

UNIVERSIDAD PERUANA DE LAS AMÉRICAS



ESCUELA DE CONTABILIDAD Y FINANZAS

TESIS

**LA EMISIÓN DE BONOS EN EL MERCADO ALTERNATIVO DE VALORES (MAV)
COMO MEDIO DE FINANCIAMIENTO PARA LA CREACIÓN DE VALOR DE LA
EMPRESA INVERSIONES SATELITE SAC EN LIMA EN EL 2018.**

TESIS PARA OPTAR POR EL TITULO DE CONTADOR PÚBLICO

AUTOR:

WILMER FRANGIL YAHUANA BERRÚ

ASESOR:

Mg. DENIS DE LA PIEDRA YEPEZ

LINEA DE INVESTIGACION:

FINANZAS INTERNACIONALES

LIMA, PERÚ

SETIEMBRE, 2020

Dedicatoria

Esta investigación está dedicada a todas aquellas personas que hicieron posible desarrollar esta investigación, apoyando, instruyendo y asesorando en todo momento durante su realización.

Agradecimiento

Agradecer a mis profesores, asesores y compañeros por todo lo que aportaron y apoyaron en la realización de esta investigación.

Resumen

El presente trabajo de investigación se refiere a la “La Emisión de Bonos en el MAV Como Medio de Financiamiento para la Creación de Valor de la Empresa Inversiones Satelite S.A.C. en Lima en el 2018.

Tesis de grado en la Universidad Peruana de las Américas de Lima, Perú. El objetivo de la presente investigación es; determinar cómo la emisión de bonos en el MAV como medio de financiamiento puede ayudar en la creación de valor de la empresa Inversiones Satelite S.A.C. Esta investigación tiene un enfoque mixto. Tipo de investigación correlacional. El diseño de la investigación es de tipo no experimental transversal. La técnica utilizada fue la encuesta y el análisis documental. El Instrumento de investigación que utilizó es Cuestionario de Encuesta y Análisis de Contenido. La población está conformada por 26 trabajadores y la muestra por 8 trabajadores. Resultado; En el ejercicio 2017 los resultados del ejercicio en la empresa fueron positivos, sin embargo no generó valor para sus propietarios, en el 2018 su utilidad fue mayor respecto al 2017, aun así no se generó valor, se determinó que el 38% de los encuestados afirma que la empresa definitivamente si puede cumplir a tiempo con los pagos periódicos en la emisión de bonos amortizables en el MAV, mientras que el 50% manifestó que probablemente sí y el 12% están indecisos. Se concluye que; que la emisión de Bonos en el MAV como medio de financiamiento influye en la creación de valor de la empresa Inversiones Satelite S.A.C, dado que la emisión de bonos en el MAV reduce los costos de financiamiento, ayuda en la implementación de buenas prácticas de gobierno corporativo e influye positivamente en la creación de valor.

Palabras clave: Emisión Bonos, mercado alternativo de valores, financiamiento, creación de Valor y costos de emisión.

Abstract

This research work refers to the “Bond Issuance in the MAV As a Financing Means for the Creation of Value of the Company Inversiones Satelite S.A.C. in Lima in 2018.

Thesis at the Peruvian University of the Americas in Lima, Peru. The main objective of this work is to explain how the issuance of bonds in the MAV can help in the financing for the creation of value of the company Inversiones Satelite S.A.C.

This research has a mixed focus. Correlational research type. The research design is of a non-experimental transversal type. The technique used was the survey and documentary analysis.

The research instrument used was the Survey Questionnaire and Content Analysis. The population is made up of 26 workers and the sample is made up of 8 workers. Outcome;

In the financial year 2017 the results of the financial year in the company were positive, however, it did not generate value for its owners, in 2018 its profit was greater than in 2017, even so, no value was generated, it was determined that 38% of the respondents He affirms that the company is definitely able to meet on time with the periodic payments in the issuance of redeemable bonds in the MAV, while 50% said that they probably are and 12% are undecided.

It is concluded that; that the issue of Bonds in the MAV as a means of financing influences the creation of value of the company Inversiones Satelite S.A.C, since the issuance of bonds in the MAV reduces financing costs, helps in the implementation of good corporate governance practices and positively influences value creation.

Key words: Bond Issue, alternative stock market, financing, Value creation and issue costs.

Tabla de contenidos

Carátula	i
Dedicatoria	ii
Agradecimiento	iii
Resumen	iv
Abstract	v
Tabla de contenidos	vi
Lista de figuras	ix
Lista de Tablas	x
Introducción	xi
CAPITULO I:	
PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN	1
1.1. Descripción de la Realidad Problemática	1
1.2. Planteamiento del problema	5
1.2.1. Problema general	5
1.2.2. Problemas específicos	5
1.3. Objetivos de la Investigación	6
1.3.1. Objetivo general	6
1.3.2. Objetivos específicos	6
1.4. Justificación del estudio	6
1.5. Limitaciones	6
CAPITULO II:	
MARCO TEÓRICO	8
1.6. Antecedentes	8
1.6.1. Antecedentes internacionales	8
1.6.2. Antecedentes nacionales	11

1.7. Bases teóricas	14
1.7.1. Emisión de Bonos en el Mercado Alternativo de Valores (MAV)	14
1.7.1.1. Definición:	14
1.7.1.2. Características de un bono	16
1.7.1.3. Tipos de Bonos	17
1.7.1.4. Marco regulatorio.	18
1.7.1.5. El Mercado Alternativo de Valores (SMV)	20
1.7.2. Creación de Valor	26
1.7.2.1. Definición	26
1.7.2.2. Estrategia de creación de Valor	27
1.7.2.3. Medición de Valor	30
1.8. Definición de términos Básicos	33
CAPÍTULO III:	
METODOLOGIA DE LA INVESTIGACIÓN	36
3.1. Enfoque de la Investigación	36
3.2. Variables	36
3.2.1. Operacionalización de las Variables	37
3.3. Hipótesis	41
3.3.1. Hipótesis general	41
3.3.2. Hipótesis específicas	41
3.4. Tipo de Investigación	41
3.5. Diseños de Investigación.	41
3.6. Población y muestra	42
3.6.1. Población	42
3.6.2. Muestra	43
3.7. Técnicas e instrumentos de recolección de Datos	43
CAPITULO IV:	
RESULTADOS	48
4.1. Análisis de los Resultados	48
4.2. Discusión	67

Conclusiones	70
Recomendaciones	71
Referencias	73
Apéndice 1: Estado de Situación Financiera	79
Apéndice 2: Estado de resultados	80
Apéndice 3: Matriz de consistencia	81
Apéndice 4-6: Juicio de Expertos	82
Apéndice 7: instrumento	85
Apéndice 8: Organigrama de la empresa Inversiones Satelite SAC	86

Lista de figuras

Figura 1: Cumplir a tiempo con los Pagos– Emisión de bonos Amortizables en el MAV	48
Figura 2: Emisión de Bonos Bullet – Forma de pago más adecuada	49
Figura 3: Cumplir con el Pago – Bonos Cupón cero	50
Figura 4: Cumplir con el pago – Bonos diferidos	51
Figura 5: Emisión de Bonos en el MAV – Tasas de interés más accesibles	52
Figura 6: Costos de estructuración y colocación – Emisión de Bonos en el MAV	53
Figura 7: Costos recurrentes – Emisión de Bonos en el MAV	54
Figura 8: Estrategia – creación de Valor	55
Figura 9: Cadena de Valor – Estrategia de Creación de Valor	56
Figura 10: Gobierno Corporativo – Creación de Valor	57
Figura 11: El WACC – Medición de la creación de valor	58
Figura 12: El ROI - Medición de la creación de valor	59
Figura 13: El EVA - Medición de la creación de valor	60

Lista de Tablas

Tabla 1: Cumplir a tiempo con los Pagos– Emisión de bonos Amortizables en el MAV	48
Tabla 2: Emisión de Bonos Bullet – Forma de pago	49
Tabla 3: Cumplir con el Pago – Bonos Cupón cero	50
Tabla 4: Cumplir con el pago – Bonos diferidos	51
Tabla 5: Emisión de Bonos en el MAV – Tasas de interés más accesibles	52
Tabla 6: Costos de estructuración y colocación – Emisión de Bonos en el MAV	53
Tabla 7: Costos recurrentes – Emisión de Bonos en el MAV	54
Tabla 8: Estrategia – creación de Valor	55
Tabla 9: Cadena de Valor – Estrategia de Creación de Valor	56
Tabla 10: Gobierno Corporativo – Creación de Valor	57
Tabla 11: El WACC – Medición de la creación de valor	58
Tabla 12: El ROI - Medición de la creación de valor	59
Tabla 13: El EVA - Medición de la creación de valor	60
Tabla 14: Estructura de la deuda	61
Tabla 15: WACC	62
Tabla 16: Datos para determinar la UAII	62
Tabla 17: ROI	63
Tabla 18: EVA	63
Tabla 19: WACC – Considerando la emisión de bonos en el MAV	64
Tabla 20: Utilidad Operativa y la emisión de bonos en el MAV	65
Tabla 21: ROI - Considerando la emisión de bonos en el MAV	65
Tabla 22: EVA - Considerando la emisión de bonos en el MAV	66
Tabla 23: Tabla de datos - Coeficiente Rho Spearman	67

Introducción

La emisión de bonos en la actualidad, está siendo muy utilizado por las empresas y los gobiernos de todo el mundo, esto debido a que todas las empresas o gobiernos muy a menudo necesitan financiarse para ejecutar sus proyectos y en las empresas también para expandirse y generar valor.

El uso de este instrumento de renta fija es una buena alternativa para captar recursos, porque los costos de financiamiento son más accesibles y por lo general se emiten a largo plazo.

En nuestro país la cantidad de negociaciones de estos valores ha venido incrementándose en los últimos años, el uso en gran medida se ha dado por las grandes corporaciones, las pequeñas y medianas empresas solo en una minoría, este segmento a veces no apuesta por esta alternativa de financiamiento, por los altos costos de acceso a estos mercados.

El presente trabajo de investigación se refiere a “La emisión de Bonos en el Mercado Alternativo de Valores (MAV) como medio de financiamiento para la creación de valor de la empresa Inversiones Satelite SAC en Lima en el 2018”.

La importancia de esta tesis radica en que trata de determinar de qué manera influye la emisión de Bonos en el MAV como medio de financiamiento para la creación de valor, analizando los datos de la encuesta y los datos de la información financiera de la empresa Inversiones Satelite SAC.

La estructura del presente trabajo de investigación comprende:

Capítulo I.- Problema de Investigación; el cual está compuesto por: Descripción de la Realidad Problemática, Planteamiento del Problema, Objetivos de la Investigación, Justificación e Importancia y Limitaciones.

Capítulo II.- Marco teórico; el cual está compuesto por: Antecedentes, Bases Teóricas y Definición de Términos Básicos.

Capítulo III.- Metodología de la Investigación; el cual está compuesto por: Enfoque de la investigación, Variables, Hipótesis, Tipo de Investigación, Diseño de la Investigación, Población y Muestra, Técnicas e Instrumentos de Recolección de Datos.

Capítulo IV.- Resultados; el cual está compuesto por: Análisis de los Resultados, Discusión.

Finalmente, las Conclusiones, Recomendaciones y Referencias

CAPITULO I:

PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN

1.1. Descripción de la Realidad Problemática

En la actualidad muchos empresarios abren sus empresas con la finalidad de obtener un beneficio que les permita crecer y consolidarse en el mercado, en nuestro país por lo general son pequeñas empresas y son estas las que mueven la economía, muchas de estas empresas en el camino se ven en la necesidad de obtener un crédito para financiar sus proyectos o compra de activos y seguir creciendo, en este punto la mayoría de empresas recurren al sistema financiero tradicional que son los bancos y demás entidades financieras, y un número reducido opta por financiarse mediante el mercado de valores. El mercado de valores representa una muy buena alternativa de financiamiento para las empresas; aquí podemos encontrar la emisión de bonos, estos valores representan costos de financiación bajos que ha sido muy poco utilizado por las empresas hasta la fecha, la negociación de estos valores ha crecido en los últimos años, pero aún falta mucho por crecer. La poca actividad en este mercado por las empresas en el Perú, es porque los dueños de estos negocios son personas que tienen poco conocimiento de este mercado o por los altos costos de emisión que representan estos valores para las microempresas.

En nuestro país la emisión de bonos puede darse tanto en el Mercado Principal como en el Mercado Alternativo de Valores MAV, el MAV es especialmente para la pequeña empresa, ya que los requisitos y costos en comparación con el mercado principal son más accesibles.

En ese contexto hay empresas que en un determinado punto de crecimiento dejan de hacerlo, solo se mantienen en el mercado, esto sucede muchas veces por problemas de financiamiento

para sus proyectos o para adquirir los recursos necesarios para lograr una mejor gestión empresarial que alineada con una adecuada estrategia les permita seguir creciendo y generar valor para la empresa. Si bien muchos empresarios buscan los medios para seguir creciendo recurriendo al sistema financiero tradicional, no obstante el mercado de capitales a través de la emisión de bonos también se presenta como una opción que puede ayudar a mejorar la situación de financiamiento. Los Bonos son instrumentos financieros que pueden ser emitidos por los Gobiernos y cualquier empresa o corporación, estos pueden ser muy favorables para lograr los objetivos de expansión y creación de valor en la empresa.

La creación de valor en una empresa es cuando esta es rentable y tiene la capacidad de beneficiar a sus propietarios y trabajadores a través de su actividad económica que realiza para la creación es importante revisar e implementar una cadena de Valor.

Se entiende a la cadena de valor como la idea de que la empresa es un conjunto de actividades concatenadas entre sí, que transforma los insumos en productos que los clientes valoran y que satisfacen sus necesidades de consumo, originando una rentabilidad para la empresa y produciendo un beneficio para la misma y para los propietarios o accionistas, lo que significa la creación de valor en base a todo el proceso de las actividades de la empresa.

(Hill & Jones, 2011b:81)

En ese contexto una opción para generar valor en la empresa es desde su interior, de modo que pueda ofrecer un buen producto o servicio que sea demandado y genere riqueza para la empresa, accionistas.

Asimismo existen métodos que permiten medir la creación de creación de valor, estos métodos son esenciales, que deben ser considerados dentro de la gestión empresarial, estos indicadores me permitirán saber si efectivamente la empresa está creando valor para sus accionistas, estos

indicadores que serán estudiados más adelante son el Costo promedio ponderado WACC, La Rentabilidad de la inversión ROI y el EVA. Estos métodos van a medir si la empresa ha creado valor a través su actividad económica, financiando sus inversiones o ejecución de proyectos en el sistema financiero; mediante créditos o mercado de capitales; mediante la emisión de bonos.

En cuanto a la emisión de bonos en la región, La Revista de la CEPAL N° 126. (2018) señala que;

La importancia del mercado de los bonos corporativos en el financiamiento de las empresas de América Latina ha aumentado sostenidamente desde 2009. Esta influencia creciente puede atribuirse en parte a la coyuntura favorable (bajas tasas de interés) que prevaleció en la economía mundial derivada de la respuesta de los gobiernos ante la crisis financiera de 2008, así como a la política de expansión cuantitativa de la Reserva Federal de los Estados Unidos, que influyó notablemente en la tasa de rendimiento del mercado internacional de bonos. Sin embargo, este contexto también representa una fuente de riesgo, dado que al cambiar las condiciones favorables se podría revertir el proceso de financiamiento de las empresas latinoamericanas y ello podría tener efectos relevantes en la estabilidad de las economías de la región (p.43).

Como podemos ver el crecimiento del mercado de bonos como medio de financiamiento en el mundo ha sido favorable en los últimos años, este buen momento debe ser aprovechado por los países de América Latina, las cuales son economías emergentes que necesitan optar por estas alternativas de financiamiento para la creación de valor en las empresas.

En el Perú estas condiciones no son diferentes, sin embargo, no se está haciendo mucho uso de estos medios de financiación, principalmente por las medianas empresas, ya sea por el riesgo que representan estos instrumentos de deuda o por lo inviable que resulta ser cuando son

necesidades de financiamiento pequeños. No obstante, no dejan de ser una opción que puede llevar al éxito a las empresas.

La empresa Inversiones Satelite SAC inicio sus actividades en el año 2008, como consecuencia de la unión de 2 accionistas, quienes vieron la oportunidad y decidieron hacer empresa en el sector de grifos, en la venta al por menor de combustible para vehículos automotores.

La empresa Inversiones Satelite SAC realiza sus operaciones a nivel de Lima desde hace 12 años, contando con una estación en Av. Pedro Miotta Nro. 800 Zona Industrial -Unidad a Lima –San Juan de Miraflores, donde se despacha combustible al público.

La empresa en sus inicios tenía pocas islas de despacho al público en su estación, debido a sus buenos resultados de crecimiento, se fueron construyendo más islas, hasta llegar a toda la capacidad de la estación, sus ventas fueron en aumento, logrando importantes resultados en el año 2013, en los años siguientes sus ventas han dejado de crecer y solo se han mantenido en comparación con el año 2013.

De acuerdo a lo expuesto anteriormente la empresa Inversiones satélite SAC se encuentra en este punto, donde no ha conseguido expandirse y crear valor después de varios años en el mercado, su promedio de crecimiento se ha mantenido en 3% en los periodos del 2013 al 2019, inclusive en algunos de estos periodos contables su resultado del ejercicio ha tenido perdida, lo cual le ha dificultado el crecimiento de la empresa.

Las causas por las que la empresa no ha logrado seguir creciendo y generar valor en el mercado son las siguientes:

El área de Finanzas no tiene mucho conocimiento de las diversas alternativas de financiamiento que existen en el Mercado de valores; como por ejemplo la emisión de bonos etc. Así mismo la dirección general no es de asumir mucho riesgo para seguir creciendo, normalmente financia sus proyectos con el sistema bancario con montos pequeños a través de Leasing o préstamos,

lo cual le ha impedido hacer más proyectos, abrir sucursales o expandirse y generar valor para sus accionistas.

La dirección general de la empresa no tiene una adecuada estrategia para su negocio, lo cual ha generado que no pueda seguir creciendo.

En ese sentido la finalidad de esta investigación es de Servir como guía para la empresa en estudio, ayudando a que pueda hacer uso de esta alternativa de financiamiento para no quedar estancada y por el contrario mejore sus estrategias, pueda expandirse y logre creación de valor para la empresa y como consecuencia para accionistas y empleados.

1.2. Planteamiento del problema

1.2.1. Problema general

¿De qué manera influye la emisión de Bonos en el MAV como medio de financiamiento para la creación de valor de la empresa Inversiones Satelite SAC en Lima en el 2018?

1.2.2. Problemas específicos

1. ¿De qué manera influye la Forma de pago del bono como medio de financiamiento para la estrategia de valor de la empresa Inversiones Satelite SAC en Lima en el 2018?
2. ¿De qué manera influyen los Costos de financiación en la emisión de Bonos en el MAV como medio de financiamiento para la Medición de Valor de la empresa Inversiones Satélite SAC en el Lima en el 2018?

1.3. Objetivos de la Investigación

1.3.1. Objetivo general

Demostrar de qué manera influye la emisión de Bonos en el MAV como medio de financiamiento para la creación de valor de la empresa Inversiones Satelite SAC en Lima en el 2018.

1.3.2. Objetivos específicos

1. Demostrar de qué manera influye la Forma de pago del bono como medio de financiamiento para la estrategia de creación de Valor de la empresa Inversiones Satelite SAC en Lima en el 2018.
2. Demostrar de qué manera influyen los Costos de financiación en la emisión de Bonos en el MAV como medio de financiamiento para la Medición de Valor de la empresa Inversiones Satélite SAC en Lima en el 2018.

1.4. Justificación del estudio

Servir como guía para que las empresas puedan hacer uso de ese medio de financiamiento para ejecutar sus proyectos, lograra expandirse y crear valor en la empresa en general.

