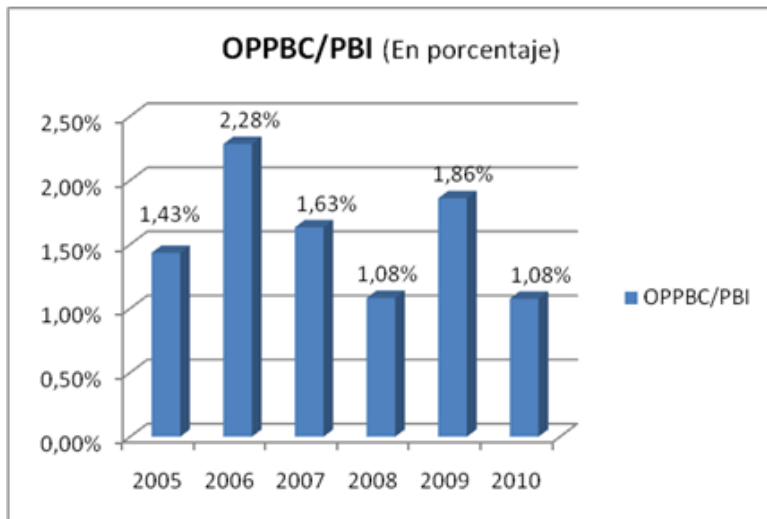
los años 2005-2010 y del Producto Bruto Interno Per Cápita, en la siguiente tabla:

**Tabla 27. Colocaciones primarias de bonos corporativos vs. Producto Bruto Interno vs. Producto Bruto Interno Per Cápita, 2005-2010, expresado en nuevos soles**

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<b>OPPBC</b>	2,132,457	3,656,090	2,848,762	2,071,909	3,591,917	2,262,705
<b>PBI</b>	148,640,000	160,145,000	174,407,000	191,505,000	193,155,000	210,143,000
<b>PBI per cápita</b>	5,344.7	5,688.7	6,123.4	6,647.9	6,630.3	7,133.0
<b>OPPBC/PBI</b>	1.43%	2.28%	1.63%	1.08%	1.86%	1.08%

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú y CONASEV - Memoria Anual 2010. Elaboración propia.

**Figura 21. OPPBC/PBI. BCRP, CONASEV.**



Fuente: Elaboración propia.

En la Tabla 27 y Figura 21, se observó que en el año 2006 las ofertas públicas primarias de bonos corporativos –OPPBC– representaron el 2.28% del Producto Bruto Interno –PBI–; sin embargo, para el año 2010 este indicador experimentó una caída considerable, situándose en 1.08%, lo cual, similar al caso de las ofertas públicas primarias de valores analizadas antes, demostró la limitada utilización de las ofertas públicas primarias de bonos corporativos como alternativa de financiamiento empresarial en Perú.

## XVIII. ANÁLISIS DE CORRELACIÓN ENTRE OFERTAS PÚBLICAS PRIMARIAS DE BONOS CORPORATIVOS Y PRODUCTO BRUTO INTERNO

Utilizando la hoja de cálculo, se pudo obtener que la correlación entre las Ofertas Públicas Primarias de Bonos Corporativos y el Producto Bruto Interno durante el período 2005- 2010 fue de:

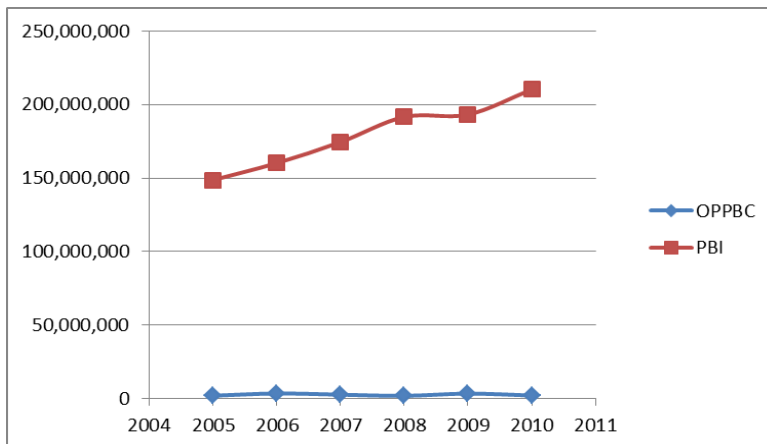
$$r = -0.127580284$$

Así mismo, el coeficiente de determinación entre ambas variables fue de:

$$r^2 = -0.016276729$$

Esta correlación negativa significó que ambas variables tienden a moverse en direcciones relativamente opuestas. Como el resultado obtenido se encontró lejos de -1, se pudo afirmar que el grado de relación entre las variables objeto de estudio no fue tan opuesta, lo que quiere decir que hubo un grado muy pequeño de relación inversa entre ambas variables.

**Figura 22.** Dispersión entre Ofertas Públicas Primarias de Bonos Corporativos y Producto Bruto Interno. BCRP, CONASEV



Fuente: Elaboración propia.

