



El reducido nivel de participación de las medianas empresas en el Mercado Alternativo de Valores como fuente de financiamiento para satisfacer sus necesidades de liquidez en el corto plazo

Tesis presentada en satisfacción parcial de los requerimientos para obtener el grado de Maestro en Finanzas y Derecho Corporativo por:

Gianfranco Sánchez Palomino
Mijail Alonso Jaimes De Amat
Manuel Alejandro Valencia Gómez
Yuriko Julianne Puma Castillo

Programa de la Maestría en Finanzas y Derecho Corporativo

Lima, 13 de marzo de 2019

Esta tesis

El reducido nivel de participación de las medianas empresas en el Mercado Alternativo de Valores como fuente de financiamiento para satisfacer sus necesidades de liquidez en el corto plazo.

ha sido aprobada.

.....
Paulo Cesar Comitre Berry (Jurado)

.....
Ernesto Fernando Cuadros Tenorio (Jurado)

.....
Omar Darío Gutiérrez Ochoa (Asesor)

Universidad ESAN

2019

ÍNDICE DE CONTENIDO

CAPÍTULO I. INTRODUCCIÓN	1
1.1. Planteamiento del Problema	3
1.2. Objetivos	3
1.2.1. <i>Objetivo General</i>	3
1.2.2. <i>Objetivos Específicos</i>	4
1.3. Justificación	4
1.4. Alcance y Limitación	7
1.5. Contribución de Impacto Práctico	8
CAPÍTULO II: METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN	9
2.1. Enfoque Metodológico.....	9
2.2. Diseño de la Investigación	10
2.3. Proceso de Investigación.....	10
2.3.1. <i>Delimitación de la problemática</i>	10
2.3.2. <i>La técnica de la investigación</i>	11
2.3.3. <i>Análisis de los datos y Conclusiones</i>	11
2.4. Población y Muestreo	12
2.4.1. <i>Tipo de Muestra mixta</i>	12
2.4.1.1. <i>Muestra de Caso – Tipo</i>	12
2.4.1.2. <i>Muestra de Sujeto – Tipo</i>	13
2.5. Técnicas de recolección de datos	13
2.6. Técnicas para el procesamiento de la investigación	13
2.7. Aspectos éticos.....	14
CAPÍTULO III. MARCO CONCEPTUAL Y CONTEXTUAL	15
3.1. La Mediana Empresa en el Perú	15
3.1.1. <i>Importancia en la economía del país</i>	16
3.2. Las fuentes de financiamiento de la Mediana Empresa	19
3.2.1. <i>Fuentes básicas comerciales de financiamiento</i>	19
3.2.1.1. <i>Crédito de clientes</i>	19
3.2.1.2. <i>Crédito de proveedores</i>	20
3.2.2. <i>Fuentes básicas no comerciales de financiamiento</i>	20
3.2.3. <i>El Sistema Financiero</i>	21
3.2.3.1. <i>Características de la Banca Múltiple</i>	23
3.2.3.2. <i>La Banca Múltiple y sus alternativas de financiamiento</i> <i>de corto plazo</i>	24
3.2.3.3. <i>Tasas de interés y colocaciones de los bancos</i> <i>por tipo de clientes</i>	26
3.2.4. <i>Los Fondos Estatales – Fondo MIPYME</i>	28

3.2.5. <i>El Mercado de Capitales</i>	29
3.3. El Mercado Alternativo de Valores	33
3.3.1. <i>Evolución normativa hacia la flexibilización</i>	33
3.3.2. <i>Condiciones de acceso al Mercado Alternativo de Valores por parte de las medianas empresas</i>	35
3.3.3. <i>Participación en el Mercado Alternativo de Valores al 2018</i>	36
3.3.3.1. <i>Emisiones, costos efectivos y garantías</i>	37
3.3.4. <i>Beneficios y ventajas para las medianas empresas</i>	42
3.4. Contexto Regional	43
3.4.1. <i>Chile: Mercado de Empresas Emergentes</i>	43
3.4.2. <i>Colombia: Segundo Mercado</i>	44

CAPÍTULO IV: ANÁLISIS DE LOS FACTORES QUE LIMITAN LA PARTICIPACIÓN DE LAS MEDIANAS EMPRESAS EN EL MAV.....

4.1. Introducción	46
4.2. Relación: Bancos – Mercado Alternativo de Valores	46
4.2.1. <i>Diferencias en el costo financieros de los créditos en el Mercado Alternativo de Valores versus el bancario</i>	48
4.3. Descripción de los factores que podrían limitar o desincentivar la participación de las medianas empresas en el Mercado Alternativo de Valores	52
4.4. Análisis de las MEs emisoras como muestras de Casos – Tipo.....	53
4.5. Eco Acuícola S.A.C. como caso de éxito	54
4.5.1. <i>Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo de Eco Acuícola S.A.C</i>	55
4.5.2. <i>Entrevista realizada a Eco Acuícola S.A.C.</i>	57
4.5.3. <i>Entrevista realizada a ACRES Sociedad Agente de Bolsa S.A</i>	58
4.6. Entrevistas a potenciales emisores en el Mercado Alternativo de Valores.....	61
4.6.1. <i>Resumen de los resultados</i>	63
4.7. Resultados de la investigación	64
4.7.1. <i>Factores que limitan y/o desincentivan la participación de las medianas empresas en el Mercado Alternativo de Valores</i>	64
4.7.2. <i>Calificando a las medianas empresas por necesidades y costumbre</i>	66

CAPÍTULO V: CONCLUSIONES

CAPITULO VI: RECOMENDACIONES.....

ANEXOS

I. Lista de colocaciones en el Mercado Alternativo de Valores.....	74
II. Entrevistas semiestructuradas a las empresas partícipes de la investigación ...	77
III. Reportajes (transcritos) de empresas emisoras en el Mercado Alternativo de Valores	102
IV. Entrevista Gerente Financiero de Eco Acuícola S.A.C	110

V. Entrevista ACRES Sociedad Agente de Bolsa S.A.....	116
VI. Información Económica-Financiera de las Potenciales Empresas.....	123
VII. Codificación de la Información de las entrevistas a las empresas potenciales	128
VIII. Tabulación de la Información.....	135
BIBLIOGRAFÍA	140

Índice De Abreviaturas

- CAVALI: Caja de Valores y Liquidaciones.
- CFO: Chief Financial Officer.
- COFIDE: Corporación Financiera de Desarrollo.
- EBITDA: En inglés: Earns before interests, taxes, depreciations and amortizations. En castellano: Utilidad antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones.
- ECOSAC: Eco Acuícola S.A.C.
- EEFF: Estados Financieros.
- FENC: Fenómeno del Niño Costero.
- ICP: Instrumento de Corto Plazo.
- MAV: Mercado Alternativo de Valores.
- ME / MEd: Mediana Empresa / Medianas Empresas.
- NIIF: Normas Internacionales de Información Financiera.
- PBI: Producto Bruto Interno.
- PJ: Persona Jurídica.
- PN: Persona Natural.
- PRODUCE: Ministerio de la Producción.
- PYMES: Pequeñas y Medianas Empresas.
- RUC: Registro Único del Contribuyente.
- SF: Sistema Financiero.
- SBS: Superintendencia de Banca y Seguros.
- SMV: Superintendencia de Mercado de Valores.
- SUNARP: Superintendencia Nacional de Registros Públicos.
- SUNAT: Superintendencia Nacional de Aduanas y Administración Tributaria.
- UIT: Unidad Impositiva Tributaria.

Índice De Tablas

3.1. Clasificación de empresas por número Ventas Anuales – según Ley 30056.....	16
3.2. Clasificación de empresas según su exposición financiera - Normas SBS.....	16
3.3. Empresas formales, según segmento empresarial, 2017.....	17
3.4. Empresas formales por estrato empresarial, 2017.....	17
3.5. Evolución de la mediana empresa, 2012 al 2017.....	18
3.6. Estructura del Sistema Financiero, noviembre 2018.....	22
3.7. Créditos Directos según Tipo de Crédito y Tipo de Empresa del Sistema Financiero, noviembre 2018.....	23
3.8. Scotiabank: tasas de interés promedio anual para la mediana empresa, 2018.....	27
3.9. Scotiabank: Colocaciones, depósitos y otras obligaciones por unidad de negocio (Banca).....	27
3.10. Banco de Crédito del Perú: Cartera de colocaciones por unidad de negocio (Banca).....	28
3.11. Requisitos para acceder al MAV vs Mercado Principal de Capitales.....	32
3.12. Empresas listadas en el MAV a diciembre 2018.....	36
3.13. Participación e Instrumentos emitidos en el MAV al 2018.....	37
3.14. Costos de Emisión promedio en el MAV y en el Mercado Principal.....	39
3.15. Detalle de Costos de Emisión de un programa de US\$ 2 millones en el MAV...	40
3.16. Colocaciones de MEs en su primer año en el MAV.....	41
3.17. Garantías Específicas otorgadas en el MAV.....	42
4.1. Comparación de tasas promedio de Empresas emisoras. MAV – Banca.....	51
4.2. Codificación de datos analizados respecto a MEs emisoras.....	53
4.3. Emisiones de ECOSAC, 2018.....	55
4.4. Lista de empresas – emisoras potenciales.....	62

Índice De Figuras

1.1. Empresas por segmento empresarial. 2017 (distribución porcentual).....	1
4.1. Tasas de colocación del MAV frente a préstamos bancarios a noviembre 2018 en Soles.....	49
4.2. Tasas de colocación del MAV frente a préstamos bancarios a noviembre 2018 en Dólares.....	49
4.3. Tasas de Colocación según clasificación de riesgo, histórico 2013- septiembre 2018.....	50
4.4. Las ofertas de inversión recibidas representaron un 32% de mayor demanda....	56

Gianfranco Sánchez Palomino

Profesional con más de 7 años de experiencia en áreas del Derecho Corporativo y Societario, abogado por la Universidad de San Martín de Porres, con membresía en el Colegio de Abogados de Lima. Amplio conocimiento y manejo de la legislación en materia societaria y contractual. Con experiencia en absolución de consultas, elaboración de informes legales, documentos societarios y contractuales, asesoría integral a empresas. Habilidades y aptitudes profesionales para el planteamiento de objetivos y elaboración de estrategias desde una perspectiva crítica y aptitudes orientadas al logro de metas trazadas.

EXPERIENCIA PROFESIONAL

Ferreycorp S.A.A.

Sociedad matriz de un holding que agrupa a empresas subsidiarias que comercializan bienes de capital y prestan servicios para diversos sectores.

Abogado destacado

Febrero 2017 – Actualidad

- Asesor legal externo del Estudio Muñiz encargado de administrar los contratos de servicios internos de los proveedores de Ferreycorp y sus subsidiarias.
- Elaboración y negociación de contratos.

Estudio Muñiz, Olaya, Melendez, Castro, Ono & Herrera Abogados

Firma de abogados que presta servicios jurídicos a empresas de diferentes sectores económicos del país.

Abogado

Enero 2015 – Enero 2017

- Abogado del área de derecho corporativo del Estudio Muñiz, a cargo de una cartera de clientes de la firma, para su exclusiva atención.
- Asesoría en temas corporativos, elaboración de informes y documentos societarios, tales como actas de juntas de accionistas, sesiones de directorios, entre otros.

FORMACIÓN PROFESIONAL

ESAN GRADUATE SCHOOL OF BUSINESS
Maestría en Finanzas y Derecho Corporativo

2016 - 2018

ESAN GRADUATE SCHOOL OF BUSINESS
PEE Derecho Financiero

2015 - 2017

UNIVERSIDAD SAN MARTIN DE PORRES
(5TO SUPERIOR)
Abogado

2005 - 2011

Manuel Alejandro Valencia Gómez

Profesional con más de 8 años de experiencia en el área de banca y finanzas, generando valor en la relación comercial, análisis financiero y estructuración de créditos bancarios para empresas.

EXPERIENCIA PROFESIONAL

Scotiabank Perú S.A.C.

Empresa de Banca Múltiple que realiza operaciones de intermediación financiera de acuerdo con la Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros.

Funcionario de Estructuración – Grandes Empresas Junio 2017 – Actualidad

- Encargado directo de la estructuración de créditos de una cartera de más de 40 clientes corporativos (principalmente grandes empresas cuyas ventas anuales fluctuaban alrededor de USD 60MM – USD 100MM).
- Elaborar propuestas de créditos sustentables ante las diferentes instancias de aprobación, en coordinación con las áreas de soporte legal y demás productos relacionados al negocio bancario.
- Negociar condiciones comerciales con los clientes. Así como evaluar la rentabilidad y velar por conseguir la más alta posible.

Funcionario de Negocios – Banca Comercial Agosto 2014 – Mayo 2017

- Encargado directo de la gestión comercial de una cartera de más de 50 clientes corporativos (principalmente medianas empresas cuyas ventas anuales fluctuaban entre USD 20MM y USD 50MM).
- Estructuración y sustentación ante los comités de riesgos, las propuestas crediticias, lo cual incluye un análisis completo de la situación financiera y cualitativa de la empresa y el sector.
- Trabajo enfocado en cumplir con metas financieras asociadas a la cartera de clientes, incrementar: i) la rentabilidad, ii) los saldos de colocaciones directas, iii) el flujo de pasivos, iv) la utilización de demás productos colaterales del banco.
- Liderar un grupo de personas para el brindado integral del servicio hacia la cartera de clientes.

FORMACIÓN PROFESIONAL

ESAN GRADUATE SCHOOL OF BUSINESS 2016 - 2018
Maestría en Finanzas y Derecho Corporativo

UNIVERSIDAD DEL PACIFICO 2006 – 2011
Bachiller en Administración

Mijail Alonso Jaimes De Amat

Profesional con más de 8 años de experiencia en áreas de consultoría legal. Persona dinámica, proactiva y con disponibilidad para trabajar en equipo y bajo presión, consciente de la responsabilidad y de los beneficios que esto representa.

EXPERIENCIA PROFESIONAL

FAENET

Empresa de revisiones técnicas vehiculares con mayor presencia en Lima-Metropolitana.

Asesor legal de la Gerencia Legal

Febrero de 2013 – Actualidad

- Encargado y responsable en materias de Derecho de Transportes, Administrativo, civil, procesal civil, derecho penal, procesal penal, registral, notarial, societario.

Municipalidad Distrital de Surquillo

Asistente Gerencia de Asesoría Jurídica

Agosto de 2012 – Enero 2013

- Elaboración de todo Informes, Memorandos, Oficios, Resoluciones y Decretos en materia de Contrataciones con el Estado, Procedimiento Administrativo General y Sancionador.

FORMACIÓN PROFESIONAL

ESAN GRADUATE SCHOOL OF BUSINESS

2016 - 2018

Maestría en Finanzas y Derecho Corporativo

UNIVERSIDAD SAN MARTIN DE PORRES

(5TO SUPERIOR)

2005 - 2011

Abogado

Yuriko Julianne Puma Castillo

Abogada, con más de 8 años de experiencia en legislación y asesoramiento en temas de Derecho Corporativo (societario, tributario, administrativo y laboral). Participación activa en Comités de Gerencia, liderando equipos de alto rendimiento, desarrollando e implementando procesos de mejoras continuas en cumplimientos legales. Altos valores éticos y alta orientación a resultados y trabajo en equipo.

EXPERIENCIA PROFESIONAL

Sudamericana de Fibras S.A.

Empresa industrial – textil, dedicada a la producción y comercialización de fibra acrílica hilada en seco. Miembro del Grupo empresarial Rassmuss.

Jefe Legal

Julio 2016 – Actualidad

- Encargada del área legal. Brindar soporte y asesoría legal a las diferentes áreas de la empresa, así como atender y gestionar los requerimientos legales de las empresas del grupo.
- Participación activa en los comités de Gerencia.

Abogada

Enero 2015 – Junio 2016

- Representar a la empresa en asuntos administrativos y judiciales conforme a las disposiciones legales emanadas por la Gerencia General.
- Emitir informes, opiniones y recomendaciones sobre la materia en asuntos sometidos a su consideración por la Gerencia Legal y Gerencia General, así como realizar estudios y análisis legales acerca de las incidencias negativas o positivas que se generen en el marco de las actividades de la Empresa.

FORMACIÓN PROFESIONAL

ESAN GRADUATE SCHOOL OF BUSINESS Maestría en Finanzas y Derecho Corporativo	2016 - 2018
ESAN GRADUATE SCHOOL OF BUSINESS Diplomado Internacional en Derecho Corporativo	2015 - 2015
ESAN GRADUATE SCHOOL OF BUSINESS Diploma de Especialización en Derecho de la Energía	2015 - 2015
UNIVERSIDAD NACIONAL MAYOR DE SAN MARCOS (5TO SUPERIOR) Abogada	2007 - 2012

RESUMEN EJECUTIVO

Grado: Maestro en Finanzas y Derecho Corporativo.

Título de la tesis: El reducido nivel de participación de las medianas empresas en El mercado alternativo de valores como fuente de financiamiento Para satisfacer sus necesidades de liquidez en el corto plazo.

Autores: Gianfranco Sánchez Palomino
Manuel Alejandro Valencia Gómez
Mijail Alonso Jaimes De Amat
Yuriko Julianne Puma Castillo

Resumen:

Es una preocupación actual y de importancia para el Estado, el reducido nivel de participación del sector de las medianas empresas en el Mercado Alternativo de Valores (MAV) – institución creada justamente para permitir la participación activa de no solo medianas empresas, sino también pequeñas y micro empresas en el Mercado de Capitales – como fuente de financiamiento paralela a las fuentes de financiamiento tradicionales para satisfacer sus necesidades de liquidez.

En ese sentido, el objetivo principal del presente trabajo de investigación es establecer los factores que limitan y/o desincentivan la participación de las medianas empresas en el MAV como un mecanismo alterno de financiamiento para satisfacer sus necesidades de liquidez en el corto plazo.

El MAV propicia la participación de medianas y pequeñas empresas al mercado de valores para captar financiamiento, está dirigido a empresas domiciliadas en el Perú cuyos ingresos anuales promedio en los últimos cinco (5) años, no excedan los 350 millones de soles, o su equivalente en dólares americanos, los requisitos para el ingreso al MAV respecto de los establecidos para el mercado principal, son más flexibles, ello a efectos de incentivar a las pequeñas y medianas empresas a formalizarse y cumplir

con adecuaciones estructurales mínimas para participar de este mercado, tales como aprobación de Estados Financieros debidamente auditados, Información Societaria transparente, adecuación al Código de Buen Gobierno Corporativo, entre otros.

La principal interrogante para esta tesis surge de saber las razones por las cuales las medianas empresas no se financian a través de este mecanismo alterno, pues a pesar de las bondades encontradas en el MAV se considera que este mercado no ha tenido la acogida que se esperaba desde su creación en el año 2012, siendo que al inicio de la investigación, los autores de esta tesis, tenían la impresión que se debía a la propia regulación de este mercado; sin embargo, en el desarrollo de la investigación, se ha descubierto sorpresivamente que el problema yace en las mismas empresas y no en el marco regulatorio.

A la fecha son solo trece (13) empresas no corporativas y de distintos sectores económicos que han accedido al MAV en búsqueda de financiamiento a través de emisión de bonos e instrumentos de corto plazo, y desde su creación, se ha colocado en dicho mercado aproximadamente US\$ 87 millones.

La presente tesis se ha desarrollado conforme a lineamientos de investigación exploratoria, siendo de tipo cualitativa. Las fuentes de información primaria son las revisiones de documentos, datos estadísticos, así como entrevistas. Este enfoque ayudó a la investigación debido a que el propósito de la misma fue examinar la forma cómo las medianas empresas perciben al MAV y con dicha información se pudo entender las razones del reducido número de medianas empresas que consideran al MAV como una fuente de financiamiento para sus necesidades de capital de trabajo; para ello, como ya se ha mencionado, se realizaron entrevistas principalmente a Jefes del área financiera de un grupo de medianas empresas con potencial de acceso [respecto a su situación financiera y de ventas], así como de una mediana empresa ya emisora del mercado - actores principales del presente trabajo de investigación - direccionadas a obtener información acerca de sus experiencias, perspectivas y opiniones respecto al mercado alternativo.

Del total de entrevistados para esta tesis, el 60% no conoce el MAV y sus beneficios, y el 40% restante, conoce este mercado, pero de manera muy básica. Como se puede apreciar, hay un alto porcentaje de desconocimiento sobre este mercado alternativo, y básicamente el problema yace en la falta de educación financiera, así como la falta de “corporativización” de las empresas en el Perú.

Finalmente, se establece un listado de cuáles son esos factores que limitan la participación de las medianas empresas en el MAV, así como también se realiza una segmentación de las medianas empresas en cuatro (4) grandes grupos, recomendando orientar todos los esfuerzos y estrategias disponibles para incrementar el nivel de participación en el MAV solo dirigido a dos (2) grupos: i) aquellas empresas con acceso limitado al sistema bancario y motivos coyunturales de no acudir al MAV, puesto que éstas empresas serían las más fáciles de convencer para que ingresen a ese mercado; y ii) aquellas con buen acceso al sistema bancario y motivos coyunturales de no acudir al MAV. Este grupo sería medianamente difícil de convencer que ingresen al MAV ya que no les falta liquidez; sin embargo, buscan otros beneficios como mejores precios, condiciones más laxas en garantías, prestigio, diversificar sus fuentes.

Resumen elaborado por los autores.

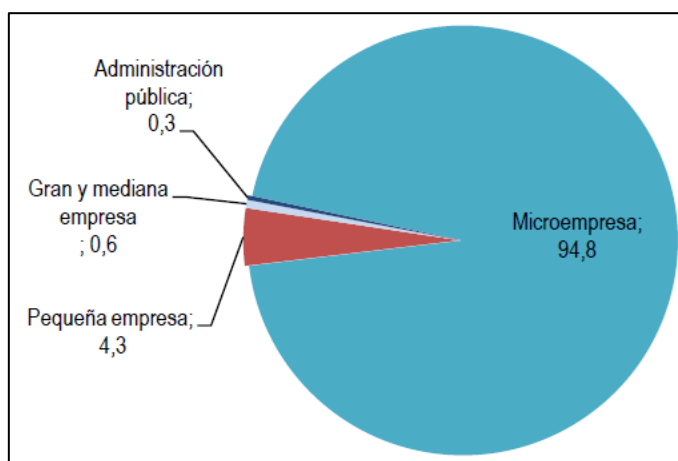
CAPÍTULO I: INTRODUCCIÓN

Para que un país como el Perú (en vías de desarrollo) avance, es necesario que se dé un panorama más alentador al sector empresarial en su conjunto y, para lograr dicho objetivo, uno de los factores claves es el financiamiento que las empresas que lo conforman puedan recibir para incentivar su crecimiento y fomentar mayor empleo.

En el Perú existen cuatro clases de empresas: la micro, pequeña, mediana y grande empresa; de las cuales, por lo general, solo las grandes empresas suelen tener acceso a diversas fuentes de financiamiento, asimismo, tanto la micro como la pequeña, tienen un régimen promocional especial, situación que no pasa con la mediana empresa (“ME”).

En términos de número de empresas, las micro concentran (por lejos) la mayor parte y en una proporción menor, las pequeñas empresas conforme se observa en la Figura 1.1.

Figura 1.1.: *Empresas por segmento empresarial. 2017 (distribución porcentual)*



Fuente: Estructura Empresarial por Segmento a Nivel Nacional – INEI 2017

Este gran número de micro, pequeña e incluso medianas empresas (“MEs”) enfrentan fuertes problemas de acceso al financiamiento a través Sistema Financiero

tradicional (bancos principalmente) y tienen casi descartado el acceso al Mercado de Valores por distintas razones que se describen en la presente investigación.

Es por ello, que dentro de todas las fuentes de financiamiento que tienen, principalmente las MEs, existe la opción de acudir al Mercado Alternativo de Valores (“MAV”), el cual fue creado en el año 2012, mediante Resolución de la Superintendencia de Mercado de Valores (“SMV”) – 025-2012-SMV/0 y luego modificada en el año 2013 mediante la Resolución SMV 00117-2013; los que busca el MAV es promocionar la generación de fuentes de financiamiento empresarial a menores costos y mayores plazos a empresas de menor tamaño, incluidas las MEs, además, trae consigo que éstas tengan acceso al Mercado de Valores.