1.5. Limitaciones

Poca información sobre la emisión de bonos en el MAV, e información sobre de la creación de valor en las pequeñas empresas, generalmente la información de la emisión de bonos y creación de valor se centra en las grandes empresas que emiten bonos corporativos.

Dificultad para acceder a la información, debido a la inmovilización obligatoria originada por el Covid-19, así como también por políticas de la empresa de no brindar información de sus estados financieros.

Se tuvo que sacar la información luego de una búsqueda exhaustiva en las páginas de Google Académico, S cielo etc., de los repositorios colgados en su página web de las diferentes Universidades nacionales e internacionales, así como también pedir información por correo de libros a la Universidad. Respecto a la información de los Estados Financieros, se tuvo que pedir apoyo de compañeros de trabajo con acceso a brindar información, en ocasiones sin respuesta, se insistió hasta poder reunir la información necesaria.

CAPITULO II:

MARCO TEÓRICO

1.6. Antecedentes

1.6.1. Antecedentes internacionales

Antecedente internacional 1

Castro (2015), Emisión de bonos como medio de financiación de bajo costo, su impacto en el valor de entidades financieras en Colombia por medio de la disminución de costo de capital. Tesis de Grado; Maestría. Universidad Nacional De Colombia, Colombia. Su objetivo fue; Determinar cómo la emisión de bonos puede ser un medio de financiación de bajo costo e influir en el valor de las entidades financieras Colombianas, por medio de la disminución del costo de capital. El enfoque de investigación fue cuantitativo. Según la cual se pretende usar la recolección de datos para probar hipótesis, en un determinado contexto. Analizando las mediciones obtenidas Por otro lado, la modalidad de análisis será la deductiva, que se realizará por medio del análisis de resultados del estudio de caso realizado. La población está compuesta por las entidades financieras de colombianas. Resultado; Esto demuestra la gran demanda por parte de los diferentes inversionistas por adquirir estos bonos, confirmando todos los elementos señalados en el planteamiento del problema. Dentro de la emisión por parte de entidades privadas, la porción que corresponde a las entidades financieras ha ido en aumento años tras año en donde, 57% de los 82 emisores existentes en el periodo 2006-2013 fueron de entidades bancarias, y se pasó de una participación del monto total de emisiones del 40% en el año 2006 al 73% en el año 2011 En los métodos uno y dos se observa que la reducción en los costos de endeudamiento tiene un efecto positivo en las tasas de retorno requeridas sobre los flujos de caja al patrimonio y en consecuencia aumenta el valor de la entidad. Sin embargo cuando se consideran las medidas implícitas de retorno requerido (método tres), se observa un aumento significativo en las primas de riesgo exigidas por

los accionistas para 2013, que a su vez genera una caída importante en la capitalización bursátil del banco. Se concluye que; La presente investigación encontró que los elementos que permitieron que la emisión de bonos de Bancolombia, fuera un medio de financiación de bajo costo: a) Beneficios tributarios b) Disciplina de gerencia para asumir un pago periódico y permita administrar un mejor flujo de caja y c) un menor costo financiero debido a los beneficios tributarios y el menor riesgo que asumen los prestamistas, debido a la naturaleza contractual de los pagos.

Antecedente internacional 2

Tellez (2015), Un análisis empírico de la creación de valor de las empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana. Tesis de grado; Doctor. Universidad de Cantabria, México. Su objetivo fue; determinar si la medida financiera interna EVA explica la generación de valor de las empresas en el mercado de capitales de México. La metodología de estudio se basa en el análisis del nivel de significancia de las variables independientes con respecto a las variables dependientes propuestas. Para tal efecto, se toma como base empírica la metodología propuesta por Biddle, Seow y Siegel (1995), la cual establece los lineamientos para elaborar una correcta apreciación de la “Relevancia del Valor” desde sus dos principales perspectivas: asociación relativa y asociación incremental. La población está compuesta por las empresas de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) que cotizaron durante el período 1996 a 2010. Resultado. Del total de las 42 empresas de la muestra, solo 31 cuentan con datos completos de los 15 años que comprende el periodo del análisis. El valor total de los activos de las 31 empresas suman un total de 446 miles de millones de pesos en 1996, incrementándose en 451.5% para 2010 al registrar un monto total de 2,461 miles millones de pesos, Los sectores que muestran el mayor Retorno Anormal de las Acciones(AB), en promedio, son la minería y transporte al mostrar un AB de 50.81% y 22.84% respectivamente, Ningún sector económico mostro un AB negativo lo que indica que, en términos generales, se generó un aumento importante en el patrimonio de los

accionistas. El retorno de los accionistas se obtuvo un promedio de 1996 a 2010 de 9.26%, destacando los sectores de comunicaciones y cemento al registrar promedios de 12.37% y 12.30% respectivamente. El sector que registro el menor promedio fue el de transformación de 4.46%, debido al alza de los precios de las materias primas y a una menor demanda de mercado. Se concluye, La globalización ha afectado sobremanera el funcionamiento de las empresas en todos los países, generando una feroz competencia para la obtención del dinero de los accionistas. Para ello, las empresas deben demostrar que son proyectos viables y que pueden cumplir con las expectativas que los inversionistas tienen. La gerencia debe implementar objetivos que permitan alcanzar en el tiempo el éxito empresarial y que los mercados premien dicho esfuerzo, viéndose reflejado en el valor de mercado. El objetivo que guía y centra todas las acciones de la empresa para cumplir con las expectativas de los inversores es el de maximizar el valor de los accionistas, por lo que las empresas deben implementar una estrategia orientada a la creación de valor, ya que de lo contrario, difícilmente lograrán dicho objetivo. No solo basta con contar con una estrategia orientada a la creación de valor, está debe de ir acompañada de un sistema de medición adecuado con el propósito de saber sí se está consiguiendo el objetivo en el entendido de que no se puede controlar lo que no se puede medir.

Antecedente internacional 3

García (2018), Desarrollo del mercado de bonos corporativos en Colombia. Tesis de grado, Maestría. Universidad EAFIT, Colombia. Su objetivo fue: La identificación de diferentes instrumentos de deuda corporativa que le permiten a la empresa obtener recursos para inversión. La metodología de este trabajo parte de un análisis descriptivo de tipo cuantitativo, basado en el registro de la oferta pública de renta fija, publicado por la Bolsa de Valores de Colombia, BVC, en su página web para el periodo 2006 – 2017. Resultado, La emisión de deuda pública en Colombia ha presentado en los años que se tienen registro, desde 2006, un

comportamiento bastante errático, presentando un pico importante en el año 2009. El promedio de plazo en años de los bonos corporativos 2006-2017, pasaron de 5 a 6 años en un principio, para establecerse en 8 años y más, y con tendencia al alza en los próximos años. Se observa cómo los plazos mostraron un descenso notable en los años 2009-2010, para iniciar un ascenso que solo mostró un descanso en el 2015. Se concluye que; el endeudamiento es una posibilidad para financiar las inversiones de las empresas, con las cuales se busca aumentar la rentabilidad; existen diferentes formas de endeudamiento empresarial o acciones que le permiten a la empresa resguardar un capital para futuras inversiones: el pago de dividendos, la emisión de acciones, los inversionistas ángeles y la emisión de títulos, son algunas de ellas. Se podría decir que la mayoría de las empresas acuden como fuente de financiación o capitalización al sector bancario, capital propio o aportes patrimoniales, pero pocas tienen en cuenta el mercado de bonos corporativos y sus beneficios; ante el desconocimiento casi absoluto de este tipo de mercado y de sus posibilidades, las empresas están perdiendo de esta manera la oportunidad de sistemas alternos de financiación y, a la vez, de robustecerse y dinamizarse.

1.6.2. Antecedentes nacionales

Antecedente Nacional 1

Montero (2013), La emisión de Bonos Corporativos como medio de financiamiento para la ejecución de proyectos de inversión en la Minería Peruana: Volcán Compañía Minera S.A.A. Tesis de grado, Maestría. Universidad de San Martín de Porras. Su objetivo fue; Determinar por qué la empresa minera Volcan no ha utilizado en el período 2005 – 2011 la emisión de bonos corporativos como medio de financiamiento para ejecutar sus proyectos de inversión. El presente trabajo de investigación es de carácter retrospectivo – prospectivo que cubre el período 2006 – 2011. La investigación fue de tipo descriptivo. La técnica utilizada fue Bibliográfica. El instrumento de investigación fue entrevista. La población está compuesta por las empresas

mineras del país extraído del Banco Central de Reserva (BCR) así como la Bolsa de Valores de Lima. Resultado; se aprecia que Volcan es una empresa rentable porque su rentabilidad económica (20.9% en promedio durante el periodo 2007-2011) supera largamente el costo del capital que tendría que levantar en los mercados de capitales si quisiera crecer formulando y ejecutando nuevos proyectos de inversión mineros que abundan en el país. Se concluye que; Los datos muestran que existe una estrecha relación positiva entre el precio FOB del zinc, principal producto de Volcan, y las utilidades netas de la empresa durante el periodo 2005-2011; no cabe duda que el boom minero causado por el alza de las cotizaciones internacionales de los minerales ha generado para todas las empresas mineras y para Volcan en particular sobreganancias extraordinarias que le han facilitado sus escasos niveles de inversiones que se explican por la caída de su producción desde el 2009 sin tener que recurrir al endeudamiento. Los principales productos de Volcan Compañía S.A.A., en valor son el zinc, seguido muy de cerca por el plomo y luego muy lejos se ubican el cobre y la plata.

Antecedente Nacional 2

García (2018), Diseño e implementación de un mecanismo para el financiamiento de empresas no corporativas peruanas a través del mercado de valores: Mercado Alternativo de Valores (MAV). Tesis de pregrado. Pontificia Universidad Católica Del Perú. Su objetivo fue; Implementar una alternativa de financiamiento a través del mercado de valores para empresas no corporativas y analizar la experiencia que se ha tenido con el MAV para facilitar el acceso de empresas no corporativas al financiamiento a través del mercado de valores. La investigación fue de tipo explicativa. La técnica de investigación fue análisis documental. Resultado; La iniciativa del MAV ha permitido que trece empresas no corporativas de diversos sectores económicos accedan al mercado público de valores a través del MAV, atraídas por las facilidades brindadas por este mecanismo de financiamiento. En relación a las tasas de

financiamiento obtenidas por los emisores en el marco del MAV, resulta evidente que este segmento de mercado resultará atractivo para más empresas en la medida que logren financiarse a costos menores respecto a sus fuentes habituales de fondeo. Se concluye que; Desde su creación, el MAV ha estado enfocado en generar incentivos que faciliten la participación de nuevos emisores no corporativos en el mercado de valores, permitiendo que cuenten con una alternativa adicional a los canales de financiamiento tradicionales, también es necesario reconocer que el acceso de las empresas al MAV no solo ha posibilitado que dichas empresas no corporativas peruanas financien sus actividades productivas, sino también que incorporen dentro de su gestión mejores prácticas de gobierno corporativo que les ha permitido obtener un mejor perfil de riesgo y mejores condiciones al momento de emitir.

Antecedente Nacional 3

Rojas (2018), Estructura de capital y su incidencia en la creación de valor de la empresa Comercial Rojas SAC, año 2017. Tesis de Pregrado. Universidad Cesar Vallejo. Su Objetivo fue; Evaluar la incidencia de la estructura de capital en la creación de valor de la empresa Comercial Rojas SAC, año 2017. El enfoque de investigación fue cuantitativo. La investigación fue de tipo descriptivo. Diseño de investigación no experimental. La técnica empleada fue análisis documental. El instrumento de investigación fue Ficha de análisis documental. La población está compuesta por la empresa Comercial Rojas SAC. Resultado; analizando los estados de resultados de los periodos 2016 y 2017 de este modo se verificó que la rentabilidad aumento en S/1, 212,206 del año 2016 para el año 2017, debido a que hubo mayor inversión por medio de financiamiento de terceros ayudando a la empresa a generar mayores ingresos y por ende mayor rentabilidad e incrementando el valor de la empresa. Se concluye que; la estructura de capital incide positivamente en la creación de valor de la empresa Comercial Rojas SAC, año 2017.

1.7. Bases teóricas

Para sustentar la presente investigación, presentamos las siguientes bases teóricas que nos van a ayudar a realizar esta tesis.

1.7.1. Emisión de Bonos en el Mercado Alternativo de Valores (MAV)

1.7.1.1. Definición:

Montero (2013) sostiene que;

Los bonos son valores mobiliarios que emiten las empresas o entidades que requieren financiamiento, con el objeto de captar recursos de terceros. Representan la alícuota de un crédito de largo plazo otorgado a éstas por parte de las personas naturales o jurídicas que los adquieren. Es decir, representan obligaciones de las primeras para con las segundas.

La característica principal de los bonos es la de ser instrumentos de renta fija, en razón de que el interés o rentabilidad que brindan es fijo, y no depende del resultado económico de la empresa o entidad emisora. Los bonos no son en todos los casos valores de renta fija, pues también pueden tener algunos elementos de renta variable (p.23).

Por otro lado Huamani (2019) sostiene que:

El Mercado Alternativo de Valores-MAV, es definido como una iniciativa que busca facilitar el financiamiento de la pequeña y mediana empresa a través del mercado bursátil. Estas empresas podrán emitir y negociar valores de renta variable (acciones) o de renta fija (bonos, papeles comerciales). Una opción para el desarrollo empresarial de las pymes, dentro del margen normativo del MAV. (p.11)

En ese contexto La emisión de bonos en el MAV, es una buena alternativa para las pequeñas empresas al momento de buscar financiamiento y no solo optar por buscar en el sistema tradicional como son; los bancos y demás entidades financieras. Buscar financiamiento en este mercado de valores le permitirá conseguir recursos a tasas de interés más bajas que los bancos.

Montero (2013) sostiene que;

Los bonos que pagan cuotas de interés periódicas se denominan bonos con cupones. Estos cupones se irán desglosando a medida que se vayan pagando las respectivas cuotas. En nuestro mercado local, la mayor parte de los bonos pagan intereses en forma trimestral, sin embargo existe un gran porcentaje que lo hace semestralmente. Por otro lado existen los denominados bonos cupón cero, cuyos intereses se pagan únicamente al vencimiento, actualizados por una prima de amortización, equivalente a los intereses no pagados acumulados.

En cuanto al vencimiento, los bonos son de largo plazo. Así lo establece la Ley de Mercado de Valores, que señala que estos títulos sólo pueden representar obligaciones o compromisos a plazos mayores de un año, diferenciándose en ello de los denominados papeles comerciales, los cuales se emplean para obligaciones a plazos menores. Los bonos se representan por anotaciones en cuenta, estando inscritos a tal efecto en CAVALI, entidad encargada del registro, custodia, compensación, liquidación y transferencia de valores (p.25).

Según la Superintendencia de Banca y Seguro (SBS) sostiene que: Los instrumentos de deuda en los mercados de renta fija se pueden clasificar en varios tipos: por ejemplo de acuerdo a su amortización, si pagan cupones o no, por el tipo de tasa de interés, por el periodo de pago, si son indexados a la inflación, si poseen opcionalidad, etc.

Una de estas clasificaciones corresponde a la estructura del bono con respecto a los cupones; es decir: el bono paga cupones (intereses) o no los paga. Lo que sucede regularmente

en los mercados financieros para bonos con plazo mayor a un año es que estos estén estructurados con cupones.

Señala que los inversionistas, reciben a cambio de su dinero prestado hoy los derechos a futuro establecidos en el bono (básicamente recibir intereses periódicamente y el pago del valor nominal al final del plazo establecido, esta estructura es conocida como “bullet”).

Bonos corporativos.- Montero (2013) señala que;

Son aquellos que emiten las empresas 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. Se emiten en moneda nacional o en moneda extranjera; tanto en la forma de bonos simples como de bonos convertibles (cambiables a acciones) y gozan de amplia capacidad de negociación en el mercado secundario (p.25).

Normalmente son las grandes corporaciones las que emiten este tipo de bonos, debidos a que las pequeñas empresas se les hace más difícil acceder a estos tipos de instrumentos, por los costos de colocación que estos representan. Las pequeñas empresas normalmente recurren al sistema financiero.

1.7.1.2. Características de un bono

Según Rodríguez (2010) sostiene que;

Las características son las siguientes:

- **El plazo de vencimiento.** Es el tiempo durante el cual el emisor promete cumplir las condiciones de la obligación.

- **El vencimiento.** Se refiere al día en que la deuda dejará de existir y que el emisor amortizará el bono pagando la cantidad prestada (valor de vencimiento del bono: M) además de los intereses pactados(C).
- **El principal (P)** de un bono (denominado también valor a la par, valor de vencimiento, valor de rescate). Es la cantidad que el emisor acuerda pagar al tenedor del bono (inversionista u obligacionista) a la fecha de vencimiento.
- **La tasa cupón (c).** Es la tasa de interés (expresada en tanto por uno o en tanto por ciento) que el emisor acuerda pagar al inversionista en cada período establecido en el contrato, pudiendo ser bimestral, trimestral, semestral o anual.
- **El cupón (C).** Es la cantidad de intereses pagado a los inversionistas durante el plazo del bono. Se expresa en unidades monetarias. La tasa cupón, cuando es multiplicada por el principal del bono, proporciona la cantidad de unidades monetarias del cupón (p.77).

1.7.1.3. Tipos de Bonos

En cuanto a los tipos de Bonos, estos se pueden clasificar de varias maneras, sin embargo se ha optado por clasificar de acuerdo a la forma de su amortización.

- Los Bonos Amortizables; los cuales una parte del capital se amortiza junto con el pago de cupones periódicos.
- Los Bonos bullet; los cuales pagan un interés periódico y el nominal se paga al vencimiento del bono,
- Bonos cupón cero; no pagan cupones periódicos, el total más intereses se pagan al vencimiento
- Bonos cupón diferido; que acuerdan que se postergue el pago del cupón a un periodo determinado. (Acosta, Borja, Rojas y Santillán, 2015, p.9)

Por otro lado los bonos también se pueden clasificar de acuerdo al tipo de emisor, estos pueden ser; Bonos del tesoro, Bonos del sistema financiero etc.

Bonos del tesoro.- Emitidos por los Gobiernos de cualquier país, para financiar sus proyectos.

Bonos del sistema financiero.- Emitidos por las instituciones financieras.

1.7.1.4. Marco regulatorio.

La emisión de bonos en el Mercado de Valores se da a través de la Bolsa de Valores de Lima, está regulado por la Ley de Títulos Valores N° 27287 y la Ley de General de Sociedades N° 26887, así mismo esta supervisado por la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV).

Huamani (2019) señala que;

La Bolsa de Valores de Lima es una empresa privada que facilita la negociación de valores inscritos en ella, ofreciendo a los participantes (emisores e inversionistas) los servicios, sistemas y mecanismos adecuados para invertir de manera justa, competitiva, ordenada, continua y transparente (p.51).

Bolsa de Valores de Lima – BVL. La historia de la actividad bursátil en el Perú tiene su origen en 1860 con la creación de la Bolsa Mercantil de Lima. Nuestro mercado de valores es uno de los de mayor tradición en América Latina. Gran parte de estos años la regulación y supervisión de las operaciones bursátiles recayó completamente en la misma Bolsa de Valores hasta que en 1970 aparece la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores. La Bolsa de Valores de Lima fue desarrollándose a través del tiempo, adoptando, reglamentos y formas de personería jurídica de acuerdo con los momentos económicos y políticos. Por ello, desde su

creación hasta el presente, la evolución histórica de la Bolsa de Valores de Lima puede separarse en las siguientes etapas:

- Bolsa Mercantil de Lima (1860-1898).
- Bolsa Comercial de Lima (1898-1950).
- Bolsa de Comercio de Lima (1950-1970).
- Bolsa de Valores de Lima (1970-1979).
- Bolsa de Valores del Perú (1979-1990).

(Montero, 2013, p.28).