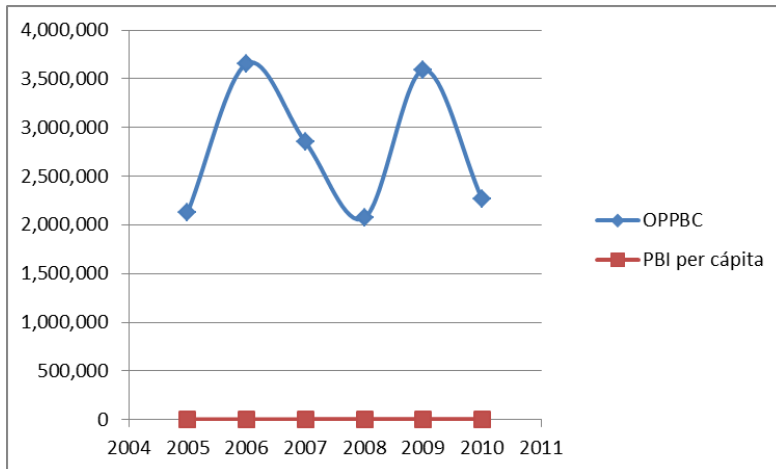
## XIX. ANÁLISIS DE CORRELACIÓN ENTRE OFERTAS PÚBLICAS PRIMARIAS DE BONOS CORPORATIVOS Y PRODUCTO BRUTO INTERNO PER CÁPITA

Utilizando la hoja de cálculo, se pudo obtener que la correlación entre las Ofertas Públicas Primarias de Bonos Corporativos y el Producto Bruto Interno por habitante durante el período 2005-2010 fue de:

$$r = -0.141751869$$

Esta correlación negativa, pero en mayor grado comparado con el resultado anterior, significó que ambas variables tienden a moverse en direcciones relativamente opuestas, lo que quiere decir que hubo un grado muy pequeño de relación inversa entre ambas variables.

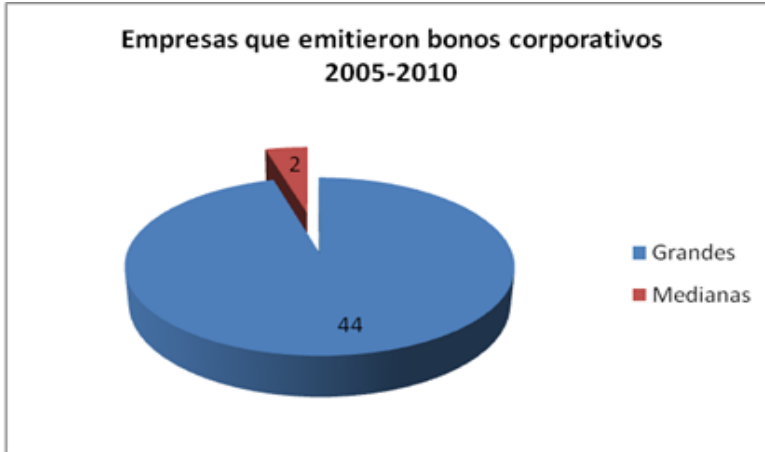
**Figura 23.** Dispersión entre Ofertas Públicas Primarias de Bonos Corporativos y Producto Bruto Interno Per Cápita. BCRP, CONASEV



Fuente: Elaboración propia. Presentación de resultados

En relación a las colocaciones primarias de bonos corporativos se determinó que de las 46 empresas que colocaron bonos corporativos durante el período 2005-2010, 44 fueron grandes empresas y solamente 2 fueron los casos de medianas empresas (Palmas del Espino, Corporación Andina de Fomento -CAF-).

**Figura 24.** Empresas que emitieron bonos corporativos durante el período 2005-2010. CONASEV



Fuente: Elaboración propia.

Las pequeñas y medianas empresas no estaban en la capacidad de asumir una deuda por encima de los 10 millones de dólares y de acuerdo a las características del mercado peruano de bonos corporativos, esto le resulta atractivo a una empresa peruana: menor costo financiero al momento de tomar la deuda, siempre y cuando el monto de emisión supere los 10 millones de dólares.

Por tanto, razonablemente las únicas empresas que estaban en condiciones de asumir una deuda por encima de los 10 millones de dólares en el mercado peruano fueron las grandes empresas. Sin embargo, también se pudo notar en el grupo de grandes empresas que éstas no representaban todo el universo de grandes empresas existentes en el país. Ello se debió sobre todo a que las grandes empresas que no emitieron deuda fue por razones de no hacer pública la información interna de la empresa, ya que emitir valores financieros en el mercado implica hacer pública toda la información. En la siguiente tabla se apreció la clasificación de las empresas, según sus ingresos, que efectuaron colocaciones primarias de bonos corporativos:

**Tabla 28. Clasificación de las empresas que emitieron bonos corporativos en Perú según sus ingresos**

EMISORES DE BONOS CORPORATIVOS	TIPO DE EMPRESA
Alicorp S. A. A.	GRAN EMPRESA
Banco de Crédito del Perú	
Banco Financiero del Perú	
Banco Interamericano de Finanzas	
Banco Ripley Perú S. A.	
BBVA Banco Continental	
Cemento Andino S. A.	
Cementos Lima S. A. A.	
Citibank del Perú S. A.	
Compañía Industrial Textil Credisa - Trutex S. A. A. - CREDITEX	
Corporación Financiera de Desarrollo -COFIDE-	
Corporación Financiera Internacional -IFC-	
Corporación Lindley S. A.	
Duke Energy Egenor S. en C. por A.	
Edegel S. A. A.	
Edelnor S. A. A.	
Empresa Financiera Edyficar S. A.	
Empresa de Generación Eléctrica Cahua S. A.	
Enersur S. A.	
Ferreyros S. A. A.	
Financiera Cordillera S. A.	
Financiera TFC S. A.	
Gloria S. A.	
Inmuebles Comerciales del Perú S. A.	
Kallpa Generación S. A.	
Luz del Sur S. A. A.	
Mibanco, Banco de la Microempresa S. A.	
Minera Barrick Misquichilca S. A.	
Minera Yanacocha S. R. L.	
Perú LNG S. R. L.	
Pluspetrol Camisea S. A.	
Pluespetrol Lote 56 S. A.	
Ransa Comercial S. A.	
Red de Energía del Perú S. A.	
Refinería la Pampilla S. A. A.	
Saga Falabella S. A.	
Scotiabank Perú S. A. A.	
Sociedad Minera Cerro Verde S. A. A.	
Supermercados Peruanos S. A.	
Telefónica del Perú S. A. A.	
Telefónica Móviles S. A.	
Transportadora de Gas del Perú S. A.	
Universidad San Martín de Porres	
Yura S. A.	
Corporación Andina de Fomento -CAF-	MEDIANA EMPRESA
Palmas del Espino S. A.	