Si bien, parece bastante ventajoso que las MEs ingresen al MAV, los actuales procesos bajo los que se enmarca, los requerimientos que solicita y el proceso de ejecución del crédito son más difíciles principalmente en tiempos en comparación a otras fuentes de financiamiento. En ese sentido, el presente trabajo de investigación se enfocó en identificar los motivos reales por los que este mercado no ha tenido éxito en las MEs, para de esta forma proponer mejoras en su estructura y así resulte más atractivo para estos potenciales participantes.

En el capítulo primero, se describe el tema y la problemática en la que se enfoca el estudio, además, se desarrollan los objetivos, la justificación y los alcances del mismo.

En el capítulo segundo, se presenta la metodología utilizada en la presente investigación, basada en un enfoque cualitativo y se desarrolla el diseño y el proceso seguido, así como la justificación de las muestras seleccionadas para una apropiada recolección de datos.

En el capítulo tercero, se desarrolla el marco conceptual y contextual con la finalidad de delimitar adecuadamente los conceptos relevantes que se abordarán en la investigación, como son la importancia de las MEs, sus fuentes de financiamiento, así como las principales características y condiciones del MAV.

En el capítulo cuarto, se busca entender el por qué la gran mayoría de MEs no acuden al MAV en busca de financiamiento. Para eso, se realiza un análisis comparativo de los beneficios y costos (financieros o no) de que las MEs participen en el MAV o que sigan con las fuentes tradicionales de financiamiento, principalmente Bancos; se recogen casos de éxito de emisiones de papeles comerciales en el MAV, y se presentan los resultados de las entrevistas.

Finalmente, se exponen las conclusiones y recomendaciones que han alcanzado los autores a través de la presente investigación.

1.1. Planteamiento del Problema

Se ha visto que es una preocupación actual y de importancia para el Estado, el reducido nivel de participación de las MEs en el MAV – institución creada justamente para permitir la participación activa de no solo MEs sino también pequeñas y micro empresas en el Mercado de Capitales – como fuente de financiamiento paralela a las fuentes de financiamiento bancarias (mecanismo ordinario) para satisfacer sus necesidades de liquidez.

En ese sentido, mediante el presente trabajo de investigación se busca tener claridad del contexto actual del mercado bajo el que se desenvuelven las MEs y responder la siguiente pregunta de investigación: *¿Cuáles son los aspectos que las MEs valoran en su objetivo por satisfacer sus necesidades de liquidez para considerar a los bancos u otras entidades similares como sus principales fuentes de financiamiento en sus necesidades de corto plazo y no el MAV, que en teoría atendería de similar forma sus requerimientos con un muy probable menor costo y otros beneficios?*

1.2. Objetivo de la Tesis

1.2.1. Objetivo General

Establecer los factores que limitan y/o desincentivan la participación de las MEs en el MAV como un mecanismo alternativo de financiamiento para satisfacer sus necesidades de liquidez en el corto plazo.

1.2.2. Objetivos Específicos

- Analizar el entorno general de las MEs en el Perú; esto incluye sus características, riesgos, contribución, marco normativo y demás factores relacionados a su entorno.
- Identificar las diferentes fuentes de financiamiento con las que cuentan las MEs para cubrir sus necesidades de liquidez.
- Describir las características del MAV incluyendo sus requerimientos de acceso, de mantenimiento, procedimientos, marco normativo, casos de éxito, diferencias a comparación del Mercado de Valores, entre otros.
- Analizar los costos y beneficios, financieros y no financieros, a los que está sujeta una ME por participar en el MAV versus la Banca tradicional.
- Recomendar acciones y propuestas de mejora que contribuyan a una mayor participación de las MEs en el MAV para satisfacer dichos tipos de requerimientos.

1.3. Justificación

La realización del presente trabajo de investigación se sustenta principalmente en los siguientes puntos:

a. La apertura de mayores fuentes de financiamiento para las MEs.

Las MEs normalmente se desenvuelven en mercados con alto grado de competitividad los cuales suelen caracterizarse por registrar una gran cantidad de compradores y vendedores, pero donde finalmente, en la mayoría de casos, la oferta supera la demanda. En dicho segmento representa verdaderamente un reto el poder diferenciarse de los demás competidores a través de las características propias del producto y/o servicio, es por eso que los precios normalmente son fijados de forma natural por la interacción que existe en el mercado. En ese sentido, las barreras a la entrada suelen ser reducidas y la relación de este tipo de empresas con las más grandes

es en varios casos desigual, debido al factor de dependencia y por la misma naturaleza de las transacciones (en muchos casos las MEs son proveedoras de las grandes).

Las MEs muchas veces nacen como empresas familiares que se han ido formalizando y acostumbrándose a como las políticas corporativas se han implementado en el transcurso de los años; sin embargo, la mayoría no llegan a obtener un nivel óptimo, por lo que muchas de ellas fracasan al poco tiempo de constituidas. Al encontrarse en este contexto, parte importante para la subsistencia y éxito de una ME es encontrar las mejores condiciones para satisfacer principalmente sus necesidades de liquidez con la finalidad de poder atender sus requerimientos corrientes de capital de trabajo, así como inversiones de mediano y largo plazo que contribuyan a la sostenibilidad de su negocio.

Dentro de las fuentes de financiamiento que las MEs suelen utilizar para sostener sus operaciones se encuentran a:

- Préstamos Bancarios (en referencia a todos sus productos posibles) de corto y/o mediano plazo.
- Crédito de proveedores.
- Préstamos de accionistas y/o empresas relacionadas.
- Préstamos de terceros ya sea de personas jurídicas y/o personas naturales.
- Adelantos de efectivo y/o materiales por parte de clientes.
- Recursos Propios.

En muchos de los casos las MEs concentran sus fuentes en las dos primeras opciones por características propias de su operación y por su rápido nivel de accesibilidad.

Es aquí yace la oportunidad de que las MEs encuentren en el MAV una alternativa adicional (el trabajo de investigación se refiere principalmente a necesidades de corto plazo, ya que suele ser el producto de entrada) de fuente de financiamiento, lo cual, de realizarse, se prevé que traerá consigo:

- Mejores condiciones en los precios (ya sea mediante tasas o comisiones) que las que normalmente encuentra en otras fuentes como los bancos, por ejemplo.
- Al conseguir mejores condiciones en precio, no solo se satisface necesidades de liquidez, sino que también se mejora los niveles de rentabilidad.
- Diversificación de fuentes de financiamiento.
- Representa nuevas fuentes de recursos sin afectar las líneas de crédito con los bancos.
- Mejoras en la situación financiera de la empresa por la misma diversificación y posible reducción de costos financieros, lo cual también la hace más atractiva para nuevos proveedores, clientes e inversores.
- Ingresar al MAV le abre las puertas para optar por otras alternativas de financiamiento hacia diferentes tipos de inversores. Se tratan de alternativas que, si bien pueden parecer más complejas, también traen consigo mayores beneficios.
- Otras más que serán descritas más adelante.

Si bien el ingresar al MAV parece bastante ventajoso para una ME, los actuales procesos bajo los que se enmarca, requisitos que solicita y ejecución del crédito son más difíciles principalmente en tiempo en comparación a las otras fuentes de financiamiento; tema que se aborda de forma más profunda durante la presente investigación donde se evaluarán dichos procesos, así como sus posibles mejoras de tal forma que esta alternativa se vuelva más atractiva para las MEs.

b. La posible generación de mayor competitividad en el sector financiero lo cual haría que los precios disminuyan y se mejoren condiciones en todo sentido.

Se considera que, si las MEs encuentran en el MAV una opción adicional a sus usuales fuentes de financiamiento, producirá que aquellas fuentes tradicionales reaccionen de la siguiente manera:

- Mejoren condiciones a nivel de precio ya sea mediante tasas y/o comisiones ya que no aceptarán perder participación de mercado y menos con una fuente con la que usualmente no competían. De esta forma el mayor nivel de competencia también se traslada al sector financiero.
- Respecto a los bancos, la mejora no solo vendría por el lado de tasas y/o comisiones sino también a nivel de servicio en temas de tiempo, calidad de atención y mejoras en los productos pasivos bancarios tales como cuentas corrientes/ahorros, operaciones de cambio, sistema de transferencias, etc.

El nivel de tasas que actualmente se maneja en el Sistema Financiero para las MEs es elevado, pero al final aceptado por dichas empresas; sin embargo, la utilización del MAV terminaría contribuyendo a una reducción de costos financieros en el mercado que le permitirá a las MEs escoger la mejor alternativa.

1.4. Alcances y Limitaciones

- Alcance Geográfico: Considera a la totalidad de instituciones ubicadas en el territorio nacional nombradas en el presente informe y que actúan de forma relevante como por ejemplo las MEs, las entidades del sistema bancario, el MAV y el Estado.
- Alcance Temporal: El periodo de referencia será el que suceda durante la elaboración de la tesis. Se considera que las recomendaciones de la tesis serán válidas en cuanto las principales variables económicas del país y las políticas económicas y fiscales del Gobierno no sufran mayores variaciones.
- Se debe recalcar que la tesis se enfocará en la relación ME – MAV respecto a productos para satisfacer necesidades de corto plazo. Se conoce que, al ingresar al MAV, el primer mecanismo que utilizan las empresas es la emisión de Papeles Comerciales (vencimientos a corto plazo) para que, una vez generada la experiencia, se realicen colocaciones de productos más sofisticados como bonos y/o acciones.

El trabajo de investigación versa sobre dicho primer punto, es decir, la puerta de entrada de las MEs para participar en el MAV a fin de satisfacer sus necesidades de corto plazo ya que representa el inicio de esta relación ME – MAV.

1.5. Contribución de Impacto Práctico

Lo que se busca mediante la presente investigación es tener claro el contexto actual del mercado bajo el que se desenvuelven las MEs y qué aspectos valoran en su objetivo por satisfacer sus necesidades de liquidez.

De esta forma se entenderá por qué los bancos u otras financieras representan sus principales fuentes de financiamiento cuando de necesidades de corto plazo se trata y no el MAV que en teoría atendería de similar forma sus requerimientos, pero a un menor costo.

En la presente investigación, se ahonda en aquellos factores que diferencian al MAV de las demás entidades del sistema financiero de tal forma que se hallen factores críticos y de posible mejora con la finalidad de que, en la medida de lo posible, los tiempos de atención y procedimientos en general sean los más competitivos por parte del MAV para que se vuelvan una real opción adicional para las MEs respecto al sistema bancario principalmente.

A su vez, se prevé que los beneficios no solo serían económicos para las MEs sino que traerían también beneficios para la sociedad a través del mayor impulso y resultado económico en conjunto donde los grandes benefactores serían los consumidores finales y la sociedad a través de los mejores beneficios tributarios que tendría el Estado con el mayor crecimiento comercial de las empresas.

Como beneficios adicionales para las MEs se encuentra que el camino del MAV significará la ruptura del desconocimiento de este tipo de empresas respecto del manejo y/o desarrollo del día a día en el mercado bursátil, y marcará el inicio del desenvolvimiento del MAV que a la fecha no tiene gran acogida.

CAPÍTULO II: METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN

2.1. Enfoque Metodológico

En la presente investigación se utilizó una metodología de enfoque cualitativo, mediante técnicas de recojo de información como revisión de documentos, datos estadísticos, así como entrevistas a Jefes del área financiera de un grupo de medianas empresas - actor principal del presente trabajo de investigación, los cuales permitieron obtener información necesaria para poder comprender y analizar los factores por las cuales las medianas empresas en el Perú no toman en cuenta al mercado alternativo de valores como una fuente de financiamiento para sus necesidades de corto plazo.

Así pues, según Hernández et al. (2014:7,364), el enfoque cualitativo es seleccionado cuando la investigación busca comprender el fenómeno estudiado a partir de la información obtenida de los participantes directos, profundizando en sus experiencias, perspectivas y opiniones. Este enfoque utiliza la recolección y análisis de los datos para afinar las preguntas de investigación o revelar nuevas interrogantes en el proceso de interpretación, basándose más en la lógica y el proceso inductivo (explorar y describir, y luego generar perspectivas teóricas).

Ahora bien, éste enfoque ayudó a la investigación debido a que el propósito de la misma fue examinar la forma cómo las medianas empresas perciben al mercado alternativo de valores y con dicha información se pudo entender las razones del reducido número de medianas empresas que consideran al mercado alternativo de valores como una fuente de financiamiento para sus necesidades de capital de trabajo; para ello, como ya se ha mencionado, se realizaron entrevistas principalmente a Jefes del área financiera de un grupo de medianas empresas con potencial de acceso al mercado alternativo de valores [respecto a su situación financiera y de ventas], así como de una mediana empresa ya emisora del mercado; direccionadas a obtener información acerca de sus experiencias, perspectivas y opiniones respecto al mercado alternativo.

Es de indicar que éste enfoque aportó a la presente investigación - Hernández et al. (2014: 361)- a entender mejor el problema planteado en todas sus dimensiones, sean internas y externas, pasadas y presentes.

2.2. Diseño de la Investigación

El diseño utilizado en la presente investigación, dado el enfoque cualitativo de la misma, es de tipo fenomenológico.

Respecto al diseño fenomenológico como se señala en Hernández et al. (2014: 493) se puede decir que su propósito principal es explorar, describir y comprender las experiencias de las personas respecto a un fenómeno y descubrir los elementos en común de tales vivencias.

En dicho entendido, la presente investigación fue orientada respecto a las perspectivas, experiencias y opiniones de los partícipes como centro de indagación, es decir, se tomó en cuenta la experiencia de las medianas empresas que hasta la fecha han tomado en cuenta al mercado alternativo de valores como una fuente de financiamiento más, y también a un grupo de medianas empresas con potencial para acceder al mercado alternativo de valores que no lo han hecho.

2.3. Proceso de Investigación

Como ya se ha manifestado, la investigación tuvo un enfoque cualitativo siguiendo un proceso conformado por cuatro fases a saber: i) delimitación de la problemática, ii) definición de la técnica de recolección de datos, iii) análisis de los datos y iv) resultados.

2.3.1. Delimitación de la problemática

En esta primera fase se delimitó el problema de la reducida participación de las MEs en el MAV y tras consultas realizadas con profesores académicos y personas especialistas en el Mercado de Capitales, se determinó la viabilidad del tema de investigación.

Luego, se procedió con el recojo de información a través de la recopilación de fuentes secundarias, como revisión de revistas y libros relacionados a temas de financiamiento, el contexto actual de las MEs en el Perú, información respecto a los créditos que otorga la Banca a éste tipo de empresas, mercado de capitales, etc. Así fue como se plantearon los objetivos específicos de la investigación relacionados al objetivo principal. Luego, se procedió a preparar el marco teórico-contextual de acuerdo a la revisión de la literatura existente acerca de los temas abordados.

2.3.2. La técnica de la investigación.

En esta segunda fase, se realizaron las entrevistas, la revisión de archivos y triangulación de datos para validación e identificación de los partícipes relacionados al tema investigado, para después definir los tipos de muestras. Cabe resaltar, que se realizó una selección de los participantes mediante un mapeo de las empresas ya emisoras en el mercado alternativo de valores, eligiendo entre ellas para análisis de caso de éxito a la empresa Eco Acuícola S.A.C. por ser aquella que ingresara a dicho mercado el año 2018 y la que tuvo la emisión más exitosa registrada; así como la elección de un grupo de medianas empresas con potencial para que puedan ingresar a emitir en el mercado alternativo, respecto a su capacidad de ventas anuales.

Para la recolección de datos en ésta etapa se elaboraron cuestionarios de preguntas dirigidos a los dos grupos de muestras que fueron seleccionadas.

2.3.3. Análisis de los datos y Conclusiones.

En esta tercera y cuarta fase, se procesó y organizó la información recabada de las entrevistas, de la revisión de archivos, de los datos estadísticos y después se realizó la categorización y sistematización de la información obtenida lo que nos permitió encontrar hallazgos para determinar las razones de la reducida participación de las MEs en el mercado alternativo de valores.

2.4. Población y Muestreo

Para abordar la presente investigación se ha seleccionado dos tipos de población.

La primera, está conformada por las MEs que ya son emisoras de instrumentos financieros en el MAV, y que a la fecha del presente trabajo de investigación solo son 13, eligiendo entre ellas para una análisis de caso de éxito a la empresa Eco Acuícola S.A.C. por ser aquella que ingresara a dicho mercado el año 2018 posicionándose como pionera de la emisión más exitosa registrada en el MAV que alcanzó una demanda significativa por encima de lo ofertado.

La segunda, está conformada por un grupo de MEs con potencial para que puedan ingresar a emitir en el MAV. Es de indicar que los criterios de selección para conformar parte de esta población fueron respecto a su capacidad de ventas anuales, EBITDA y niveles de riesgo.

Ahora bien, dado que nuestra investigación tiene un enfoque cualitativo, las muestras que se seleccionaron son de tipo no probabilísticas y mixta, es decir, se realizó una muestra de Caso-Tipo y una muestra de Sujetos-Tipo.

2.4.1. Tipo de Muestra mixta

2.4.1.1. Muestra de Caso - Tipo

Como se señala en Hernández, et al. (2014), lo que se busca de éste tipo de muestra es la riqueza, profundidad y calidad de la información, no de la cantidad ni la estandarización. En ese sentido, en la presente investigación como ya se ha manifestado, se tomó información de las MEs que accedieron y emitieron en el MAV desde el 2013 hasta el 2018, eligiendo para análisis como caso de éxito a la empresa Eco Acuícola S.A.C.

2.4.1.2. Muestra de Sujetos-Tipo

Orientada a recoger la perspectiva de un grupo determinado de personas por características similares y en ese sentido se tomó información de un grupo conformado por diez MEs con potencial de acceso al MAV, respecto a su capacidad de ventas anuales, EBITDA y niveles de riesgo. Se realizaron entrevistas a los Gerentes y/o Jefes Financieros.

2.5. Técnicas de recolección de datos

Las técnicas empleadas en la presente investigación fueron la revisión de archivos y las entrevistas semiestructuradas.

Respecto a la revisión de archivos, se tuvo acceso a diferentes materiales (libros, revistas, informes estadísticos, páginas webs oficiales, entre otras). Toda la documentación fue de libre acceso y no se presentó la necesidad de requerir documentación a los partícipes de ésta investigación (población).

Sobre las entrevistas semiestructuradas, se eligió esta técnica, debido a que la recolección de información se realiza de una manera más flexible, ya que, en este tipo de entrevistas se determina de antemano cual es la información relevante que se quiere obtener. Asimismo, esta técnica permite realizar preguntas abiertas dando oportunidad a que se pueda recibir distintas matices de la respuesta. (Casas et. al., 2003). Así pues, en las entrevistas realizadas se tuvo una interacción flexible, obteniéndose en algunos casos información novedosa y no contemplada previamente. Las entrevistas se realizaron en el mes Enero 2019. Ver *ANEXO II: Entrevistas semiestructuradas a las empresas partícipes de la investigación*.

2.6. Técnicas para el procesamiento de la investigación

El análisis que siguió esta investigación está basada en el estudio realizado por Hernández et al. (2014), por lo que la información recogida de las entrevistas tuvieron que ser transcritas y clasificadas por cada participante, y la de documentos y/u otros

materiales categorizadas, codificadas y sistematizadas de acuerdo a características ya que así se obtuvo la información más relevante para dar solución a la problemática.

2.7. Aspectos éticos

Los participantes de cada una de las muestras estuvieron informados del tema y el objeto de la presente investigación, con anterioridad a la coordinación de la entrevista. Manifestado su aceptación a participar de la presente investigación sin restricción alguna respecto de la información brindada en la entrevista y consentimiento expreso a la grabación de las mismas, siempre que su utilización esté relacionada a los fines académicos de la presente investigación.

La información que recoja el grupo de investigación de las MEs que sean de carácter confidencial, sólo será manejada por ellos y no serán compartidas a otras empresas relacionadas.

CAPÍTULO III: MARCO CONCEPTUAL Y CONTEXTUAL

El presente capítulo tiene como finalidad delimitar de una manera específica los conceptos relevantes que serán abordados a lo largo del trabajo de investigación, así como entender el desenvolvimiento y la importancia de los mismos en el contexto actual.

3.1. La Mediana Empresa en el Perú

En el contexto actual, los criterios que utilizan la mayoría de los países de Latinoamérica para definir la calificación de una ME son diversos, ello se debe a que no hay una definición estandarizada en el ámbito internacional, pues varía de acuerdo al país y tamaño de la economía en la cual realicen sus actividades, por ejemplo, para el Banco Mundial se califica a la mediana empresa como aquella que debe cumplir con tres criterios: (i) contar con menos de 300 empleados, (ii) poseer activos por menos de 15 millones de dólares y (iii) tener ventas anuales menores a 15 millones de dólares. (Corporación Financiera Internacional, 2009:10).

En el caso de Perú, también existen diferentes definiciones según autores, instituciones y normas legales, siendo los criterios usualmente utilizados, el número de trabajadores, ventas anuales o niveles de endeudamiento.

No obstante, para el presente trabajo de investigación se ha considerado la definición de la mediana empresa, de acuerdo a legislación vigente, como aquella unidad económica constituida por una persona natural o jurídica, bajo cualquier forma de organización o gestión empresarial contemplada en la Ley General de Sociedades, que tiene como objeto desarrollar actividades de extracción, transformación, producción, comercialización de bienes o prestación de servicios¹; además de tener

¹ DECRETO SUPREMO N° 013-2013-PRODUCE. T.U.O. de la Ley de Impulso al Desarrollo Productivo y al Crecimiento Empresarial. Diario Oficial de El Peruano, Lima, Perú, 28 de diciembre del 2013.

ventas anuales superiores a 1700 UIT y hasta el monto máximo de 2300 UIT², como se observa en la Tabla 3.1.

Tabla 3.1. *Clasificación de empresas por número Ventas Anuales – según Ley 30056*

Clasificación de la Empresa	Ventas Anuales	Monto Soles
Microempresa	Hasta 150 UIT	630,000.00
Pequeña empresa	Superior de 150 UIT hasta 1700 UIT	630,001.00 hasta 7'140,000.00
Mediana empresa	Superior de 1700 UIT hasta 2300 UIT	7'140,001.00 hasta 9'660,000.00
Grande empresa	Superior de 2300 UIT	9'660,001.00 a más.

UIT para el 2019: S/. 4,200

Elaboración: Autores de esta Tesis

Asimismo, de acuerdo con las definiciones establecidas en las Resoluciones SBS N° 11356-2008, y SBS N° 1445-2010, hay una clasificación de las empresas de acuerdo a la exposición financiera, considerando para los corporativos y grandes empresas, el criterio del nivel de ventas anuales, mientras que para la categorización de las medianas, pequeñas y micro empresas, se considera el criterio de la deuda promedio que ostentan en el sistema financiero. Como se puede observar en la Tabla 3.2.

Tabla 3.2. *Clasificación de empresas según su exposición financiera - Normas SBS*

Clasificación de la Empresa	Ventas Anuales S/	Nivel de deuda S/
Microempresa	-	< 20 Mil
Pequeña empresa	-	20 Mil a 300 Mil
Mediana empresa	-	> 300 Mil
Grande empresa	20 MM a 200 MM	-
Corporativo	> 200 MM	-

Fuente: SBS

Elaboración: Autores de esta Tesis

3.1.1. Importancia en la economía del país

Por su dinámica de crecimiento, la ME es considerada en el país como un sector importante que aporta al crecimiento del PBI, conjuntamente con el sector de la micro y pequeña empresa.

² LEY N° 30056. Ley que modifica diversas leyes para facilitar la inversión, impulsar el desarrollo productivo y el crecimiento empresarial. Diario Oficial de El Peruano, Lima, Perú, 02 de julio del 2013.

Con ventas anuales en el año 2017 superiores a las 1,700 UITs hasta un monto máximo de 2,300 UITs, la ME comprende, según información del Registro Único de Contribuyentes de la Superintendencia de Administración Tributaria (SUNAT), el 0.1% de un total de 1,908,829 empresas formales en el país a dicha fecha, lo que representa 2,034 empresas. Asimismo, se observa que los estratos con mayor participación de la ME fueron el sector comercio con 808 empresas, seguido del sector servicios con 317 empresas. Ver tablas 3.3. y 3.4.