Según el Artículo N° 01. De la ley orgánica de la SMV el Decreto Ley N° 26126. Indica que;

La SMV es un organismo técnico especializado adscrito al Ministerio de Economía y Finanzas que tiene por finalidad velar por la protección de los inversionistas, la eficiencia y transparencia de los mercados bajo su supervisión, la correcta formación de precios y la difusión de toda la información necesaria para tales propósitos, a través de la regulación, supervisión y promoción.

Son funciones de la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) las siguientes:

- a. Dictar las normas legales que regulen materias del mercado de valores mercado de productos y sistemas de fondos colectivos.
- b. Supervisar el cumplimiento de la legislación del mercado de valores, mercado de productos y sistemas de fondos colectivos por parte de las personas naturales y jurídicas que participan en dichos mercados.
- c. Promover y estudiar el mercado de valores, el mercado de productos y el sistema de fondos colectivos (p.4).

La emisión Bonos puede darse tanto en el Mercado Alternativo de Valores (MAV), creado especialmente para pequeñas empresas; como en el Mercado Principal, usado normalmente por las grandes corporaciones.

1.7.1.5. El Mercado Alternativo de Valores (SMV)

Según la SMV indica que el MAV es un segmento creado por la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) para facilitar el acceso de empresas no corporativas al mercado de valores. Está dirigido a empresas domiciliadas en el Perú cuyos ingresos anuales no excedan los 350 millones de soles o su equivalente en dólares americanos.

Huamani (2019) sostiene que;

A la fecha existe un potencial de al menos 800 pymes que pueden cumplir con los requisitos necesarios, según César Peñaranda, director ejecutivo del Instituto de Economía y Desarrollo Empresarial (IEDEP).

De manera similar, corrobora la siguiente afirmación: el 99,6% de las empresas que existen en Perú son consideradas pequeñas y medianas, según información difundida por el Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI) (p.1)

Los que deciden emitir y colocar bonos en el mercado de valores se les denomina Agentes Deficitarios y los que deciden invertir se les denomina agentes superavitarios. Así mismo para acceder a este mercado se debe hacer una oferta pública primaria (OPP) en el mercado de valores y se requiere cumplir con varios requisitos y costos por emisión de valores.

Una OPP es cuando las empresas deciden emitir y colocar valores (Bonos, Acciones etc.) por primera vez en el MAV, estos valores deben tener como requisito ser emitidos por personas jurídicas. Por otro lado “El Registro Público del Mercado de Valores tiene como finalidad poner a disposición del público la información que los inversionistas requieren para tomar decisiones y lograr la transparencia en el mercado” (Acosta, Borja, Rojas, Santillán, 2015, p.11).

Así como hay un mercado primario también está el mercado secundario; donde se cotizan valores que ya existen en el mercado y se transfieren a otros inversionistas

Requisitos para acceder al MAV

La Resolución SMV N° 025-2012-SMV/01.- establece que el MAV exige menos requisitos y obligaciones para la colocación instrumentos de deuda, en comparación con el Mercado principal, asimismo pueden participar en este mercado las empresas según su nivel de ingresos presentado en la información financiera de impuestos o el monto de ventas señalado en la definición de créditos corporativos establecida en la resolución de Superintendencia SBS N° 11356-2008.

Entre los requisitos que exige el MAV, estos se pueden ver en el siguiente cuadro; donde se compara la exigencia con el mercado principal.

Cuadro de comparación de los requerimientos que se exigen en ambos mercados

CUADRO 1 ■ Requisitos Listado Mercado Principal vs. Alternativo		
LISTADO	MERCADO PRINCIPAL	MERCADO ALTERNATIVO
Memoria anual (último ejercicio).	2 últimos ejercicios	Sí
Reporte sobre el Cumplimiento del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas.	Sí	A partir del 03 año siguiente al año de la primera colocación.
Informe de clasificación de riesgo.	2	1 (*)
Información financiera individual anual auditada (último ejercicio).	2 últimos ejercicios	Sí
Presentación de estados financieros individuales.	Trimestral	Semestral
Adecuación de estados financieros de acuerdo a normas internacionales de información financiera.	Sí	Sí (**)
Régimen sancionatorio especial.	No	Sí

(*) TRATÁNDOSE DE LA EMISIÓN DE VALORES REPRESENTATIVOS DE DEUDA DE CORTO PLAZO, NO SERÁ EXIGIBLE DICHO INFORME, SIEMPRE Y CUANDO LA EMPRESA NO HAYA SIDO CLASIFICADA CON UNA CATEGORÍA MENOR A NORMAL, EN LOS ÚLTIMOS 4 TRIMESTRES, DE ACUERDO A LO REPORTADO POR LA CENTRAL DE RIESGOS DE LA SBS. ASIMISMO, POR SER EMISIONES DE VALORES REPRESENTATIVOS DE DEUDAS DIRIGIDAS EXCLUSIVAMENTE A LOS INVERSIONISTAS INSTITUCIONALES, SERÁ OPCIONAL LA PRESENTACIÓN DEL INFORME DE CLASIFICACIÓN DE RIESGO DEL VALOR.

(**) SI AL MOMENTO DE INSCRIBIR SUS VALORES Y/O PROGRAMAS DE EMISIÓN EN EL REGISTRO, LA EMPRESA NO CUENTA CON EEFF ACORDE CON LA NIFF VIGENTE, PRESENTARÁ INFORMACIÓN FINANCIERA DE ACUERDO A LO SEÑALADO EN EL ANEXO 6 DEL REGLAMENTO MAV Y TENDRÁ EL COMPROMISO DE ADECUAR SUS EEFF A LAS NIFF EN LA SIGUIENTE PRESENTACIÓN DE INFORMACIÓN FINANCIERA AUDITADA.

FUENTE: BCRP.

Como podemos ver los requerimientos en el MAV son más accesibles en comparación con el mercado principal.

Por otro lado en cuanto al nivel de ingresos que debe cumplir una empresa para acceder al MAV Según; Mendiola, Aguirre, Alatrística, Lévano y vera (2015) señalan que:

Si la empresa contase con menos de tres años de operaciones, se considerarán sus ingresos anuales promedio por venta de bienes o prestación de servicios durante el periodo disponible. Si la empresa contase con menos de un año de haber iniciado operaciones, se considerarán los ingresos por los citados conceptos en el periodo disponible (p.38).

Así mismo en cuanto al tamaño de la empresa según su nivel de ventas o endeudamiento La RS SBS N° 11356-2008 establece que;

La Empresa corporativa: es una persona jurídica que ha registrado un nivel de ventas anuales mayor a S/ 200 millones en los últimos 2 años. La empresa grande: es una persona

jurídica que ha registrado un nivel de ventas anuales mayor a S/ 20 millones y menor a S/ 200 millones en los últimos 2 años o que haya mantenido en el último año emisiones vigentes de instrumentos representativos de deuda en el mercado de capitales. Mediana empresa: Persona jurídica que tiene un endeudamiento total en el sistema financiero superior a S/ 300 mil en los últimos 6 meses y que no cumpla con las características para ser considerada grande o corporativa. Pequeña empresa: persona natural o jurídica cuyo endeudamiento total en el sistema financiero (sin incluir los créditos hipotecarios para vivienda) es superior a S/ 20 mil pero no mayor a S/ 300 mil en los últimos 6 meses. Microempresa: Endeudamiento total en el sistema financiero no mayor a S/ 20 mil en los últimos 6 meses.

En ese sentido las pequeñas empresas tienen la opción de acceder a emitir bonos en el MAV, sin embargo también hay que considerar los costos de emisión de estos valores.

Costos de emisión de bonos en el MAV

En cuanto a los costos de emisión; García (2018) señala que;

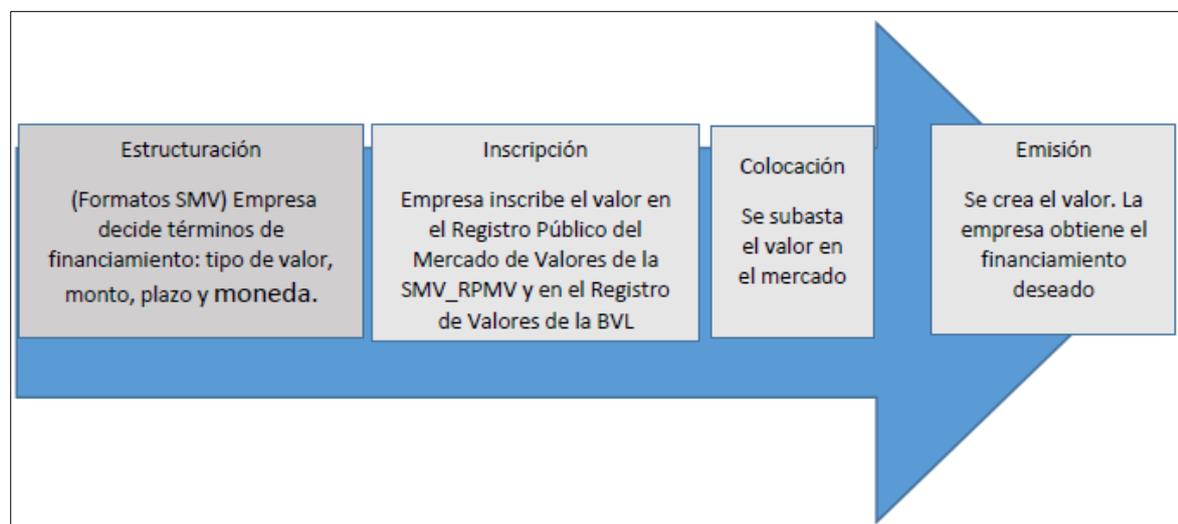
Podemos separar los costos de emisión entre aquellos en los cuales el emisor debe incurrir en la etapa previa para acceder al mercado valores (“costos de una sola vez”), constituidos principalmente por el costo de estructuración y due diligence legal y financiero; y por otro lado, tenemos aquellos costos de naturaleza recurrente, que asumen los emisores una vez inscritos y mientras permanezcan en el mercado de valores, entre los cuales tenemos el costo de los auditores, clasificaciones de riesgo, agente colocador, representante de obligacionistas, entre otros (p.11).

Por otro lado Huamani (2019) señala que;

El acceso al MAV, supone un proceso de preparación, estructuración, inscripción, colocación y emisión, los cuales se traduce en costos y tiempo. Por lo cual, se consideró relevante presentar los principales costos, tanto los costos fijos o de naturaleza única como también los costos variables o periódicos; que la empresa debe asumir para acceder al MAV; de manera que, puedan servir como referente para las empresas potenciales que vean atractivo este mercado” (p.17 y 18).

En la siguiente figura se puede ver las etapas que se sigue para la emisión de bonos en el MAV.

Proceso para el acceso al Mercado Alternativo de Valores



Fuente: Huamani (2019), con datos de la BVL

Por tanto es importante destacar los costos que se requieren para la emisión de estos valores en el MAV, los cuales muchas veces genera barreras de entrada en el MAV para las pequeñas empresas, ya que los costos para acceder a este financiamiento son altos en comparación con los bancos.

En ese sentido presentamos un cuadro de los costos promedios estimados que se necesita para acceder por primera vez al MAV

Costos de emisión de Bonos para acceder al MAV

Costos para acceder al MAV	Tarifas
Asesoría Legal	US\$ 10,000.00 – US\$ 15,000.00
Clasificación de Riesgo	US\$ 7,000.00 – US\$ 10,000.00
Estructuración	US\$ 15,000.00 – US\$ 20,000.00
Inscripción SMV	S/. 1,918.00
Inscripción BVL	S/. 262.50
Publicación de Resolución SMV en El Peruano	S/. 1,400.00
Colocación	0.50% – 1.00% del monto colocado
Otros	S/. 5,000.00

Fuente: Huamani (2019), con datos de Kallpa securities sociedad agente de bolsa 2014.

En este cuadro podemos ver que el costo de emisión promedio es un aproximado de \$50,000.00, lo cual deben asumir las empresas para acceder a este mercado.

1.7.2. Creación de Valor

1.7.2.1. Definición

La creación Según Rapallo (como se citó en; Rojas, 2018) “es la capacidad de que tienen las empresas para generar utilidad por medio de su actividad económica, con el fin de beneficiar al accionista y a la empresa” (p.10).

Martínez, J. B. (2011) señala que; “Se crea valor en la empresa cuando la utilidad o riqueza que genera es lo suficientemente grande para cubrir el coste de todas las fuentes de financiamiento de los recursos invertidos en el negocio” (p.11).

Por otro lado Orna (2015) sostiene que; “La empresa para que tenga rentabilidad sostenible en el tiempo, deberá generar valor internamente en sus procesos, analizando su cadena de valor, en concordancia con una adecuada planeación estratégica” (p.103).

Por otro lado Rapallo (2002) sostiene que;

En síntesis podemos medir el valor creado en la empresa considerando no solamente el beneficio sino también el coste que ha supuesto generar ese beneficio. En definitiva si el beneficio obtenido supera el coste de los recursos implicados, podremos decir que se ha creado valor. Si esto lo trasladamos a la toma de decisiones de inversión significa que para que se cree valor en la empresa el VAN de la inversión deberá ser positivo y por tanto estaremos invirtiendo en activos que generan un valor adicional para la empresa.

En cualquier caso el objetivo de creación de valor es un objetivo puramente financiero y responde a un criterio puramente técnico y no de tipo filosófico. Con esto queremos decir que en la empresa los objetivos de maximización del beneficio o del dividendo han sido sustituidos por el objetivo único de creación de valor para el accionista o para la empresa. (p.1)

1.7.2.2. Estrategia de creación de Valor

Generar valor en la empresa, conlleva a una revisión general de la empresa e implementar medidas para mejorar su gestión y desempeño de la empresa en todas sus áreas, desde sus altas gerencias hasta sus procesos productivos, este trabajo debe promoverse desde sus accionistas juntos con sus directivos y gerencias. En este punto conlleva elaboración de estrategias, adecuadas mediciones de valor y demás acciones que estén alineadas con la creación de valor a nivel de empresa y sus accionistas.

Orna (2015) señala que:

La gestión empresarial en el siglo XXI comprende la adopción de políticas mediante la aplicación de estrategias, tácticas, procesos, técnicas y buenas prácticas para el cumplimiento de la visión y misión; así como, proveer información para la toma de decisiones para obtener una ventaja competitiva sobre la competencia (p.104).

Por otro lado Mintzberg, Mintzberg, Lampel & Ahlstrand (Como se Citó en Vanti, Solana y Seibert, 2018) sostiene que;

La estrategia conecta con el consejo de administración haciendo de puente entre el mismo y la Gobernanza Corporativa, pero siempre repercutiendo al final en valor para los accionistas, es decir, se considera que una empresa crea valor cuando obtiene rentabilidades superiores al coste de oportunidad del capital total invertido, adoptando estrategias empresariales (value drivers) implicando valor añadido económico - Economic Value Added (EVA) (p.88).

“El análisis de los recursos y capacidades determinan los factores para poder competir competitivamente en el mercado, con lo cual se creará valor” (Orna, 2015, p.105).

La Estrategia

Para Chandler (Como se citó en Contreras, 2013) afirma que; “la estrategia es la determinación de las metas y objetivos de una empresa a largo plazo, las acciones a emprender y la asignación de recursos necesarios para el logro de dichas metas” (p.161).

La estrategia se constituye en un aspecto muy importante en las decisiones que deben tomar las personas que tienen a cargo la gestión de una organización, en la que hay recursos de todo tipo que deben ser utilizados en forma óptima para cumplir con las políticas y metas trazadas (Contreras, 2013, p.153).

Por otro lado Martínez, J. B. (2011) señala que; el conjunto de actividades de valor que decide realizar una unidad de negocio es a lo que se le llama estrategia competitiva o estrategia del negocio, diferente a las estrategias corporativas o a las estrategias de un área funcional (p.12).

Recursos.- Thompson y otros (Como se citó en Orna, 2015) afirma que; “Un recurso es un insumo productivo o un activo competitivo que una empresa tiene, como por ejemplo una marca o una maquinaria que produce en el menor tiempo posible un determinado producto” (p.105).

Capacidades.- Una capacidad es la habilidad de una empresa de desempeñar una actividad de manera más eficiente que el promedio de la competencia. La identificación de las capacidades es un proceso más complejo aun. Estas se forman a partir de los recursos. Es en base a ellos con los cuales se puede dirigir a la empresa (Orna, 2015, p.106).

La Cadena de valor

Hill & Jones (Como se citó en Orna, 2015) señala que;

Se entiende a la cadena de valor como la idea de que la empresa es un conjunto de actividades concatenadas entre sí, que transforma los insumos en productos que los clientes valoran y que satisfacen sus necesidades de consumo, originando una rentabilidad para la empresa y produciendo un beneficio para la misma y para los propietarios o accionistas, lo que significa la creación de valor en base a todo el proceso de las actividades de la empresa (p.104).

Así mismo Martínez (2011) sostiene que; “La cadena de valor ayuda a determinar las actividades o competencias distintivas que permiten generar una ventaja competitiva” (p.12).

Hill & Jones (Como se citó en Orna, 2015) señala que; “Una ventaja competitiva genera una rentabilidad superior al de la competencia” (p.104)

Por su parte Martínez, J. B. (2011) señala que;

La rentabilidad significa un margen entre los ingresos y los costes. Cada actividad que realiza la empresa debe generar el mayor posible. De no ser así, debe costar lo menos posible, con el fin de obtener un margen superior al de los rivales (p.12).

Gobierno Corporativo

International Finance Corporation (IFC) (Como se Citó en Flores y Rozas, 2008) sostiene que;

El gobierno corporativo son las estructuras y procesos para la adecuada dirección y control de las empresas, que contribuyen a la generación de valor y a su desarrollo sostenible al mejorar su performance y su acceso a las fuentes de capital (p.10).

Por otro lado Vepa Kamesam, Governor, Reserve Bank (Como se citó en Flores y Rozas, 2008) afirma que;

Gobierno corporativo significa hacer todo de una forma más adecuada, con el objetivo de mejorar las relaciones entre la compañía y sus accionistas; mejorar la calidad de los miembros de la Junta Directiva; animar a la administración a pensar a largo plazo; asegurar que la información financiera es apropiada; asegurar que la gerencia es fiscalizada en el mejor interés de los accionistas (p.10).

1.7.2.3. Medición de Valor

Según Martínez J. B. (2011) sostiene que;

Para medir la creación de valor en la empresa se parte de tres conceptos básicos: Capital empleado, Coste de capital y Utilidad neta de operación después de impuestos. Con estos tres elementos se busca llegar a lo que se conoce como “utilidad económica” (economic profit = EP). También se le conoce a la utilidad económica como EVA (Economic Value Added) (p.11).

Por otro Vanti, Solana y Seibert (2018) señala que; “Crear valor, más que desarrollar una estrategia financiera de corto plazo, es desarrollar la sostenibilidad empresarial a largo plazo, generando recompensas y buenas mediciones como el cash-flow, EVA y Return On Investment (ROI)” (p.89).

En ese sentido los indicadores significativos para medir la creación de valor en la empresa son: el Costo de Capital (WACC), la rentabilidad de la inversión o ROI y Valor Económico Agregado EVA.

Costo de capital promedio ponderado o WACC (Weighted average cost of capital)

Como sabemos una empresa financia sus operaciones tanto con capital propio y también con capital de terceros, estas fuentes de financiación tienen un costo que la empresa debe considerar al momento de medir la creación de valor.

Said (2016) señala que;

El WACC para toda firma es el costo promedio ponderado de una deuda y el patrimonio. Es decir, la parte que se toma entre la deuda y el patrimonio que se usa para el financiamiento de los activos, lo que se conoce como la estructura de capital o estructura financiera

La fórmula a utilizar es la siguiente: (p.36).

$$WACC = k_e \frac{E}{(D+E)} + k_d \frac{D}{(D+E)}$$

Donde: k_e = costo del patrimonio
 k_d = costo de la deuda, después de impuestos
 E = patrimonio
 D = deuda

Según Gitman (Como se citó en Rojas, 2018) sostiene que; “si el rendimiento obtenido con respecto a la inversión total es mayor que el costo de capital, se habrá logrado crear valor económico agregado para los dueños de la empresa” (p.10).