Fuente: Elaboración propia.

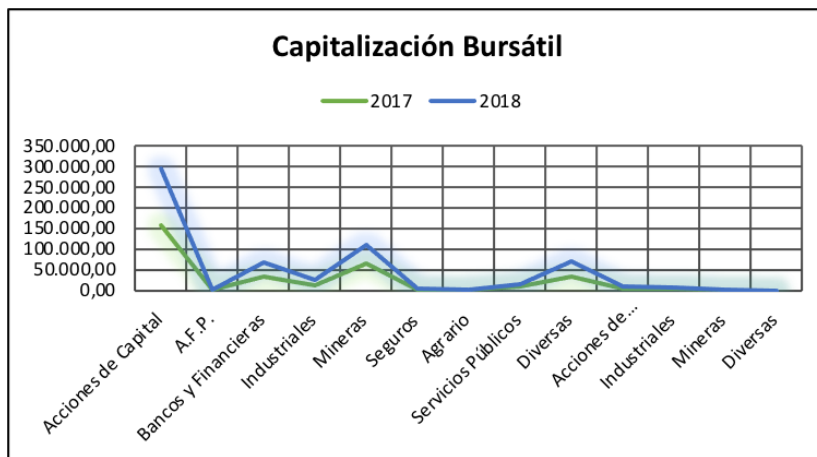
Luego de la revisión y análisis del período 2005-2010 sobre la colocación de bonos corporativos por las empresas en Perú, resulta fundamental mostrar algunas estadísticas del período 2017-2018 que sirva para realizar el análisis comparativo entre estos dos períodos, considerando los indicadores macroeconómicos de la Bolsa de Valores de Lima.

**Tabla 29.** Capitalización Bursatil, período 2017-2018

Capitalización Bursatil	Año	
	2017	2018
<i>Millones de Dólares</i>		
Acciones de Capital	157,467.74	137,409.12
A. F. P.	231.84	183.84
Bancos y Financieras	33,488.32	34,886.60
Industriales	13,236.38	11,165.80
Mineras	65,287.19	45,680.19
Seguros	1,914.53	2,528.06
Agrario	581.48	483.57
Servicios Públicos	8,607.45	6,425.31
Diversas	34,120.55	36,055.75
Acciones de Inversión	4,887.02	4,964.60
Industriales	3,468.87	4,056.23
Mineras	1,352.69	849.32
Diversas	65.46	59.05
Capitalización total BVL	162,354.76	142,373.73
% 10 valores con > capitalización	71.81%	70.50%

Fuente: Elaboración propia.

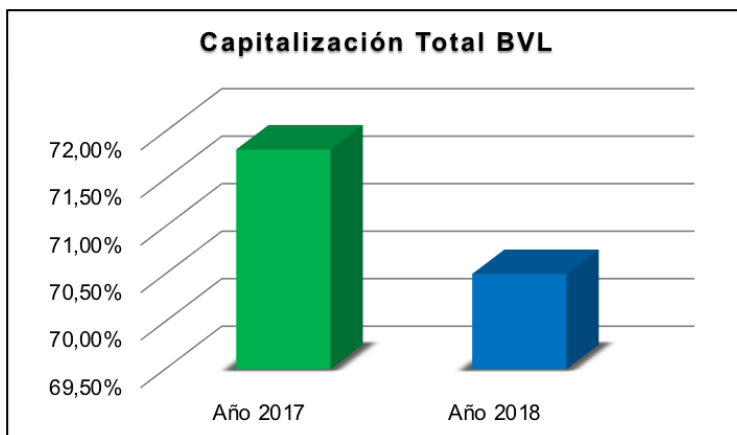
**Figura 25.** Capitalización bursátil, período 2017-2018



Fuente: Elaboración propia.

En la Figura 25 se denotó claramente que las acciones de capital durante el año 2017 tuvieron mayor participación con respecto a los resultados del año 2018, es decir, que se mostró una disminución del porcentaje de participación de acciones negociadas en el año 2018, en lo que se refiere a la administración de fondos de pensiones los inversionistas demostraron mejores resultados para el año 2017, por tanto, significó un retroceso durante el año 2018, no obstante los afiliados obtienen una utilidad que podría mejorar si se reducen las comisiones y se alinea el ciclo de vida del afiliado con el riesgo que este asume en las inversiones de su fondo de pensiones. Por su parte, el sector bancario obtuvo una posición estable para el año 2018, con niveles superiores con respecto al año 2017 lo que revela un grado de solvencia y liquidez. Las acciones industriales alcanzaron una participación más dominante durante el año 2017, por lo que acortó el dinamismo de la línea de crecimiento experimentada. Las acciones mineras alcanzaron mejor índice en 2017, evidenciando menor ejecución de operaciones con acciones mineras en 2018. Las acciones colocadas en el sector Seguros reflejan un mejor comportamiento en el período 2018, las acciones agrarias lograron un resultado más elevado en el 2017, y una desvalorización en el 2018. La capitalización bursátil de los servicios públicos concentró un nivel más elevado de participación durante el 2017. También se observaron comportamientos diferenciados en las acciones de inversión diversas, industriales y mineras respectivamente, denotando que se logró un incremento en las industriales y un declive en las mineras y diversas.