Tabla 3.3. *Empresas formales, según segmento empresarial, 2017*

Estrato empresarial ⁽¹⁾	N° de empresas	%
Microempresa	1 836 848	96,2
Pequeña Empresa	60 702	3,2
Mediana Empresa	2 034	0,1
Gran Empresa	9 245	0,5
Total de empresas	1 908 829	100,0

(1) El estrato empresarial es determinado de acuerdo con la Ley N° 30056.

Fuente: PRODUCE, SUNAT, Registro Único del Contribuyente 2017

Elaboración: Autores de esta tesis

Tabla 3.4. *Empresas formales por estrato empresarial, 2017*

Sección	Descripción	Número de Mipyme				Gran empresa	Total de empresas
		Micro empresa	Pequeña empresa	Mediana empresa	Total Mipyme		
G	Comercio al por mayor y menor	853 609	23 868	808	878 285	3 471	881 756
K	Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler	224 542	2 607	40	227 189	213	227 402
O	Otras activ. De servicios comunitarias, sociales y personales	199 086	9 970	317	209 373	1 281	210 654
D	Industrias manufactureras	174 369	2 461	45	176 875	148	177 023
I	Transporte, almacenamiento y comunicaciones	151 359	6 642	232	158 233	1 343	159 576
H	Hoteles y restaurantes	121 032	7 628	227	128 887	1 001	129 888
F	Construcción	37 500	4 286	130	41 916	506	42 422
N	Actividades de servicios sociales y de salud (privada)	23 034	841	129	24 004	347	24 351
A	Agricultura ganadería caza y silvicultura	22 156	1 087	26	23 269	113	23 382
M	Enseñanza(privada)	14 338	59	1	14 398	59	14 457
C	Explotación de minas y canteras	8 751	568	30	9 349	402	9 751
J	Intermediación financiera	3 199	241	16	3 456	182	3 638
B	Pesca	2 605	309	24	2 938	78	3 016
E	Suministro de electricidad, gas y agua	1 268	135	9	1 412	101	1 513
	Total	1 836 848	60 702	2 034	1 899 584	9 245	1 908 829

Fuente: PRODUCE, SUNAT, Registro Único del Contribuyente 2017

El número de MEs en el Perú ha venido en crecimiento a lo largo del tiempo. En el 2012 el número era de 2,451 empresas, número que fue aumentando año tras año hasta el 2015, llegando a 2,712 empresas. En el 2016, hay una disminución mínima de 91 empresas, y ya para el año 2017 hay una disminución mayor de medianas empresas, un total de 587; ello debido a la situación socioeconómica vivida en dicho año, que trajo como resultado que un número considerable de medianas empresas tenga que salir del mercado. Ver tabla 3.5.

Tabla 3.5. *Evolución de la ME, 2012 al 2017*

Año	Microempresa	Pequeña Empresa	Mediana Empresa	Total Mipyme
2012	1 270 009	68 243	2 451	1 340 703
2013	1 439 778	70 708	2 520	1 513 006
2014	1 518 284	71 313	2 635	1 592 232
2015	1 607 305	72 664	2 712	1 682 681
2016	1 652 071	74 085	2 621	1 728 777
2017	1 836 848	60 702	2 034	1 899 584

Fuente: PRODUCE, SUNAT, Registro único del Contribuyente 2012-2017

Elaboración: Autores de esta tesis

Esta disminución representa una debilidad en el desarrollo del sistema empresarial y de la economía en general, debido a que el sector de las MEs coadyuva a dar consistencia a las relaciones inter empresariales tanto con la micro y pequeña empresa, como con la gran empresa.

Como se ha mencionado, las MEs pueden convertirse en el gran motor de desarrollo del país. Sin embargo, así como también se señala en Vega (2012:13) hay que tener en cuenta que el mercado en el que se desenvuelven exige cada vez mejores estándares de calidad, suministro seguro, flexibilidad, rapidez, menores costos, gestión financiera, administrativa y gerencial, enfrentando aun fuertes limitaciones que condicionan su competitividad.

Asimismo, otro de los principales obstáculos para el crecimiento constante de la ME es la falta de diversidad de alternativas de financiamiento para la satisfacción de sus necesidades de liquidez para la atención de sus requerimientos corrientes de capital de trabajo que contribuyan con la sostenibilidad de su negocio.

3.2. Las fuentes de financiamiento de la Mediana Empresa

Las fuentes de financiamiento son herramientas estratégicas que ayudan a desarrollar un proceso para asegurar la sostenibilidad financiera de la organización, es decir, ayuda que las empresas puedan establecer una estrategia financiera para que aumente su capacidad productiva y económica; y así pueda planificar una sostenibilidad y generar fondos necesarios. (Corral *et al.*, 2013: 9)

En el Perú y en gran parte del mundo, las MEs suelen financiar sus operaciones con fuentes provenientes de terceros, ya sea porque sus accionistas no cuentan con mayor capacidad de aporte o porque manejan un costo de oportunidad más alto; sea cual sea el motivo, la estructura de estas empresas suele contemplar un moderado o alto nivel de apalancamiento. En este sentido, el éxito de su interacción con aquellas terceras fuentes de financiamiento es vital para sustentar el crecimiento y la continuidad de sus negocios. En los siguientes puntos describiremos las fuentes básicas de financiamiento, tanto comerciales como no comerciales.

3.2.1. Fuentes básicas comerciales de financiamiento

Se define por comerciales, las siguientes:

3.2.1.1. Crédito de clientes

En el caso de los clientes, estos suelen otorgar financiamiento comercial a través de Adelantos de Efectivo, el cual se supone está destinado para empresa que los recibe, realice las compras y/o primeros del servicio/producto/proyecto que posteriormente va a realizar y/o entregar. Si bien en un inicio la empresa que recibe el efectivo no podrá registrarlo como venta realizada, normalmente los adelantos sirven como fuente barata de financiamiento (no suelen incluir intereses) sobre la que finalmente no debe haber una respuesta de pago de efectivo por parte de la empresa; sino más bien, el compromiso de que el producto/servicio final será entregado conforme previamente fue coordinado.

En el caso del cliente que otorga el adelanto, este sirve principalmente para, en cierta forma, pueda asegurar que el convenio se dé en las condiciones establecidas.

3.2.1.2. Crédito de proveedores

En el caso de los proveedores, a diferencia de los clientes, ellos no otorgan adelantos y lo tanto en un primer momento no existe un desembolso de efectivo. Lo que ellos pueden otorgar son plazos de cobro desde la fecha que entregan el producto / servicio, por lo que al final del convenio, sí existe una obligación de pago por parte de la empresa que recibió el tal producto / servicio. Como en el caso de los adelantos, este tipo de financiamiento suele ser barato y puede fortalecer la relación comercial entre ambas partes si se da en las condiciones establecidas.

3.2.2. Fuentes básicas no comerciales de financiamiento

No surgen específicamente de la actividad propia del negocio. Podemos segmentarlas de la siguiente manera:

- i) Recursos propios: Son las aportaciones efectuadas por los socios al constituir el capital social de la empresa, y en las oportunidades que sean necesarias cuando haga falta fortalecerla patrimonialmente, más las reservas de libre disposición y los beneficios/ganancias generados en un periodo y que no hayan sido objeto de distribución entre los accionistas como dividendos.
- ii) Bancos: Se trata de una de las principales fuentes, la cual será descrita más adelante.
- iii) Mercado de Valores: Como se indica a lo largo del informe, son muy pocas las MEs que acuden a esta fuente o al MAV.
- iv) Préstamos de Accionistas o Empresas Relacionadas: Agrupamos ambos tipos de acreedores ya que su naturaleza podría considerarse similar en la medida que los accionistas son las PNs que controlan el Grupo Económico

donde estarían las empresas. En ese sentido, la decisión de otorgar el financiamiento termina siendo de los accionistas, siendo indiferente el vehículo que utilicen. La transacción se hace también mediante contratos privados.

v) Otros Terceros: Pueden considerarse PNs o PJs, asimismo, podemos dividirlos en:

- Aquellos terceros que, a conveniencia propia, deciden otorgar préstamos a la empresa buscando rentabilizar sus fondos. Las condiciones se pactan entre el tercero y la empresa mediante un contrato privado.
- Los pasivos que se generan por la operatividad y subsistencia del negocio pero que no necesariamente están vinculados a su actividad principal. Podemos describir así a las cuentas por pagar que puedan generarse con la SUNAT (por el futuro pago de impuestos), con los empleadores (por la provisión del pago de gratificaciones y CTS) u otros acreedores con los que en un principio la empresa no recibió el desembolso de efectivo; sin embargo, sí hay un compromiso de pago futuro.

Aunque se sabe que es muy difícil, lo óptimo sería que cada empresa tenga disponible todas las fuentes para que, dependiendo de su costo de oportunidad (financiero o no), pueda optar por la mejor alternativa.

3.2.3. El Sistema Financiero

Se define al Sistema Financiero como el conjunto de instituciones encargadas de la circulación de flujo monetario y cuya tarea principal es canalizar el dinero de los agentes superavitarios (ofertantes de fondos) a los agentes deficitarios (demandantes de fondos quienes realizan actividades productivas. (Rodríguez, 2012: 1).

En nuestra legislación, el Sistema Financiero peruano se encuentra regulado por la Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia y Seguros (SBS), Ley N° 26702. Esta ley, identifica que dentro del sistema financiero se encuentran las entidades bancarias, financieras, cajas municipales

y cajas rurales de ahorro y crédito, entidades de Desarrollo de la Pequeña y Micro empresa (Edpymes), Empresas de Arrendamiento Financiero, el Banco de la Nación y el Banco Agrario.

De acuerdo con información estadística de la SBS (2018), el Sistema Financiero está compuesto por 57 empresas que realizan operaciones múltiples y poseen activos por casi S/ 459 mil millones. El detalle de la participación de las instituciones que forman parte de la estructura del Sistema Financiero se puede ver en la tabla 3.6.

Tabla 3.6. Estructura del Sistema Financiero, noviembre 2018

Noviembre 2018	Número de Empresas	Activos		Créditos		Depósitos	
		Monto	%	Monto	%	Monto	%
		(Miles S/)		(Miles S/)		(Miles S/)	
Banca Múltiple	16	383,407,628	83.6	267,016,547	85.6	241,319,640	81.9
Empresas Financieras	11	14,521,563	3.2	12,664,306	4.1	7,382,488	2.5
Cajas Municipales	12	26,621,813	5.8	21,150,301	6.8	21,091,119	7.2
Cajas rurales de ahorro y crédito	6	1,921,354	0.4	1,567,386	0.5	1,342,628	0.5
EDPYME	9	2,404,740	0.5	2,192,321	0.7	-	-
Empresas de Arrendamiento Financiero	1	315,284	0.1	248,090	0.1	-	-
Banco de la Nación	1	28,433,704	6.2	5,963,194	1.9	23,442,296	8.0
Banco Agropecuario (Agrobanco)	1	733,963	0.2	1,115,890	0.4	-	-
		458,360,050	100	311,918,036	100	294,578,170	100

Fuente: Carpeta de Información del Sistema Financiero - SBS 2018

Ahora bien, como se puede apreciar en la tabla precedente, es la Banca Múltiple quien lidera la participación dentro del Sistema Financiero con un 83.6%. Asimismo, según el tipo de créditos otorgados dentro del sistema financiero es la Banca múltiple la que tiene mayores colocaciones de créditos a medianas empresas, que a Noviembre 2018 asciende a la suma de casi S/ 42 mil millones, seguido por las Cajas Municipales que apenas tienen una colocación de casi S/ 2.1 mil millones en medianas empresas. Ver tabla 3.7.

Este resultado, evidencia la importancia que representa la Banca Múltiple como fuente de financiamiento para la ME, así como también la alta participación de este tipo de empresas dentro del total de créditos otorgado en el Sistema Financiero, siendo en porcentaje similar al del sector de la gran empresa.

Tabla 3.7. *Créditos Directos según Tipo de Crédito y Tipo de Empresa del Sistema Financiero, Noviembre 2018 (data en miles de soles).*

Tipo de Crédito	Banca Múltiple	Empresas Financieras	Cajas Municipales	Cajas Rurales de Ahorro y Crédito	EDPYM Es	Empresas de Arrendamiento Financiero	Agrobanco	Total
Corporativos	68,773,032	9,687	355,521	1,438	-	10,295	450	69,150,423
Grandes empresas	43,036,021	18,782	105,278	23,721	2,548	33,203	175,535	43,395,087
Medianas empresas	41,989,385	603,779	2,048,109	151,822	333,393	163,805	468,551	45,758,843
Pequeñas empresas	15,209,073	3,101,464	8,865,602	632,158	248,441	38,567	291,341	28,386,647
Microempresas	3,640,435	2,436,332	4,038,009	494,984	155,764	2,005	180,014	10,947,542
Consumo	49,321,296	6,213,697	4,318,096	245,837	1,320,441	215	-	67,093,866
Hipotecarios para Vivienda	45,047,305	280,565	1,419,686	17,427	131,736	-	-	47,185,628
TOTAL CRÉDITOS DIRECTOS	267,016,547	12,664,306	21,150,301	1,567,386	2,192,321	248,090	1,115,890	311,918,036

Fuente: Carpeta de Información del Sistema Financiero - SBS 2018

3.2.3.1. Características de la Banca Múltiple

Se debe considerar que, el Sistema Financiero y, en especial, la Banca Múltiple, son especialistas en el negocio de otorgar préstamos ya que para el proceso de decisión, cuentan con:

- Personal calificado en las distintas etapas de un proceso de aprobación del crédito y diversas áreas de apoyo. Post aprobación, este soporte se mantiene para la ejecución y seguimiento del pago del crédito.

- Información actualizada de los sectores económicos y perspectivas que se manejan.
- Amplia experiencia de casuística.

Adicionalmente, siempre toman en cuenta la estructura de créditos y garantías que manejan otros bancos competidores ya que suelen ponerse en la situación de que, en caso la empresa cayera en default, qué entidad financiera estaría mejor posicionada en el orden de prelación para el cobro de sus acreencias.

Por lo general, los bancos son parte de un Grupo Económico más grande y que incluso puede tener presencia en otros países, por lo que cuentan con alto nivel de respaldo y estabilidad en la continuidad de sus negocios. Dado este tamaño de envergadura y la amplia cartera de clientes que manejan, suelen tener mayor poder de negociación que las empresas solicitantes de créditos al momento de negociar las diversas condiciones (tasas, montos, plazos, garantías, etc.).

Hoy en día existe una fuerte competencia de bancos para colocar créditos principalmente a nivel corporativo y a las MEs de perfil menos riesgoso. Esta mayor competencia ha tenido como consecuencia la reducción de tasas para estas empresas.

3.2.3.2. La Banca Múltiple y sus alternativas de financiamiento de corto plazo

Se denominan fuentes de financiamiento de corto plazo a aquellas en las que se cuenta con un plazo igual o inferior al año (12 meses) para devolver los fondos obtenidos. Como ya se ha mencionado, normalmente las MEs toman este tipo de deudas para cubrir necesidades de capital de trabajo para sus operaciones corrientes.

Este tipo de créditos se otorga normalmente bajo la modalidad de línea, es decir, que son reutilizables una vez cancelada cada operación. Asimismo, dado que son de corto plazo, los bancos no suelen pedir garantías (hipotecas, avales, etc.) salvo casos puntuales donde ameriten que sea necesario.

Los principales instrumentos de financiamiento a corto plazo que otorga la Banca Múltiple a la ME son:

a. Préstamos y créditos directos a corto plazo:

Mediante los préstamos y créditos bancarios a corto plazo, una entidad financiera hace entrega de un capital a las empresas para cubrir las necesidades diarias, asumiendo la obligación de devolver el capital junto con los intereses pactados, en un plazo inferior o igual a un año, por lo general suelen materializarse firmando pagarés.

Asimismo, también suelen habilitar una línea de crédito, por un monto, tasa, plazo y frecuencia de pago determinado, el cual puede disponerse en su totalidad o parcialmente, de acuerdo a la necesidad de la empresa.

Estos tipos de instrumentos pueden ser (Rodríguez, 2014: 1):

- Quirografarios (sin solicitud garantía)
- Línea de crédito en cuenta corriente (sobregiros)
- Línea de crédito rotativa (contrato)
- Línea a plazo fijo (pagaré)
- Crédito documentario (cartas de crédito)
- Crédito de garantía (carta fianza).

b. Descuento de letras

La operación de letras en descuento se origina por la compra de bienes y servicios, este acto económico origina que el vendedor la emita una factura a su cliente, luego las dos partes conviene en que el importe de la factura por la venta sea canjeada por una letra a un plazo establecido, por lo que el cliente debe firmar las letras emitidas por su proveedor en señal de aceptación de la obligación. Una vez ocurrido esto, el proveedor por necesidad de liquidez inmediata, envía las letras a una entidad financiera y éste le paga un importe, previo descuento de comisión, el proveedor en su contabilidad reconoce el importe entregado y el correspondiente gasto por la comisión del banco y como pasivo el importe a pagar al banco, y a la fecha del vencimiento el cliente deberá pagar la letra al banco. (Gaytán, 2011: 10)

c. Factoring

Es una herramienta financiera para convertir las cuentas por cobrar (facturas, recibos, letras) en dinero en efectivo, esto le permite enfrentar los imprevistos y necesidades de efectivo que tenga la empresa, es decir, una empresa puede obtener liquidez transfiriendo a un tercero un crédito por cobrar derivado de su actividad comercial. (Ccaccya, 2015:2).

Se encuentra reconocido en la Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la SBS (Ley N° 26702) así como en el Reglamento de Factoring (Resolución SBS N° 4358- 2015).

En los últimos años, el factoring se ha popularizado a nivel mundial como método aconsejable el cual permite al vendedor cobrar antes del vencimiento, siendo una solución ideal, dado que permite que la empresa se libere del trabajo contable y legal en relación con las cuentas por cobrar.

Además, es una garantía frente a la insolvencia de deudores, ya que, al ceder los derechos, la entidad de factoring asume el riesgo de quiebra, impago, etc., siempre que la operación sea “sin recurso”, puesto que si la operación es “con recurso” el Banco no asumirá el riesgo del no pago, y por lo tanto la empresa asume dicho pago.

Sin perjuicio de lo señalado, el factoring proporciona un alto grado de eficiencia en la empresa, pues se produce un incremento del activo líquido con el fin de que la entidad cedente se ahorre todos aquellos factores económicos, financieros y humanos que tendrán que emplear para llevar una correcta gestión de cobro. (Riera, 2013: 2)

3.2.3.3. Tasas de interés y colocaciones de los bancos por tipo de clientes

De acuerdo con las encuestas realizadas, la tasa de interés que los Bancos aplican para las operaciones de corto plazo a la mediana empresa fluctúa entre un 7% y 9% en moneda extranjera. Ver Tabla 3.8.

Tabla 3.8. Scotiabank: tasas de interés promedio anual para la mediana empresa, 2018

Corto plazo (hasta 180 días)		Mediano plazo (de 181 días a 2 años)	
Moneda nacional	Moneda Extranjera	Moneda Nacional	Moneda Extranjera
11%-12%	7%-9%	8%	6%

Fuente: Scotiabank (2018)

Elaboración: Autores de esta tesis.

Dada la competencia en el mercado, se puede observar que las colocaciones de créditos en la ME están repartidos – en distinta proporción – entre la Banca, por ejemplo, tomando como referencia que en Scotiabank, a diciembre 2017 el monto de las colocaciones ascendió a casi S/ 2.1 millones y el Banco de Crédito del Perú tuvo casi S/ 13.9 millones en colocación. Ver tablas 3.9. y 3.10.

Tabla 3.9. Scotiabank: Colocaciones, depósitos y otras obligaciones por unidad de negocio (Banca)

Expresado en Miles de Soles (S/)					
Colocaciones Totales	Dic - 16	Dic - 17	Crecimiento	% Part	
Banca Corporativa	16'317,231	18'276,164	1'958,933	12%	60%
Banca Comercial & Institucional	9'785,512	10'265,512	480,000	5%	34%
Grandes Empresas	3'202,014	3'621,978	419,964	13%	12%
Medianas Empresas	2'238,338	2'063,316	-175,022	-8%	7%
Mid-Market	1'081,009	1'061,241	-19,768	-2%	3%
Provincias Norte	1'116,178	956,158	-160,020	-14%	3%
Provincias Sur	970,162	1'123,893	153,731	16%	4%
Banca Institucional	1'167,575	1'428,860	261,285	22%	5%
Non Borrower	10,236	10,066	-170	-2%	0%
Instituciones Financieras	1'190,609	1'359,522	168,913	14%	4%
Corresponsalia	920,073	841,915	-78,158	-8%	3%
Total WSB	28'213,424	30'743,112	2'529,688	9%	100%

Fuente: Scotiabank (2017)

Tabla 3.10. *Banco de Crédito del Perú: Cartera de colocaciones por unidad de negocio (Banca)*

Cartera de colocaciones (S/ millones)	2T17	1T18	2T18	Var % TaT	Var % AaA
Mayorista	40,742	43,550	44,689	2.6%	9.7%
Corporativa	26,939	27,742	28,558	2.9%	6.0%
Mediana empresa	13,803	15,808	16,131	2.0%	16.9%
Minorista	36,460	38,707	39,500	2.0%	8.3%
Negocios	4,433	4,705	4,906	4.3%	10.7%
Pyme	7,922	8,631	8,645	0.2%	9.1%
Hipotecario	12,584	13,221	13,626	3.1%	8.3%
Consumo	6,502	6,970	7,123	2.2%	9.6%
Tarjeta de crédito	4,283	4,433	4,428	-0.1%	3.4%
Cuentas especiales	736	747	772	3.3%	4.9%
Total BCP sin consolidar	77,202	82,257	84,189	2.3%	9.1%
Mibanco	8,689	9,366	9,553	2.0%	9.9%
Total BCP consolidado	85,891	91,623	93,742	2.3%	9.1%

Fuente: BCP (2018)

3.2.4. Los Fondos Estatales – Fondo MIPYME

Con la Ley N° 30056, publicada el 02 de julio del 2013 en el diario oficial El Peruano, se modificaron diversas leyes para facilitar la inversión e impulsar el desarrollo productivo y el crecimiento empresarial en el país, otorgándose apoyo a la gestión y desarrollo empresarial, la cual se ve reflejada en el artículo 13 del Capítulo I, Título III, que estipula que el Estado promueve mecanismos de apoyo a los emprendimientos innovadores, mediante el cofinanciamiento de actividades para la creación, desarrollo y consolidación de emprendimientos dinámicos y de alto impacto, los cuales deben tener un enfoque que los oriente hacia el desarrollo nacional, la internacionalización y la permanente innovación.

Para cumplir la finalidad antes descrita, se facultó al PRODUCE crear programas que fomenten el cumplimiento de dichos objetivos, quedando autorizado para entregar los cofinanciamientos que correspondan.

En el marco de dicho programa, mediante Ley N° 30230 publicada el 12 de julio del 2014 en el diario oficial El Peruano, se crea el Fondo MIPYME cuya finalidad es fortalecer el desarrollo productivo de la micro, pequeña y ME, a través de mejoras en

las condiciones de acceso al financiamiento y al incremento de sus niveles de productividad, contemplando mecanismos financieros y no financieros.

Los recursos del Fondo, según PRODUCE (Ministerio de la Producción, 2018) son:

- **Instrumentos Financieros:** 500 millones de soles se destinarán al financiamiento de fondos de garantía o afianzamiento para empresas del sistema financiero o mercado de valores.

- **Instrumentos no Financieros:** 100 millones de soles se destinarán al incremento de la productividad de las MIPYME, a través de instrumentos de difusión tecnológica, innovación empresarial y mejora de la gestión, encadenamientos productivos y acceso a mercados.

3.2.5. El Mercado de Capitales

El mercado de capitales se encuentra regulado principalmente por la Ley de Mercado de Valores, aprobada mediante el Decreto Legislativo N° 861.