Rentabilidad de la inversión o ROI (Return on Investment)

Es un indicador financiero que mide el rendimiento de la inversión de la empresa.

Rapallo (2002) señala que;

La diferencia entre la rentabilidad de la inversión y el coste de su financiación es una de las medidas de creación de valor en la empresa. Cuando la rentabilidad obtenida sea superior a la rentabilidad mínima exigida según la relación entre recursos propios y ajenos, la empresa

crea valor para sus accionistas. Es por ello que el estudio del ROI sea clave para la búsqueda de la creación de valor (p.4).

Por otro lado Vergiú y Bendezú (2007) afirma que; “Es un indicador muy utilizado en la evaluación de las empresas” (p.2).

Se Calcula mediante la siguiente Fórmula.

$$\frac{\text{Utilidad antes de Int. e Imp.}}{\text{Activo}}$$

Valor Económico Agregado o EVA (Economic Valued Added)

Según su historia este indicador fue desarrollado el año 1890 por Alfred Marshall. Sin embargo en los últimos años ha venido usándose en gran medida, impulsada por la consultora Stern Stewar & Co, aplicándolo en las grandes corporaciones.

Acosta (2009) sostiene que;

El EVA es lo que queda una vez que se han satisfecho todos los gastos, incluidos el pago de impuestos y el costo de oportunidad de los accionistas. En consecuencia, se crea valor en una empresa cuando la rentabilidad generada supera la tasa mínima aceptable de rendimiento de los accionistas (p.25).

Por otro lado Vergiú y Bendezú (2007) señala que;

El EVA mide si la utilidad es suficiente para cubrir el costo de capital empleado en la generación de utilidad. Su resultado les da a los accionistas, inversionistas e interesados elementos de juicio para visualizar si se determinó valor en determinado periodo de tiempo (p.2).

Su fórmula es la siguiente:

Deduciendo la fórmula esta se puede presentar de la siguiente forma:

EVA =	$ROI \times \text{Capital} - Kc \times \text{Capital}$
EVA =	$(ROI - Kc) \times \text{Capital}$

Donde:

ROI	=	Retorno sobre la inversión del capital
Kc	=	Costo de Oportunidad
Capital	=	Capital Empleado

Sí el EVA es positivo, significa que la empresa ha generado una rentabilidad por arriba de su costo promedio ponderado de capital, lo que le genera una situación de creación de valor, mientras que si es negativo, se considera que la empresa no es capaz de cubrir su costo promedio ponderado de capital y por lo tanto está destruyendo valor para los accionistas (Tellez, 2015, p.40).

La aplicación del EVA presenta varias ventajas, por ejemplo, los directivos no sólo se preocupan por la generación de utilidades, sino también por la utilización de los activos, los incentivos para los directivos pueden depender del EVA obtenido, lo que incidirá en un mejor desempeño (Acosta, 2009, p.26).

1.8. Definición de términos Básicos

Bonos

Son instrumentos emitidos como alternativa de financiamiento por cualquier empresa o Gobierno y se negocian en el mercado de valores, por lo general son de renta fija..

Bonos Corporativos

Son bonos emitidos principalmente por las grandes corporaciones.

Cupón

Son los intereses de un bono que son pagados periódicamente de acuerdo a lo pactado.

Tasa cupón

Es la tasa de interés pactada en el bono, representada en porcentaje..

Oferta publica primaria (OPP)

Es cuando una empresa decide colocar valores mobiliarios (acciones, bonos, etc) por primera vez en el mercado de valores.

Agente deficitario

Son las entidades que necesitan financiamiento, por lo cual deciden emitir valores mobiliarios, para captar recursos.

Agente superavitario

Son los inversionistas personas naturales o juridicas que cuentan con liquidez y deciden invertir en estos valores mobiliarios a través de la bolsa de valores.

Creación de valor

Cuando una empresa genera riqueza a través su actividad económica que le permite beneficiar a la empresa y por consiguiente a sus accionistas.

Cadena de valor

Es el conjunto de actividades internas enlazadas de la empresa, que ayudan a generar beneficios a la empresa, aquí se puede identificar las que mejor ayudan a generar valor.

Beneficio

Ganancia de los accionistas como consecuencia de un buen desempeño de la empresa.

Estrategia

Elaboración de los planes, metas y objetivos que definen el rumbo de la empresa y la hacen más competitiva en el mercado.

Rentabilidad

Utilidad de la empresa después de descontar todos los gastos y costos para producirla.

Recursos

Bienes tangibles e intangibles con los que cuenta una empresa para su desempeño.

Capacidades

Conjunto de conocimientos y habilidades, e incluso tecnologías, que logra una empresa para mejorar su gestión.

Gobierno corporativo

El gobierno corporativo son las estructuras y procesos para la adecuada dirección y control de las empresas, que contribuyen a la generación de valor y a su desarrollo sostenible al mejorar su rendimiento y su acceso a las fuentes de capital

Costo de capital promedio ponderado o WACC

Indicador que mide el costo que representa la deuda de terceros y capital propio utilizado para el desempeño de la empresa.

Estructura de capital

Es la forma de cómo se financia una empresa, ya sea con capital propio o de terceros.

Rentabilidad de la inversión o ROI

Es un indicador financiero que mide la rentabilidad que han tenido todas las inversiones de la empresa.

Valor económico Agregado o EVA

Es un indicador que mide si la utilidad es suficiente para cubrir el costo de capital empleado en la generación de utilidad.

CAPÍTULO III: METODOLOGIA DE LA INVESTIGACIÓN

3.1. Enfoque de la Investigación

La presente investigación tiene un enfoque mixto, debido a que la recolección y análisis de la información se harán con datos cuantitativos y cualitativos proveniente de las variables en estudio: Emisión de Bonos en el MAV y Creación de Valor de la empresa INVERSIONES SATELITE S.A.C. por otro lado del análisis documental, con la información de los estados financieros se podrá medir la creación de valor a través de indicadores financieros, los cuales ayudaran a realizar correctamente la presente la investigación.

Los métodos mixtos representan un conjunto de procesos sistemáticos, empíricos y críticos de investigación e implican la recolección y el análisis de datos cuantitativos y cualitativos, así como su integración y discusión conjunta, para realizar inferencias producto de toda la información recabada (metainferencias) y lograr un mayor entendimiento del fenómeno bajo estudio. Hernández Sampieri y Mendoza 2008, (como se citó en Hernández, Fernández y Baptista, 2010, p.546).

En ese sentido los métodos mixtos usan datos tanto cualitativos como cuantitativos para llevar a cabo la investigación.

3.2. Variables

Emisión de Bonos (Variable independiente)

Creación de Valor (Variable Dependiente)

3.2.1. Operacionalización de las Variables

Variable 1: Emisión de Bonos en el MAV

Definición. – Según Montero (2013) sostiene que: “Los bonos son valores mobiliarios que emiten las empresas o entidades que requieren financiamiento, con el objeto de captar recursos de terceros”. (p.77) Estos valores son pactados con una tasa de interés, la cual es más accesible en el MAV, “el principal objetivo del MAV es de disminuir los costos de emisión a través de la flexibilización de requisitos de inscripción de las ofertas públicas, como también de las obligaciones de revelación de información posterior.” (García, 2018, p.37)”. Así la emisión de bonos en el MAV resulta más accesible para las medianas empresas, las cuales pueden emitirse de diferentes tipos, diferenciados por la forma de pago del bono.

Dimensiones:

Primera dimensión: Forma de pago del bono. – La SBS señala que una de estas clasificaciones corresponde a la estructura del bono con respecto a los cupones; es decir: el bono paga cupones (intereses) o no los paga. Lo que sucede regularmente en los mercados financieros para bonos con plazo mayor a un año es que estos estén estructurados con cupones. Por otro lado (Acosta, Borja, Rojas y Santillan, 2015) señalan que: “los tipos de bonos negociados en el mercado de valores son: bonos amortizables, bonos bullet, bonos cupón cero y bonos cupón diferido” (p.10).

Segunda dimensión: Costos de financiación a través de bonos en el MAV.- Entre los costos de financiación de los bonos esta la tasa de interés pactada. Por otro lado están los costos de emisión, García (2018) señala que;

Podemos separar los costos de emisión entre aquellos en los cuales el emisor debe incurrir en la etapa previa para acceder al mercado valores (“costos de una sola vez”), constituidos

principalmente por el costo de estructuración y due diligence legal y financiero; y por otro lado, tenemos aquellos costos de naturaleza recurrente, que asumen los emisores una vez inscritos y mientras permanezcan en el mercado de valores.

Matriz de operacionalización de variables

Variable 1: Emisión de Bonos en el Mercado Alternativo de Valores (MAV)

Dimensiones	Indicadores	Ítems
Forma de pago del bono	Bonos Amortizables	¿Puede la empresa cumplir a tiempo con los pagos periódicos en la emisión de Bonos Amortizables en el MAV?
	Bonos bullet	¿Considera que la emisión de bonos Bullet en el MAV son los más adecuados para la empresa?
	Bonos cupón cero	¿Considera que la empresa pueda cumplir con el pago, al emitir Bonos Cupón cero en el MAV?
	Bonos diferidos	¿Considera que la empresa pueda cumplir con el pago, al emitir Bonos diferidos en el MAV?
Costos de financiación de Bonos en el MAV	Tasa de interés de financiamiento	¿Puede la empresa emitir bonos en el MAV con tasas de interés de financiamiento menores a los bancos?
	Costos de estructuración y colocación	¿La empresa puede cubrir con los costos de estructuración y colocación en la emisión de bonos en el MAV?
	Costos recurrentes o de mantenimiento	¿La empresa puede cubrir con los costos recurrentes o de mantenimiento en la emisión de bonos en el MAV?

Variable 2: Creación de Valor

Definición: Según: Rapallo 2002, párr.1 (como se citó en Rojas, 2018, p.10) “La creación de valor es la capacidad de que tienen las empresas para generar utilidad por medio de su actividad económica”. Por otro lado Mintzberg, Mintzberg, Lampel & Ahlstrand (Como se Citó en Vanti, Solana y Seibert, 2018) sostienen que;

La estrategia conecta con el consejo de administración haciendo de puente entre el mismo y la Gobernanza Corporativa, pero siempre repercutiendo al final en valor para los accionistas, es decir, se considera que una empresa crea valor cuando obtiene rentabilidades superiores al coste de oportunidad del capital total invertido, adoptando estrategias empresariales (value drivers) implicando valor añadido económico - Economic Value Added (EVA) (p.88).

El EVA mide si una empresa ha creado valor para sus accionistas.

Dimensiones:

Primera dimensión: Estrategia de Creación de Valor.- para Smith (Como se citó en Contreras, 2013, p.164) sostiene que;

La estrategia es la fórmula para obtener éxito en el mundo de los negocios. Es el plan para conseguir los mejores resultados de los recursos, la selección del tipo de negocio en comprometerse y el plan para conseguir una posición favorable en el campo empresarial. Es tomar medidas para hacer frente a un mundo externo siempre cambiante y comprender las características peculiares de una industria y el programa para hacerle frente.

La creación de valor debe también estar cimentada en una adecuada estrategia que permita a la empresa hacer uso de sus recursos y capacidades eficientemente.

Segunda dimensión: Medición de Valor.- Para medir si una empresa ha generado valor o no,

existen varios indicadores financieros; entre ellos están: El Costo de capital promedio ponderado (WACC) el Rendimiento de la inversión ROI y el Valor Agregado (Eva). Estos indicadores permitirán medir si la empresa ha sido beneficiada con los flujos de riqueza, y le hayan permitido crear valor.

Matriz de operacionalización de variables

Variable 2: Creación de Valor

Dimensiones	Indicadores	Ítems
Estrategia de Creación de Valor	Estrategia	¿Considera que al implementar una adecuada estrategia ayude en la creación de valor en la empresa?
	Cadena de Valor	¿Considera que al implementar una adecuada cadena de valor ayude en la estrategia de creación de valor en la empresa?
	Gobierno Corporativo	¿Considera que al implementar buenas prácticas de Gobierno Corporativo ayude en la creación de valor en la empresa?
Medición de valor	Costo de Capital o WACC	¿El WACC es un indicador que ayuda a medir la creación de valor en la empresa?
	Rentabilidad de la inversión o ROI	¿El ROI es un indicador significativo que ayuda a medir la creación de valor en la empresa?
	Valor Económico Agregado o EVA	¿Es esencial el EVA para medir si la empresa ha creado valor y permita tomar adecuadas decisiones?

3.3.Hipótesis

3.3.1. Hipótesis general

La emisión de Bonos en el MAV como medio de financiamiento influye en la creación de valor de la empresa Inversiones Satelite SAC en Lima en el 2018.

3.3.2. Hipótesis específicas

La forma de pago del bono como medio de financiamiento influye en la creación de valor de la empresa Inversiones Satelite SAC en lima en el 2018.

Los Costos de financiación en la emisión de Bonos en el MAV como medio de financiamiento influyen en la Medición de Valor de la empresa Inversiones Satelite SAC en lima en el 2018.

3.4.Tipo de Investigación

La presente investigación es de tipo descriptivo correlacional, ya que permite buscar la relación que existe entre las dos variables: emisión de bonos en el MAV y creación de valor en la empresa inversiones Satelite SAC. Según: Hernández et al. (2010) afirma que: “La Investigación descriptiva Busca especificar propiedades, características y rasgos importantes de cualquier fenómeno que se analice. Describe tendencias de un grupo o población” (p.80). Por otro la investigación Correlacional los mismos autores Hernández et al. (2010) señalan que: “Detalla el comportamiento de un objeto a raíz de lo que pueda pasar con otro objeto que guarde relación con este” (p.81).

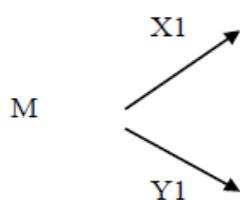
3.5.Diseños de Investigación.

El presente trabajo de investigación es no experimental, ya que no se manipula la variable. Hernández et al. (2010) sostiene que:

Se trata de estudios donde no hacemos variar en forma intencional las variables independientes para ver su efecto sobre otras variables. Lo que hacemos en la investigación no experimental es observar fenómenos tal como se dan en su contexto natural, para posteriormente analizarlos (p.149).

Así mismo cadenillas (2019) afirma: “En la investigación no experimental las variables independientes ocurren y no es posible manipularlas, no se tiene control directo sobre dichas variables ni se puede influir en ellas, porque ya sucedieron, al igual que sus efectos” (p.53).

Diseño:



Donde:

M => Muestra

X1 => Variable 1

Y1 => Variable 2

3.6.Población y muestra

3.6.1. Población

La población está compuesta por todo el personal que labora en la empresa, con la finalidad de reunir toda la información necesaria para el estudio.

En la empresa Inversiones Satelite SAC laboran 26 trabajadores, los cuales se desempeñan en diferentes áreas, por lo cual se ha considerado como población el total de los trabajadores.

Según: Fernández (2018), sostiene que; “La población es el universo del que está constituido las unidades de estudio en su investigación y a su vez el cálculo de la muestra respectiva que viene a ser una porción calculada matemáticamente de la población en cuestión” (p.63).

3.6.2. Muestra

La muestra es intencional no probabilística porque no tiene una gran cantidad de población.

Hernández et al. (2010) afirma que:

La muestra es un subgrupo de la población de interés sobre el cual se recolectarán datos, y que tiene que definirse o delimitarse de antemano con precisión, éste deberá ser representativo de dicha población, (...). El interés es que la muestra sea estadísticamente representativa (p.173).

Por otro lado, Otzen. & Manterola. (2017) afirma que; “las Técnicas de muestreo no probabilístico Intencional “Permite seleccionar casos característicos de una población limitando la muestra sólo a estos casos. Se utiliza en escenarios en las que la población es muy variable y consiguientemente la muestra es muy pequeña” (p.230).

Por consiguiente la muestra está compuesta por todos los trabajadores que se desempeñan en la gestión Financiera, administrativa y contable de la empresa, en ese sentido la muestra está compuesta por 8 empleados, detallamos la muestra:

- Gerencia General => 1 personas
- Dpto. Finanzas => 2 personas
- Dpto. de administración y Contabilidad => 5 personas

3.7. Técnicas e instrumentos de recolección de Datos

Son aquellas con las cuales se recolectará la información para la presente investigación.

Según Sabino (1992) señala que;

Las técnicas de recolección de datos son la implementación instrumental del diseño escogido. Ambos elementos se sintetizan en la confección de determinados instrumentos de recolección de datos. Los instrumentos (como, por ejemplo, cuestionarios, pautas de

observación, etc.) tienen una forma y un contenido. La forma, es decir, si se trata de entrevistas, cuestionarios, pautas, etc., estará determinada por las técnicas concretas escogidas; el contenido - es decir, qué preguntar, qué observar - será el resultado de la operacionalización efectuada (p.27).

Técnicas.-

Según Maya (2014) “las técnicas de investigación comprenden un conjunto de procedimientos organizados sistemáticamente que orientan al investigador en la tarea de profundizar en el conocimiento y en el planteamiento de nuevas líneas de investigación” (p.4).

Para la recolección de datos se utilizó la encuesta y la técnica del análisis documental, con los cuales se trabajará en la recolección de datos.

Rodríguez (2011) sostiene que;

El análisis documental sirve para revisar los documentos que se encuentran respecto de la realidad que se estudia.

La encuesta, entendida en este caso como cuestionario o censo, es utilizada para recabar información de distintas células sociales: familia, aula, grupos etarios (de edades), etc. (p.79).

Instrumentos.- Carlos Sabino (2014) señala que; “Un instrumento de recolección de datos es en principio cualquier recurso de que pueda valerse el investigador para acercarse a los fenómenos y extraer de ellos información. De este modo el instrumento sintetiza en si toda la labor previa de la investigación, resume los aportes del marco teórico al seleccionar datos que corresponden a los indicadores y, por lo tanto a las variables o conceptos utilizados (Pág. 149,150).

En ese sentido el instrumento es la herramienta que ayuda a facilitar la información para la

investigación, solo se tiene que adecuar bien a la información que queremos conseguir, de modo que abarque lo necesario.

Como instrumento de recolección de datos que se utilizaran son: El Cuestionario de Encuesta y Análisis de Contenido.

Hernández et al. (2010) señala que; “Recolectar los datos implica elaborar un plan detallado de procedimientos que nos conduzcan a reunir datos con un propósito específico” (p.198).

Validación de instrumento.- Para determinar la confiabilidad de la encuesta se usó el Coeficiente alfa de Cronbach.

$$\alpha = \frac{K}{K - 1} \left(1 - \frac{\sum Vi}{Vt} \right)$$

Donde:

K: Suma de los ítems

$\sum Vi$: Sumatoria de las varianzas individuales

Vt: Varianzas de la suma de los valores de los ítems

α : Coeficiente de alfa de Cronbach

La aplicación de este coeficiente permite determinar el grado de confiabilidad del instrumento que se utilizó para la recolección de datos, donde el resultado fue De 71% o 0.71.

Comentario:

El Coeficiente alfa de Cronbach consiste en el cálculo de la varianza de los ítems y que difiere mínimamente del resultado de la matriz de correlación. Se determinó, que el valor del coeficiente alfa de Cronbach, se encuentra por encima de 0.65, esto quiere decir que la encuesta

es confiable, podemos confirmar que el contenido de la encuesta es la adecuada para responder a los objetivos planteados en la investigación y la contrastación de hipótesis.