**Figura 26.** Capitalización total bvl, período 2017-2018



Fuente: Elaboración propia.

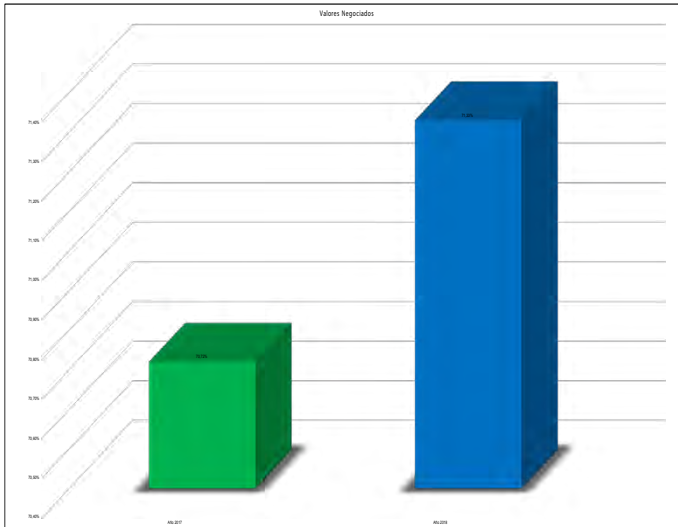


En la Figura 26 se visualizó que la capitalización total de la Bolsa de Valores de Lima para el año 2018 se caracterizó por un rendimiento de acciones menor simbolizado por el monto de 142,373.73, frente al año 2017 representado por el monto de 162,354.76, en este sentido, la liquidez del mercado de valores descendió de 71.81% alcanzado en el 2017 a 70.50% para el año 2018, por lo que se debe reducir los costos de transacción de la negociación bursátil, ya que es una variable que impacta en la liquidez, siendo que a menores costos se generan incentivos a la participación de los agentes económicos y esto aumenta la frecuencia y el volumen negociado.

**Tabla 30. Valores Negociados en el período 2017-2018**

Valores Negociados	Año	
	2017	2018
<i>Millones de Dólares</i>		
Renta Variable	6,292.73	3,392.49
Acciones de Capital	5,970.02	3,113.85
Acciones de Inversión	144.68	142.32
ADR's	119.71	93.58
Otros (incluye Fondos de Inv.)	58.34	42.74
Instrumentos de Deuda	1,914.78	2,072.58
Bonos	424.91	455.82
Instrum Corto Plazo	1,459.24	1,596.78
Certificados de Depósito	30.63	19.97
Operaciones de Reporte y Préstamo	698.07	693.95
Reporte con Renta Variable	664.58	662.22
Reporte con Renta Fija	33.29	31.54
Préstamo de Valores	0.20	0.18
Colocación Primaria	38.11	48.55
TOTAL NEGOCIADO	8,943.69	6,207.57
N.º de sesiones de negociación	251	251
Promedio diario Renta Variable	25.07	13.52
Promedio diario Instrum de Deuda	7.63	8.26
Promedio diario Reporte y Otros	2.93	2.96
Promedio diario Total BVL	35.63	24.73
% 10 valores con > negociación (*)	70.72%	71.33%

**Fuente:** Elaboración propia.

**Figura 27.** Valores Negociados, período 2017-2018

Fuente: Elaboración propia.

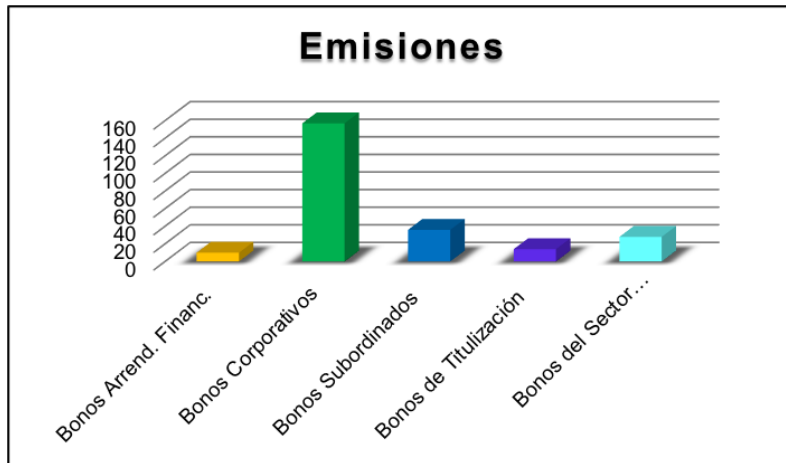
En base a la Figura 27, se alcanzó al cierre del año 2017 un monto negociado de 70.72% y para el año 2018 un total de 71.33%. Donde el monto transado en renta variable disminuyó representado con un valor de 3,392.49 en comparación al año 2017 donde había alcanzado un monto de 6,292.73, por lo que se refleja un cambio en la preferencia de los inversionistas del mercado bursátil hacia la renta fija. No obstante, los bonos presentaron un incremento para el año 2018 por un monto de 455.82 de tal manera que las empresas peruanas tuvieron que incrementar la oferta de instrumentos de renta fija para que los inversionistas puedan tener mayores opciones de inversión, de modo que se aspira que se retome la confianza por las acciones peruanas en la medida que mejore el panorama internacional y así seguir promoviendo la liquidez de las acciones locales que tienen potencial para ingresar al índice de mercados emergentes.