Es un tipo de mercado financiero en el que se emiten y tranzan instrumentos financieros. Este tipo de mercado es una amplia plaza en la que se ofrecen diversas oportunidades de inversión, permite a las empresas que participan de éste mercado reducir su costo de fondeo y a los inversionistas poder obtener una alta rentabilidad, siendo una alternativa de financiamiento frente al tradicional financiamiento bancario. (Coello, 2015, p.1).

Los emisores que participan de éste mercado son por lo general empresas privadas con perfil corporativo y de buena calificación de riesgo. Por el lado de los inversionistas, los principales participantes son los inversionistas institucionales conformados por i) las administradoras de fondos privados de pensiones, ii) los fondos mutuos de inversión y iii) las compañías de seguros.

Es importante reconocer que en este mercado la obtención de beneficios conlleva ciertos riesgos que pueden jugar a favor o en contra del inversionista, ya que a un mayor riesgo mayores ganancias, pero también existe la probabilidad de perder gran parte del capital. (Coello, 2015, p.1).

En éste mercado, no hay un rendimiento asegurado para el inversionista, dado que no existe la figura de un intermediario que transforme riesgo. Los precios de los valores emitidos pueden subir o bajar, en poca o gran medida; asumiendo un riesgo propio de éste mercado; así como también la calidad crediticia del emisor podría disminuir y ver afectado su capacidad de pago. Por ello, en éste mercado el inversionista asume directamente el riesgo del emisor.

Todas las empresas que deseen acceder al Mercado de Valores y realizar emisiones deben sujetarse al cumplimiento de requisitos de documentación y obligaciones establecidos en la normativa que contempla el Régimen General de Ofertas Públicas, esto es, el Reglamento de Oferta Pública Primaria y de Venta de Valores Mobiliarios, aprobado por Resolución CONASEV N° 141-1998-EF/94.10 y sus modificaciones.

Entre los principales requisitos y obligaciones para el acceso a éste mercado se tienen los siguientes:

1. La empresa debe solicitar el registro e inscripción de los valores a emitirse, así como los prospectos informativos y toda la documentación relacionada ante la SMV, teniendo ésta última un plazo de 30 días útiles para la aprobación del trámite y el registro.
2. Respecto a la Información Financiera, la empresa debe presentar los estados financieros individuales anuales auditados de los dos (2) últimos ejercicios; así como también la información financiera trimestral - individual no auditada y la información financiera trimestral - consolidada no auditada.
3. Los estados financieros deben estar adecuados a las Normas Internacionales de Información Financiera.
4. Presentar las Memorias Anuales de la empresa de los dos (2) últimos ejercicios; así como el Reporte de Sostenibilidad Corporativa.

5. Presentar el Reporte sobre el Cumplimiento del Código del Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas.
6. Presentar dos (2) Informes de clasificación de riesgo para los instrumentos de deuda.
7. Reportar obligatoriamente los “hechos de importancia” de la empresa.

Si bien el Mercado de Valores bajo el Régimen General – Principal no hace distinción respecto a las empresas que pueden ingresar a dicho mercado para realizar emisiones, como ya se ha mencionado las únicas empresas que suelen participar son aquellas empresas de perfil corporativo y de buena calificación de riesgo, no existiendo participación de empresas no corporativas de menor tamaño como las medianas y pequeñas empresas.

En esa línea, el año 2012 con la finalidad de promover la participación de empresas no corporativas al mercado de valores, la SMV diseña y aprueba un segmento denominado “Mercado Alternativo de Valores” y a través de su Reglamento se establece un marco normativo menos riguroso que el Régimen General, con requisitos y obligaciones dirigidos a facilitar el acceso al mercado a este tipo de empresas, con la finalidad de que las mismas puedan obtener financiamiento en el mercado mediante la realización de acciones representativas del capital social o de instrumentos de deuda de corto plazo o bonos.

A comparación con el Régimen General, a la fecha, el MAV exige a las empresas los siguientes requisitos y obligaciones para su acceso y permanencia (Tabla 3.11.):

1. La SMV cuenta con un plazo de 15 días útiles para la aprobación del trámite y el registro respectivo.
2. Respecto a la información financiera, la empresa debe presentar los estados financieros individuales anuales auditados del último ejercicio; así como también la información financiera individual y consolidada no auditada, optando por una periodicidad trimestral o semestral, lo que deberá ser revelado en su prospecto informativo.

3. Los estados financieros (EEFF) deben estar adecuados a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). Sin embargo, si al momento de inscribir sus valores la empresa no cuenta con EE.FF. de acuerdo a la NIIF vigente, estará obligada a presentar su información financiera de acuerdo a lo señalado en Anexo N° 6 del Reglamento del MAV, declarando compromiso expreso de adecuación de sus EE.FF. a las NIIF para la siguiente presentación de información financiera auditada. (SMV, 2018)
4. Presentar las Memorias Anuales de la empresa del último ejercicio.
5. Presentar el Reporte sobre el Cumplimiento del Código del Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas, recién a partir del tercer año de su primera colocación.
6. La presentación del informe de clasificación de riesgo es optativa siempre que la emisión esté dirigida exclusivamente a inversionistas institucionales. De no ser así, se debe presentar un Informe de clasificación de riesgo. Solo para el caso de emisiones de instrumentos de corto plazo no será exigible la clasificación si el emisor está clasificado dentro de la categoría normal en los últimos cuatro trimestres por la Central de Riesgos de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP.
7. Régimen sancionador especial con reducción de multas, referido exclusivamente a incumplimientos en presentación y comunicación de hechos de importancia, información financiera y memoria anual.
8. Reducción del 50% de las tarifas y contribuciones por permanecer en el mercado cobradas por la BVL, la SMV y CAVALI.

Tabla 3.11. *Requisitos para acceder al MAV vs Mercado Principal de Capitales.*

LISTADO	MERCADO PRINCIPAL	MAV
Plazo máximo de inscripción	30 días útiles	15 días útiles
Información financiera individual anual auditada	Dos últimos ejercicios	Último ejercicio
Adecuación de estados financieros de acuerdo a normas internacionales de información financiera	Si	Si o con compromiso de adecuación.
Informe de clasificación de riesgo	Dos informes	Optativo / Un informe
Memoria Anual	Dos últimos ejercicios	Último ejercicio
Reporte sobre el Cumplimiento del Código del Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas	Si	A partir del tercer año de la primera colocación

Reporte de Sostenibilidad Corporativa	Si	No
Información financiera intermedia individual	Trimestral	Trimestral o semestral
Régimen Sancionador	General	Especial con reducción de multas
Tarifas y Contribuciones	100%	50%

Fuente: SMV, 2018

Elaboración: Autores de esta Tesis.

3.3. El Mercado Alternativo de Valores

3.3.1. Evolución normativa hacia la flexibilización

Como se ha mencionado en el punto anterior, el MAV se normativizó por primera vez en el Perú en el año 2012, con la finalidad de propiciar la participación de medianas y pequeñas empresas al mercado de valores para captar financiamiento. En ese sentido, la SMV reglamentó el MAV mediante Resolución de SMV N° 025-2012-SMV/01 publicada el 26 de junio del 2012 en el diario oficial El Peruano, recogiendo como principios rectores, i) la flexibilidad de requisitos de acceso y colocación, así como ii) la reducción de costos de acceso y permanencia, plasmados de la siguiente manera:

1. Segmento dirigido a empresas domiciliadas en el Perú que cuenten con un mínimo de tres (3) años de operación y cuyos ingresos anuales promedio en los últimos tres (3) años, no excedan los 200 millones de soles, o su equivalente en dólares americanos. Así como no tener ni haber tenido valores inscritos en la BVL.
2. Se estableció Formatos estructurados y aprobados por la SMV para simplificar la presentación de los documentos exigidos para la inscripción, como por ejemplo; prospecto y contrato marco y complementario, así como el aviso de Oferta Pública.
3. Respecto a la presentación de la Información Financiera solo era exigible la última información financiera individual anual auditada y la semestral no auditada.
4. Respecto a la presentación de la Memoria Anual solo era exigible la correspondiente al último ejercicio económico.

5. Respecto al Informe de Clasificación de riesgo solo era exigible un Informe para los instrumentos de deuda.
6. Exigibilidad del Reporte de Cumplimiento del Código del Buen Gobierno Corporativo recién a partir del tercer año contado desde su primera colocación.
7. Se exceptuó de la obligación de contar con un representante de obligacionistas al momento de efectuar la emisión de obligaciones, asumiendo el emisor el compromiso de convocar a la Asamblea de Obligacionistas.
8. Respecto a la emisión de instrumentos de corto plazo, se estableció que tengan la condición de valores típicos únicamente con garantía genérica sobre el patrimonio de la empresa.
9. Se estableció un régimen sancionador especial con reducción de multas, referido exclusivamente a incumplimientos relacionados con la falta u omisión de comunicación y presentación oportuna de los hechos de importancia, de la información financiera y de la memoria anual.
10. Se estipuló una reducción del 50% de las tarifas y contribuciones por permanecer en el mercado cobradas por la BVL, la SMV y CAVALLI.

Con la finalidad de continuar mejorando las condiciones para el acceso a éste mercado, el Reglamento del MAV sufrió posteriores modificaciones.

- a) En Junio 2013, mediante Resolución de Superintendente N° 074-2013-SMV/02 se dispone lo siguiente:
 - Se permite la emisión de valores que también cuenten con respaldos de garantías específicas y no sólo genéricas. Ello con la finalidad de que las empresas puedan mejorar su calificación de riesgo en las emisiones y así obtengan una mejor tasa de interés.
- b) En septiembre 2013, mediante Resolución de Superintendente N° 074-2013-SMV/02, se dispone lo siguiente:
 - Se permite el acceso a empresas de reciente constitución.
 - Se permite que las empresas puedan colocar directamente sus valores, fuera de Rueda de Bolsa, para ello se les aplicaría las obligaciones y prohibiciones correspondientes a los que tienen los intermediarios en lo pertinente.

- c) En febrero 2016, mediante Resolución SMV N° 006-2016-SMV-01, se dispone lo siguiente:
- Se aumenta el umbral máximo de ingresos anuales que deben observar las empresas que participen en el MAV, a que el promedio en los últimos tres (3) años no excedan los 350 millones de soles, o su equivalente en dólares americanos.
 - Ya no se limita el acceso a aquellas empresas que puedan haber tenido valores representativos de deuda inscritos en el Registro Público del Mercado de Valores y que ya no mantengan saldos vigentes de deuda en circulación.
 - Se consideró oportuno no requerir una clasificación de riesgo independiente para el caso de emisión de obligaciones a corto plazo, siempre que la empresa se encuentre clasificada dentro de la categoría normal en los últimos cuatro trimestres por la Central de Riesgos de la SBS.
- d) En julio 2018, mediante Resolución SMV N° 023-2018-SMV/01, se dispuso lo siguiente:
- Se incremente el número de años para el promedio de los ingresos anuales de tres (3) a cinco (5) años.
 - La presentación del informe de clasificación de riesgo será optativa siempre que la emisión esté dirigida exclusivamente a inversionistas institucionales.
 - Respecto al régimen de presentación de información financiera podrá ser de periodicidad trimestral o semestral. Dicha elección debe estar señalada en el Prospecto Informativo.

3.3.2. Condiciones de acceso al MAV por parte de MEs

Como se ha mencionado precedentemente, las MEs pueden considerar atractivo el MAV, debido a que pueden encontrar en éste un mecanismo de financiamiento. Ahora bien, para que las MEs puedan tener acceso a este mercado y cumplir con todos los

requisitos y obligaciones que se han señalado precedentemente, primero deben adecuarse internamente a los requerimientos del mercado, debiendo interiorizar y ejecutar previamente las siguientes acciones:

- Revisar su estructura organizativa, así como temas legales y societarios.
- Mantener libros societarios en orden y actualizados.
- Transparentar la información societaria y financiera.
- Contar con información financiera contable confiable y auditada por auditores externos.
- Desarrollar un planeamiento financiero estratégico.
- Observar prácticas de Buen Gobierno Corporativo.
- Procurar desarrollar una cultura empresarial dentro de su organización.
- Preocuparse por la sostenibilidad corporativa.

3.3.3. Participación en el MAV al 2018

En la actualidad son trece (13) empresas no corporativas y de distintos sectores económicos (ver Tabla 3.12.) que han accedido al MAV en búsqueda de financiamiento a través de emisiones de valores. Así, a diciembre 2018 se ha colocado a través del MAV – desde el año de su creación – un monto aproximado de US\$ 87 millones mediante la emisión de Bonos e Instrumentos de Corto Plazo (ICP). *Ver Anexo I: Lista de colocaciones en el MAV.*

Tabla 3.12. *Empresas listadas en el MAV a diciembre 2018*

Medianas Empresas	Sector Económico	Año de Ingreso
Agrícola Y Ganadera Chavín de Huantar S.A.	Industrial- Agrícola	2013
A Jaime Rojas Representaciones Generales S.A.	Salud	2014
Medrock Corporation S.A.C.	Farmacéutico	2014
Triton Trading	Industrial	2014
Inversiones La Cruz S.R.L.	Microfinanzas	2014
Electrovia S.A.C	Telecomunicaciones	2015
Globokas Perú S.A.	Financiero	2016
Ciudaris Inmobiliaria S.A.	Inmobiliaria	2016
Viaconsumo S.A.C	Consumo masivo	2016
Gerens Escuela de Gestión y Economía S.A	Educación	2016
BPO Consulting S.A.C.	Telecomunicaciones	2016
Representaciones Química Europea S.A.C.	Salud	2018
Eco Acuícola S.A.C.	Industrial- Agrícola	2018

Elaboración: Autores de ésta tesis.

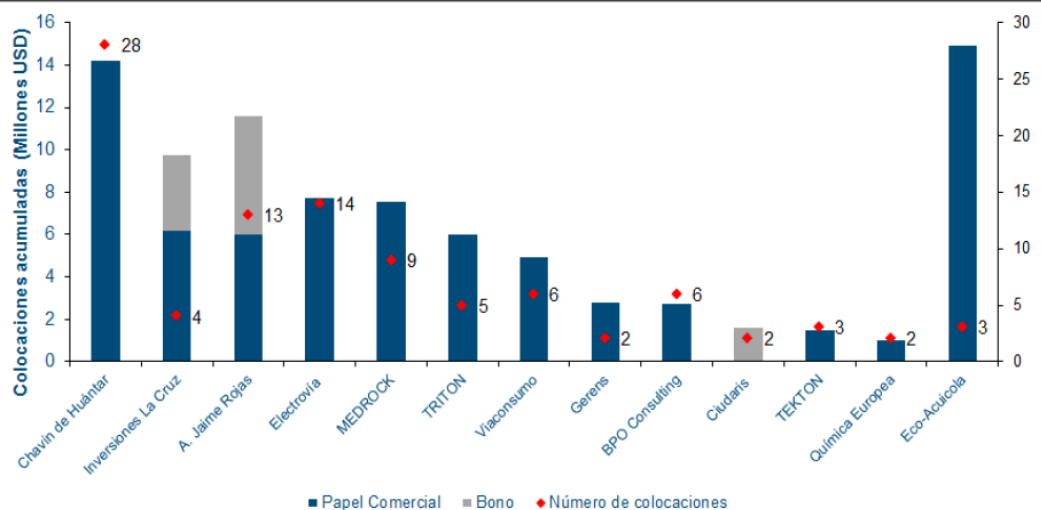
3.3.3.1. Emisiones, costos efectivos y garantías en el MAV

En el Mercado de Valores del Perú, la mayor parte de emisiones se da en instrumentos de deuda, mediante emisión de Bonos e ICP. Estos instrumentos son los usuales en las emisiones de las empresas con perfil corporativo que participan en el mercado principal, en atención a sus necesidades de financiamiento ya sea de corto o largo plazo. Incluso entre ambos instrumentos destaca en gran medida las emisiones de bonos corporativos.

En el MAV, de acuerdo a los reportes de la SMV, las MEs han optado por las emisiones de ICP antes que bonos, se entiende que por los requisitos, los costos y el tiempo que involucran cada uno de dichos instrumentos. Los ICPs, son valores mobiliarios de deuda que tienen como plazo máximo un año y los Bonos se emiten generalmente de dos (2) años a más. Así pues, como se puede ver en la Tabla 3.13., los únicos casos de emisión de Bonos en el MAV han sido de las empresas Jaime Rojas Representaciones Generales S.A., Ciudadaris Inmobiliaria S.A. e Inversiones La Cruz SRL.

Tabla 3.13. Participación e Instrumentos emitidos en el MAV al 2018

C Colocaciones acumuladas en el MAV por tipo y empresa



Se incluyen las colocaciones emitidas en moneda nacional y extranjera.

Fuente: SMV (2018)

Los costos de emisión en el mercado de capitales suelen dividirse en:

- Aquellos costos que deben ser asumidos en la etapa previa al acceso al mercado:
 - i) Costo de estructuración y ii) Costo del due diligence legal y financiero.
- Aquellos costos que deberán ser asumidos de manera recurrente, una vez que la empresa esté inscrita y mientras permanezca en el mercado: i) Costo de auditores, ii) Costo de Clasificadora de riesgo, iii) Costo del agente colocador, iv) Costo del Representante de obligacionistas, entre otros.

Es de indicar, que éstos costos suelen reducirse en cierta medida si lo comparamos con el costo de acceso al MAV, debido a la existencia de formatos estructurados y aprobados por la SMV para todos los documentos exigidos para la inscripción, así como la exigencia de un solo Informe de clasificación de riesgo, la excepción de no contar con representante de obligacionistas y las reducidas (50%) tarifas y contribuciones a pagar a la BVL, SMV y CAVALI. Estos costos podemos dividirlos de la siguiente manera:

Costos de una sola vez

- i) De preparación para el acceso al MAV
 - Costo del Due diligence legal y financiero.
 - Costo del Estructurador.
- ii) De inscripción
 - Costos de tarifario de la SMV, BVL y CAVALI.
- iii) Otros
 - Kit Digital – MVNet.

Costos recurrentes

- i) De permanencia en el MAV
 - Costos de mantenimiento, tarifario de la SMV, BVL y CAVALI.
 - Costo de servicio MVNet.
- ii) De colocación
 - Costo de comisión del agente colocador.
 - Costo de la clasificadora de riesgo.

- Costo de auditoría para los EEFF.

A partir de la información obtenida de archivos, entrevistas públicas, documentos oficiales de la SMV y de la BVL, entrevista al Director Ejecutivo de Acres SAB; así como, los costos propuestos en la tesis “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)” realizada por García (2018); los costos – antes referidos – relacionados a una primera emisión en el mercado principal se estima en promedio US\$ 126 mil para ICP respecto a un monto de colocación de US\$ 2 millones, y un promedio de US\$ 86 mil en el MAV. Asimismo, respecto a bonos corporativos por un monto de colocación de US\$ 10 millones, se estima en promedio US\$ 156 mil el costo en el mercado principal y de US\$ 113 mil el costo en el MAV.

Tabla 3.14. *Costos de Emisión promedio en el MAV y en el Mercado Principal.*

Monto del Programa	Instrumento	Mercado	Costo Emisión	Monto US\$
US\$ 2 millones	IPC	Principal	1 vez	71,000
			recurrente	55,000
				126,000
		MAV	1 vez	56,000
			recurrente	30,000
				86,000
US\$ 10 millones	BONOS	Principal	1 vez	91,600
			recurrente	64,600
				156,200
		MAV	1 vez	71,000
			recurrente	42,000
				113,000

Fuente: Tesis Daniel García (2018), SMV, BVL

Elaboración: autores de esta tesis

El detalle del costo de emisión de US\$ 86 mil que tendrá que asumir una empresa que acceda al MAV para un primer programa de emisión de US\$ 2 millones, se puede observar en la Tabla 3.15. Como se puede apreciar el costo mayor que debe asumirse es el de la etapa de preparación para el acceso al MAV, puesto que se tienen que asumir costos de estructuración y de due diligence que en promedio solo ambos costos ascienden a US\$ 55 mil y por otro lado, los costos recurrentes más altos son aquellos referidos a la clasificadora de riesgo, auditores externos y la comisión de colocación, costos que ascienden a un promedio de US\$ 28 mil.

Tabla 3.15. *Detalle de Costos de Emisión de un programa de US\$ 2 millones en el MAV.*

Programa Emisión US\$ 2'000,000.00		
Costos de una sola vez		
	Fuente	En US\$
Estructuración	promedio mercado	40,000.00
Due diligence	promedio mercado	15,000.00
Inscripción SMV	33.95% UIT: S/ 1,425	429.00
Inscripción BVL	0.00188%	376.00
Inscripción CAVALI	tarifa fija: \$ 85	85.00
Kit Digital	tarifa fija: \$ 210	210.00
		56,100.00
Costos recurrentes		
	Fuente	En US\$
BVL cotización	0.0010%*12	240.00
SMV contribución	0.0018%*12	420.00
CAVALI	Min \$100 Max \$300*12	1,200.00
Comisión agente colocador	0.50%	10,000.00
Clasificación de riesgo	promedio mercado	10,000.00
Audidores	promedio mercado	8,000.00
Servicio MVNET	tarifa fija: \$60	60.00
		29,920.00
Total Costo		86,020.00

Fuente: Tesis Daniel García (2018), SMV, BVL

Elaboración: autores de esta tesis

Teniendo en cuenta los costos aproximados de emisión señalados en la Tabla precedente, que deben asumir las empresas para ingresar al MAV a obtener financiamiento, se entiende que es la razón principal por lo cual las empresas emisoras han preferido emitir IPC, realizando varias colocaciones en su primer año de acceso para de esa manera diluir el costo de la emisión sin afectar la tasa de interés, como se puede ver en la Tabla 3.16, respecto a las colocaciones efectuadas por las empresas Agrícola y Ganadera Chavín de Huántar S.A., Jaime Rojas Representaciones Generales S.A., Medrock Corporation S.A.C. y Eco Acuícola S.A.C. en su primer año en el MAV.

Tabla 3.16. Colocaciones de MEs en su primer año en el MAV

	Fecha de colocación	tasa %	plazo	Monto colocado	Tipo Instrumento	Riesgo
Agrícola y Ganadera Chavín de Huántar S.A.	Abril del 2013	6.00	180 días	500	I.P.C	CP-2
	Mayo del 2013	6.00	120 días	500	I.P.C	CP-2
	Agosto del 2013	5.97	180 días	500	I.P.C	CP-2
	Diciembre del 2013	5.91	180 días	974	I.P.C	CP-2
				2,474		

	Fecha de colocación	tasa %	plazo	Monto colocado	Tipo Instrumento	Riesgo
Jaime Rojas Representaciones Generales S.A.	Enero del 2014	6.00	180 días	1,000	I.P.C	CP-2
	Junio del 2014	6.20	360 días	1,000	I.P.C	CP-2
	Octubre del 2014	5.30	360 días	1,000	I.P.C	CP-2
				3,000		

	Fecha de colocación	tasa %	plazo	Monto colocado	Tipo Instrumento	Riesgo
Medrock Corporation S.A.C.	Julio del 2014	3.70	180 días	1,000	I.P.C	CP-2
	Agosto del 2014	3.40	180 días	1,000	I.P.C	CP-2
				2,000		

	Fecha de colocación	tasa %	plazo	Monto colocado	Tipo Instrumento	Riesgo
Eco Acuícola SAC	Abril del 2018	6.96	270 días	7,500	I.P.C	CP-2
	Octubre del 2018	6.50	270 días	5,132	I.P.C	CP-2
	Noviembre del 2018	6.5	270 días	2,300	I.P.C	CP-2
				14,932		

Fuente: SMV

Elaboración: autores de esta tesis.

Como se puede ver en la tabla precedente, todas las empresas en su primer año de acceso en el MAV colocaron más de US\$ 2 millones mediante varias emisiones,

diluyendo de dicha manera el costo efectivo de la emisión total que en promedio, como se observa en la tabla 3.15., asciende a un monto de US\$ 86 mil. Asimismo, se observa que las tasas de interés no se perjudicaron y tras las siguientes emisiones o se mantuvieron o se redujeron, por ejemplo en Chavín de 6% bajó a 5.91%, en Jaime Rojas de 6% bajó a 5.30%, en Medrok de 3.7% bajo a 3.4 y en Ecosac de 6.96% bajo a 6.5%.