Juicio de expertos

La aplicación de este coeficiente permite determinar el grado de confiabilidad a través del juicio de los expertos, para lo cual se tomó en cuenta el juicio de 3 profesionales; de los cuales 2 fueron docentes de la Universidad Peruana de Las Américas y 1 aún sigue siendo docente, los 3 jueces calificaron 10 criterios de la encuesta; lo cual se puede apreciar en el siguiente cuadro:

CRITERIOS	JUECES			TOTAL
	J1	J2	J3	
CLARIDAD	4	5	5	14
OBJETIVIDAD	4	5	5	14
ACTUALIDAD	4	5	5	14
ORGANIZACIÓN	4	5	5	14
SUFICIENCIA	4	4	4	12
PERTINENCIA	4	5	5	14
CONSISTENCIA	4	5	4	13
COHERENCIA	4	5	5	14
METODOLOGÍA	4	5	5	14
APLICACIÓN	4	5	4	13
TOTAL DE OPINIÓN	40	49	47	136

Para determinar el coeficiente de validez se aplicó la siguiente fórmula:

$$CV = \frac{\sum v}{N^{\circ} C * N^{\circ} J * P|M}$$

Donde:

CV: Coeficiente de validez

$\sum v$: Sumatoria de valores

N° C: Número de criterios

N° J: Número de jueces

PM: Puntaje máximo de respuesta

$$CV = \frac{136}{10 \cdot 03 \cdot 05} = \frac{136}{150} = 91\%$$

Aplicando el coeficiente de validez del instrumento, el resultado fue de 91%, para su análisis se usó el siguiente cuadro:

Validez nula	0.53 a menos
Validez Baja	0.54 a 0.59
Válida	0.60 a 0.65
Muy Válida	0.66 a 0.71
Excelente Validez	0.72 a 0.99
Validez perfecta	1.00

Análisis:

El coeficiente de validez está dentro del rango de “excelente validez”. Por lo tanto, se puede afirmar que la encuesta es fiable para la aplicación en la presente investigación.

CAPITULO IV:

RESULTADOS

4.1. Análisis de los Resultados

Ítem 01: ¿Puede la empresa cumplir a tiempo con los pagos periódicos en la emisión de Bonos Amortizables en el MAV?

Tabla 1: Cumplir a tiempo con los Pagos– Emisión de bonos Amortizables en el MAV

CONCEPTO	FRECUENCIA	PORCENTAJE	PORCENTAJE ACUMULADO
DEFINITIVAMENTE SI	3	38%	38%
PROBABLEMENTE SI	4	50%	88%
INDECISO	1	12%	100%
PROBABLEMENTE NO			
DEFINITIVAMENTE NO			
TOTAL	8	100%	

Elaboración: Propia

Figura 1: Cumplir a tiempo con los Pagos– Emisión de bonos Amortizables en el MAV

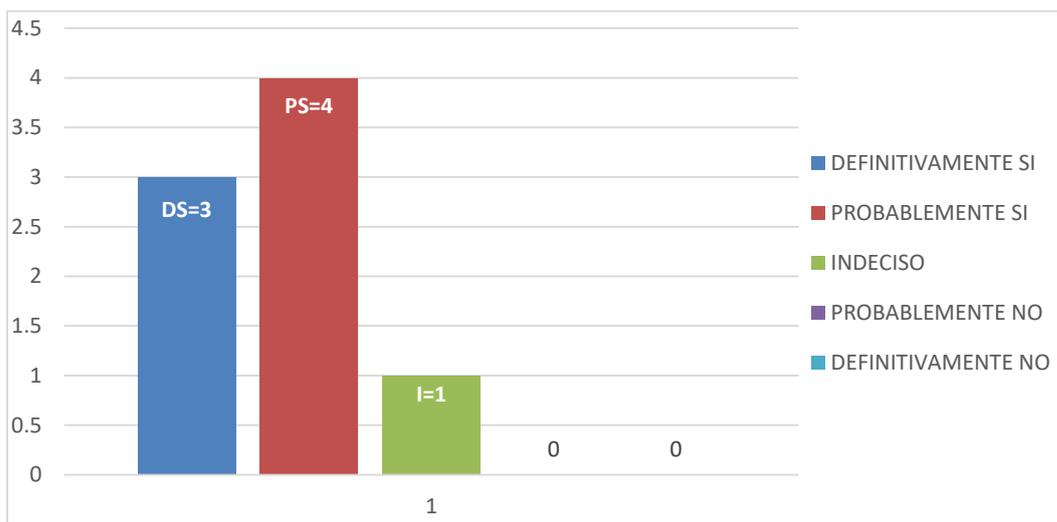


Figura 1: Cumplir a tiempo con los Pagos– Emisión de bonos Amortizables en el MAV

Elaboración: Propia

Comentario:

De acuerdo a la información de la tabla N° 1, se determinó que el 38% de los encuestados afirma que la empresa definitivamente si puede cumplir a tiempo con los pagos periódicos en

la emisión de bonos amortizables en el MAV, mientras que el 50% manifestó que probablemente sí y el 12% están indecisos. Se observa que la mayor parte de los encuestados reconoce que la empresa Inversiones Satelite SAC si puede cumplir con lo pagos periódicos en la emisión de bonos amortizables en el MAV.

Ítem 02: ¿La emisión de bonos Bullet en el MAV son los más adecuados como forma de pago para la empresa?

Tabla 2: Emisión de Bonos Bullet – Forma de pago

CONCEPTO	FRECUENCIA	PORCENTAJE	PORCENTAJE ACUMULADO
DEFINITIVAMENTE SI			0%
PROBABLEMENTE SI	2	25%	25%
INDECISO	3	38%	63%
PROBABLEMENTE NO	2	25%	88%
DEFINITIVAMENTE NO	1	12%	100%
TOTAL	8	100%	

Elaboración: Propia

Figura 2: Emisión de Bonos Bullet – Forma de pago más adecuada

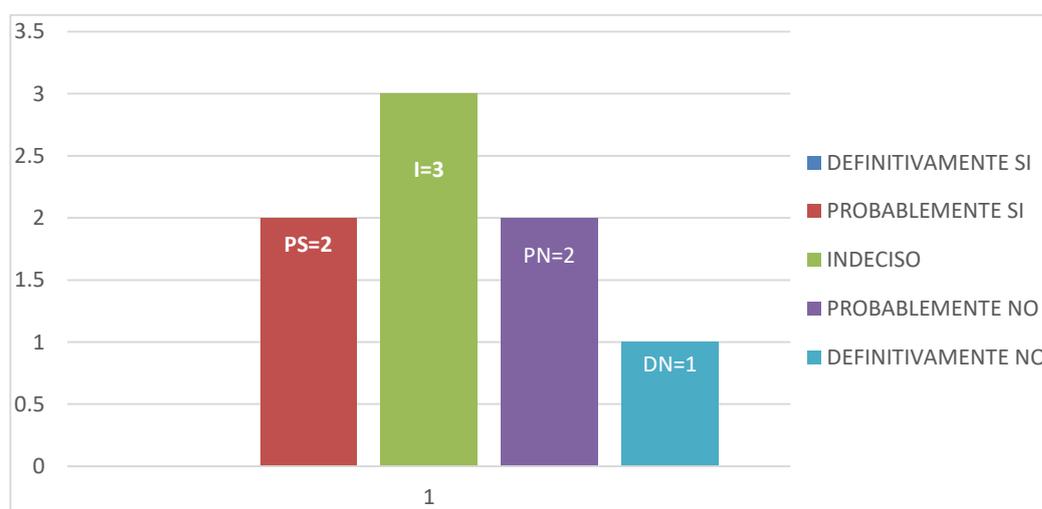


Figura 2: Emisión de Bonos Bullet – Forma de pago más adecuada

Elaboración: Propia

Comentario:

De acuerdo a la información de la tabal N° 2, se determinó que el 25% del total de encuestados afirma que probablemente si son los más adecuados como forma de pago para la

empresa la emisión de Bonos bullet en el MAV, el 38% manifiesta estar indeciso, el 25% sostiene que probablemente no y el 12% manifiesta que definitivamente no. Se observa que la mayor parte está indeciso si la emisión de bonos bullet en el MAV son los más adecuados como forma de pago para la empresa.

Ítem 03: ¿Considera que la empresa pueda cumplir con el pago, al emitir Bonos Cupón cero en el MAV?

Tabla 3: Cumplir con el Pago – Bonos Cupón cero

CONCEPTO	FRECUENCIA	PORCENTAJE	PORCENTAJE ACUMULADO
DEFINITIVAMENTE SI	2	25%	25%
PROBABLEMENTE SI	2	25%	50%
INDECISO	2	25%	75%
PROBABLEMENTE NO	2	25%	100%
DEFINITIVAMENTE NO			
TOTAL	8	100%	

Elaboración: Propia

Figura 3: Cumplir con el Pago – Bonos Cupón cero

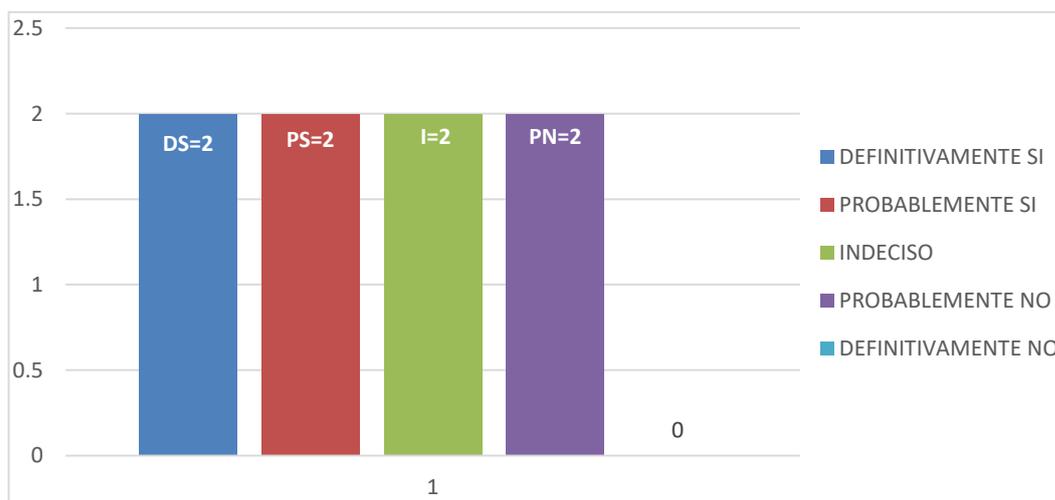


Figura 3: Cumplir con el Pago – Bonos Cupón cero

Elaboración: Propia

Comentario:

De acuerdo a la información de la tabla N° 3, el 25% del total de encuestados sostiene que la empresa definitivamente si puede cumplir con el pago al emitir bonos cupón cero en el

MAV, por otro lado otro 25% señala que probablemente sí, otro 25% está indeciso y el otro 25% sostiene que probablemente no. Se observa que los encuestados no admiten claramente si la empresa puede cumplir con los pagos al emitir bonos cupón en el MAV, al estar dividida en 4 afirmaciones diferentes de igual proporción.

Ítem 04: ¿Considera que la empresa pueda cumplir con el pago, al emitir Bonos diferidos en el MAV?

Tabla 4: Cumplir con el pago – Bonos diferidos

CONCEPTO	FRECUENCIA	PORCENTAJE	PORCENTAJE ACUMULADO
DEFINITIVAMENTE SI	4	50%	50%
PROBABLEMENTE SI	2	25%	75%
INDECISO	1	12.5%	87.5%
PROBABLEMENTE NO	1	12.5%	100%
DEFINITIVAMENTE NO			
TOTAL	8	100%	

Elaboración: Propia

Figura 4: Cumplir con el pago – Bonos diferidos

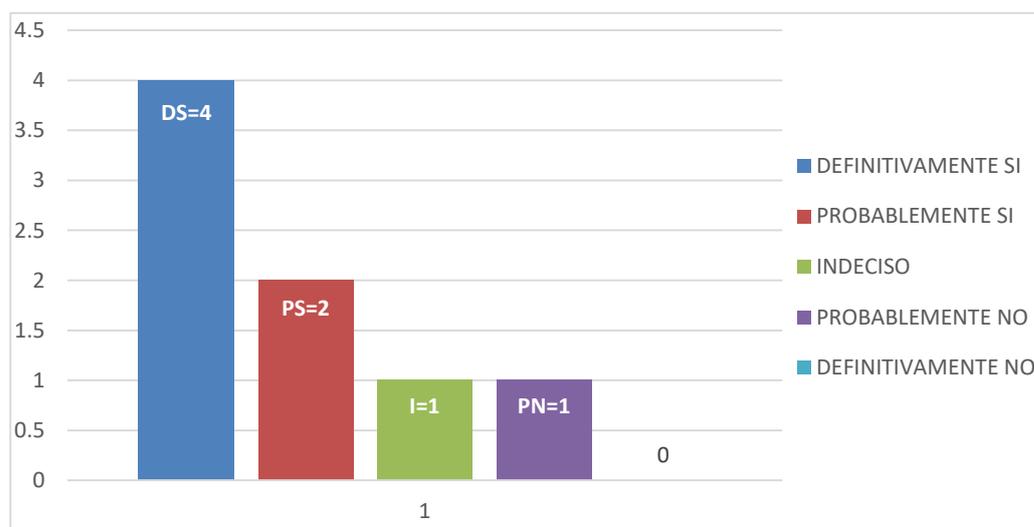


Figura 4: Cumplir con el pago – Bonos diferidos

Elaboración: Propia

Comentario:

De acuerdo a la información de la tabla N° 4, el 50% del total de encuestados afirma que la empresa definitivamente si puede cumplir con el pago al emitir bonos cupón diferido en el

MAV, el 25% manifiesta que probablemente sí, el 12.5% indeciso y otro 12.5% sostiene que probablemente no. Se observa que la mayor parte de los encuestados reconoce que la empresa puede cumplir con los pagos en la emisión de bonos cupón diferido en el MAV.

Ítem 05: ¿Puede la empresa emitir bonos en el MAV con tasas de interés de financiamiento más accesibles que los bancos?

Tabla 5: Emisión de Bonos en el MAV – Tasas de interés más accesibles

CONCEPTO	FRECUENCIA	PORCENTAJE	PORCENTAJE ACUMULADO
DEFINITIVAMENTE SI	6	75%	75%
PROBABLEMENTE SI	1	12.5%	87.5%
INDECISO	1	12.5%	100%
PROBABLEMENTE NO			
DEFINITIVAMENTE NO			
TOTAL	8	100%	

Elaboración: Propia

Figura 5: Emisión de Bonos en el MAV – Tasas de interés más accesibles

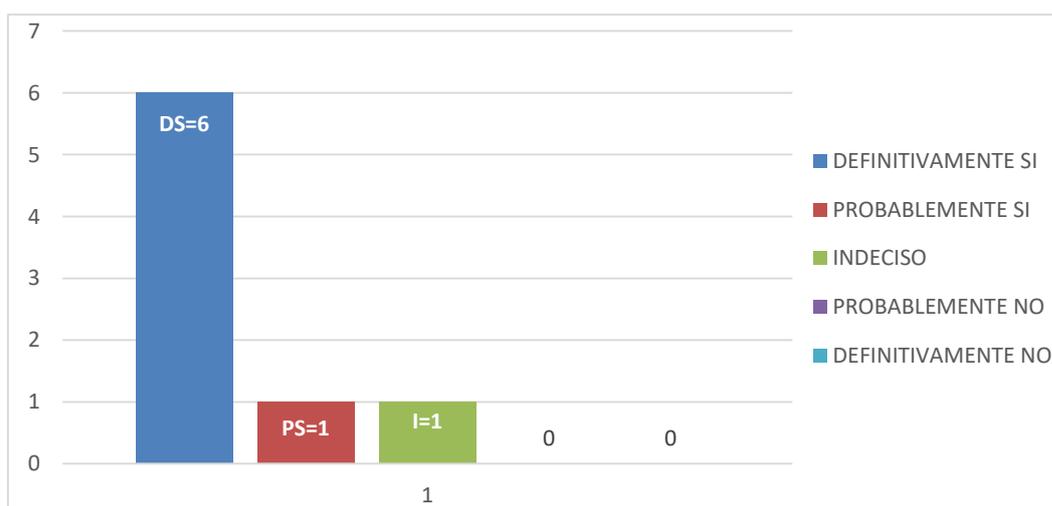


Figura 5: Emisión de Bonos en el MAV – Tasas de interés más accesibles

Elaboración: Propia

Comentario:

De acuerdo a la información de la tabla N° 5, se determinó que el 75% del total de encuestados manifiestan que la empresa definitivamente si puede emitir bonos en MAV con tasas de interés de financiamiento más accesibles que los bancos, mientras que el 12.5%

sostiene que probablemente sí, y el 12.5% manifiesta estar indeciso. Se observa que la mayor parte de encuestados afirman que la empresa Inversiones Satelite SAC puede emitir bonos en el MAV con tasas de interés más accesibles que los bancos.

Ítem 06: ¿La empresa puede cubrir con los costos de estructuración y colocación en la emisión de bonos en el MAV?

Tabla 6: Costos de estructuración y colocación – Emisión de Bonos en el

CONCEPTO	FRECUENCIA	PORCENTAJE	PORCENTAJE ACUMULADO
DEFINITIVAMENTE SI	2	25%	25%
PROBABLEMENTE SI	6	75%	100%
INDECISO			
PROBABLEMENTE NO			
DEFINITIVAMENTE NO			
TOTAL	8	100%	

Elaboración: Propia

Figura 6: Costos de estructuración y colocación – Emisión de Bonos en el MAV

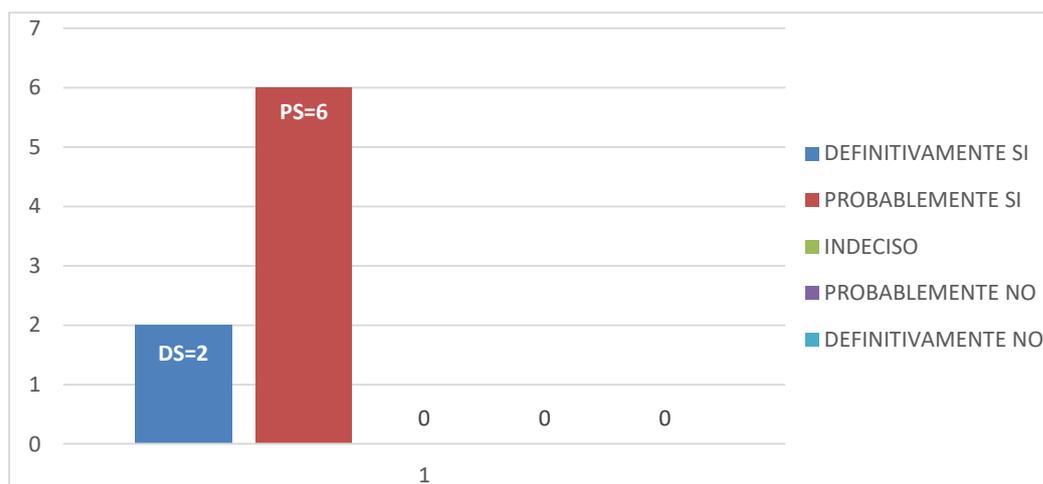


Figura 6: Costos de estructuración y colocación – Emisión de Bonos en el MAV

Elaboración: Propia

Comentario:

De acuerdo a la información de la tabla N° 6, se determinó que el 25% del total de encuestados manifiesta que la empresa definitivamente si puede cubrir con los costos de estructuración y colocación en la emisión de bonos en el MAV, mientras que el 75% afirma

que probablemente sí. Se observa que la mayoría de encuestados admiten que la empresa Inversiones Satelite SAC puede cubrir con los costos de Estructuración y colocación en la emisión de bonos en el MAV.

Ítem 07: ¿La empresa puede cubrir con los costos recurrentes o de mantenimiento en la emisión de bonos en el MAV?