**Tabla 31. Emisiones, período 2017-2018**

Bonos (Dic. 2018)	Emisores	Emisiones	Series	Monto de Circulación	Plazo en Años
Bonos Arrend. Financ.	4	10	15	252,430,523	3 a 10 años
Bonos Corporativos	48	157	185	6,073,076,199	2 a 30 años
Bonos Subordinados	13	36	48	804,244,279	8 a 25 años
Bonos de Titulización	3	14	14	408,957,583	3.5 a 28 años
Bonos del Sector Público	1	28	28	39,273,827,179	9.9 a 40.6 años
Total	62			46,812,535,762	

Fuente: Elaboración propia.

Los montos corresponden a emisiones vigentes listadas en Bolsa. Para bonos colocados en soles se consideró TC Millennium 31/12/2018: S/. 3.3665 (1). Para efectos del total de emisores sólo se consideró una vez a aquellas empresas que han emitido más de una clase de bonos.

**Figura 28. Emisiones, período 2017-2018**

Fuente: Elaboración propia.

En la Figura 28 se denotó que los bonos corporativos presentaron un valor de 157 emisiones, con un monto de circulación de 6,073,076,199 y un plazo de dos a 30 años, por consiguiente, los bonos corporativos fueron el instrumento de mayor colocación, este incremento del financiamiento mediante la emisión de bonos influyó en la cartera de las entidades del sector financiero, por lo tanto, la rentabilidad del sistema financiero se incrementó levemente, por el crecimiento de los

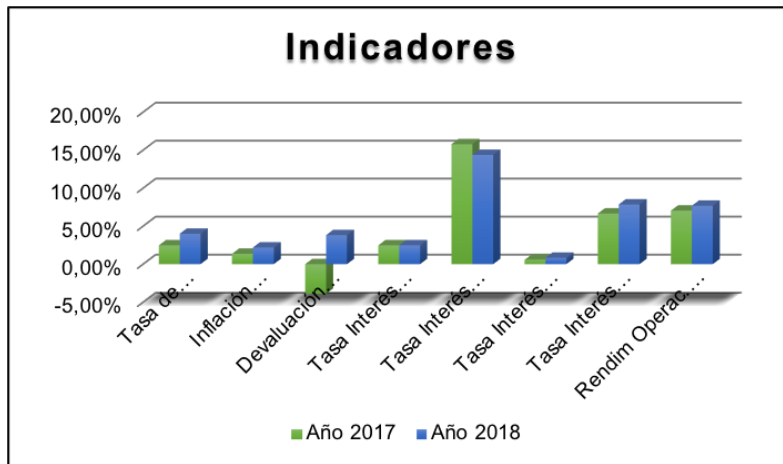
créditos y por los menores gastos financieros resultantes de la recomposición de los pasivos.

**Tabla 32.** Indicadores Macroeconómicos, período 2017-2018

Indicadores	Año	
	2017	2018
Tasa de Crecimiento del PBI	2.47%	4.0%
Inflación Acumulada	1.36%	2.19%
Devaluación Acumulada	-3.91%	3.82%
Tasa Interés Pasiva Mon. Nacional	2.48%	2.47%
Tasa Interés Activa Mon. Nacional	15.78%	14.37%
Tasa Interés Pasiva Mon. Extranjera	0.57%	0.84%
Tasa Interés Activa Mon. Extranjera	6.66%	7.85%
Rendim Operac. de Reporte us\$	7.05%	7.68%

Fuente: Elaboración propia.

**Figura 29.** Indicadores



Fuente: Elaboración propia.

En la Figura 29 se demostró que el incremento del crecimiento del PBI de 2,47% en 2017 a 4,0% en 2018, el cual se basa en la consolidación de la demanda interna, por el significativo impulso de la inversión pública y la recuperación de la inversión privada, que han incidido de forma positiva en el empleo formal y consumo de las familias. La inflación acumulada tuvo una importante aceleración representada en un 2.19% para el año 2018, las tasas de interés pasiva y activa en moneda nacional presentaron una disminución en el periodo del 2018, por su parte la tasa de interés pasiva y activa en moneda extranjera

para el 2018 tuvo mayor porcentaje de participación, estos resultados evidencian el crecimiento de la economía peruana para el año 2018.

**Tabla 33.** Empresas que subieron en el período enero-diciembre 2017

Empresa Emisora Nemónico	Var %
UNITEXI1	225.00%
VOLCAAC1	186.76%
NEGOCIC1	178.21%
IEQSAI1	160.87%
SPCCPI1	134.06%
BROCALI1	133.33%
LUISAI1	132.04%
PML	131.88%
MINCORI1	118.33%
SPCCPI2	111.36%
VOLCABC1	87.87%
BROCALC1	75.97%
MOROCCI1	70.21%
ATACOBC1	70.00%
INDECOI1	65.96%

Fuente: Elaboración propia.

**Tabla 34.** Empresas que bajaron en el período enero-diciembre 2017

Empresa Emisora Nemónico	Var %
FOSSALC1	-90.18%
GRAMONC1	-60.21%
R	-55.61%
MIRL	-40.56%
ENGEPEC1	-21.69%
ELCOMEI1	-20.27%
GDXJ	-19.47%
POMALCC1	-19.02%
ENGIEC1	-15.91%
XOM	-11.81%
EXALMC1	-11.76%
ETERNII1	-11.43%
CARTAVC1	-10.69%
BUENAVI1	-10.56%
FUTURAI1	-10.00%

Fuente: elaboración propia.