Es de mencionar, que los ICP emitidos en el MAV, en su mayoría han sido respaldados solo mediante garantía genérica sobre el patrimonio de la empresa. Sin embargo, se han presentado casos en los cuales las emisiones estuvieron respaldadas adicionalmente con garantías específicas con la única finalidad de que las empresas puedan mejorar su calificación de riesgo en las emisiones y así obtener una mejor tasa de interés. Las garantías específicas que se han utilizado en las emisiones del MAV han sido carta fianza emitida por entidades del sistema financiero nacional, garantías mobiliarias y fideicomisos en titulación, justamente con finalidad de mejorador de riesgo. Ver Tabla 3.17.

Tabla 3.17. *Garantías Específicas otorgadas en el MAV*

Emisor	G. Específica	Monto Emisión	Tasa %
Medrok	Carta Fianza (BCP)	1,000,000	3.7
Tekton	Carta Fianza (Interbank)	1,000,000	4.5
Ecosac	G. Mobiliaria	7,500,000	6.5
	Fideicomiso Titulización		

Fuente: SMV

Elaboración: Autores de esta tesis.

3.3.4. Beneficios y ventajas para las MEs

Producto de la realización del presente trabajo de investigación, se ha identificado los siguientes beneficios que las MEs pueden encontrar en el MAV:

- Mejores condiciones en los créditos que puede traducirse a través de mayores montos y plazos, así como menores tasas y flexibilidad de garantías.
- Obtienen un mayor grado de diversificación de sus fuentes de financiamiento.
- Reforzamiento (en algunos casos, obligado) de las prácticas de Buen Gobierno Corporativo.

- Mayor transparencia en sus operaciones financieras, societarias, empresariales en general.
- Oportunidades de negocio relacionadas no necesariamente de forma directa a la obtención del financiamiento sino como colateral a la misma ya que interactuar en el mercado de capitales expone al participante ante el público en general.
- Mayor prestigio frente a clientes, proveedores y demás stakeholders.
- Mayor poder de negociación frente a otras fuentes de financiamiento, tales como bancos, quienes podrían ver amenazados sus colocaciones de créditos y ante tal situación acceder a reducir sus tasas.
- Posible mayor grado de separación entre propiedad y control.

3.4. Contexto Regional

A nivel internacional, la preocupación de los países por impulsar el desarrollo de su mercado de capitales con participación activa de su sector empresarial, se ha visto reflejado mediante la implementación de iniciativas que buscan facilitar que empresas no corporativas, esto es, medianas y pequeñas, accedan a financiarse a través del mercado de valores, creándose segmentos de mercados con requisitos y obligaciones de acceso y permanencia más flexibles.

En esa línea, bajo un contexto regional, presentamos a continuación los segmentos de mercado implementados en Chile y Colombia que permiten la participación de empresas medianas al mercado de valores.

3.4.1. Chile: Mercado de Empresas Emergentes

En la llamada Primera Reforma al Mercado de Capitales Chileno el año 2001, se implementó la creación de un nuevo mercado de acciones en la Bolsa de Santiago, dirigido exclusivamente a Empresas Emergentes (“MEE”), entendidas como:

- Empresas que son nuevas o que tienen muy pocos años de constitución, y que buscan financiamiento para sus necesidades de expansión y crecimiento de nuevos negocios y proyectos.
- Empresas que participen en sectores de desarrollo de alta tecnología.

Para poder ingresar a este mercado, las empresas deben cumplir los siguientes requisitos (Bolsa de Santiago, 2018):

- Realizar su inscripción en el Registro de Valores de la Superintendencia de Valores y Seguros.
- Presentar los contratos celebrados con un Sponsor (entidad que apoya a la empresa en su relación con el mercado) y con un Market Maker (corredor de la Bolsa que vela por la liquidez de los títulos de la empresa), en los que deben describirse los derechos, las obligaciones y los términos económicos derivados de la relación entre las partes.
- Realizar su inscripción en Bolsa.
- Realizar las colocaciones de las acciones, a través de un Agente Colocador, pudiendo ser éste el mismo Market Maker o Sponsor, u otra institución autorizada.

Se rescata de éste mercado a diferencia del MAV, lo siguiente:

- Segmento exclusivo para empresas nuevas con potencial de expansión y crecimiento.
- La obligatoriedad de contar con un Sponsor y un Market Maker para poder acceder al mercado.
- Las colocaciones no pueden ser realizadas directamente por las empresas, es obligatorio un agente colocador.
- Los inversionistas institucionales están autorizados por la Ley para invertir en este segmento.
- Hay un incentivo tributario para los inversionistas referido a la exoneración del impuesto a las ganancias de capital por un periodo máximo de tres años.

3.4.2. Colombia: Segundo Mercado

El segundo mercado fue regulado a partir del año 1995 por la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC), dando apertura de una nueva fuente de financiamiento a las pequeñas y medianas empresas. Este mercado, de acuerdo a lo señalado en Franco

(2013:3), ofrece una gran variedad de oportunidades y en él se pueden hallar excedentes de liquidez e instrumentos de financiación.

Se trata pues de un mecanismo de financiamiento brindado principalmente para que las PYMES capten recursos dinerarios del público y así puedan sustentar su capital de trabajo e inversión en activos de largo plazo.

Las pequeñas y medianas empresas que deseen tomar financiamiento en el segundo mercado deberán cumplir con los siguientes requisitos:

- Realizar su inscripción en el Registro de Valores de la Superintendencia de Valores y Seguros, y el tiempo de respuesta para su solicitud es de 10 días hábiles.
- Tener un certificado de existencia y representación legal.

Es un mercado bastante similar al MAV, salvo por las siguientes particularidades:

- El tiempo de respuesta de la solicitud de registro es de 10 días hábiles, 5 días menos que en el MAV.
- En éste mercado no hay un cobro de derechos de oferta pública.
- No hay un monto mínimo para la emisión de papeles comerciales y/o bonos.
- No hay obligación de tener representantes de tenedores de bonos.
- No hay obligación de implementar mecanismos de cobertura de titularización de activos.

CAPÍTULO IV: ANÁLISIS DE LOS FACTORES QUE LIMITAN LA PARTICIPACIÓN DE LAS MEDIANAS EMPRESAS EN EL MAV.

4.1. Introducción

Cómo se ha indicado y evidenciado a lo largo de la presente investigación, es claro que actualmente el nivel de participación de las MEs en el MAV es muy reducido para lo que inicialmente se estimó cuando se constituyó el programa y en comparación a lo que se registra en otros países de coyuntura similar a la nuestra.

Por otro lado, ha quedado demostrado que las MEs son demandantes de capital para atender sus requerimiento, por ende, en el presente capítulo se busca explicar por qué las MEs no acuden al MAV en busca de financiamientos. Para esto, se analizarán diversos factores, casos y hechos importantes en la búsqueda saber el motivo de la reducida participación desarrollada en el MAV.

Para cualquier tipo de situaciones y más aún, en el aspecto empresarial, es claro que para tomar la mejor decisión, primero hay que tener en vista todas las alternativas posibles vinculadas a esa decisión.

Lamentablemente este no ha sido el caso de la mayoría de MEs en el Perú al momento de buscar financiamiento, ya que han continuado optando por las fuentes tradicionales en vez de explorar la opción del Mercado de Valores o el MAV, a pesar de todos los beneficios (anteriormente mencionados) que brinda.

4.2. Relación: Bancos – MAV

Por el tipo de actividad que desempeñan, podemos considerar a los Bancos como el principal competidor del MAV dentro de las consideradas fuentes de financiamiento.

Durante la presente investigación se ha descrito las características de ambas fuentes de financiamiento; sin embargo, consideramos importante traer a colación los siguientes puntos aún no mencionados:

- Como se indicó precedentemente, los Bancos son especialistas en el negocio de otorgar créditos. Es justamente esta característica lo que les permite discernir en qué operaciones competir y bajo qué condiciones hacerlo, teniendo siempre en cuenta que, ante niveles más altos de riesgo, más alto debe ser su retorno (tasas de interés).
- Dado lo mencionado y conociendo el perfil de las MEs, habrá muchas que tengan acceso limitado al crédito bancario, por lo que la exploración en el MAV les puede resultar beneficioso. Sin embargo, en el otro extremo existen MEs que no tienen esa limitación y que incluso generan la competencia entre bancos para captar sus requerimientos crediticios. Este grupo de MEs también podría acudir al MAV para explorar mejores condiciones.
- El hecho que las empresas acudan al MAV o al Mercado de Valores para reemplazar los créditos bancarios, implicaría en un principio eliminar el negocio de intermediación financiera de los bancos y por ende mejorar los costos y rentabilidad de los emisores. Con esto, el fin último no es excluir el negocio crediticio del banco ya que lo consideramos muy necesario debido a que los bancos, por nivel de especialización en el otorgamiento de créditos, es también un experto en la producción de información financiera de las empresas, por ende, es capaz de distinguir aquellos riesgos buenos de los malos; virtud que no necesariamente la tienen los inversores que participan Mercado de Valores. Esto se intensifica aún más en un país como el Perú (en vías de desarrollo) y con las MEs donde la veracidad de la información financiera que presentan no es 100% confiable. Adicionalmente, por capacidad, por sí solo el MAV no podría atender toda la demanda de fondos.
- Por otro lado, el negocio bancario no solo se rige a otorgar préstamos, sino también, son captadores de flujos corrientes, canalizadores de pagos y demás servicios que estrictamente no requieren una inversión de capital por parte de los bancos, por ende, son más rentables.
- A diferencia del MAV, en el caso de los créditos de corto plazo, los bancos suelen otorgarlos bajo la modalidad de línea reutilizable, asimismo, toman en cuenta las

condiciones del crédito que la empresa maneja en otros bancos, factor que no necesariamente se replica en el MAV, puesto que como ya se ha señalado en el acápite 3.2.5., en el mercado de capitales no hay un intermediario que transforme los riesgos.

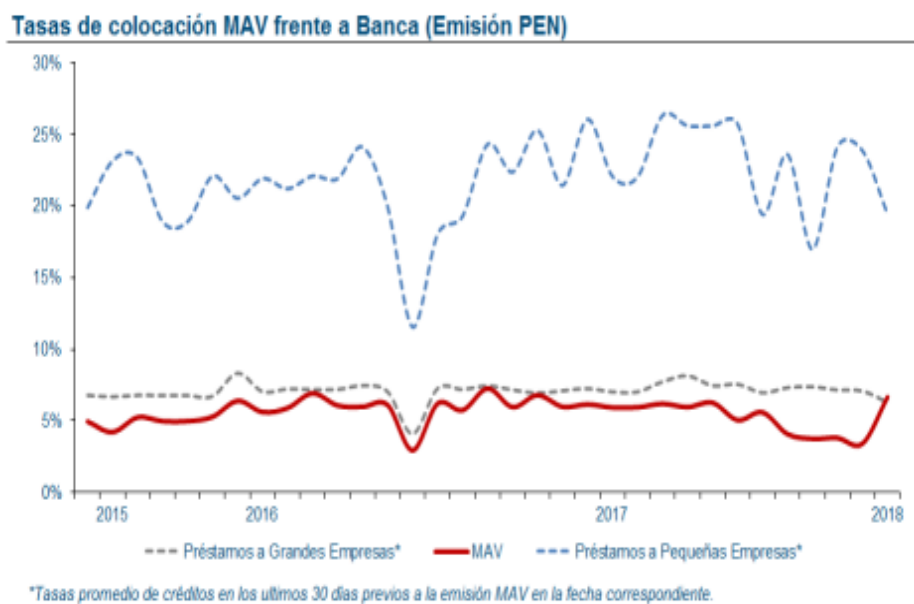
- Consideramos al MAV una especie de “zona gris” respecto a las otras entidades del Sistema Financiero ya que la evaluación de las condiciones del crédito está sujeta a la decisión de los inversionistas, los cuales, a diferencia de los bancos, no son especialistas en el otorgamiento de créditos. Por ende, es muy probable que las condiciones de estos difieran de las que son más adecuadas para el riesgo que en verdad representa la empresa, como sí lo están más cerca de ser, las condiciones que otorguen los bancos.
- Por lo indicado, consideramos entonces que es probable que la mejora en condiciones de los créditos que puede darse en el MAV no solo sería por la inexistencia del intermediario financiero sino también por ese sesgo en la evaluación del crédito.
- El principal resultado negativo de una errónea evaluación crediticia es la morosidad el cumplimiento del pago del crédito, por lo que el MAV, es un sector menos protegido en este aspecto para los acreedores.
- Recalamos el hecho que cada empresa y emisión que prospecta representa un propio nivel de riesgo crediticio, el cual contiene diversas particularidades y cuya calificación está sujeta, hasta cierto punto, a la subjetividad que pudiera tener el análisis de los futuros inversores. Por ende, consideramos que no cabe la posibilidad de hacer una comparación exacta entre todas las emisiones que surgieron o pudieran surgir dentro del MAV.

4.2.1. Diferencias en el costo financiero de los créditos en el MAV versus el bancario

Cuando una empresa consigue financiamiento en el MAV, está eliminando el costo de intermediación (negocio del banco), por ende, es más probable que tal financiamiento sea más barato que el que pudiese conseguir en los bancos.

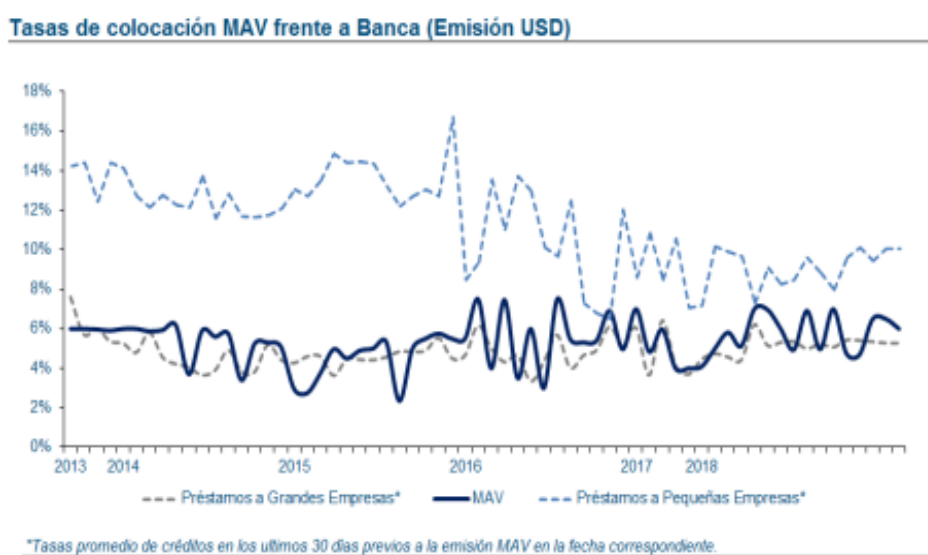
Así lo ha mostrado el historial de colocaciones de las empresas que participan en el MAV, las cuales a través de este mercado, han logrado conseguir financiamiento a menor costo (ver Figuras 4.1, 4.2. y 4.3).

Figura 4.1: *Tasas de colocación del MAV frente a préstamos bancarios a noviembre 2018 en soles*



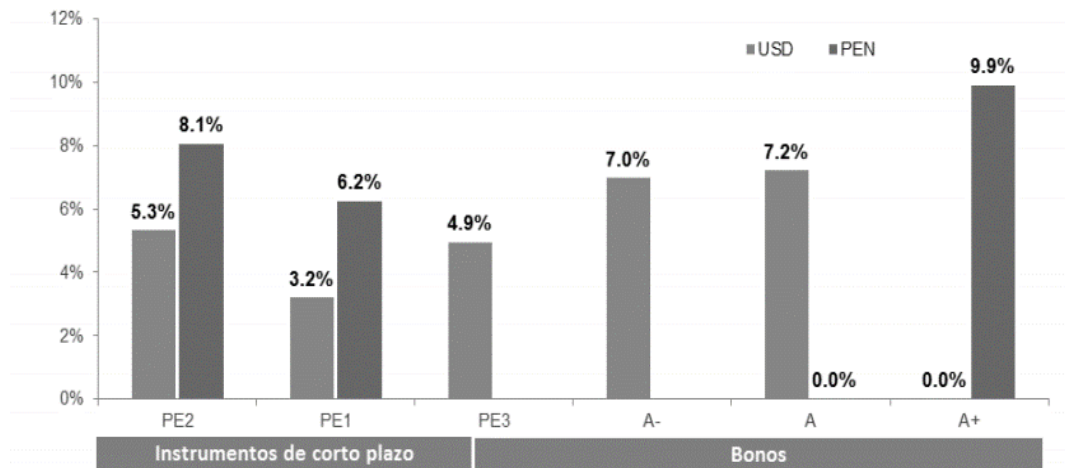
Fuente: BVL (2018)

Figura 4.2. *Tasas de colocación del MAV frente a préstamos bancarios a noviembre 2018 en dólares*



Fuente: BVL (2018)

Figura 4.3. Tasas de Colocación según clasificación de riesgo, histórico 2013- septiembre 2018



Clasificaciones de riesgo PE1, PE2, PE3 para instrumentos de corto plazo y A-,A,A+ para bonos

Fuente: BVL (2018)

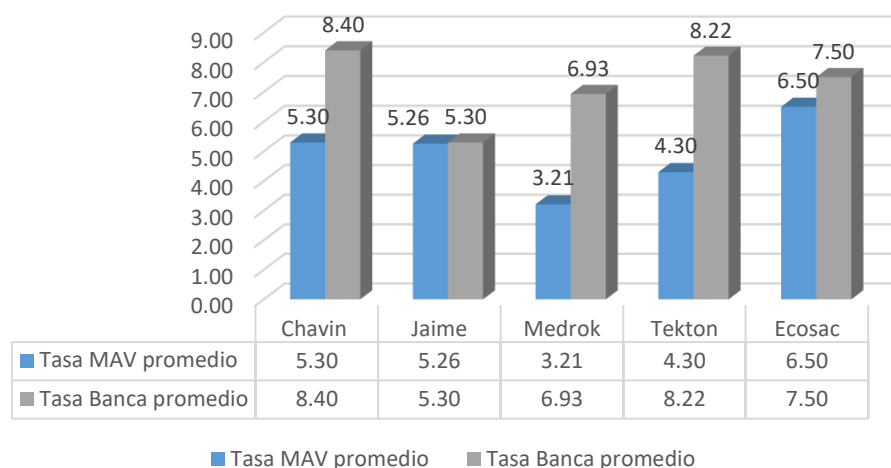
De la información que se observa en las figuras precedentes, podemos concluir:

- Para las emisiones que hasta ahora han sido realizadas en el MAV, tanto la tasa obtenida en este mercado como en el sistema bancario muestran similar tendencia por lo mismo que el mercado en donde operan existe un alto nivel de exposición en la información de las empresas (eso podría generar incluso que una fuente de financiamiento siga a la otra), siendo el diferenciador en las tasas, la distinta percepción del riesgo y la eliminación del intermediario financiero (bancos, por ejemplo).
- Otro factor que influye en el diferencial mencionado en las tasas es el “costo de fondeo” que tenga cada entidad; en otras palabras, nos referimos a su costo de oportunidad. En el caso de los bancos, este costo de fondeo suele ser competitivo y uniforme (suele cambiar, pero no de forma brusca), principalmente en aquellos de mayor tamaño ya que cuentan con diferentes formas/canales de obtener los fondos, tales como los depósitos de las personas naturales o jurídicas, el resultado de sus inversiones, productos derivados, entre otros. En el caso de los inversionistas del MAV, este costo de fondeo es más particular ya que depende específicamente de cada inversor. En este sentido,

podría haber diferencias importantes entre un inversionista y otro. Dependiendo del grado de ganancia que cada prestamista (sea banco o inversionista del MAV) desee obtener y el margen disponible con el que cuente, podrá ofrecer condiciones más competitivas hacia el prestatario final.

- La tasa promedio de financiamiento en Soles fue 8.1% y en Dólares fue 4.5%; ambas claramente menores a las que tales empresas manejaban en el sistema bancario. Por ejemplo, como se puede observar en la Tabla 4.1 las tasas promedio obtenidas por dichas empresas al emitir en el MAV fueron menores en aproximadamente 300 a 350 puntos básicos respecto a las tasas que manejaban en los Bancos respecto a crédito en moneda extranjera.

Tabla 4.1. Comparación de tasas promedio de Empresas emisoras. MAV - Banca



Fuente: SMV, BVL, Memorias Anuales

Elaboración: autores de ésta tesis.

- A pesar de tales hechos, no podemos afirmar que tal brecha se mantendrá, ampliará o reducirá para todas las demás empresas que deseen participar en el MAV ya que, respecto al sistema bancario, cada una maneja distintas condiciones de crédito y, respecto al MAV, cada una va a generar distinta percepción de riesgo para sus posibles inversionistas.
- De igual forma, de acuerdo a la entrevista sostenida con Jorge Monsante, Director Ejecutivo de ACRES Sociedad Agente de Bolsa S.A.C., se estima que en una primera emisión, los costos relacionados a la misma elevarían en

aproximadamente 350 a 400 puntos básicos la tasa obtenida en el MAV; sin embargo, para una segunda emisión, este incremento sería solo de 150 puntos básicos dado que no se repetirían algunos gastos. Cabe recalcar que el resultado será mejor aún para la empresa en cuanto el monto a negociar sea mayor ya que parte de los gastos de diluirían.

4.3. Descripción de los factores que podrían limitar y/o desincentivar la participación de las MEs en el MAV.

Como parte de la presente investigación, se ha identificado una lista de factores que podrían limitar y/o desincentivar la participación de las MEs en el MAV. Es de indicar, que éstos factores serán contrastados con los resultados que se obtengan de las entrevistas realizadas a los participantes de la investigación. Son los siguientes:

- A diferencia de los bancos, los créditos no suelen otorgarse bajo la modalidad de línea reutilizable, es decir, con la opción de retomarse, prácticamente en cuestión de horas, una vez cancelada cada operación.
- Falta de liquidez inmediata ya que, de acuerdo con el historial de emisiones en el MAV, en promedio las empresas han demorado aproximadamente seis (6) meses en obtener los fondos, luego de inscribir formalmente la solicitud.
- La divulgación de información, tanto cuantitativa (reportes financieros, por ejemplo) como cualitativa (detalle de operaciones, personas, etc.), relacionada a la actividad de la empresa, la cual podría ser aprovechada por competidores u otras entidades.
- Falta de conocimiento de los potenciales participantes sobre los posibles beneficios, ventajas, desventajas, procedimientos, costos aproximados, etc.
- Percepción de ser muy caro, tanto en el momento de entrada como también durante la etapa que la empresa decida mantenerse en dicho mercado.
- Cultura empresarial del país acostumbrada a no utilizar el Mercado de Valores.
- Temor por no tener un referente o contacto propio del MAV que pueda servir para guiar a la empresa en los procedimientos y los productos, cómo sí sucede por ejemplo con los bancos y los funcionarios de negocios que tienen.

- Percepción que los beneficios financieros que podrían encontrar en el MAV no serían muy diferentes a los que tienen en sus usuales fuentes de financiamiento.
- Reducido nivel histórico de emisiones, lo cual puede traducirse en falta de confianza hacia los potenciales nuevos participantes.
- Percepción que los procedimientos y requisitos para ingresar y mantenerse son muy complejos.

4.4. Análisis de las MEs emisoras como muestra de Casos - Tipo

En este punto se analiza la información obtenida de archivos, entrevistas públicas, documentos oficiales de la SMV y de la BVL, así como memorias, estados financieros, reportes de clasificación de riesgos, de las MEs que han accedido y emitido valores en el MAV desde el año de su creación (2012) hasta el 2018.