Tabla 7: Costos recurrentes – Emisión de Bonos en el MAV

CONCEPTO	FRECUENCIA	PORCENTAJE	PORCENTAJE ACUMULADO
DEFINITIVAMENTE SI	3	38%	38%
PROBABLEMENTE SI	5	62%	100%
INDECISO			
PROBABLEMENTE NO			
DEFINITIVAMENTE NO			
TOTAL	8	100%	

Elaboración: Propia

Figura 7: Costos recurrentes – Emisión de Bonos en el MAV

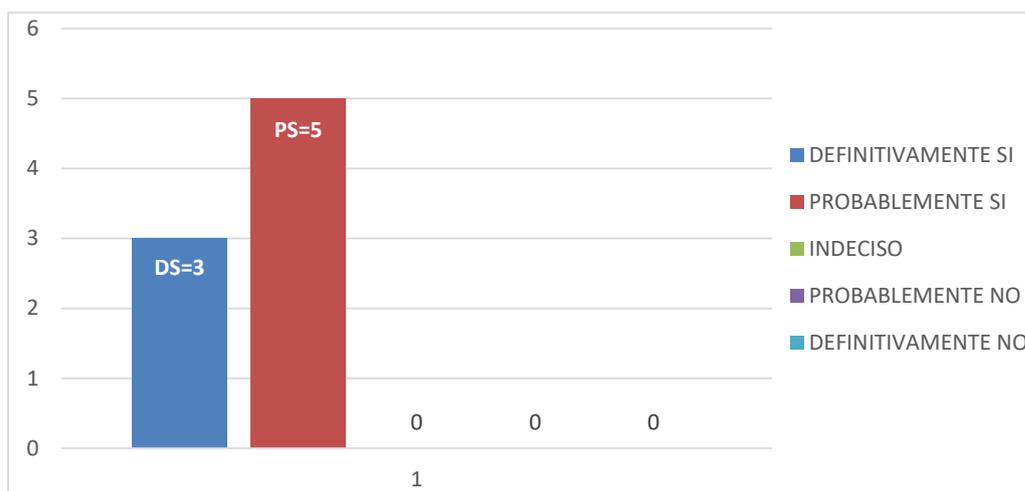


Figura 7: Costos recurrentes – Emisión de Bonos en el MAV

Elaboración: Propia

Comentario:

De acuerdo a la información de la tabla N° 7, se identificó que el 38% de los encuestados manifiesta que la empresa definitivamente si puede cubrir con los costos recurrentes o de mantenimiento en la emisión de bonos en el MAV, mientras que el 62% señala que

probablemente sí. Se observa que la mayor parte de los encuestados reconocen que la empresa Inversiones Satelite SAC si puede cubrir con los costos recurrentes o de mantenimiento en la emisión de bonos en el MAV.

Ítem 08: ¿Considera que al implementar una adecuada estrategia ayude en la creación de valor en la empresa?

Tabla 8: Estrategia – creación de Valor

CONCEPTO	FRECUENCIA	PORCENTAJE	PORCENTAJE ACUMULADO
DEFINITIVAMENTE SI	7	88%	88%
PROBABLEMENTE SI	1	12%	100%
INDECISO			
PROBABLEMENTE NO			
DEFINITIVAMENTE NO			
TOTAL	8	100%	

Elaboración: Propia

Figura 8: Estrategia – creación de Valor

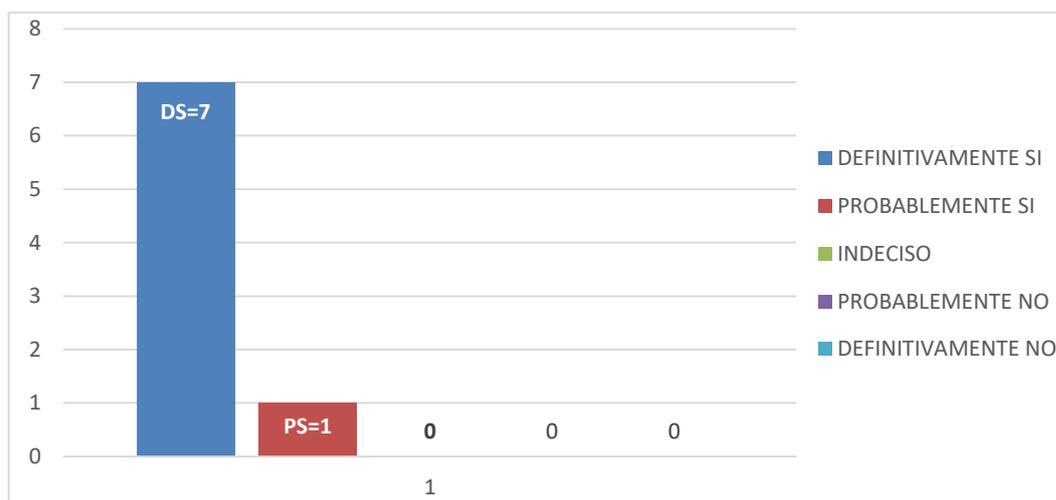


Figura 8: Estrategia – creación de Valor

Elaboración: Propia

Comentario:

De acuerdo a la información de la tabla N° 8, se determinó que el 88% de los encuestados manifiesta que al implementar una adecuada estrategia en la empresa definitivamente si ayuda a la creación de valor, mientras que el 12% señala que probablemente sí. Se observa que la

mayoría de los encuestados reconocen que al implementar una adecuada estrategia ayuda en la creación de valor de la empresa Inversiones Satelite SAC.

Ítem 09: ¿Considera que al implementar una adecuada cadena de valor ayude en la estrategia de creación de valor en la empresa?

Tabla 9: Cadena de Valor – Estrategia de Creación de Valor

CONCEPTO	FRECUENCIA	PORCENTAJE	PORCENTAJE ACUMULADO
DEFINITIVAMENTE SI	2	25%	25%
PROBABLEMENTE SI	6	75%	100%
INDECISO			
PROBABLEMENTE NO			
DEFINITIVAMENTE NO			
TOTAL	8	100%	

Elaboración: Propia

Figura 9: Cadena de Valor – Estrategia de Creación de Valor

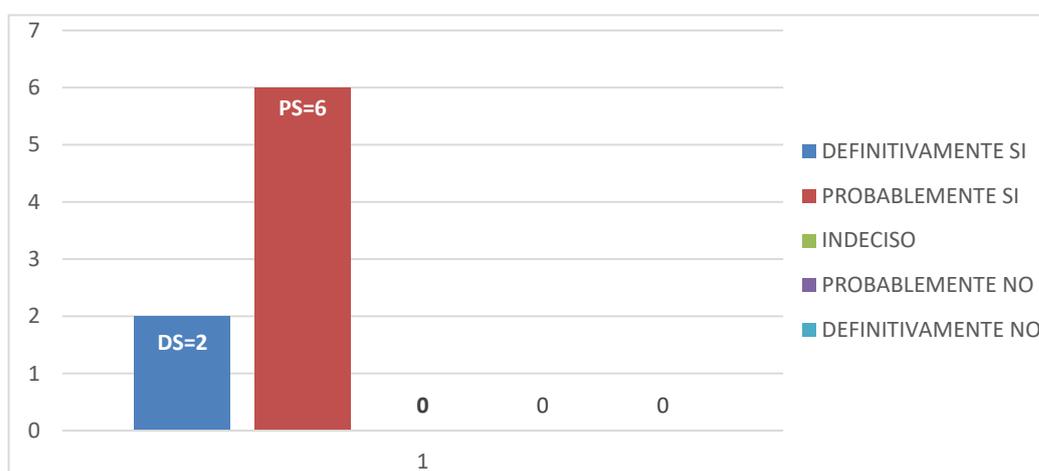


Figura 9: Cadena de Valor – Estrategia de Creación de Valor

Elaboración: Propia

Comentario:

De acuerdo a la información de la tabla N° 9, se determinó que del total de encuestados el 25% afirma que al implementar una adecuada cadena de valor en la empresa definitivamente sí ayuda en la estrategia de creación de valor, por otro lado el 75% señala que probablemente sí. Se observa que la mayor parte de los encuestados reconocen que al implementar una

adecuada cadena de valor en la empresa Inversiones Satelite SAC ayuda en la estrategia de creación de valor.

Ítem 10: ¿Considera que al implementar buenas prácticas de Gobierno Corporativo ayude en la creación de valor en la empresa?

Tabla 10: Gobierno Corporativo – Creación de Valor

CONCEPTO	FRECUENCIA	PORCENTAJE	PORCENTAJE ACUMULADO
DEFINITIVAMENTE SI	3	38%	38%
PROBABLEMENTE SI	5	62%	100%
INDECISO			
PROBABLEMENTE NO			
DEFINITIVAMENTE NO			
TOTAL	8	100%	

Elaboración: Propia

Figura 10: Gobierno Corporativo – Creación de Valor

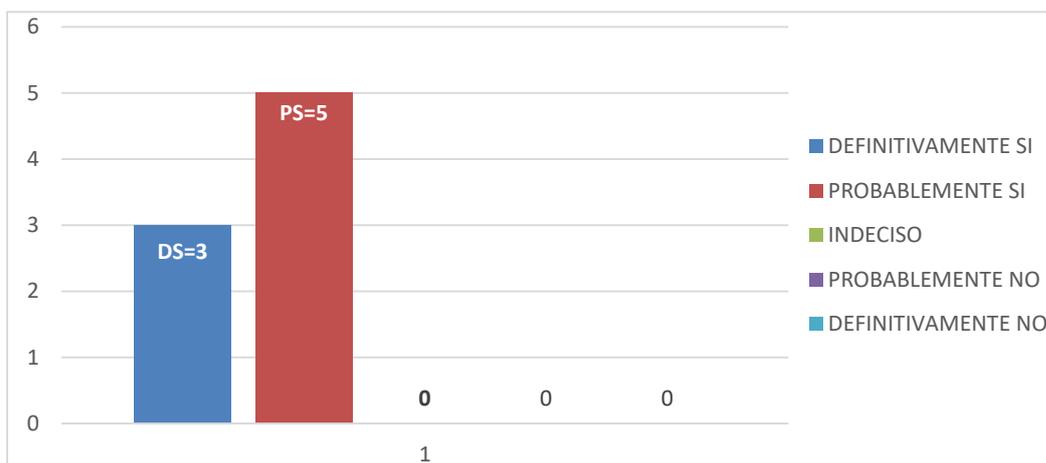


Figura 10: Gobierno Corporativo – Creación de Valor

Elaboración: Propia

Comentario:

De acuerdo a la información de la tabla N° 10, se determinó que del total de encuestados el 38% afirma que al implementar buenas prácticas de gobierno corporativo en la empresa definitivamente si ayuda en la creación de valor, mientras que el 62% señala que probablemente sí. Se observa que la mayor parte de los encuestados reconocen que al implementar buenas

prácticas de gobierno corporativo en la empresa Inversiones Satelite SAC ayuda en creación de valor.

Ítem 11: ¿El WACC es un indicador que ayuda a medir la creación de valor en la empresa?

Tabla 11: El WACC – Medición de la creación de valor

CONCEPTO	FRECUENCIA	PORCENTAJE	PORCENTAJE ACUMULADO
DEFINITIVAMENTE SI	5	63%	63%
PROBABLEMENTE SI	2	25%	88%
INDECISO	1	12%	100%
PROBABLEMENTE NO			
DEFINITIVAMENTE NO			
TOTAL	8	100%	

Elaboración: Propia

Figura 11: El WACC – Medición de la creación de valor

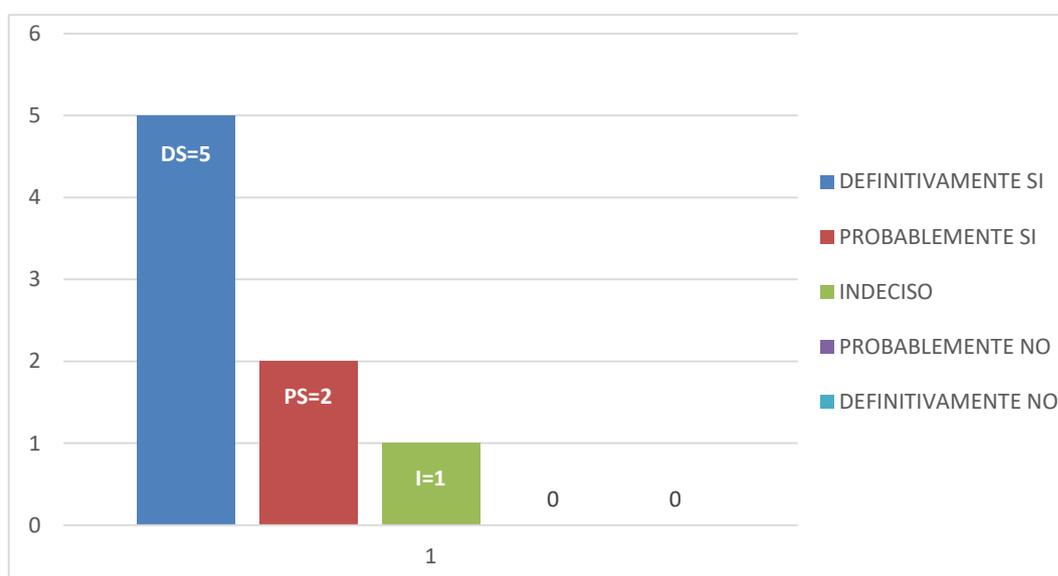


Figura 11: El WACC – Medición de la creación de valor

Elaboración: Propia

Comentario:

De acuerdo a la información de la tabla N° 11, se determinó que del total de encuestados el 63% afirma que el WACC es un indicador que definitivamente sí ayuda a medir la creación de valor en la empresa, mientras que el 25% señala que probablemente sí y el 12% manifiesta

estar indeciso. Se observa que la mayor parte de los encuestados reconocen que el WACC es un indicador que ayuda a medir la creación de valor en la empresa Inversiones Satelite SAC.

Ítem 12: ¿El ROI es un indicador significativo que ayuda a medir la creación de valor en la empresa?

Tabla 12: El ROI - Medición de la creación de valor

CONCEPTO	FRECUENCIA	PORCENTAJE	PORCENTAJE ACUMULADO
DEFINITIVAMENTE SI	6	75%	75%
PROBABLEMENTE SI			75%
INDECISO	1	12.5%	87.5%
PROBABLEMENTE NO	1	12.5%	100%
DEFINITIVAMENTE NO			
TOTAL	8	100%	

Elaboración: Propia

Figura 12: El ROI - Medición de la creación de valor

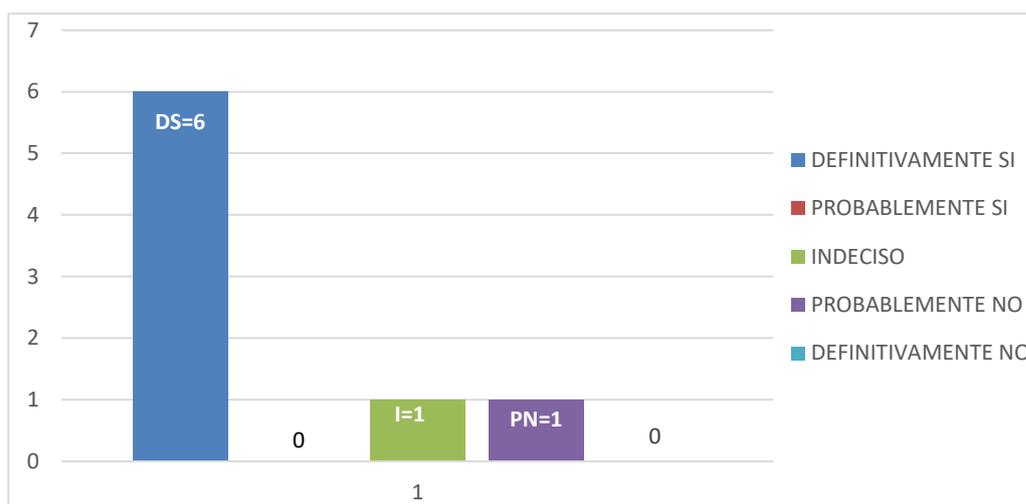


Figura 12: El ROI - Medición de la creación de valor

Elaboración: Propia

Comentario:

De acuerdo a la información de la tabla N° 12, se determinó que del total de encuestados el 75% afirma que el ROI es un indicador significativo que definitivamente si ayuda a medir la creación de valor en la empresa, mientras que el 12.5% manifiesta estar indeciso y el 12.5%

señala que probablemente no. Se observa que la mayor parte de los encuestados reconocen que el ROI es un indicador que ayuda a medir la creación de valor en la empresa Inversiones Satelite SAC.

Ítem 13: ¿Es esencial el EVA para medir si la empresa ha creado valor y permita tomar adecuadas decisiones?

Tabla 13: El EVA - Medición de la creación de valor

CONCEPTO	FRECUENCIA	PORCENTAJE	PORCENTAJE ACUMULADO
DEFINITIVAMENTE SI	6	75%	75%
PROBABLEMENTE SI	2	25%	100%
INDECISO			
PROBABLEMENTE NO			
DEFINITIVAMENTE NO			
TOTAL	8	100%	

Elaboración: Propia

Figura 13: El EVA - Medición de la creación de valor

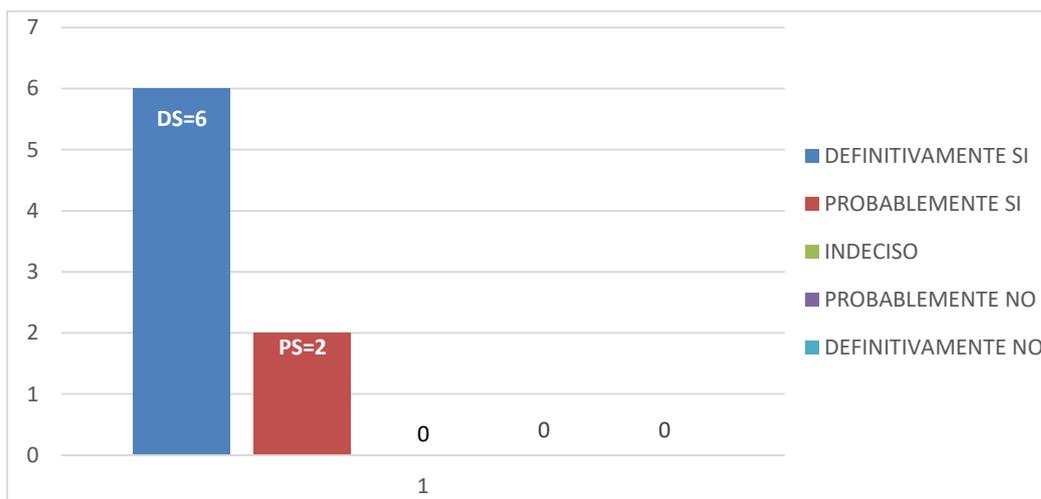


Figura 13: El EVA - Medición de la creación de valor

Elaboración: Propia

Comentario:

De acuerdo a la información de la tabla N° 13, se determinó que del total de encuestados el 75% afirma que el EVA definitivamente si es esencial para medir si la empresa ha creado

valor y permita tomar adecuadas decisiones, mientras que el 25% señala que probablemente sí. Se observa que la mayor parte de los encuestados reconocen que el EVA es esencial para medir si la empresa ha creado valor y permita tomar adecuadas decisiones en la empresa Inversiones Satelite SAC.

Ficha de análisis documental

Para el análisis documental, se consideró los indicadores financieros que ayudan a medir la creación de valor en la empresa, para ello se consideró el cálculo WACC, el ROI y el EVA. Primero se calculará si la empresa ha creado Valor en el año 2018, tomando como datos los Estados Financieros del año 2018 y 2017, posteriormente se hará el cálculo de la creación de valor considerando la influencia de la emisión de Bonos en el MAV como medio de financiamiento en el año 2018.

Costo de capital promedio ponderado o WACC

Para el cálculo del WACC, el costo de la deuda después de participación e impuestos de la empresa Inversiones Satelite SAC para el 2017 fue de 7.13% y para el 2018 fue 8%, se estableció en base a créditos obtenidos en el sistema financiero (préstamos y leasing) y préstamos por empresas y personas naturales, por otro lado los accionistas manejan un costo de oportunidad de 13% para el 2017 y para el 2018 13%. A continuación presentamos el cuadro del pasivo y capital.