Para el año 2017, a nivel de las acciones mineras exhibió un importante incremento, equivalente con los incrementos de acciones de Southern

Cerro Verde y del ADR de Buenaventura, no obstante, las mencionadas alzas fueron contrarrestadas por los descensos registrados en las acciones de empresas industriales del sector financiero ante las desvalorizaciones registradas por Corp. Aceros Arequipa Inv. Graña y Montero, Cementos Pacasmayo Banco Continental y Credicorp.

**Tabla 35.** Empresas que subieron en el período enero-diciembre 2018

Empresa Emisora Nemónico	Var %
UNITEXC1	146.67%
ENPACIC1	140.11%
ESUREBC1	99.68%
ENPACII1	98.81%
AIHC1	87.50%
UNITEXI1	84.62%
GOODYEI1	63.93%
MICHEI1	63.92%
COCESUI1	58.04%
POSITIC1	55.39%
HIDRA2C1	51.66%
PODERC1	44.39%
CRETEXI1	39.53%
INRETC1	34.76%
SNJUANI1	30.53%

Fuente: Elaboración propia.

**Tabla 36.** Empresas que bajaron en el período enero-diciembre 2018

Empresa Emisora Nemónico	Var %
ALT	-78.12%
TV	-75.25%
TELEFBC1	-69.07%
RELAPAC1	-59.35%
DNT	-58.62%
TK	-57.02%
MIRL	-55.29%
ATACOBC1	-52.65%
IGSB	-50.61%
BROCALC1	-48.94%
SPCCPI1	-48.91%
MOROCOI1	-48.22%
HBM	-45.73%
PML	-45.31%
VOLCABC1	-45.28%

Fuente: Elaboración propia.

Para el cierre del año 2018, los valores reflejaron variaciones mensuales positivas debido principalmente al alza de BVN seguido de Ferreycorp y Credicorp resultados que contrarrestaron las caídas de otros importantes valores como Southern-scco y Alicorp.

## CAPÍTULO QUINTO

## Los bonos corporativos: una ventana para la economía de la nación

Los bonos corporativos de acuerdo a CAMPOS MARTÍNEZ “constituyen los 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”<sup>38</sup>. De acuerdo a lo citado se podría inferir de una manera general, la importancia además de la relevancia suscita que poseen los bonos corporativos dentro de la dinámica financiera de una nación. Si bien los bonos corporativos representaron un desarrollo inusual durante el periodo que comprendió entre los primeros años del milenio, hasta pasado los primeros años del siglo XXI en la contemporaneidad siguen siendo de vital importancia no sólo para la estructura financiera económica, sino para la sociedad donde esta se inscribe.

Para la economía de la nación transcurridos los primeros años la cifras que la acompañaron señalaban una importancia reveladora, además de que 46 de las empresas totalizadas declaraban de manera

---

38 CAMPOS MARTÍNEZ. “Los bonos corporativos, alternativa de financiamiento en tiempos de crisis financiera en Ica”, cit., p. 3.

abierta haber percibido mayores ingresos, a parte de la incorporación en la dinámica global financiera que estas acciones implicaban.

La obtención y posterior financiamiento mediante la colocación de estos bonos generan mayor beneficio debido a que la mayoría de corporaciones que inician el viaje hacia estas dinámicas perciben de manera más directa y expedita los beneficios que estas operaciones traen, es decir, que para las empresas que acuden a los bonos corporativos les resulta mucho más aventajado que recurrir a un préstamo o financiamiento bancario, debido, claro está a los bajos costos o cuotas que son generadas por las mismas instituciones financieras, las cuales mantienen un incremento superior a los créditos que ofrecen y suelen ofertar so pena de someter a sus inversionistas no solo a cancelaciones desproporcionadas, a ratos alejadas de las cifras acordadas por el mercado y los estándares internacionales.

La incorporación de los bonos corporativos dentro de la dinámica empresarial no sería posible sin que las alternativas y planes se hubiesen creado, además de existir de igual manera y condición los créditos que ofertan la banca nacional, con lo cual los bonos corporativos no sólo representan dentro del contexto financiero una ventana y una posibilidad de financiamiento. Al igual que los sistemas tradicionales de financiación los bonos corporativos son a su vez representaciones de alto impacto puesto que no solo financian, sino que de igual manera sostienen al mercado global en una época ciertamente crítica y cuestionada. De allí que los principales participantes según KAREN GALARZA CANCHUCAJA “en el proceso de emisión de bonos en el mercado internacional sean los bancos de inversión, asesores legales, auditores y los clasificadores de riesgo”<sup>39</sup>.

BORENSZTEIN *et al*, citados por ROBLES, SUTTON y VTYURINA “documentan que a comienzos de los años noventa, América Latina no tenía mercados de bonos corporativos (con la única excepción de Chile)”<sup>40</sup>, esto debido a recesiones que significaron

---

39 KAREN GALARZA CANCHUCAJA. “Determinantes de la emisión de deuda en el extranjero para las empresas no financieras: caso peruano 2003-2014”, tesis de maestría, Lima, Pontificia Universidad Católica del Perú, 2017, disponible en [[https://tesis.pucp.edu.pe/repositorio/bitstream/handle/20.500.12404/7767/GALARZA\\_CANCHUCAJA\\_KAREN\\_DETEMINANTES.pdf?sequence=1&isAllowed=y](https://tesis.pucp.edu.pe/repositorio/bitstream/handle/20.500.12404/7767/GALARZA_CANCHUCAJA_KAREN_DETEMINANTES.pdf?sequence=1&isAllowed=y)], p. 4.