Tabla 4.2. Codificación de datos analizados respecto a MEs emisoras

Motivos de acceso al MAV	Agrícola Ganadera Chavín de Huantar	Jaime Rojas	Medrock	Inversiones La Cruz	Ciudaris	Gerens	Química Europea
1.-Diversificación de fuentes de financiamiento	X	X	X	X	X	X	X
2.-Restricciones de crédito por riesgos coyunturales	X	X		X			
3.-Ejecución de un plan estratégico			X	X	X		X
4.-Poder de negociación de tasas con los bancos			X				
5.-Necesidad de refinanciamiento/restrukturación de deudas				X		X	

Elaboración: autores de esta tesis

Como se puede observar en la tabla precedente, se puede advertir que los motivos que tuvieron las MEs para acceder al MAV principalmente fueron los siguientes, en orden de preferencia:

1. La diversificación de fuentes de financiamiento, motivo presente en las siete MEs analizadas que accedieron al MAV.
2. Como parte de la ejecución de un plan estratégico.
3. Por restricciones de crédito debido a riesgos coyunturales. Restricciones principalmente de su fuente tradicional de financiamiento: bancos.
4. La necesidad de refinanciamiento/reestructuración de deudas en el sistema financiero.
5. Para adquirir un poder de negociación de tasas frente a los bancos y/o cajas.

4.5. Eco Acuícola S.A.C. como caso de éxito.

Eco Acuícola S.A.C. (“ECOSAC”) se fundó en el 2001 y actualmente se dedica al cultivo, procesamiento y comercialización de productos de agroexportación tales como uvas, palta y distintos tipos de pimiento, y de productos acuícolas como langostinos frescos. Su actividad se desarrolla en un terreno de aproximadamente 1,800 hectáreas ubicado en el caserío Chapairá, en el departamento de Piura.

La empresa ha registrado un crecimiento sostenido en los últimos años, cercano al 20% anual. Durante el primer semestre del 2018, sus ventas ascendieron a poco más de US\$ 16 millones.

Como nos comentó Mauricio Cabrera - Gerente Financiero de ECOSAC - en la entrevista que tuvimos, la empresa accede al MAV en abril 2018, principalmente, debido a la búsqueda de financiamientos alternativos para sus operaciones de capital de trabajo, ya que tenían en cuenta la complejidad que podía ocasionar la renovación de líneas con bancos, porque estos tenían la expectativa de ver los resultados posteriores al Fenómeno del Niño Costero (“FENC”) el 2017, el cual afectó al sector agrícola, sobre todo en el norte del país.

En ese sentido, como parte de la estrategia elaborada por su agente de bolsa ACRES SAB, se concretó exitosamente la colocación de casi US\$ 15 millones de su Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo del 2018.

Estrategia: realizar emisiones privadas previas para ganar experiencia y reconocimiento de los inversionistas, dado que este grupo de interés no solo participa de las emisiones públicas, sino que también participan en las emisiones privadas, puesto que están en constante búsqueda de opciones de inversión rentable.

4.5.1. Primer Programa de ICP de Eco Acuícola S.A.C.

Las características de esta emisión fueron:

Plazo de Vigencia Programa	Hasta por 06 años
Monto	US\$ 15 millones
Plazo Instrumento	Valores emitidos al interior de cada emisión con plazos no mayores a un año
Series	Una o más series
Representante de los Obligacionistas	No se designará a un representante de los obligacionistas para la emisión de IPC, quedando a salvo el derecho de sus titulares de designar a un representante, cuando así lo consideren pertinente.
Destino de los recursos	Para capital de trabajo.
Garantías	Una garantía genérica sobre el patrimonio de la Empresa, con posibilidad de otorgar garantías específicas.

Fuente: Eco Acuícola S.A.C. / Equilibrium 2018

Elaboración: Autores de esta tesis.

El Primer programa fue completado mediante tres colocaciones realizadas en los meses de abril, octubre y noviembre 2018. Ver tabla 4.3.

Tabla 4.3. Emisiones de ECOSAC, 2018

Operaciones en Moneda Extranjera						
Fecha de colocación	Emisor	Tasa %	Monto ofertado	Monto colocado	Monto efectivo	N° operaciones
25/04/2018	ECOSAC	6.96	7,500,000	7,500,000	7,127,475.38	30
12/10/2018	ECOSAC	6.5	5,132,000	5,132,000	4,893,444.58	24
21/11/2018	ECOSAC	6.5	2,300,000	2,300,000	2,193,087.01	12
					14,214,006.97	

Fuente: BVL, 2018

Elaboración: Autores de ésta tesis.

La Primera colocación se realizó el 25 de abril del 2018 por un monto de US\$ 7.5 millones a una tasa anual de 6.9% y con una clasificación de riesgo EQL2, según el Informe de Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A.

Dicha colocación contaba con una Garantía Mobiliaria por un monto de US\$ 15 millones a su vez respaldada por un Fideicomiso de titulización de flujos provenientes de la cobranza futura de las exportaciones. Así pues, como resultado de la subasta los IPC fueron adjudicados a entidades financieras (72%), personas naturales (22%), aseguradoras (2%) y otras personas jurídicas (4%).

La Segunda colocación se realizó el 12 de octubre del 2018, por un monto de US\$ 5.132 millones a una tasa anual de 6.5% y con una clasificación de riesgo EQL2.

La Tercera Emisión, fue realizada el 21 de noviembre del 2018, colocándose un monto de US\$ 2.3 millones a una tasa anual de 6.5% y una clasificación de riesgo EQL2.

Según entrevista con Jorge Monsante - Director Ejecutivo de ACRES SAB, la subasta tuvo una alta demanda de inversionistas, que ascendió a US\$ 3.03 millones, para un monto ofertado de US\$ 2.30 millones (32% de sobredemanda). Hubo propuestas de compañías de seguros, personas jurídicas y personas naturales, así como la participación de cinco sociedades de bolsa (ver Figura 4.4.)

Figura 4.4. Las ofertas de inversión recibidas representaron un 32% de mayor demanda



Fuente: BLV

Lo innovador de esta emisión, fue que por primera vez en el país, el proceso de colocación de valores a través del MAV incluyó la implementación de una estrategia digital, tanto en la difusión masiva de la oferta pública en medios digitales como en la creación de un banco de datos virtual con la información completa sobre el instrumento, de libre acceso para potenciales inversionistas (ACRES SAB, 2018).

4.5.2. Entrevista realizada a Eco Acuícola S.A.C.

Como parte de la investigación, se tomó contacto con el Sr. Mauricio Cabrera quien es Gerente Financiero de la empresa en mención. A continuación, se describe el resumen de la entrevista realizada en Enero 2019. Ver entrevista completa en el *ANEXO IV: Entrevista Gerente Financiero de Eco Acuícola S.A.C.*

- La empresa sabía que podía contar con la alternativa de ingresar al Mercado de Valores (no necesariamente al MAV); sin embargo, esta alternativa se volvió más importante ante la posible reacción de los bancos de limitar sus líneas de crédito por las consecuencias que podría generar el FENC. El motivo secundario estuvo vinculado a buscar deuda más barata y rápida ya que los bancos suelen esperar información auditada (de cierre) para evaluar modificaciones en las líneas de crédito.
- Se terminó ingresando al MAV dado que, por ventas individuales la empresa entraba en el perfil, y además para ganar mayor experiencia y generar confianza en los inversionistas. Por ende, se decidió hacer primero una emisión privada y luego pública.
- La primera emisión tomó tres (3) semanas. La segunda y tercera (se hicieron casi en conjunto) demoró seis (6) semanas por el limitado número de inversionistas.
- Entre los beneficios más importantes que rescatan por haber ingresado al MAV están:

- Se hizo más conocida a la empresa (de forma positiva).
 - Mejoró la clasificación de riesgos.
 - Mejoró el Gobierno Corporativo.
 - Mejoró el poder de negociación y se redujo tasas con bancos.
 - Se obligó a la compañía a tener un directorio externo.
- Consideran que la experiencia ha sido muy positiva; sin embargo, piensan que las empresas no se animan a ingresar al MAV por los costos iniciales de estructuración, la contratación de una clasificadora de riesgos, los abogados, entre otros. Adicionalmente de que necesitarán un área organizada y ser más formal en cuanto a la información auditada. Por ende, toda esta estructura compleja puede resultar cara y sobretodo desalentadora.
- Comparando con los Bancos:
- En tasas fue más barato lo encontrado en el MAV.
 - Post primera emisión, los bancos inmediatamente redujeron de manera agresiva las tasas (aproximadamente de 7.5% bajaron a 4.5%).
 - La deuda con el MAV representa 1/3 de la que manejan con Bancos.
- La empresa tiene planeado continuar inscribiendo programas en el MAV, lo cual será aplicado, tanto para ser verdaderamente utilizada en el negocio, como para negociar con los bancos mejores condiciones de crédito.

4.5.3. Entrevista realizada ACRES Sociedad Agente de Bolsa S.A.

ACRES Sociedad Agente de Bolsa S.A. (ACRES SAB) estructuró el Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo del 2018 de ECOSAC y realizó la colocación en el MAV de casi US\$ 15 millones de manera exitosa.

En ese sentido, como parte de la investigación, se tomó contacto con el Sr. Jorge Monsante quien es Director Ejecutivo de la empresa en mención para que nos comparta su conocimiento y su información acerca del MAV en su calidad de experto. Ver entrevista completa en el *ANEXO V: Entrevista ACRES Sociedad Agente de Bolsa S.A.*

Respecto a los factores por los cuales no hay mucha participación de empresas en el MAV, señala que:

- Uno de los principales factores por el que aún no hay muchas empresas que ingresan al MAV es porque son muy pequeñas y por ende no cuentan con la organización empresarial, información financiera adecuada, procesos correctamente elaborados, lo que hace que no califiquen para tener Estados Financieros bien hechos.
- Asimismo, la participación de las empresas es reducida en primer lugar porque las empresas no están completamente corporativizadas, y, en segundo lugar, puesto que no existe la cantidad suficiente de empresas que entiendan – comprendan – se familiaricen, con el mercado de capitales.
- También tiene que ver con la falta de educación financiera de las empresas, es muy básica. No hay cultura financiera, no hay suficiente difusión al respecto y todo eso se basa en la educación financiera que es básica en el país. Es una combinación de falta de cultura financiera y corporativización de las empresas, no están listas estructuralmente para dar el siguiente paso.
- No solo las empresas tienen falta de educación financiera, sino también las personas. Por ejemplo, el número de personas en Perú que participan en el mercado de valores es muy limitada, de los 33 millones de peruanos, apenas 23 mil personas participan en el mercado de valores (aquellos que cuentan con una cuenta en CAVALI), es decir, menos del 1% de la población peruana participa en el mercado de valores.

Respecto a que motiva a las empresas a ingresar al MAV, señala que:

- Lo que motiva a que las empresas ingresen al MAV es la necesidad de mayor financiamiento, en el momento en que las empresas ya están hasta el tope con las deudas.
- El primer paso para entrar al MAV, no es por iniciativa propia de la empresa, todo lo contrario, de cierta manera se ven forzadas a organizarse mejor para poder dar el salto, pero por “necesidad”, y no porque realmente quisieran entrar.

- No hay empresa en el Perú que haya entrado directamente a financiarse al MAV sin haber pasado por el mercado bancario. Las empresas tienen la cultura de buscar alternativas solo cuando sienten la necesidad.

Hablando del proceso de estructuración ¿qué tan oneroso puede ser para un cliente emitir por primera vez en el MAV?

- Por ejemplo, respecto a ECOSAC, antes de ingresar al MAV, por lo menos realizaron cinco (5) emisiones privadas previas. La preparación dura entre 12 a 18 meses para adecuarse al MAV por primera vez.
- Los costos involucrados en los que una empresa tiene que incurrir para formalizarse, gastos de auditores, abogados, asesores, la clasificación de riesgo, el proceso de estructuración, para ver las garantías, información a presentar a la SMV, son altos, pudiendo llegar aproximadamente entre US\$ 60 mil y US\$ 70 mil, por la primera emisión en el MAV. Dicho costo se irá diluyendo con la segunda, tercera y subsiguientes colocaciones.

Respecto a la situación del MAV para este 2019, señala que:

- Hay un crecimiento, está comenzando a dinamizarse, ahora incluso falta más oferta de emisores que inversionistas. Se tiene que seguir trabajando en ordenar corporativamente a las empresas.
- Se nota la preocupación por parte del Estado para que este mercado se desarrolle y se espera que COFIDE como Banca de 2do piso participe otorgando garantías de las emisiones del MAV.

Respecto a los inconvenientes que se presentan en el desarrollo del MAV:

- Los Bancos son un obstáculo del MAV. Cuando las empresas salen al MAV y obtienen mejores tasas, luego negocian con los Bancos reducción de tasas, frenando nuevamente el desarrollo MAV, puesto que vuelven a permanecer en el sector bancario.

4.6. Entrevistas a potenciales emisores en el MAV

Como ya se ha manifestado, parte de la población participante en la presente investigación está conformada por un grupo de MEs con potencial para que puedan ingresar a emitir en el MAV.

Tabla 4.4. *Lista de empresas – emisoras potenciales*

Empresa	Persona de contacto	Cargo	Actividad	Promedio Venta Anual miles S/
Socopur S.A.	Humberto Wu	Gerente de Administración y Finanzas	Constituida en 1980 y dedicada a la importación y comercialización de lubricantes, motocicletas, repuestos, accesorios y demás productos del rubro vehicular.	163,570
Interloom S.A.	Olga Ildelfonso	Gerente Administrativa	Constituida en 1987 y dedicada a la importación, exportación y venta al por mayor de productos alimenticios como azúcar, kion, granos, arroz, entre otros.	196,409
Textil del Valle S.A.	Francisco Ortiz	Jefe de Finanzas	Constituida en 1987 y dedicada a la elaboración y exportación de prendas de vestir de alto valor agregado, fabricadas en tejidos de punto y manufacturadas con los más destacados hilados de los algodones Pima y Tanguis; así como mezclas con otras finas fibras, tales como alpaca.	138,321
Hogas S.A.C.	Arthur Sánchez	Gerente Administrativo	Constituida en 1985 y dedicada al envasado y distribución del GLP en Juliaca y Lima.	31,017
Co Estrella Del Perú S.A.C.	Conny Lavado	Administradora	Constituida en 1997 y dedicada a la importación, fabricación y comercialización de hilos y cintas de polipropileno.	23,554
Ernesto Flechelle S.A.	Renzo Peralta	Gerente de Finanzas	Constituida en 1964 y dedicada a la comercialización vehículos y repuestos marca Volkswagen.	19,815
Lubrinegocios S.A.C.	Miguel Rodríguez	Tesorero	Constituida en 2008 y dedicada a la comercialización y distribución de lubricantes Total y productos de fricción y freno.	46,868

Unibell S.A.C.	Fernando Barba	Gerente de Administración y Finanzas	Constituida en 2005 y dedicada a la importación, producción y venta de productos de cosmética capilar.	59,185
Internacional de Maquinarias S.A.	Isaías Malpartida	Gerente de Administración y Finanzas	Constituida en 2004 y dedicada a la venta y alquiler de maquinaria pesada para la construcción y reparación vial, así como atender requerimientos del sector minero.	7,721
Corporación Crons Perú S.A.	Miriam Vargas	Gerente de Finanzas	Constituida en 2011 y dedicada a la fabricación y venta de pinturas en general, industriales, barnices, lacas acrílicas, resinas, esmaltes, etc.	28,398

Elaboración: Autores de esta tesis

Los criterios de selección que se tuvieron en cuenta para escoger a las diez (10) empresas descritas en la tabla precedente para que conformen parte de esta población fueron la capacidad de ventas anuales, EBITDA y niveles de riesgo. Es de indicar que la información financiera (ventas, EBITDA, etc.) de cada empresa fue tomada de las bases internas de Scotiabank Perú S.A.A.

Asimismo, respecto a la Deuda Total en el Sistema Financiero y la Calificación de Riesgo, dicha información fue tomada de las centrales de riesgo (Infocorp), y el breve Análisis Financiero fue elaboración propia de los autores de la presente investigación, así como también, el designar qué grado de acceso al financiamiento bancario tiene cada empresa. Toda esta información se encuentra detallada en el *ANEXO VI: Información Económica-Financiera de las Potenciales Empresas*.

Teniendo seleccionadas a las empresas participantes, se tomó contacto con las personas que tienen decisión en el área financiera de cada una de las empresas – cuyos nombres y cargos se señalan en la Tabla 4.4. – y se realizaron las entrevistas. Las entrevistas transcritas completas se pueden ver en el *ANEXO II: Entrevistas semiestructuradas a las empresas partícipes de la investigación*.

4.6.1. Resumen de los resultados

La información obtenida de las diez (10) entrevistas, fue transcrita, clasificada y categorizada por cada participante, así como tabulada para un adecuado análisis, como se puede observar en el *ANEXO VII: Codificación de la Información de las entrevistas a las empresas potenciales* y en el *ANEXO VIII: Tabulación de la Información*.

Se rescatan los siguientes puntos:

- Cuatro de las diez personas entrevistadas sí conocen el MAV y algunas de sus características.
- Estas cuatro personas relacionan los beneficios del MAV principalmente con las mejores tasas que pueden obtener versus el sector bancario.
- Dentro de la lista de posibles beneficios (se describen durante la entrevista), los que más destacan son:
 - Mejores condiciones en el crédito (montos, tasas, plazos, garantías, etc.).
 - Mejor exposición y prestigio frente a clientes y proveedores.
 - Diversificación de fuentes de financiamiento.
- El principal factor por el que no se han decidido por ingresar al MAV es la falta de conocimiento (a nivel de objetivos, beneficios, procesos, etc.). Luego vendría la percepción de que es caro y complejo, y por último, que no existe la necesidad o no es prioridad.
- Dentro de la lista de posibles factores que podrían detener su participación en el MAV (se describen durante la entrevista), los que más destacan son:
 - Divulgación al público de información financiera y cualitativa.
 - Inexistencia de un adecuado fomento sobre los beneficios, cómo participar y sostenerse.
 - Falta de liquidez inmediata (post inscripción del programa, la obtención de fondos ha demorado en promedio 6 meses desde que existe el MAV).
- Solo a una persona (el Sr. Francisco Ortiz de Textil Del Valle S.A.), alguno de sus bancos le comentó la existencia del MAV.
- Solo dos personas han tenido conversación respecto al MAV, con sus colegas de otras empresas.

- Todas las personas ven al MAV como una posible fuente de financiamiento siempre que se aclaren temas como la falta de información y nuevas mejoras que podría ofrecer tal mercado.
- La principal recomendación que estas personas dan al MAV es que haya más fomento sobre este mercado en general y ver cómo resolver el inconveniente de la falta de liquidez inmediata.

4.7. Resultados de la investigación

4.7.1. Factores que limitan y/o desincentivan la participación de las MEs en el MAV

De acuerdo con los resultados obtenidos en la investigación, se ha determinado un número de factores que limitan y/o desincentivan la participación de las MEs en el MAV. Es de indicar que varios de los factores que se plantearon en el capítulo 4.3. de la presente investigación son ratificados como válidos. Los factores identificados son los siguientes:

- a) Desconocimiento de la operatividad del Mercado de Capitales.
 - ✓ Desconocimiento de la existencia de un mercado de capitales (MAV) dirigido a empresas no corporativas como alternativa de financiamiento para sus necesidades de capital de trabajo.
 - ✓ Desconocimiento de los beneficios, ventajas, procedimientos para la emisión y costos aproximados que ofrece el MAV.
- b) Falta de cultura empresarial respecto al MAV.
 - ✓ Las empresas no corporativas del país están acostumbradas a no participar en el Mercado de Capitales para obtener financiamiento.
 - ✓ Percepción de ser un mercado muy caro para obtener financiamiento, con altos costos que asumir al momento de la entrada ha dicho mercado como también durante toda la etapa que la empresa decida mantenerse.
 - ✓ Percepción que los procedimientos y requisitos para ingresar y mantenerse son muy complejos.

- ✓ Percepción que los beneficios financieros que podrían encontrar en el MAV no serían muy diferentes a los que tienen en sus usuales fuentes de financiamiento (bancos).
 - ✓ Rechazo a la divulgación de información, tanto cuantitativa (reportes financieros, por ejemplo) como cualitativa (detalle de operaciones, personas, etc.), relacionada a la actividad de la empresa, puesto que hay una percepción de que será aprovechada por competidores u otras entidades.
- c) Planeamiento Estratégico Financiero.
- ✓ No hay un reconocimiento de la importancia y necesidad de tener una planificación financiera de la cual se desprendan los objetivos financieros que se trace la empresa para corto, mediano o largo plazo.
 - ✓ Sin planificación no hay señales de que la empresa cuente con una gestión financiera ordenada y eficiente.
- d) Factor Bancos.
- ✓ Hay un grupo de empresas que los bancos cuidan para que sigan siendo sus clientes (puesto que son de buen riesgo) y no se vayan al MAV, estando dispuesto a mejorarles las condiciones de crédito, principalmente de tasas. Como en el caso de Eco Acuícola S.A.C. que, luego de haber emitido en el MAV a una tasa de 5.8%, los Bancos negociaron la reducción de las tasas de sus líneas de crédito a 4.5%.
 - ✓ A diferencia de los bancos, los créditos no suelen otorgarse bajo la modalidad de línea reutilizable, es decir, con la opción de retomarse, prácticamente en cuestión de horas, una vez cancelada cada operación.
 - ✓ Temor por no tener un referente o contacto propio del MAV que pueda servir para guiar a la empresa en los procedimientos y los productos, cómo sí sucede por ejemplo con los bancos y los funcionarios de negocios que tienen.
- e) Falta de liquidez inmediata.
- ✓ Ya que, de acuerdo con el historial de emisiones en el MAV, en promedio las empresas han demorado aproximadamente 6 meses en obtener los

fondos, luego de inscribir formalmente la solicitud. Este plazo de espera para una ME que necesita liquidez para capital de trabajo, es demasiado.

- f) Red de contactos a nivel de gerentes /jefes financieros.
 - ✓ No hay una participación activa entre las personas que tienen a su cargo las áreas de finanzas para compartir información.

- g) Desconocimiento de casos de éxitos.
 - ✓ Reducido nivel histórico de emisiones, lo cual puede traducirse en falta de confianza.

4.7.2. Calificando a las MEs por necesidad y costumbre

Como parte del resultado del presente trabajo, el principal *driver* de las MEs para acudir al MAV ha sido la necesidad, no hay un surgimiento natural para buscar financiamiento alternativo.

Siendo así, para determinar el por qué las MEs no suelen acudir al MAV, se considera que primero se deben precalificarlas bajo las siguientes dos (2) preguntas:

- a) Evaluando su necesidad:
 - ¿Cuentan con acceso limitado al sistema bancario?*

- b) Evaluando sus costumbres o parámetros internos:
 - ¿Los motivos por los que no se decide ingresar al MAV son coyunturales o estructurales?*

Se considera así ya que, para los autores de esta tesis, ambas son cruciales para determinar con qué tipo de empresa o caso se está tratando.

Respecto a la pregunta *¿Cuentan con acceso limitado al sistema bancario?*, surge para de alguna forma averiguar en qué grado de sobrevivencia podría encontrarse la empresa ya que, más allá de saber qué tan caro o en qué condiciones podría encontrar

financiamiento, la intención es averiguar si efectivamente tal empresa cuenta con este acceso. Las empresas buscan financiamiento para sobrellevar sus operaciones y si, en caso el bancario es reducido, este factor afectará mucho su desempeño y, por ende, debe buscar otras alternativas de financiamiento. En este sentido, la respuesta a esta pregunta nos ayuda a determinar si la empresa se encuentra incentivada o no a buscar otras alternativas de financiamiento.

Por otro lado, respecto a la pregunta *¿Los motivos por los que no se decide ingresar al MAV son coyunturales o estructurales?*, busca calificar directamente los motivos por los que la empresa no acude al MAV, diferenciándolos entre aquellos que son coyunturales (son más fáciles que la empresa supere) y los que son estructurales (son más difíciles de superar).

Los *coyunturales* vendrían a ser: la falta de liquidez inmediata, la falta de conocimiento, la percepción de que es caro y complejo, entre otros. Si la empresa no asiste al MAV por alguno de estos motivos coyunturales, sí es más factible convencerla; en cambio, si sus motivos son *estructurales*, tales como el no querer divulgar información cuantitativa o cualitativa del negocio, o la cultura empresarial bajo la que se ha formado, el caso representa un mayor reto que probablemente no se solucionará en el corto plazo.