Tabla 14: Estructura de la deuda

Detalle	2018	2017
	S/	S/
Pasivo con costo	2,072,858.50	2,871,536.29
Pasivo sin costo	393,458.39	504,431.56
Capital	2,025,766.27	1,668,027.95
Total	4,492,083.16	5,043,995.80

Asimismo para calcular el WACC consideramos lo siguiente:

Ke= Costo del patrimonio

Kd= Costo de la deuda

E= Patrimonio

D= Deuda

Tabla 15: WACC

		2018	2017
WACC - Costo de capital promedio ponderado			
	$= Ke \frac{E}{(D + E)} + Kd \frac{D}{(D + E)}$	0.10	0.08

Comentario:

Es un indicador financiero básico que mide el costo de promedio ponderado del total de las inversiones de la empresa, considerando la forma de cómo han sido financiadas, ya sea con capital propio o de terceros, es la rentabilidad mínima esperada por la firma. Si la rentabilidad obtenida es mayor que el WACC, la empresa habrá creado valor. Para el año 2017 el costo promedio ponderado de capital fue de 0.08 (8%), mientras que para el 2018 fue de 0.10 (10%).

Rentabilidad de las Inversiones –ROI

Para el cálculo del ROI se consideró lo siguiente:

Tabla 16: Datos para determinar la UAII

DESCRIPCIÓN	2018	2017
	S/	S/
Utilidad Operativa	657,395.61	255,930.82
Part. Trab. e Imp. Rte	-197,096.78	-36,573.88
UAII	461,239.37	236,828.43
Total activo	4,492,083.16	5,043,995.80

Tabla 17: ROI

		2018	2017
ROI - Rentabilidad de la inversión	$= \frac{\text{Utilidad antes de Int.e Imp.}}{\text{Activo}}$	0.10	0.05
		Comentario:	

Comentario:

Es un indicador significativo que mide la rentabilidad de la inversión, es un factor que calcula cuanto es el retorno de la inversión. Para el año 2017 el rendimiento de la inversión fue de 0.05 (5%), mientras que en el 2018 fue de 0.10 (10%).

Valor económico agregado - EVA

Para el cálculo del EVA se utilizó la fórmula: $(ROI - Kc) \times \text{Capital}$, para lo cual se hicieron los cálculos del ROI y del WACC y se identificó el capital invertido, con lo cual se determinó el cálculo del EVA.

Tabla 18: EVA

		2018	2017
EVA - Valor Económico Agregado	$(ROI - Kc) \times \text{Capital}$	0.00	-151,319.87

Comentario:

El EVA es un indicador que mide el desempeño de la empresa, mide si la empresa verdaderamente ha generado riqueza para sus accionistas, el Valor Económico Agregado es lo

que queda después de cubrir todos gastos y haber superado la rentabilidad mínima. Para el 2017 fue de S/ -151,319.87 y para el 2018 fue de S/ 0.00, si bien es cierto hubo un incremento para el año 2018 con respecto al 2017, sin embargo no se generó valor por encima de la rentabilidad mínima.

Ahora se hará el cálculo de los indicadores; WACC ROI y el EVA, considerando la influencia de la emisión de bonos en el MAV como medio de financiamiento en la creación de valor.

Costo de capital promedio ponderado o WACC

Considerando la emisión de bono en el MAV como medio de financiamiento, el costo de la deuda se ve reducido para el 2018, el nuevo costo de la deuda después de participación de impuestos; incluido los costos de emisión de bonos es de 7%, el cual se consideró para calcular el WACC.

Tabla 19: WACC – Considerando la emisión de bonos en el MAV

		2018	2017
WACC - Costo de capital promedio ponderado	$= K_e \frac{E}{(D + E)} + K_d \frac{D}{(D + E)}$	0.09	0.08

Comentario:

El costo promedio ponderado para el 2018 considerando la emisión de bonos en el MAV como medio de financiamiento es de 0.09 (9%), se observa que la rentabilidad mínima esperada por la firma ha disminuido en 1%, como consecuencia de acceder al financiamiento en el MAV con costos de financiamiento más accesibles que los bancos.

Rentabilidad de las inversiones – ROI

Para medir la creación de valor a través del ROI, con financiación de emisión de bonos en el MAV, se consideró un aumento en la utilidad operativa; de acuerdo al siguiente cuadro:

Tabla 20: Utilidad Operativa y la emisión de bonos en el MAV

DESCRIPCIÓN	2018	2017
	S/	S/
Utilidad Operativa	683,735.09	255,930.82
Part. Trab. e Imp. Rta	-202,422.76	-36,573.88
UAII	481,312.33	236,828.43
total activo	4,492,083.16	5,043,995.80

Tabla 21: ROI - Considerando la emisión de bonos en el MAV

		2018	2017
ROI -			
Rentabilidad del	= $\frac{\text{Utilidad antes de Int. e Imp.}}{\text{Activo}}$	0.11	0.05
activo			
			Comentario:

Comentario:

El ROI para el año 2018 fue de 0.11 (11%), teniendo en cuenta la emisión de bonos como medio de financiamiento y considerando que la empresa ha implementado una adecuada estrategia y buenas prácticas de gobierno corporativo, lo cual ayuda a dar un buen uso de sus recursos, lo que a su vez repercute en incremento de sus beneficios. La empresa ha logrado un aumento en su rentabilidad de la inversión en 1%.

Valor Económico Agregado EVA

Tabla 22: EVA - Considerando la emisión de bonos en el MAV

		2018	2017
EVA - Valor Económico Agregado	(ROI - Kc) x Capital	89,841.66	-151,319.87

Comentario:

El Eva en el 2018 considerando la emisión de Bonos como medio de financiamiento fue de S/ 89,841.66, como consecuencia de la reducción de los costos de financiación y la implementación de estrategias que ayuden a dar buen uso de este financiamiento para aumentar su utilidad operativa, la empresa crea valor para sus accionistas en el año 2018.

Análisis inferencial

Prueba de hipótesis general

H1: La emisión de Bonos en el MAV como medio de financiamiento influye en la creación de valor de la empresa Inversiones Satelite SAC en Lima en el 2018.

H0: La emisión de Bonos en el MAV como medio de financiamiento no influye en la creación de valor de la empresa Inversiones Satelite SAC en Lima en el 2018.

Coefficiente de Correlación de Spearman

Para probar la hipótesis general se utilizó el Coeficiente de Correlación de Spearman debido a que la muestra es pequeña, la interpretación de este coeficiente es la siguiente, valores próximo a 1; indican una correlación fuerte y positiva. Valores próximo a -1; indican una correlación fuerte y negativa. Valores próximo a cero indican que no hay una correlación lineal.

$$R_s = 1 - \frac{6\sum d^2}{n(n^2 - 1)}$$

Tabla 23: Tabla de datos - Coeficiente Rho Spearman

ENCUESTAS	EMISIÓN DE	CREACIÓN DE	Rx	Ry	d	d2
	BONOS EN EL MAV	VALOR				
	V1	V2				
1	25	27	2	4	-2	4
2	29	28	6	5	1	1
3	31	26	7	3	4	16
4	26	23	3	1	2	4
5	28	30	4.5	7.5	-3	9
6	32	30	8	7.5	0.5	0.25
7	24	24	1	2	-1	1
8	28	29	4.5	6	-1.5	2.25
					∑d2	38
					n	8

Comentario:

Dado que el resultado del Coeficiente de correlación de Spearman de 0.55 (55%) se encuentra entre -1 y 1, además se encuentra en un valor próximo a 1, se infiere que: la Emisión de bonos en el MAV como medio de financiamiento influye en la Creación de Valor; es decir se acepta la hipótesis alternativa.

4.2.Discusión

El objetivo de la investigación fue demostrar de qué manera influye la emisión de Bonos en el MAV como medio de financiamiento para la creación de valor de la empresa Inversiones Satelite SAC en Lima en el 2018.

El coeficiente de confiabilidad del instrumento es de 71%, lo cual indica que la encuesta generada tiene un grado de confiabilidad alta. La emisión de Bonos en el MAV como medio de financiamiento influye en la creación de valor de la empresa Inversiones Satelite SAC en

Lima en el 2018, ya que se llegó a demostrar la confirmación de la hipótesis general de la investigación y esto puede corroborarse en los resultados del estudio, asimismo se ampara en que el 40.1% del total de encuestados reconocen que definitivamente sí, otro grupo de encuestados de 36.5% afirma que probablemente sí, mientras que un grupo pequeño de 9.6% está indeciso, otro grupo del 5.8% sostiene que probablemente no y el 1% señala que definitivamente no.

De la misma manera del análisis documental, se determinó que la emisión de bonos en el MAV como medio de financiamiento, ayuda en la creación de valor en la empresa, debido a que los costos de financiamiento se reducen en comparación con el sistema bancario, esto hace que disminuya el costo de capital, por otro lado este financiamiento ayuda a mejorar las estrategias que infieren en el beneficio de la empresa, lo que hace que el ROI supere la rentabilidad mínima, mejorando el EVA de la empresa, lo cual confirma la hipótesis general de la investigación.

Se demostró mediante el coeficiente de correlación de Spearman; que la hipótesis alternativa es aceptada, porque tiene un grado razonable de significancia, dado que el estadístico generó un valor de 0.55 (55%) un valor cercano a 1.

En ese sentido confirmando la hipótesis general, resulta favorable para la empresa emitir bonos en el MAV, debido a que la empresa es beneficiada con los costos bajos de financiamiento, ayuda a implementar prácticas de gobierno corporativo y generar valor para la empresa.

Los trabajos de investigación de investigación que a continuación se mencionan, concuerdan con la afirmación que se ha propuesto como hipótesis en el presente trabajo de investigación.

Castro (2015), en su tesis: Emisión de bonos como medio de financiación de bajo costo, su impacto en el valor de entidades financieras en Colombia por medio de la disminución de costo

de capital, concluye que la emisión de bonos, como ejemplo de uso de instrumentos financieros, efectivamente puede ser un medio de financiación de bajo costo, en las entidades financieras en Colombia, aportando en la reducción del costo de capital y pudiendo aumentar el valor de la empresa.

Tellez (2015), en su investigación: Un análisis empírico de la creación de valor de las empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores, afirma que; el valor económico la adopción de este medidor por parte de las empresas, ayuda de sobremanera a la planeación financiera de las mismas ya que fácilmente se puede identificar las palancas de valor a las que deben de enfocarse, haciendo que el EVA se convierta en un medidor interno importante para la gestión de negocios.

Por otro lado García (2018), en su estudio: Desarrollo del mercado de bonos corporativos en Colombia, afirma que; pocas empresas tienen en cuenta el mercado de bonos corporativos y sus beneficios; ante el desconocimiento casi absoluto de este tipo de mercado y de sus posibilidades, las empresas están perdiendo de esta manera la oportunidad de sistemas alternos de financiación y, a la vez, de robustecerse y dinamizarse.

Montero (2013), en su tesis: La emisión de Bonos Corporativos como medio de financiamiento para la ejecución de proyectos de inversión en la Minería Peruana: Volcán Compañía Minera S.A.A, afirma que, una vez que la empresa alcanza cierto tamaño, lo óptimo es que el mercado de capitales se convierta en su principal fuente de financiamiento mediante la emisión de instrumento de deuda tales como bonos corporativos y papeles comerciales o de capital (acciones).

García (2018), en su investigación: Diseño e implementación de un mecanismo para el financiamiento de empresas no corporativas peruanas a través del mercado de valores: Mercado Alternativo de Valores (MAV), reconoce que el MAV ha permitido que trece empresas no corporativas de diversos sectores económicos accedan al mercado público de valores a través del MAV, atraídas por las facilidades brindadas por este mecanismo de financiamiento, constituyéndose en referentes para que más empresas no corporativas accedan al mercado de valores y se beneficien de las facilidades que el MAV ofrece.

Rojas (2018), en su tesis: Estructura de capital y su incidencia en la creación de valor de la empresa Comercial Rojas SAC, año 2017, concluye que; que la estructura de capital incide positivamente en la creación de valor de la empresa Comercial Rojas SAC, año 2017, se verificó que la rentabilidad aumento debido a que hubo mayor inversión por medio de financiamiento de terceros ayudando a la empresa a generar mayores ingresos y por ende mayor rentabilidad e incrementando el valor de la empresa.

Conclusiones

Se demostró que la emisión de Bonos en el MAV como medio de financiamiento influye en la creación de valor de la empresa Inversiones Satelite SAC en Lima en el 2018. Para tal efecto se aplicaron las encuestas y el análisis Documental, dando como resultado que la emisión de bonos en el MAV reduce los costos de financiamiento, ayuda en la implementación de estrategias y prácticas de gobierno corporativo e influye positivamente en la creación de valor. García (2018) afirma que; el acceso al MAV no solo ha posibilitado beneficios de financiamiento, sino también que incorporen dentro de su gestión mejores prácticas de gobierno corporativo que les ha permitido obtener un mejor perfil de riesgo y mejores condiciones al momento de emitir.

Se demostró que influye la Forma de pago del bono como medio de financiamiento para la estrategia de creación de Valor de la empresa Inversiones Satelite SAC en Lima en el 2018. Debido a que en las encuestas, respecto a la forma de pago de los bonos bullet y los bono cupón cero, la mayoría manifiesta estar indeciso o probablemente no sean los adecuados como medio de financiamiento, en ese orden la estructura de pago del bono influye en la creación de valor de la empresa.

Se demostró que los Costos de financiación en la emisión de Bonos en el MAV como medio de financiamiento influyen en la Medición de Valor de la empresa Inversiones Satélite SAC en Lima en el 2018, la mayoría de los encuestados reconoce que los costos de financiación en el MAV influye en la medición, debido a que la emisión de Bonos en el MAV reduce las tasas de interés de financiamiento en comparación con el sistema bancario, lo cual reduce el WACC. Por otro lado la implementación de adecuadas estrategias, cadena de valor y buenas prácticas de Gobierno corporativo, ayudan a aumentar el ROI y mejora el EVA de la empresa, lo cual se puede ver en los resultados.

Recomendaciones

Se recomienda a las pequeñas y medianas empresas optar por alternativas de financiamiento que existen en el mercado de valores; como lo es la emisión de bonos en el MAV, este mercado ofrece costos de acceso y de financiamiento más accesibles y ayuda a mejorar las prácticas de gobierno corporativo que repercutirá en beneficio para la pequeña y mediana empresa, las empresas pueden obtener financiamiento para ejecutar sus proyectos y hacer inversiones que les permita seguir creciendo.

Se recomienda a las pequeñas y medianas empresas a estructurar la forma de pago de bonos, de forma que este alineada a la estrategia. Ya que la forma de pago influye en la estrategia de creación de valor de la empresa.

Se recomienda que las empresas deben considerar los beneficios que ofrece el MAV, el cual surgió especialmente para beneficiar a la microempresa, pequeñas empresa y mediana empresa; como por ejemplo ofrecer tasas de financiamiento reducidas en comparación con el sistema

bancario, considerar también que los costos y requisitos de acceso al MAV son más flexibles en comparación con el mercado principal. Esto puede llevar a obtener mejores beneficios que ayuden a la creación de valor en la empresa.

Se recomienda buscar acceder al MAV, debido a que ayuda a la empresa a mejorar su perfil de riesgo a través de la implementación de buenas prácticas de gobierno Corporativo.

Por otro lado se debe implementar más medidas por parte del mercado de valores que faciliten el acceso a la pequeña empresa, ya que en ocasiones estos requisitos y costos de acceso al MAV generan barreras de entrada a la pequeña empresa.

Referencias

- Montero Arévalo, M. A. (2013). *La emisión de bonos corporativos como medio de financiamiento para la ejecución de proyectos de inversión en la minería peruana: Volcan Compañía Minera SAA*. (Tesis de pregrado). Universidad San Martín de Porras, Perú. Recuperado de: http://www.repositorioacademico.usmp.edu.pe/bitstream/handle/usmp/632/montero_ma.pdf;jsessionid=F4EA4FD386342D4F62005A5BDD7043B2?sequence=3.
- Huamaní Mitma, E. (2019). *Mercado alternativo de valores y su incidencia en los costos de acceso en las pequeñas y medianas empresas comerciales de Lima Metropolitana-2017*. (Tesis de pregrado). Universidad San Martín de Porras, Perú. Recuperado de: http://www.repositorioacademico.usmp.edu.pe/bitstream/handle/usmp/5397/huamani_me.pdf?sequence=1.
- Acosta Medina, E., Borja Ángeles, F., Rojas García, K., & Santillán Arias, L. *Evaluación de la emisión de bonos en el mercado alternativo de valores para una empresa inmobiliaria en el Perú, año 2015*. Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas, Perú. Recuperado de: <https://repositorioacademico.upc.edu.pe/bitstream/handle/10757/618360/Acosta%20Medina%20Erika.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

Superintendencia de Mercado de Valores (2012). *Resolución SMV N° 025-2012-SMV/01*.

Recuperado de: <https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/RSMV025-2012-MAV.pdf>

Mendiola, A., Aguirre, C., Alatrística, Y., Lévano, F., & Vera, C. (2015). *El mercado alternativo*

de valores como mecanismo de financiamiento para la mediana empresa: propuesta normativa de mejora. Universidad ESAN. Perú. Recuperado de: <https://www.esan.edu.pe/publicaciones/2016/02/02/El%20mercado%20alternativo%20de%20valores%20como%20mecanismo%20de%20financiamiento%20para%20la%20mediana%20empresa.pdf>

García López, D. A. (2018). *Diseño e implementación de un mecanismo para el financiamiento*

de empresas no corporativas peruanas a través del mercado de valores: Mercado Alternativo de Valores (MAV). (Tesis de pregrado). Pontificia Universidad Católica del Perú. Perú. Recuperado de: http://tesis.pucp.edu.pe/repositorio/bitstream/handle/20.500.12404/12061/GARCIA_LOPEZ_DANIEL_DISE%c3%91O_IMPLEMENTACION.pdf?sequence=1&isAllowed=y

Superintendencia de Mercado de Valores (sf) recuperado de:

https://www.smv.gob.pe/Frm_VerArticulo?data=D141BDE839DA325C10217EE83CEE2C1EC18CF07A593BDBF8299B.

Superintendencia de Banca y Seguro – SBS (sf) Recuperado de:

<https://www.sbs.gob.pe/supervisados-y-registros/empresas->

supervisadas/informacion-sobre-supervisadas/sistema-privado-de-pensiones-supervisadas/valorizacion-de-instrumentos/indice/conceptos-fundamentales/instrumentos-de-renta-fija/tipos-de-instrumentos-de-deuda.

Rapallo Serrano, M^a del Carmen (2002) *La creación de valor: una aproximación*.

[Documentos de Trabajo de la Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales; n^o 11, 2002, ISSN: 2255-5471]. Universidad Complutense Madrid, Madrid, España.

Recuperado de: <https://eprints.ucm.es/6773/1/0211.pdf>

Martínez, J. B. (2011). *El valor de una empresa y la creación de valor en esa empresa*.

Cont4bl3, (39), 10-12. Dialnet. Recuperado de: <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=3816159>

Vanti, A. A., Solana-González, P., & Seibert, R. (2018). *Gobernanza Corporativa y*

Gobernanza Corporativa de TI utilizando Analytic Hierarchy Process en la creación de valor. RISTI-Revista Ibérica de Sistemas e Tecnologias de Informação, (27), 86-108. Recuperado de: <http://www.scielo.mec.pt/pdf/rist/n27/n27a07.pdf>

Palomeque, G. R. A. (2009). *El Valor Económica Agregado*. Revista Eídos, (1), 24-27.