40 ROBLES, SUTTON y VTYURINA. “Patrones e impulsores de los bonos corporativos en América Latina”, cit., p. 298.



un desastroso panorama que arrastraron la mayoría de países de la región sudamericana, a diferencia de otras economías emergentes que sí establecieron mecanismos avanzados dentro de sus dinámicas macroeconómicas. Esto permitió a grandes rasgos la fijación de los bonos y la tasación de los mismos en mercados altamente competitivos, lo que se tradujo en un flujo constante y permanente que generaría no solo la incorporación plausible en los mercados internacionales, sino que además permitiría la circulación de propuestas para la satisfacción en el mercado global.

Para ROBLES, SUTTON y VTYURINA “los bonos corporativos representan aproximadamente la mitad de los bonos en otras regiones emergentes y economías avanzadas”<sup>41</sup>, debido a su relevancia para el mercado global la trascendencia de estos instrumentos están asociados ciertamente, al desarrollo no solo porque de ellos depende la inversión o pago de intereses sobre algún bien específico, de igual forma, los bonos pudieran representar una nueva e innovadora manera de financiación dentro del universo financiero actual.

Abrir el escenario en torno a los bonos corporativos como los instrumentos financieros que logren desarrollar estrategias para el financiamiento y el mercado global, es aceptar en grado sumo que su importancia sigue recalando en las esferas foráneas; sin menoscabo en las empresas que han y siguen colocando sus intereses en los mercados tradicionales que son aún de vital importancia para el mundo financiero.

Como alternativa los bonos y su debida y hasta oportuna colocación en el mercado internacional es siempre una opción que no debería ser desechada o tomada a la ligera, puesto que su colocación va a representar en un periodo no tan prolongable en una excelente oportunidad de financiamiento, además que los niveles de riesgos no estarían tan marcado debido a su dinamismo y oportuna colocación en el mercado global. ¿Por qué es tan necesario que las empresas que están dentro de la configuración nacional coloquen, además de invertir en la dinámica empresarial tengan entre sus planes y proyectos la libertad de incorporar de manera directa sus intereses, así como sus valores en bonos corporativos?

Lejos de precisar sobre sus niveles de alcance, los bonos corporativos representan una alternativa viable, además confiable

que logra contrarrestar, además de medirse ante otras organizaciones y corporaciones de mayor rango. Durante el período que abarcó los primeros años del milenio en nuestro continente registró un elevado incremento de inversiones que a un tiempo no tan distante representaría una ganancia por encima de las expectativas que se tenían. Los bonos corporativos y su incorporación durante este lapso generaron una interesante discusión, aparte de haber representado una etapa de latencia inusitada puesto que su mercado en otrora estaba orientado fundamentalmente a las inversiones de corte tradicional, lo que trajo como consecuencia un avance y proyección, además de la ubicación en planos que superaron las expectativas planteadas desde un principio.

En el contexto de América Latina se hizo imperativa la necesidad de crear mercados no solo emergentes, sino competitivos, esto debido, en parte, a las incómodas, desastrosas y despiadadas crisis que asolaron a la mayoría de países de esta región; lo que permitió que la mayor parte de esas naciones volcaran sus miradas hacia economías muchos más confiables, viables y consecuentes. Para ROBLES, SUTTON y VTYURINA “se hizo evidente la necesidad de expandir una serie de vehículos de inversión para ampliar la base de inversionistas nacionales y extranjeros y así mejorar los términos de préstamos para los prestatarios corporativos y soberanos, y promover la estabilidad financiera”<sup>42</sup>.

Mucho o poco se ha venido discutiendo en torno a estas estabilidades económicas, en tanto que obedecen en su mayoría a las proporciones puestas en un escenario que permite la oxigenación de sus valores. En este sentido, los bonos corporativos como instrumentos o herramientas no solo han generado una salida óptima y concertante en la dinámica financiera, sino que además ha ocasionado una Era de presumibles cambios y transformaciones en aras del desarrollo y procesos revolucionarios en materia económica. Los bonos corporativos se convierten no solo en una ventana para el fortalecimiento de las economías de las llamadas emergentes, sino que despuntan en propuestas altamente sugerentes y necesarias para los países que apenas rozan sus tentáculos con el mercado y el dinamismo financiero. De allí su necesaria y siempre oportuna presencia que marcó con determinación y fuerza la colocación de bonos en el escenario financiero global.