Es así como se puede segmentar en cuatro (4) grandes grupos:

Acceso al Sistema Bancario			
Factores	Limitado		Adecuado
	Coyuntural	Grupo 1	Grupo 2
	Estructural	Grupo 3	Grupo 4

Grupo 1: Aquellas con acceso limitado al sistema bancario y motivos coyunturales de no acudir al MAV. Estas empresas serían las más fáciles de convencer para que ingresen a ese mercado.

Grupo 2: Aquellas con buen acceso al sistema bancario y motivos coyunturales de no acudir al MAV. Este grupo sería medianamente difícil de convencer que ingresen al MAV ya que no les falta liquidez; sin embargo, buscan otros beneficios como mejores precios, condiciones más laxas en garantías, prestigio, diversificar sus fuentes, etc.

Grupo 3: Aquellas con acceso limitado al sistema bancario y motivos estructurales de no acudir al MAV. Este caso podría resultar un poco más difícil que el anterior ya que la empresa sí tiene la necesidad de buscar otras fuentes; sin embargo, las condiciones del MAV no le satisfacen. Lo más probable es que, una vez llegado el momento y, en pro de la sobrevivencia de la empresa, tenga la necesidad imperiosa de buscar alternativas como el MAV y termine cediendo en los motivos que antes la detenían.

Grupo 4: Aquellas con buen acceso al sistema bancario y motivos estructurales de no acudir al MAV. Este es el grupo más difícil y quizá ni explore la posibilidad del MAV ya que seguramente el sistema bancario satisface en buen nivel sus necesidades.

Se considera que todos los esfuerzos y estrategias disponibles para incrementar el nivel de participación en el MAV deben orientarse hacia los dos (2) primeros grupos, principalmente el primero por ser el que, además de estar dispuesto, tiene la necesidad de hacerlo.

CAPÍTULO V: CONCLUSIONES

- Como se indicó durante la investigación, las MEs son parte importante en la economía del país, no solo por el aporte que pudieran brindar a sus accionistas y al Estado mediante los impuestos, sino también para el funcionamiento de los mercados en general y, principalmente, para todas las personas que dependen de ellas mediante la relación laboral. Es por esto que, el éxito de las MEs, contribuirá al éxito de todas las personas que se relacionen positivamente con la compañía, incluido el Estado.
- Asimismo, gran parte de las MEs nacieron como empresas familiares y, por ende, muchas aprendieron cómo operar conforme crecían y sin complementarlo con aspectos teóricos. Es por eso que, para la toma de decisiones, la mayoría no termina evaluando todas sus opciones, no toman en cuenta el costo de oportunidad de cada decisión financiera y, como tema de fondo, no tienen mucho interés en desarrollar todas las ventajas que puede ofrecer el contar con una diversidad de fuentes de financiamiento para dar soporte a cada una de sus actividades.
- Parte de esta situación nace por la visión cortoplacista que tienen gran parte de estas empresas, ya que siempre están en la búsqueda de resultados directos, teniendo como resultado paralelo que no puedan ver más allá de eso y así traer verdaderos cambios estructurales al negocio.
- Actualmente, el alto nivel de dependencia de las MEs respecto a financiamiento de capital proviene de los Bancos como fuente de financiamiento tradicional y según información de la SBS, la Banca tiene el mayor número de colocación de créditos a éste segmento de empresas, que a Noviembre 2018 ascendió a la suma de casi S/ 42 mil millones.
- Consideramos que la alternativa del MAV como fuente de financiamiento tiene un alto potencial de contribución, con requisitos y obligaciones dirigidos a facilitar el acceso a éste mercado a las MEs, a pesar del reducido nivel de participación que registra.

- Los beneficios en el MAV existen y, como se ha evidenciado en la presente investigación, resulta que todas las empresas entrevistadas sí evaluarían acudir al MAV en busca de financiamiento. Siendo así, lo importante pasa a ser cómo les muestras a las MEs, de forma tangible, todos los beneficios que trae el MAV, así como los procedimientos y costos efectivos para ingresar y permanecer.
- A los efectos del presente trabajo, consideramos a los Bancos como el principal competidor del MAV dentro de las consideradas fuentes de financiamiento. Los Bancos terminan frenando el desarrollo del MAV, dado el reducido nivel de costo de fondeo, ello le permite ofrecer reducción de tasas a aquellas empresas que emiten en el MAV y obtienen mejores condiciones financieras, bajándoles las tasas hasta en 300 puntos básicos como por ejemplo sucedió en el caso de la empresa ECOSAC.
- Consideramos que la eliminación del intermediario financiero y la distinta percepción del riesgo por el inversionista son los dos factores que disminuyen el costo financiero al emitir en el MAV, frente al costo financiero de los Bancos.
- Se identificó los factores que limitan y/o desincentivan la participación de las MEs en el MAV, diferenciándolos entre aquellos que son coyunturales (son más fáciles que la empresa supere) y los que son estructurales (son más difíciles de superar).

Coyunturales vendrían a ser: la falta de liquidez inmediata, la falta de conocimiento de procesos y requisitos, la percepción de que es caro y complejo y que la obtención de beneficios financieros son similares, así como el factor Bancos. Y, *estructurales*, tales como: el no querer divulgar información cuantitativa o cualitativa del negocio, y la falta de cultura empresarial.

- El principal *driver* de acudir al MAV ha sido la necesidad, no hay un surgimiento natural para buscar financiamiento alternativo.

- Al final, todo forma parte de una maduración natural de la empresa, la cual, a nivel de empresas peruanas, se da de forma muy lenta por todos los motivos antes explicados. El MAV podría significar un primer paso a incrementar el grado de formalización en todo sentido; sin embargo, así como es cualquier producto en cualquier mercado, debe ser correctamente presentado y fomentado, a través de todos los canales que sus empresas objetivo utilicen.

CAPITULO VI: RECOMENDACIONES

De acuerdo con los resultados obtenidos en la investigación, se ha considerado relevante plantear algunas recomendaciones con la finalidad que se pueda reducir el número de factores que limitan y/o desincentivan la participación de las MEs en el MAV, las mismas que se describen a continuación (desde la perspectiva del ente regulador):

- Primero, como se ha mencionado en la investigación, enfocar los esfuerzos en aquel grupo de empresas que tenga acceso limitado al financiamiento bancario y que a su vez, los motivos por los que aún no participa en el MAV sean coyunturales y no estructurales. Como se indicó anteriormente, este grupo sería el más fácil de convencer y guiar hacia un posible ingreso al MAV.
- Políticas de difusión del MAV, por parte del regulador, a efectos de dar a conocer, de manera masiva, todos los beneficios de éste tipo de financiamiento alternativo. Para esto es importante tomar en cuenta los mecanismos que se usarán para brindar la información a los potenciales usuarios e interesados, a efectos de mermar en lo posible la asimetría existente, y qué canales de comunicación son los que utilizan en las MEs, tales como las revistas y periódicos de negocios, portales web como SUNAT o SUNARP, universidades, entre otros.
- Coordinar con las diferentes universidades y centros de estudio para intensificar, no solo en las carreras ligadas a la economía y finanzas, sino en otras medianamente relacionadas, las enseñanzas de todos los aspectos relacionados al Mercado de Valores. Se toma en cuenta que la reducida participación en el MAV está ligada a cómo es la cultura empresarial peruana; sin embargo, esta se genera principalmente por miedo de las personas que la controlan, es por eso que, si estas personas se convencen que el MAV puede resultar una verdadera alternativa de financiamiento, finalmente es probable que la exploren.
- Se conoce que, en la búsqueda de disminuir los tiempos de ejecución (desembolso) de un crédito en el MAV, se viene explorando la alternativa de trabajar con COFIDE la alternativa que esta facilidad facilite un crédito “Puente” que ayude a la empresa

a disponer de forma más rápida los fondos mientras la obtención del mismo se hace tangible en el MAV. Definitivamente, este es un aspecto importante ya que muchas empresas no asisten al MAV porque consideran que el proceso de obtención del crédito es muy engorroso. Estrategias como ésta son las que verdaderamente generan valor y pueden incentivar una mayor participación en el MAV.

- Incrementar el mayor flujo de inversionistas a fin de que se pueda disminuir el tiempo de ejecución (desembolso). Para ello, se puede flexibilizar los estándares establecidos sobre los inversionistas institucionales los cuales, finalmente, sí están en la capacidad de discernir sobre riesgos que puedan asumir.
- Mostrar y promocionar, de forma más llamativa, los casos de éxito que ha tenido el MAV para que las empresas, que todavía no participan, tengan mayor confianza en el MAV y aprecien los beneficios que les pueden generar, y aquellos efectos positivos que tuvieron las empresas que ya emitieron, que no necesariamente están relacionadas solo a aspectos financieros o monetarios.
- En caso una empresa este decidida a emitir en el MAV, se recomienda que en primer lugar realicen emisiones privadas en las casas de bolsas, ello, sin perjuicio de obtener financiamiento directo de parte de inversionistas calificados, con la finalidad de ganar mayor experiencia, mejorar su calificación y hacerse más conocidos entre los inversionistas para que en la oportunidad de emitir en el MAV, sean también estos mismos inversionistas quienes participen de su emisión.

ANEXO I: Lista de colocaciones en el Mercado Alternativo de Valores.

Nº	Empresa	Fecha	Tasa de Colocación	Plazo	Moneda de colocación	Monto colocado (En miles)	Monto demandado (En miles)	Ratio D/O	Monto colocado (En miles de US\$)	Tipo de instrumento	Clasificación de Riesgo
1	Agricola Chavin de Huantar	abr-13	6.00%	180 días	US\$	500	1,400	2.8	500	I.C.P	CP-2
2	Agricola Chavin de Huantar	may-13	6.00%	120 días	US\$	500	951	1.9	500	I.C.P	CP-2
3	Agricola Chavin de Huantar	ago-13	5.97%	180 días	US\$	500	618	1.2	500	I.C.P	CP-2
4	Agricola Chavin de Huantar	dic-13	5.91%	180 días	US\$	974	1,424	1.5	974	I.C.P	CP-2
5	A. Jaime Rojas	ene-14	6.00%	180 días	US\$	1,000	1,265	1.3	1,000	I.C.P	CP-2
6	Triton Rental	feb-14	6.00%	180 días	US\$	500	880	1.8	500	I.C.P	CP-2
7	Agricola Chavin de Huantar	mar-14	5.88%	210 días	US\$	500	854	1.7	500	I.C.P	CP-2
8	Agricola Chavin de Huantar	jun-14	5.94%	240 días	US\$	500	591	1.2	500	I.C.P	CP-2
9	A. Jaime Rojas	jun-14	6.20%	360 días	US\$	1,000	1,320	1.3	1,000	I.C.P	CP-2
10	Laboratorios Medrock	jul-14	3.70%	180 días	US\$	1,000	2,793	2.8	1,000	I.C.P	CP-2
11	Agricola Chavin de Huantar	ago-14	5.91%	270 días	US\$	500	1,062	2.1	500	I.C.P	CP-2
12	Triton Rental	ago-14	5.60%	180 días	US\$	1,000	3,607	3.6	1,000	I.C.P	CP-2
13	Agricola Chavin de Huantar	ago-14	5.75%	330 días	US\$	500	908	1.8	500	I.C.P	CP-2
14	Laboratorios Medrock	ago-14	3.40%	180 días	US\$	1,000	2,770	2.8	1,000	I.C.P	CP-2
15	Triton Rental	ago-14	5.25%	180 días	US\$	500	1,294	2.6	500	I.C.P	CP-2
16	A. Jaime Rojas	oct-14	5.30%	360 días	US\$	1,000	3,346	3.3	1,000	I.C.P	CP-2
17	Agricola Chavin de Huantar	nov-14	5.09%	150 días	US\$	500	2,061	4.1	500	I.C.P	CP-2
18	Edpyme Inversiones La Cruz	dic-14	6.35%	180 días	S/.	7,000	8,570	1.2	2,379	I.C.P	CP-1
19	Laboratorios Medrock	feb-15	2.95%	180 días	US\$	1,000	2,198	2.2	1,000	I.C.P	CP-1
20	Laboratorios Medrock	feb-15	2.75%	180 días	US\$	1,000	2,563	2.6	1,000	I.C.P	CP-1
21	Triton Rental	mar-15	3.75%	180 días	US\$	2,000	3,079	1.5	2,000	I.C.P	CP-2
22	Agricola Chavin de Huantar	abr-15	4.97%	245 días	US\$	500	672	1.3	500	I.C.P	CP-2
23	Edpyme Inversiones La Cruz	may-15	6.03%	270 días	S/.	3,500	3,750	1.1	1,110	I.C.P	CP-1
24	Tekton	may-15	4.50%	270 días	US\$	500	738	1.5	500	I.C.P	CP-2
25	Edpyme Inversiones La Cruz	jun-15	6.30%	360 días	S/.	8,520	8,520	1.0	2,698	I.C.P	CP-1
26	Tekton	jun-15	4.90%	270 días	US\$	543	543	1.0	543	I.C.P	CP-2
27	A. Jaime Rojas	jun-15	5.00%	360 días	US\$	1,000	1,430	1.4	1,000	I.C.P	CP-2
28	Agricola Chavin de Huantar	jul-15	5.35%	270 días	US\$	424	424	1.0	424	I.C.P	CP-2
29	Laboratorios Medrock	ago-15	2.35%	180 días	US\$	1,000	1,426	1.4	1,000	I.C.P	CP-2
30	Tekton	ago-15	5.00%	170 días	US\$	425	425	1.0	425	I.C.P	CP-2
31	Electrovia	sep-15	7.13%	180 días	S/.	2,133	2,133	1.0	657	I.C.P	CP-2
32	Laboratorios Medrock	sep-15	6.25%	167 días	S/.	3,150	4,150	1.3	970	I.C.P	CP-1
33	Agricola Chavin de Huantar	oct-15	5.75%	234 días	US\$	500	639	1.3	500	I.C.P	CP-2
34	Electrovia	oct-15	8.16%	180 días	S/.	2,023	2,023	1.0	620	I.C.P	CP-2
35	Triton Rental	oct-15	5.50%	180 días	US\$	2,000	2,136	1.1	2,000	I.C.P	CP-2
36	Agricola Chavin de Huantar	dic-15	5.50%	240 días	US\$	500	963	1.9	500	I.C.P	CP-2

37	Edpyme Inversiones La Cruz	dic-15	9.91%	3 años	S/.	12,000	12,000	1.0	3,527	Bonos Corporativos	A+
38	Agricola Chavin de Huantar	ene-16	5.50%	260 días	US\$	400	870	2.2	400	I.C.P	CP-2
39	Ciudaris	ene-16	7.50%	3 años	US\$	1,150	1,150	1.0	1,150	Bonos Corporativos	A-
40	Laboratorios Medrock	feb-16	4.00%	180 días	US\$	812	812	1.0	812	I.C.P	CP-2
41	Electrovia	feb-16	8.50%	180 días	S/.	2,036	2,146	1.1	583	I.C.P	CP-2
42	Electrovia	mar-16	8.75%	180 días	S/.	1,404	1,510	1.1	401	I.C.P	A-
43	A. Jaime Rojas	mar-16	7.47%	2 años	US\$	605	608	1.0	605	Bonos Corporativos	CP-2
44	Laboratorios Medrock	mar-16	3.50%	180 días	US\$	500	700	1.4	500	I.C.P	CP-2
45	Electrovia	abr-16	8.75%	180 días	S/.	1,429	1,429	1.0	440	I.C.P	CP-2
46	A. Jaime Rojas	abr-16	6.00%	360 días	US\$	1,000	1,144	1.1	1,000	I.C.P	CP-2
47	Laboratorios Medrock	abr-16	3.00%	180 días	US\$	236	263	1.1	236	I.C.P	CP-1
48	A. Jaime Rojas	jun-16	7.50%	2 años	US\$	780	780	1.0	780	Bonos Corporativos	CP-2
49	Electrovia	jun-16	8.50%	180 días	S/.	2,104	2,144	1.0	624	I.C.P	CP-2
50	BPO Consulting	jun-16	8.50%	270 días	S/.	1,500	1,601	1.1	455	I.C.P	A-
51	Agricola Chavin de Huantar	jul-16	5.47%	260 días	US\$	500	1,615	3.2	500	I.C.P	CP-2
52	Via Consumo	jul-16	8.63%	180 días	S/.	4,000	4,090	1.0	1,219	I.C.P	CP-2
53	Electrovia	jul-16	8.50%	180 días	S/.	2,000	2,143	1.1	607	I.C.P	CP-2
54	Electrovia	ago-16	8.50%	180 días	S/.	2,000	2,046	1.0	605	I.C.P	CP-2
55	Agricola Chavin de Huantar	ago-16	5.31%	270 días	US\$	500	1,872	3.7	500	I.C.P	CP-2
56	A. Jaime Rojas	ago-16	5.41%	360 días	US\$	1,000	2,170	2.2	1,000	I.C.P	CP-2
57	Ciudaris	ago-16	6.91%	900 días	US\$	419	1,040	2.5	419	Bonos Corporativos	A-
58	Electrovia	sep-16	8.00%	180 días	S/.	1,460	4,334	3.0	430	I.C.P	CP-2
59	Agricola Chavin de Huantar	sep-16	4.97%	270 días	US\$	500	1,817	3.6	500	I.C.P	CP-2
60	Gerens	sep-16	8.50%	360 días	S/.	4,675	7,405	1.6	1,379	I.C.P	CP-2
61	Electrovia	nov-16	7.66%	180 días	S/.	1,400	2,460	1.8	409	I.C.P	CP-2
62	Via Consumo	nov-16	8.13%	360 días	S/.	1,358	2,820	2.1	397	I.C.P	CP-2
63	Electrovia	dic-16	7.31%	270 días	S/.	2,100	3,707	1.8	619	I.C.P	CP-2
64	BPO Consulting	dic-16	8.25%	912 días	S/.	1,500	2,500	1.7	443	I.C.P	CP-2
65	Electrovia	ene-17	7.16%	180 días	S/.	495	495	1.0	147	I.C.P	CP-2
66	Via Consumo	ene-17	8.13%	180 días	S/.	3,363	5,897	1.8	998	I.C.P	CP-2
67	Via Consumo	ene-17	8.13%	270 días	S/.	1,700	2,321	1.4	509	I.C.P	CP-2
68	Electrovia	feb-17	7.31%	360 días	S/.	1,250	1,272	1.0	382	I.C.P	CP-2
69	BPO Consulting	mar-17	8.25%	270 días	S/.	1,500	2,193	1.5	455	I.C.P	CP-2
70	A. Jaime Rojas	abr-17	7.00%	2 años	US\$	1,000	1,710	1.7	1,000	Bonos Corporativos	A-
71	Agricola Chavin de Huantar	may-17	4.84%	270 días	US\$	500	1,100	2.2	500	I.C.P	CP-2
72	Agricola Chavin de Huantar	jun-17	4.50%	270 días	US\$	500	1,661	3.3	500	I.C.P	CP-2
73	Via Consumo	jul-17	8.00%	270 días	S/.	2,858	2,858	1.0	880	I.C.P	CP-2
74	A. Jaime Rojas	jul-17	5.97%	2 años	US\$	1,000	3,274	3.3	1,000	Bonos Corporativos	A-
75	Agricola Chavin de Huantar	ago-17	4.00%	270 días	US\$	400	1,369	3.4	400	I.C.P	CP-2
76	Gerens	oct-17	8.50%	1 año	S/.	4,675	4,828	1.0	1,429	I.C.P	CP-2
77	BPO Consulting	oct-17	7.13%	270 días	S/.	1,500	3,020	2.0	460	I.C.P	CP-2
78	Agricola Chavin de Huantar	nov-17	4.00%	270 días	US\$	500	1,027	2.1	500	I.C.P	CP-2
79	Electrovia	nov-17	7.72%	1 año	S/.	3,971	3,971	1.0	1,221	I.C.P	CP-2
80	Via Consumo	nov-17	8.75%	360 días	S/.	3,000	3,417	1.1	927	I.C.P	CP-2

ANEXO II: Entrevistas semiestructuradas a las empresas partícipes de la investigación.

ENTREVISTA I

Empresa: Textil del Valle S.A.C.

Entrevistado: Francisco Ortiz- Gerente Financiero

Año: Enero 2019

1. ¿Ustedes tienen conocimiento del MAV?

Francisco: Sí, sé que existe el MAV, también conozco la finalidad por la que existía, si mal no recuerdo se encuentra en Miraflores, sabía también que no tuvo la penetración en el mercado que estimaba. A grandes rasgos si lo conozco, antes era la Conasev creo, mayores detalles no sé.

Manuel: De las cosas que conoces que beneficios crees que brinda el MAV?

Francisco: El MAV lo que busca es apoyar a las empresa que no pueden obtener el financiamiento, tengo entendido que la tasa de interés es más baja que en el banco, creo que es más un tema de precio y crédito.

Manuel: De la lista de beneficios que te voy a dar necesito que identifiques cual se adapta mejor a Textil del Valle.

- Mejores condiciones del crédito, tanto en el monto, plazo, tasa, incluso hasta en las garantías.
- Exposición y prestigio frente a clientes y proveedores, el hecho de compartir información financiera los hace ver como empresas consolidadas.
- Mayor poder de negociación frente a otras instituciones financieras, usualmente cuando los bancos u otras entidades financieras toman conocimiento que sus clientes están buscando otras fuentes de financiamiento les ofrecen mejores condiciones a fin de no perderlos.
- Mejoramiento de las prácticas de buen gobierno corporativo.
- Diversificación de las fuentes de financiamiento.

1.1. De las condiciones que te he mencionado ¿Cuál valorarías más?

Francisco: El precio es lo más atractivo y las condiciones operativas para acceder, el problema es el desconocimiento que existe para acceder al MAV.

Manuel: Ten en cuenta que ganas un mayor poder de negociación frente a los bancos.

Francisco: Creo que eso es muy importante.

1.2.¿Te comentaré algunos puntos que las empresas lo consideran negativos para el ingreso al MAV?

- Tienes que compartir tu información financiera y cualitativa de la empresa (nombre de los Gerentes, accionistas, actividad, clientes, proveedores, etc.
- Te deja en una posición de desventaja frente a tus competidores.
- No existe el adecuado fomento para acceder al MAV.
- La falta de liquidez inmediata, el proceso de desembolso puede durar hasta 6 meses.
- Los clientes no perciben mucha diferencia de lo que pueden recibir en el MAV en comparación del Banco.

Manuel: Con cuales de esas tú te identificas más?

Francisco: El desconocimiento es fundamental, todas las empresas deberían tener conocimiento del MAV y el Gobierno debería encargarse de difundirlo.

La inmediatez del acceso al crédito sería el otro problema, obtener la liquidez en el banco es rápido.

2. ¿Alguna persona de tu trabajo, sector, amigo o colega te habló o comentó sobre el MAV?

Francisco: Yo estudié la Maestría en Finanzas en la Universidad El Pacífico, así que en algún momento hemos conversado sobre el MAV pero la verdad nunca hemos profundizado en ello.

Todo aquel que estudia Finanzas conoce o escuchó sobre el MAV pero ahí a conocerlo a fondo o dominarlo es distinto.

Manuel: Que es lo que falta en la empresa Textil del Valle para que puedan valorar ingresar al MAV?

Francisco: Creo que lo principal es conocerla oferta de financiamiento del MAV, estudiarla bien, tanto en tema de precios como su operatividad

Manuel: Te comento que desde mi percepción financiera de Textil del Valle, tiene precios bien competitivos en los bancos. Los casos que vi en el MAV, son empresas un perfil financiero más débil que Textil del Valle. Creo que el objetivo siempre es crecer como empresa, y si por ahí el banco no puede otorgarte el crédito se podría ir al MAV.

ENTREVISTA II

Empresa: Ernesto Flechelle

Entrevistado: Renzo Peralta - Gerente Financiero

Año: Enero 2019

3. Actualmente, incluyendo los recursos propios de la empresa, ¿Qué porcentaje aproximando manejan los principales acreedores? (Por ejemplo, de lo que hay de pasivos y patrimonio de la empresa, la que imagino que deben ser bancos y proveedores ¿Qué porcentaje son normalmente de estas totales fuentes?)

El 25%.

4. ¿Ustedes conocen el MAV?

No.