Recuperado de: <https://revistas.ute.edu.ec/index.php/eidos/article/view/36/34>

Rojas Rodríguez, E. (2018). *Estructura De Capital Y Su Incidencia En La Creación De Valor*

De La Empresa Comercial Rojas SAC, Año 2017. (Tesis de Pregrado). Universidad Cesar Vallejo, Trujillo, Perú. Recuperado de:

<http://repositorio.ucv.edu.pe/handle/20.500.12692/33754>

- Castelló-Martínez, A. (2013). *El estudio del retorno de la inversión y el impacto en la relación de la comunicación empresarial y publicitaria en plataformas sociales: herramientas disponibles en el mercado*. Simposio Internacional sobre Política Científica en Comunicación (pp. 411-428). Facultad de Ciencias Sociales, Jurídicas y de la Comunicación. Recuperado de: <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=4228912>
- Barillas, J. M. O. (2015). *Creación de valor en la empresa: La estrategia continua*. Revista Quipukamayoc, 23(43), 103-109. Universidad Nacional Mayor de San Marcos, Lima, Perú. Recuperado de: DOI: <https://doi.org/10.15381/quipu.v23i43.11604>.
- Sierra, E. R. C. (2013). *El concepto de estrategia como fundamento de la planeación estratégica*. Revista Pensamiento & gestión, (35), 152-181. Universidad del Norte, Barranquilla, Colombia. Recuperado de:
- Ibarra Mirón, S., & Suárez Hernández, J. (2002). *La teoría de los recursos y las capacidades: un enfoque actual en la estrategia empresarial*. Recuperado de: <https://uvadoc.uva.es/bitstream/handle/10324/19783/AEEE-2002-15-teoria-recursos-capacidades.pdf?sequence=1>.
- Konja, J. V. F., & Flores, A. E. R. (2008). *El gobierno corporativo: un enfoque moderno*. Revista Quipukamayoc, 15(29), 7-22. Universidad Nacional Mayor de San Marcos, Lima. Recuperado de: DOI: <https://doi.org/10.15381/quipu.v15i29.2065>.

- Farhat, S. D. (2016). *Metodología de cálculo del Costo Promedio Ponderado de Capital en el Modelo del WACC*. Revista Empresarial, 10(39), 33-45. Lima, Perú. Recuperado: <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=5743638>
- Canto, J. V., & Mejía, C. B. (2007). *Los indicadores financieros y el Valor Económico Agregado (EVA) en la creación de valor*. Revista Industrial Data, 10(1), 42-47. Universidad Nacional mayor de San Marcos, Lima, Perú. Recuperado de: <https://www.redalyc.org/pdf/816/81610107.pdf>
- Hernández Sampieri, R., Fernández Collado, C., & Baptista Lucio, P. (2010). *Metodología de la investigación*. DF. México. Editorial Mc Graw Hill Educación.
- Cadenillas Campos, R. (2019). *El Riesgo Cambiario Y La Relación Con La Rentabilidad en la Empresa SABIN CORP S. A Del Distrito De La Victoria, Lima 2017 2018*. (Tesis de pregrado). Universidad Peruana de la Americas, Lima, Perú. Recuperado de: <http://repositorio.ulasamericas.edu.pe/handle/upa/783>
- Fernández Chaparro, M. E. (2018). TEXTO: *Metodología de la investigación científica para el área contable*. (Tesis de pregrado). Universidad del Callao, Callao, Perú. Recuperado de: <http://repositorio.unac.edu.pe/handle/UNAC/4189>
- Otzen, T., & Manterola, C. (2017). *Técnicas de Muestreo sobre una Población a Estudio*. International Journal of Morphology, 35(1), 227-232. Recuperado de: <https://scielo.conicyt.cl/pdf/ijmorphol/v35n1/art37.pdf>

Sabino, C. (2014). *El proceso de investigación*. ED: Guatemala: Editorial Episteme.

Maya, E. (2014). *Métodos y técnicas de investigación*. México: Universidad Nacional Autónoma de México, 35.

Rodríguez Arainaga, W. (2011). *Guía de investigación científica*. Universidad de ciencias y humanidades. Recuperado de: <http://repositorio.uch.edu.pe/handle/uch/23>

Apéndices

Apéndice 1: Estado de Situación Financiera



INVERSIONES SATELITE SAC
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA
 AL 31 DE DICIEMBRE 2018 Y 2017
 Expresado en soles S/

ACTIVO	2018	2017	
ACTIVO CORRIENTE	S/	S/	%
Efectivo y equivalentes de efectivo	329,005.92	587,001.65	-44.0%
Cuentas por cobrar comerciales-terceros	275,310.15	273,791.06	0.6%
Cuentas por cobrar pers., acc.(soc.) direc.	156,239.32	158,058.56	-1.2%
Cuentas por cobrar diversas-terceros	168,220.91	89,023.56	89.0%
Servicios y otros contratos por anticipa	47,901.25	42,850.55	11.8%
Existencias	177,043.14	161,789.84	9.4%
Activo diferido	77,497.01	180,029.75	-57.0%
Tributos, contraprestaciones y aportes al seguro	77,431.42	174,334.96	-55.6%
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	1,308,649.12	1,666,879.93	-21.5%
ACTIVO NO CORRIENTE			
Activos adquiridos en arrendamiento financieros	592,123.71	1,124,892.59	-47.4%
Deprec. amortizac. y agotam. acumulados	(128,293.47)	(204,204.12)	-37.2%
Inmuebles maquinaria y equipo	7,161,844.07	6,384,647.21	12.2%
Deprec. amortizac. y agotam. acumulados	(4,522,448.59)	(4,028,068.19)	12.3%
Activos intangibles	216,424.63	214,973.88	0.7%
Deprec. amortizac. y agotam. acumulados	(136,216.31)	-115,125.50	18.3%
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	3,183,434.04	3,377,115.87	-5.7%
TOTAL ACTIVO	4,492,083.16	5,043,995.80	-10.9%
PASIVO Y PATRIMONIO			
PASIVO CORRIENTE			
Sobre Giro Bancario	875,266.31	471,842.12	85.5%
Tributos, contraprestaciones y aportes al sist.	6,234.44	48,858.11	-87.2%
Remuneraciones y particip. por pagar	37,709.27	2,261.42	1568%
Cuentas por pagar comerciales - terceros	295,683.67	401,892.02	-26.4%
Obligaciones financieras	107,377.44	253,191.08	-57.6%
Cuentas por pagar diversas - terceros	5,506.86	748,497.94	-99.3%
Pasivo diferido	53,831.01	51,420.01	4.7%
TOTAL PASIVO CORRIENTE	1,381,609.00	1,977,962.70	-30.1%
PASIVO NO CORRIENTE			
Obligaciones financieras LP	295,298.65	794,586.37	-62.8%
Cuentas por pagar diversas - terceros LP	789,409.24	603,418.78	30.8%
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	1,084,707.89	1,398,005.15	-22.4%
PATRIMONIO			
Capital	1,010,340.00	1,010,340.00	0.0%
Capital adicional	206,832.79	206,832.79	0.0%
Reservas	118,276.74	118,276.74	0.0%
Resultados acumulados	690,316.74	332,578.42	107.6%
TOTAL PATRIMONIO	2,025,766.27	1,668,027.95	21.4%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	4,492,083.16	5,043,995.80	-10.9%

Apéndice 2: Estado de resultados



INVERSIONES SATELITE SAC
ESTADO DE RESULTADOS
 AL 31 DE DICIEMBRE 2018 Y 2017
 Expresado en soles S/

	2018	%	2017	%
VENTAS	13,935,110.28	100	13,023,001.46	100
COSTO DE VENTAS	(9,824,420.23)	-70.50%	(8,960,153.67)	-68.80%
Margen Comercial	4,110,690.05	29.50%	4,062,847.79	31.20%
GASTOS DE VENTAS	(2,898,176.94)	-20.80%	(3,044,961.99)	-23.38%
Resultado Bruto de explotación	1,212,513.11	8.70%	1,017,885.80	7.82%
GASTOS DE ADMINISTRACION	(685,723.45)	-4.92%	(832,804.17)	-6.39%
OTROS INGRESOS DE GESTION	130,605.95	0.94%	70,849.19	0.54%
Resultados de Operación	657,395.61	4.72%	255,930.82	1.97%
GASTOS FINANCIERAS	(103,501.04)	-0.74%	(170,131.84)	-1.31%
INGRESOS FINANCIEROS	940.54	0.01%	17,471.49	0.13%
Resultados Antes de Particip. e Imp.	554,835.11	3.98%	103,270.47	0.79%
PARTICIPACIONES	(44,871.21)	-0.32%	(8,326.44)	-0.06%
Resultados Antes de Imp. a la Renta	509,963.90	3.66%	94,944.03	0.73%
IMPUESTO A LA RENTA	(152,225.58)	-1.09%	(28,247.44)	-0.22%
RESULTADO NETO DEL EJERCICIO	357,738.33	2.57%	66,696.59	0.51%

Apéndice 3: Matriz de consistencia

LA EMISIÓN DE BONOS EN EL MERCADO ALTERNATIVO DE VALORES (MAV) COMO MEDIO DE FINANCIAMIENTO PARA LA CREACIÓN DE VALOR EN LA EMPRESA INVERSIONES SATELITE SAC EN LIMA EN EL 2018.

PROBLEMA GENERAL	OBJETIVO GENERAL	HIPOTESIS GENERAL	VARIABLES	DIMENSIONES	INDICADORES	ÍTEMS	ESCALA DE VALORES
¿De qué manera influye la emisión de Bonos en el MAV como medio de financiamiento para la creación de valor de la empresa Inversiones Satelite SAC en Lima en el 2018?	Determinar de que manera influye la emisión de Bonos en el MAV como medio de financiamiento para la creación de valor de la empresa Inversiones Satelite SAC en Lima en el 2018.	La emisión de Bonos en el MAV como medio de financiamiento influye en la creación de valor de la empresa Inversiones Satelite SAC en Lima en el 2018.	Emisión de Bonos en el Mercado Alternativo de Valores (MAV)	Formas de pago del bono	Bonos amortizables	1-2-3-4	(5) Definitivamente si (4) Probablemente si (3) Indeciso (2) Probablemente no (1) Definitivamente no
					Bonos bullet:		
					Bonos cupón cero		
					Bonos diferidos		
				Costos de financiación en la emisión de Bonos en el MAV	Tasa de interés de financiamiento	5-6-7	
					Costos de estructuración y colocación		
					Costos recurrentes o de mantenimiento		
Problemas Especificos	Objetivos Principales	Hipotesis Especificas					
¿De qué manera influye la Forma de pago del bono como medio de financiamiento para la estrategia de creación valor de la empresa Inversiones Satelite SAC en Lima en el 2018?	Determinar de que manera influye la Forma de pago del bono como medio de financiamiento para la estrategia de creación de Valor de la empresa Inversiones Satelite SAC en Lima en el 2018.	La forma de pago del bono como medio de financiamiento influye en la creación de valor de la empresa Inversiones Satelite SAC en Lima en el 2018.	Creación de Valor	Estrategia de creación de Valor	Estrategia	8-9-10	(5) Definitivamente si (4) Probablemente si (3) Indeciso (2) Probablemente no (1) Definitivamente no
					Cadena de Valor		
					Gobierno Corporativo		
¿De qué manera influye los Costos de financiación en la emisión de Bonos en el MAV como medio de financiamiento para la Medición de Valor de la empresa Inversiones Satelite SAC en Lima en el 2018?	Determinar de que manera influye los Costos de financiación en la emisión de Bonos en el MAV como medio de financiamiento para la Medición de Valor de la empresa Inversiones Satelite SAC en Lima en el 2018.	Los Costos de financiación en la emisión de Bonos en el MAV como medio de financiamiento influye en la Medición de Valor de la empresa Inversiones Satelite SAC en Lima en el 2018.	Creación de Valor	Medición de Valor	Costo de Capital - WACC	11-12-13	(5) Definitivamente si (4) Probablemente si (3) Indeciso (2) Probablemente no (1) Definitivamente no
					Rentabilidad de las inversiones - ROI		
					Valor Económico Agregado - EVA		

Apéndice 4: Juicio de Expertos

VALIDACION CON JUICIO DE EXPERTO: CUESTIONARIO DE ENCUESTA

TEMA: LA EMISION DE BONOS EN EL MERCADO ALTERNATIVO DE VALORES Y SU INFLUENCIA EN LA CREACION DE VALOR.

JUICIO DE EXPERTO:

1. La opinión que usted brinde es personal y sincera.
2. Marque con aspa "X" dentro del cuadro de valoración, solo una vez por cada criterio, el que usted considere su opinión para el cuestionario.

- 1: Muy Malo
 2: Malo
 3: Regular
 4: Bueno
 5: Muy Bueno

Nº	CRITERIOS	VALORACIÓN				
		1	2	3	4	5
1	Claridad Esta formulado con el lenguaje apropiado y comprensible					X
2	Objetividad Permite medir hechos observables					X
3	Actualidad Adecuado al avance de la ciencia y tecnología					X
4	Organización Presentación Ordenada					X
5	Suficiencia Comprende los aspectos en cantidad y claridad				X	
6	Pertinencia Permite conseguir datos de acuerdo a objetivos					X
7	Consistencia Permite conseguir datos basados en modelos teóricos					X
8	Coherencia Hay coherencia entre las variables indicadores y ítems					X
9	Metodología La estrategia responde al propósito de la investigación					X
10	Aplicación Los datos permiten un tratamiento estadístico pertinente					X

¡Muchas Gracias por su respuesta!

Apellidos y Nombres del juez experto: **LOLI BONILLA CÉSAR ENRIQUE**

DNI: **25406615**

Especialidad del juez experto: **CONTADOR - AUDITOR**

Grado del juez experto: **MAESTRO**

CÉSAR ENRIQUE LOLI BONILLA

DNI 25406615

Apéndice 5: Juicio de Expertos

VALIDACION CON JUICIO DE EXPERTO: CUESTIONARIO DE ENCUESTA

TEMA: LA EMISION DE BONOS EN EL MERCADO ALTERNATIVO DE VALORES Y SU INFLUENCIA EN LA CREACION DE VALOR.

JUICIO DE EXPERTO:

1. La opinión que usted brinde es personal y sincera.
2. Marque con aspa "X" dentro del cuadro de valoración, solo una vez por cada criterio, el que usted considere su opinión para el cuestionario.

- 1: Muy Malo
 2: Malo
 3: Regular
 4: Bueno
 5: Muy Bueno

Nº	CRITERIOS	VALORACIÓN				
		1	2	3	4	5
1	Claridad Esta formulado con el lenguaje apropiado y comprensible					X
2	Objetividad Permite medir hechos observables					X
3	Actualidad Adecuado al avance de la ciencia y tecnología					X
4	Organización Presentación Ordenada					X
5	Suficiencia Comprende los aspectos en cantidad y claridad				X	
6	Pertinencia Permite conseguir datos de acuerdo a objetivos					X
7	Consistencia Permite conseguir datos basados en modelos teóricos				X	
8	Coherencia Hay coherencia entre las variables indicadores y ítems					X
9	Metodología La estrategia responde al propósito de la investigación					X
10	Aplicación Los datos permiten un tratamiento estadístico pertinente				X	

¡Muchas Gracias por su respuesta!

Apellidos y Nombres del juez experto: **HERNÁN SOTO BRITO**

DNI: **08596307**

Especialidad del juez experto: **ECONOMISTA**

Grado del juez experto: **MAGISTER**

HERNÁN SOTO BRITO
DNI 08596307

Apéndice 6: Juicio de Expertos

VALIDACION CON JUICIO DE EXPERTO: CUESTIONARIO DE ENCUESTA

TEMA: LA EMISION DE BONOS EN EL MERCADO ALTERNATIVO DE VALORES Y SU INFLUENCIA EN LA CREACION DE VALOR.

JUICIO DE EXPERTO:

1. La opinión que usted brinde es personal y sincera.
2. Marque con aspa "X" dentro del cuadro de valoración, solo una vez por cada criterio, el que usted considere su opinión para el cuestionario.

- 1: Muy Malo
 2: Malo
 3: Regular
 4: Bueno
 5: Muy Bueno

Nº	CRITERIOS	VALORACIÓN				
		1	2	3	4	5
1	Claridad Esta formulado con el lenguaje apropiado y comprensible					X
2	Objetividad Permite medir hechos observables					X
3	Actualidad Adecuado al avance de la ciencia y tecnología					X
4	Organización Presentación Ordenada					X
5	Suficiencia Comprende los aspectos en cantidad y claridad				X	
6	Pertinencia Permite conseguir datos de acuerdo a objetivos					X
7	Consistencia Permite conseguir datos basados en modelos teóricos				X	
8	Coherencia Hay coherencia entre las variables indicadores y ítems					X
9	Metodología La estrategia responde al propósito de la investigación					X
10	Aplicación Los datos permiten un tratamiento estadístico pertinente				X	

¡Muchas Gracias por su respuesta!

Apellidos y Nombres del juez experto: **HIDALGO CONSTANTINO JESÚS**

DNI: **40509766**

Especialidad del juez experto: **FINANZAS**

Grado del juez experto: **MAGISTER EJECUTIVA DE ADMINISTRACION DE NEGOCIOS**

HIDALGO CONSTANTINO JESUS

DNI 08596307

Apéndice 7: instrumento

ENCUESTA

La Emisión de Bonos en el Mercado Alternativo de Valores (MAV) y su influencia en la Creación de Valor de la empresa Inversiones Satelite SAC en Lima en el 2018.

Presentación: La presente encuesta trata de recoger información sobre la investigación de como la Emisión de Bonos en el MAV influye en la creación de Valor de la empresa Inversiones Satelite SAC; Por tal motivo le solicito su participación en la siguiente encuesta.

Indicaciones: Lea atentamente la pregunta y en base a la leyenda marque con (X) dentro del cuadro respectivo la respuesta que identifica correcta según su criterio respecto al tema.

Ejemplo:

LEYENDA	DN: Definitivamente no	PN: Probablemnete no	I: indeciso			PS	DS				
	PS: Probablemnete si	DS: Definitivamente si	DN	PN	I						
ITEM	PROPOSICIÓN						DN	PN	I	PS	DS
1	¿Puede la empresa cumplir a tiempo con los pagos periodicos en la emisión de Bonos Amortizables en el MAV?									X	

LEYENDA	DN: Definitivamente no	PN: Probablemente no	I: Indeciso			PS	DS				
	PS: Probablemente si	DS: Definitivamente si	DN	PN	I						
ÍTEM	PROPOSICIÓN						DN	PN	I	PS	DS
1	¿Puede la empresa cumplir a tiempo con los pagos periódicos en la emisión de Bonos Amortizables en el MAV?										X
2	¿La emisión de bonos Bullet en el MAV son los más adecuados como forma de pago para la empresa?						X				
3	¿Considera que la empresa pueda cumplir con el pago, al emitir Bonos Cupón cero en el MAV?							X			
4	¿Considera que la empresa pueda cumplir con el pago, al emitir Bonos diferidos en el MAV?							X			
5	¿Puede la empresa emitir bonos en el MAV con tasas de interes de financiamiento mas accebibles que los bancos ?										X
6	¿La empresa puede cubrir con los costos de estructuracion y colocacion en la emision de bonos en el MAV?										X
7	¿La empresa puede cubrir con los costos recurrentes o de mantenimiento en la emision de bonos en el MAV?										X
8	¿Considera que al implementar una adecuada estrategia ayude en la creacion de valor en la empresa?									X	
9	¿Considera que al implementar una adecuada cadena de valor ayude en la estrategia de creacion de valor en la empresa?									X	
10	¿Considera que al implementar buenas prácticas de Gobierno Corporativo ayude en la creacion de valor en la empresa?									X	
11	¿El WACC es un indicador que ayuda a medir la creación de valor en la empresa?										X
12	¿El ROI es un indicador significativo que ayuda a medir la creación de valor en la empresa?										X
13	¿Es esencial el EVA para medir si la empresa ha creado valor y permita tomar adecuadas decisiones?										X

Apéndice 8: Organigrama de la empresa Inversiones Satelite SAC