**BIBLIOGRAFÍA**

- ACOSTA MEDINA, ERIKA; FERNANDO BORJA ÁNGELES, KAREN ROJAS GARCÍA y LUIS SANTILLÁN ARIAS. “Evaluación de la emisión de bonos en el mercado alternativo de valores para una empresa inmobiliaria en el Perú, año 2015”, tesis de pregrado, Lima, Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas, 2015, disponible en [<https://repositorioacademico.upc.edu.pe/bitstream/handle/10757/618360/Acosta%20Medina%20Erika.pdf?sequence=1&isAllowed=y>].
- ARCILA SALAZAR, CARLOS ANDRÉS. “Algunas consideraciones generales sobre los bonos”, *Revista de Derecho Privado*, n.º 50, 2013, pp. 1 a 26, disponible en [<https://www.redalyc.org/pdf/3600/360033221009.pdf>].
- CAMPOS MARTÍNEZ, SILVANA ROSARIO. “Los bonos corporativos, alternativa de financiamiento en tiempos de crisis financiera en Ica”, tesis de maestría, Perú, Universidad Autónoma de Ica, Chincha, 2015, disponible en [<http://repositorio.autonomaieca.edu.pe/handle/autonomaieca/116>].
- CÁRDENAS DEL REY, LUIS. *Los eurobonos en el marco de la unión bancaria*, 2014, disponible en [[https://www.researchgate.net/publication/308520882\\_Los\\_Eurobonos\\_en\\_el\\_marco\\_de\\_la\\_Union\\_Bancaria](https://www.researchgate.net/publication/308520882_Los_Eurobonos_en_el_marco_de_la_Union_Bancaria)].
- CONGRESO DE LA REPÚBLICA. *Ley General de Sociedades. Ley n.º 26.887*, 1997, disponible en [<https://www.wipo.int/edocs/lexdocs/laws/es/pe/pe061es.pdf>].
- FABOZZI, FRANK; FRANCO MODIGLIANI y MICHAEL FERRI. *Mercados e Instituciones Financieras*, México, Prentice-Hall Inc., 1996.
- FLORES REVILLA, SUSAN CAROLL y MARÍA DEL CARMEN REÁTEGUI BASTAS. “Propuesta de una nueva estrategia del BBVA continental: acceso a zonas rurales de Perú”, tesis de pregrado, Lima, Universidad de Piura, 2019, disponible en [<https://pirhua>].

[udep.edu.pe/bitstream/handle/11042/3972/T\\_AE-L\\_021.pdf?sequence=1&isAllowed=y](https://repositorio.pucp.edu.pe/bitstream/handle/11042/3972/T_AE-L_021.pdf?sequence=1&isAllowed=y)].

GALARZA CANCHUCAJA, KAREN. “Determinantes de la emisión de deuda en el extranjero para las empresas no financieras: caso peruano 2003-2014”, tesis de maestría, Lima, Pontificia Universidad Católica del Perú, 2017, disponible en [[https://tesis.pucp.edu.pe/repositorio/bitstream/handle/20.500.12404/7767/galarza\\_canchucaya\\_karen\\_deteminantes.pdf?sequence=1&isAllowed=y](https://tesis.pucp.edu.pe/repositorio/bitstream/handle/20.500.12404/7767/galarza_canchucaya_karen_deteminantes.pdf?sequence=1&isAllowed=y)].

KEYNES, JOHN MAYDARD. *Teoría General de la Ocupación, el Interés y el Dinero*, México, Editorial Fondo de Cultura Económica, 1943.

MENDIOLA, ALAFREDO; CARLOS AGUIRRE, LUIS ALANYA, BENILDA AMADO, DAVID PÉREZ-PALMA y CRISTIAN VILLAR. *Gestión del riesgo cambiario de las empresas emisoras de bonos en mercados internacionales, 2005-2015*, Lima, Esan Ediciones, 2018.

MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS, PERÚ. *Capítulo I. Conceptos básicos sobre el mercado de valores*, 2019, disponible en [<https://www.mef.gob.pe/es/portal-de-transparencia-economica/297-preguntas-frecuentes/2186-capitulo-i-conceptos-basicos-sobre-el-mercado-de-valores->].

MONTERO ARÉVALO, MARILYN ALICE. “La emisión de bonos corporativos como medio de financiamiento para la ejecución de proyectos de inversión en la minería peruana: Volcan Compañía Minera S. A. A.”, tesis de maestría, Lima, Universidad de San Martín de Porres, 2013, disponible en [[https://repositorio.usmp.edu.pe/bitstream/handle/20.500.12727/632/montero\\_ma.pdf?sequence=3&isAllowed=y](https://repositorio.usmp.edu.pe/bitstream/handle/20.500.12727/632/montero_ma.pdf?sequence=3&isAllowed=y)].

ROBLES, ADRIAN; BENNETT SUTTON y SVETLANA VTYURINA. “Patrones e impulsores de los bonos corporativos en América Latina”, *Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos*, vol. 0, n.º 2, pp. 295 a 348, disponible en [[https://www.cemla.org/pdf/monetaria/pub\\_mon\\_xxxix-02-04.pdf](https://www.cemla.org/pdf/monetaria/pub_mon_xxxix-02-04.pdf)].

RODRÍGUEZ CAIRO, VLADIMIR. “Ofertas públicas primarias de bonos corporativos en el Perú”, tesis doctoral, Lima, Universidad

Nacional Mayor de San Marcos, 2010, disponible en [[https://cybertesis.unmsm.edu.pe/bitstream/handle/20.500.12672/1490/Rodriguez\\_cv%282%29.pdf?sequence=1&isAllowed=y](https://cybertesis.unmsm.edu.pe/bitstream/handle/20.500.12672/1490/Rodriguez_cv%282%29.pdf?sequence=1&isAllowed=y)].

ROSS, STEPHEN; RANDOLPH WESTERFIELD y JEFFREY JAFFE. *Finanzas Corporativas*, México D. F., Editorial McGraw-Hill, 2005.

ULLOA MARADIAGA, DIANA ESTHER; LEA GRISELDA ZELEDON GRANADO y JUNIOR JOSÉ ARIAS MOJICA. “Finanzas internacionales. Valuación a los bonos del tesoro de los estados unidos con vencimiento de 10 años en el periodo 2009-2019, tesis de pregrado”, Managua, Nicaragua, Universidad Nacional Autónoma de Nicaragua, 2019, disponible en [<http://repositorio.unan.edu.ni/10944/1.haslightboxThumbnailVersion/19693.pdf>].





Editado por el Instituto Latinoamericano de Altos Estudios –ILAE–,  
en octubre de 2021

Se compuso en caracteres Minion Pro de 11 y 9 ptos.

Bogotá, Colombia