Manuel: Es como el mercado de valores en general, pero hay condiciones más laxas en el tema de la información que tienes que dar, el tema de los requisitos y como te dije, la encuesta más que nada va por el lado de porqué las empresas no acuden a ese mercado. Ahora, dentro de las mejores condiciones que pueden tener ahí, por ejemplo en los caso que ha habido, son los créditos que pueden ser a mayores montos, a menores tasas, a mayores plazos y sin exigir mayores garantías, por ejemplo, te podría dar mayor posición frente proveedores y acreedores, también al ver que tú estás ahí, los bancos harían una estrategia de retenerte porque por ahí no quisieran que sus colocaciones no se fueran para el mercado de valores, también por ahí podrían reforzar las prácticas de buen gobierno corporativo de las empresas y de hecho la empresa diversificarían sus fuentes de financiamiento.

- 4.1. En ese sentido, de las condiciones que te he mencionado ¿Cuál valorarías más?

Un mayor financiamiento con mejores condiciones.

Manuel: Así como hay estos beneficios, hemos hecho algunas averiguaciones de porqué este mercado no ha tenido tanto éxito, ahora dentro de las que consideramos que podrían ser los motivos, los siguientes:

- Que ustedes al participar en este mercado estén divulgando información de la empresa, digamos accionistas, gerencia y resultados, y esto lo podrían ver los competidores y demás, de repente ese puede ser uno de los problemas.
- No hay un adecuado fomento al público de los beneficios que te he dicho.

- El tema de que también hay una cultura empresarial que en el Perú por ahí no está muy desarrollada, como lo es en otros países.
- Falta de liquidez inmediata, ya que no es que tú acudas al mercado y de frente recibas el financiamiento, sino que te demora como 06 meses.

4.2. De estos motivos, ¿Cuál crees que hace que las empresas no acudan al MAV? ¿Con cuál lo relacionarías más?

En nuestro caso, que no tendríamos la información ya que no contamos con un adecuado documento.

Manuel: Claro, pero si les parece interesante, porque cuando van las empresas al MAV, les ofrecen mejores tasas y mejores condiciones en el crédito.

Renzo: *Sí, en realidad la información que tenemos todos los bancos la conocen, ¿no? Por eso no me preocupa y en cuanto a la competencia que maneje esta información, nosotros somos muy chiquitos como para que la información sea algo que nos perjudique.*

5. ¿Algunos de los bancos con los que trabajan ustedes les ha hecho mención al MAV?

Bueno primera vez que lo escucho contigo, no tenía idea.

6. ¿Si considerarían estudiar la alternativa de ingresar al MAV?

Sí, dependiendo de las condiciones, pero por ejemplo ¿cuál es la diferencia en la evaluación, es igual que las líneas que tenemos con los bancos o es otro tipo? o ¿cómo funciona?

Manuel: En realidad, en el MAV ya no existe el intermediario financiero, que es el banco, o sea normalmente en el negocio bancario el banco capta los fondos de los depositantes y se los presta a los negocios que requieren la plata, pero en el MAV ya no existe el intermediario y lo que hacen es que ustedes se inscriben a un programa, por ejemplo: se necesita un fondo a un año de US\$ 500, 000.00 van y lo listan, y de acuerdo al tipo de subasta que se rija ahí en el MAV, los inversionistas van de frente y compran los papeles, es como que ellos mismos te desembolsen a ti. Ahora, tienes la misma obligatoriedad de un pagaré bancario, pero la idea es que como ya no existe el banco, ya no existe el margen de ganancia del banco, entonces justamente ahí en dónde ustedes tendrían mayores posibilidades de tener un mejor precio y una mejor tasa en los temas de los financiamientos.

Renzo: *¿Quién los regula?*

Manuel: La SBS y BVL, pero es un mercado que no está bien fomentado, por lo que me dices tú, se ve que la empresa no tiene mucho conocimiento de los beneficios y los requisitos. Entonces, se trata de que esto cambie porque de hecho el mercado de valores oficial está dirigido a empresas corporativas o los grandes grupos económicos en el país, que no son muchas tampoco sino que los requisitos que piden ahí son informes de clasificación de riesgos y demás, de hecho para medianas empresas puede ser hasta caro; entonces, la idea del MAV justamente está dirigido a medianas empresas para que de ahí pasen al mercado oficial de valores.

Entiendo, que por parte de ustedes es por el tema del conocimiento y que no hay un adecuado fomento por parte de la Institución que lo está ejerciendo, pues no.

Renzo: *Entiendo, al menos por nuestro lado habido un poco de desconocimiento de la existencia de este mercado, sabía el tema de bolsa y todo eso, pero no de una banca para mediana empresa en la bolsa.*

ENTREVISTA III

Empresa: Hogar S.A.C.

Entrevistado: Arthur Sanchez – Gerente Administrativo

Año: Enero 2019

7. ¿Tienes conocimiento del MAV?

Arthur: conozco que uno emite una deuda de corto plazo, papeles comerciales, y después ya cuando el mercado te conoce, la empresa puede emitir a mayor plazo, también conozco que las exigencias son rebajadas con respecto al mercado regular, digamos que la comunicación a la SMV no es mensual, sino trimestral, que las tarifas son menores para acceder al mercado, las comisiones son 50% más baratas que la bolsa me parece. Sé que para acceder hay cumplir una serie de lineamientos a través de un ordenamiento de la empresa a través del gobierno corporativo, creo que hasta eso es más importante incluso que la información, ahí yo veo que no es bien visto que alguien de la familia tenga dirección sobre la empresa, es preferible que sea un independiente

Manuel: Dentro de todo esto, efectivamente el MAV no ha tenido mucho éxito, ¿Tú por qué crees que son los motivos por los cuales esta opción no ha tenido tanto éxito?

Arthur: yo creo que mucha gente escucha la palabra “bolsa” y se asusta, piensan que les van a quitar la empresa, confunden deudas con propiedad, porque dicen “la bolsa son acciones”, yo lo he intentado acá en la empresa pero las primeras reacciones fueron de des concertación por el desconocimiento sobre la Bolsa de Valores y sus conceptos. Después, creo que también la exigencia de publicar información de la empresa no lo hace atractivo, no es tan bien difundido.

Manuel: De acuerdo. Ahora, podrías indicarme cuales crees que son los beneficios de participar en el MAV?

Arthur: Creo que un acceso al financiamiento de mayor importe y a mayor largo plazo para que los inversionistas te conozcan, después cuando las tasas de interés no son favorables tienes otra alternativa para acceder a financiamientos a menor costo, mejores condiciones del crédito, al inicio quizá, no, pero luego cuando te hagas conocido ya confían en ti.

Manuel: a continuación te voy a mencionar los principales beneficios del MAV, y luego tú me indicas cuáles de ellos son los que te parecen más atractivos:

- Mejores condiciones del crédito, tanto en el monto, plazo, tasa, incluso hasta en las garantías, ello con respecto a las entidades bancarias.
- Exposición y prestigio frente a clientes y proveedores, el hecho de compartir información financiera los hace ver como empresas consolidadas.
- Mayor poder de negociación frente a otras instituciones financieras, usualmente cuando los bancos u otras entidades financieras toman conocimiento que sus clientes están buscando otras fuentes de financiamiento les ofrecen mejores condiciones a fin de no perderlos.
- Mejoramiento de las prácticas de buen gobierno corporativo.
- Diversificación de las fuentes de financiamiento.

7.1. De las condiciones que te he mencionado ¿Cuál valorarías más?

Arthur: bueno, serían las condiciones de crédito, el mejoramiento de la reputación y mayor poder de negociación.

Manuel: Entiendo, esos serían los principales motivo de su ingreso al MAV.

7.2. Manuel: Así como te expliqué los beneficios, tengo que comentar cuales son los principales factores negativos por las cuales las empresas no quieren ingresar al MAV.

- La divulgación de su información financiera de la empresa, es decir tienes que brindar los nombres de accionistas, además de presentar una memoria general de cómo es la empresa, el inconveniente para las empresas es el temor que esa información pueda ser usada por sus competidores.
- No existe un adecuado fomento de la SBS para con el MAV, muchas de las empresas no tienen conocimiento de los beneficios y procesos del MAV.
- La poca cultura corporativa que desanima a las empresas a participar en ese tipo de mercados.
- La falta de liquidez inmediata, desde que las empresas se inscriben en el MAV hasta la obtención del crédito o el desembolso el tiempo promedio es de 6 meses aproximadamente, no es inmediato como lo que ocurre en una entidad bancaria.

7.3.Manuel: De estos factores negativos ¿Cuáles crees que serían los factores negativos más influyentes para que HOGAR S.A.C. no quiera ingresar al MAV?

Arthur: Creo que en los últimos años se ha puesto más claro el acceso a los estructuradores, pero el tiempo que toma para contar con el acceso al crédito es el punto negativo a resaltar.

7.4.Manuel ¿Algún banco te comentó alguna vez sobre el MAV?

Arthur: No ninguna, lo conocí por experiencia propia en Ecuador, a través de una emisión de deuda.

8. ¿En un futuro no muy lejano ustedes evaluarían ingresar al MAV? ¿Lo tendrían al menos como una alternativa?

Arthur: si claro es algo que tengo pendiente en la empresa.

9. Manuel: Entonces, habida cuenta de estos por menores ¿Qué recomendarías para facilitar el acceso a este mecanismo?

Arthur: deberían usar canales más cercanos a los empresarios.

Manuel: para la salud del mercado financiero es conveniente la difusión del MAV, muchas veces los bancos se basan en la información histórica y no en el potencial que tiene la empresa.

Arthur: Los bancos tienen brazos estructuradores y colocadores?

Manuel: Si los tienen, pero no trabajan con el MAV.

ENTREVISTA IV

Empresa: Lubrinegocios S.A.C.

Entrevistado: Miguel Rodríguez – Tesorero.

Año: Enero 2019

10. Tienes conocimiento del MAV?

Miguel: No, no tengo conocimiento de este tema.

Manuel: es como la Bolsa de Valores de Lima Perú está enfocado a las medianas empresas, supongamos que quieres obtener un crédito de un monto equivalente a 1 millón de dólares a 180 días para el financiamiento de compra de lubricantes, puedes acudir al MAV inscribir un prospecto financiero y con un agente estructurador inscribes tu oferta en el MAV bajo las condiciones que necesites, dependiendo de cómo los inversionistas bien las características de la empresa y vean los factores para prestar el dinero, pondrán una tasa X para desembolsar el dinero. Es directamente en la empresa que contrata a un agente estructurador, no hay una persona de contactos en los bancos o la gerencia comercial que te apoya.

Miguel: parece una buena alternativa para lo que queremos hacer, la empresa quiere diversificar las líneas. Así que después de esta encuesta te pediré más información.

11. Manuel: a continuación te voy a mencionar los principales beneficios del MAV, y luego tú me indicas cuáles de ellos son los que te parecen más atractivos:

- Mejores condiciones del crédito, tanto en el monto, plazo, tasa, incluso hasta en las garantías, ello con respecto a las entidades bancarias.
- Exposición y prestigio frente a clientes y proveedores, el hecho de compartir información financiera los hace ver como empresas consolidadas.
- Mayor poder de negociación frente a otras instituciones financieras, usualmente cuando los bancos u otras entidades financieras toman conocimiento que sus clientes están buscando otras fuentes de financiamiento les ofrecen mejores condiciones a fin de no perderlos.
- Mejoramiento de las prácticas de buen gobierno corporativo.
- Diversificación de las fuentes de financiamiento.

11.1. De las condiciones que te he mencionado ¿Cuál valorarías más?

Miguel: ahora mismo, como nos encontremos en un plan de expansión, mejorar las condiciones de crédito de los plazos y las tasas se ve atractivo, para poder crecer.

Manuel: De acuerdo.

11.2. Manuel: Así como te expliqué los beneficios, tengo que comentar cuales son los principales factores negativos por las cuales las empresas no quieren ingresar al MAV.

- La divulgación de su información financiera de la empresa, es decir tienes que brindar los nombres de accionistas, además de presentar una memoria general de cómo es la empresa, el inconveniente para las empresas es el temor que esa información pueda ser usada por sus competidores.
- No existe un adecuado fomento de la SBS para con el MAV, muchas de las empresas no tienen conocimiento de los beneficios y procesos del MAV.
- La poca cultura corporativa que desanima a las empresas a participar en ese tipo de mercados.
- La falta de liquidez inmediata, desde que las empresas se inscriben en el MAV hasta la obtención del crédito o el desembolso el tiempo promedio es de 6 meses aproximadamente, no es inmediato como lo que ocurre en una entidad bancaria.
- Se tiene la percepción de ser una operación cara.

11.3. Manuel: De estos factores negativos ¿Cuáles crees que serían los factores negativos más influyentes para que Lubrinegocios S.A.C. no quiera ingresar al MAV?

Miguel: en un orden de necesidad, sería la falta de liquidez inmediata, Y obviamente los gastos que implica la operación de ingresar al mercado alternativo valores como lo son el caso del agente estructurador. Nosotros estamos buscando una mejora de tasas y condiciones, y si va a salir costoso los servicios de ir estructurador junto a otros tipos de gastos, entonces hay un problema.

Manuel: la idea del mercado de tu motivo de valores es obtener para las empresas financiamientos más baratos, los casos que existen a la fecha deja constancia que a pesar de los casos en los que se incurrido para la estructuración de esta operación ha generado que con las tasas que se logren obtener pues sea un crédito realmente rentable.

ENTREVISTA V

Empresa: Unibell S.A.C.

Entrevistado: Fernando Barba – Gerente de Administración y Finanzas.

Año: Enero 2019

12. En el tema de los préstamos bancarios de la empresa, siendo de mediano, corto plazo, leasing, como proporción respecto de todos los recursos totales de la compañía, ¿Qué proporción más o menos representan?

Fernando: con respecto a los recursos totales de la empresa, o sea los activos totales, estamos hablando de entre 35% a 40%.

13. Tienes conocimiento del MAV?

Fernando: si lo he escuchado pero no lo conozco a detalle. Lo conozco de modo general, no te puedo decir cómo es que se hace una estructuración.

Manuel: a continuación te voy a mencionar los principales beneficios del MAV, y luego tú me indicas cuáles de ellos son los que te parecen más atractivos:

- Mejores condiciones del crédito, tanto en el monto, plazo, tasa, incluso hasta en las garantías, ello con respecto a las entidades bancarias.
- Exposición y prestigio frente a clientes y proveedores, el hecho de compartir información financiera los hace ver como empresas consolidadas.
- Mayor poder de negociación frente a otras instituciones financieras, usualmente cuando los bancos u otras entidades financieras toman conocimiento que sus clientes están buscando otras fuentes de financiamiento les ofrecen mejores condiciones a fin de no perderlos.
- Mejoramiento de las prácticas de buen gobierno corporativo.
- Diversificación de las fuentes de financiamiento.

- 13.1. De las condiciones que te he mencionado ¿Cuál valorarías más?

Fernando: definitivamente las mejores condiciones del crédito, y la exposición y prestigio frente a los terceros no.

Manuel: Entiendo, esos serían los principales motivo de su ingreso al MAV.

- 13.2. Manuel: Así como te expliqué los beneficios, tengo que comentar cuales son los principales factores negativos por las cuales las empresas no quieren ingresar al MAV.

- La divulgación de su información financiera de la empresa, es decir tienes que brindar los nombres de accionistas, además de presentar una memoria general de cómo es la empresa, el inconveniente para las empresas es el temor que esa información pueda ser usada por sus competidores.
- No existe un adecuado fomento de la SBS para con el MAV, muchas de las empresas no tienen conocimiento de los beneficios y procesos del MAV.
- La poca cultura corporativa que desanima a las empresas a participar en ese tipo de mercados.
- La falta de liquidez inmediata, desde que las empresas se inscriben en el MAV hasta la obtención del crédito o el desembolso el tiempo promedio es de 6 meses aproximadamente, no es inmediato como lo que ocurre en una entidad bancaria.

13.3. Manuel: De estos factores negativos ¿Cuáles crees que serían los factores negativos más influyentes para que Unibell S.A.C. no quiera ingresar al MAV?

Fernando: principalmente la divulgación de información financiera de la empresa.

Manuel: es algo difícil de subsanar, o sea el decidir entre divulgar o no la información.

Fernando: Si, lo que pasa es que, no para mí, sino para la empresa, el momento que en el que está el tema de la información es muy importante, coincido con la alta dirección de la empresa que la divulgación de la información no es beneficiosa, pero es un tema de momento, porque es un proceso de maduración.

Manuel: esto debería ser parte de su proceso de crecimiento.

13.4. Manuel ¿Algún banco te comentó alguna vez sobre el MAV?

Fernando: Hasta el día de hoy, ninguna.

Manuel: Con otros representantes, clientes, colegas de profesión o proveedores?

Fernando: con colegas sí, hemos conversado en las opciones que hay en el mercado, inclusive sobre posibilidades de compra.

14. ¿En un futuro no muy lejano ustedes evaluarían ingresar al MAV? ¿Lo tendrían al menos como una alternativa?

Fernando: creo que es un proceso de maduración, hace seis años cuando llegué a la empresa, el 50% de los sueldos de los trabajadores no estaba en planilla, entonces se tomaron decisiones rápidamente al respecto, la empresa se formalizó a un 99%, además se iniciaron las auditorías a los estados financieros, obviamente la empresa también tienen que entender los beneficios de este tipo de financiamientos, pero insisto que esto es un proceso y no se va a lograr de la noche a la mañana, Y en este proceso se tienen que dar las condiciones para divulgar información, las empresas de nuestro sector (belleza) no han sido tan formales, salvo las compañías de los Belmont.

Manuel: Entiendo, de los análisis que venimos realizando estamos sacando conclusiones, y una de ellas es que las empresas acuden al mercado de valores o no tendrían que concurrir de manera urgente, no siguiendo procesos como los que proponen Unibell, y porque buscan rebajar los precios que encuentra en el sector bancario por qué buscan rebajar los precios que encuentren en el sector bancario. Ahora respecto a esos dos aspectos, no veo que Unibell tenga estas urgencias, no creo que Unibell tenga problemas para obtener financiamientos bancarios, normalmente ustedes están muy bien con las líneas que tienen, y cuando necesitan un préstamo de mayor plazo, salen al mercado y lo consiguen en buenas condiciones.

Fernando: efectivamente. Además, tenemos un acceso a línea de capital de trabajo, para cubrir necesidades de liquidez. Mucho depende también de crecimiento, nosotros este año, tengo un estimado de crecimiento de un 25%, eso va hacer que nosotros de una u otra manera, corte mis líneas. Lo bueno del crecimiento nuestro es que rentabilidad nos permite generar flujos de corto plazo en ese proceso de crecimiento.

ENTREVISTA VI

Empresa: Internacional de Maquinarias SAC.

Entrevistado: Isafías Malpartida – Gerente de Administración y Finanzas.

1. ¿Conoces el MAV?

No desconozco, conozco el mercado de valores para empresas grandes pero no para empresas medianas.

Manuel: Ya, ahora te voy a listar una lista de beneficios que podría conseguir el MAV y quisiera que de esa lista me digas ¿Cuáles consideras que son más importantes y que podrían ser más aplicables a la empresa? ¿Ya?

Isaías: *Ya*

Manuel: Primero, que podrías conseguir mejores condiciones en el crédito, hablamos de monto, tasa, plazo e incluso garantías; segundo, que tendrías mayor exposición y prestigio frente a clientes y proveedores porque al ingresar al mercado alternativo de valores también como que ganas mayor preponderancia -digamos- más exposición, ya que son pocas las empresas que están ahí, ¿me tiendes?

Isaías: *Ya*

Manuel: También podría ganar mayor poder de negociación entre otras entidades que otorgan préstamo como los bancos porque al ver que ingresas al mercado de valores o al mercado alternativo de valores van a ver que también puede solicitar créditos ahí y por ende, tú sabes que el banco tampoco le gusta perder su volúmenes de colocación, por ahí te podrían otorgar mejores condiciones. Luego, que al entrar al MAV también como que incentiva a la empresa a reforzar sus buenas prácticas de gobierno corporativo y lo último es que diversificas tus fuentes de financiamiento

1.1.¿Cuáles crees tú que serían los motivos más importantes?

Los motivos más importantes es -que de repente- negociar con los bancos, ya que tengo otra opción o alternativa que me genera un panorama o escenario donde yo puedo tener otro tipo de alternativas y visiones por la cual lo pueda competir con el banco.

Manuel: Ya, claro. Así como hay factores positivos también hay factores negativos, que digamos desincentivan a las empresas a ingresar al MAV. Te voy a listar los factores negativos:

- Primero, el hecho de que estarías divulgando información financiera, tú sabes que al entrar al MAV vas a poner en la página web información financiera de la empresa, información sobre los accionistas, sobre la gerencia digamos y demás, eso por ahí puede ser aprovechado por competidores o u otras entidades.
- No existe un adecuado fomento del MAV, o sea muy pocas empresas conocen los beneficios y los procedimientos.
- Para conseguir el crédito una vez que te inscribes en el programa demora como 6 meses en ejecutarlo, o sea no es instantáneo, eso es porque los inversionistas también que van ahí a colocar sus excedentes de caja se demoran en hacer la evaluación porque las empresas de por sí son más riesgosas que en el mercado de valores oficial.

- Se tiene la percepción de que es caro porque tienes que contratar un estructurador, un estudio de abogados que te ayude con la estructuración del programa para ingresarla MAV.

1.2. De los factores indicados ¿Cuál crees tú que es o cuáles consideras los más importantes?

Mira para una empresa que está en marcha los plazos son importantes.... cuando son empresas medianas los negocios salen rápido.... tu sabes que los plazos son muy importantes.

Manuel: Si claro, de hecho sí.

Isaías: *Y bueno mayor difusión y ver los tiempos que son importantes.*

Manuel: Sí de hecho y sabemos que el tema de la planificación es importante y que las empresas sí no hay la información lo realizan poco respecto al mercado alternativo valores, ya que no saben cómo hacerlo tampoco ¿no?

Isaías: Claro, así es... con esa alternativa permite trabajar...

2. Entonces, ¿Considerarías ingresar al MAV?

Si claro, si hay mayor difusión... quizás me expliquen la diferencia... por desconocimiento -como te digo- siempre pensamos que esto es para empresas grandes.

Manuel: De dicho sí, tienes razón pero nada en verdad falta el tema de difusión, falta el tema de acelerar la liquidez porque te vas a demorar ahí en conseguir el crédito, pero si por ahí al menos lo usas como alternativa y no como principal alternativa sino como una más y a lo que tienes en los bancos.

Isaías: *Tú sabes que en negocios se tiene uno o dos planes....*

ENTREVISTA VI

Empresa: Socopur S.A.C.

Entrevistado: Humberto Wu - Gerente Financiero

Año: Enero 2019

15. ¿Tienes conocimiento del MAV?

Humberto: Bueno sí me han hecho propuesta, pero en realidad no la analicé mucho, debido a que en la empresa no hemos tenido la necesidad de tocar el tema.

Manuel: Entonces, sí conoces un poco los beneficios del MAV, pero no han estado interesados de averiguar más.

Humberto: Exacto.

Manuel: Los beneficios del MAV son:

- Mejores condiciones del crédito, tanto en el monto, plazo, tasa, incluso hasta en las garantías, ello con respecto a las entidades bancarias.
- Exposición y prestigio frente a clientes y proveedores, el hecho de compartir información financiera los hace ver como empresas consolidadas.
- Mayor poder de negociación frente a otras instituciones financieras, usualmente cuando los bancos u otras entidades financieras toman conocimiento que sus clientes están buscando otras fuentes de financiamiento les ofrecen mejores condiciones a fin de no perderlos.
- Mejoramiento de las prácticas de buen gobierno corporativo.
- Diversificación de las fuentes de financiamiento.

15.1. De las condiciones que te he mencionado ¿Cuál valorarías más?

Humberto: Bueno es un poco de todo, pero me interesaría más acceder a mejores condiciones de crédito, la posibilidad de captar fondos a un plazo mayor y tener un mejor control de los créditos.

Manuel: Entiendo, esa sería el principal motivo de su ingreso al MAV.

15.2. Manuel: Así como te expliqué los beneficios, tengo que comentar cuales son los principales factores negativos por las cuales las empresas no quieren ingresar al MAV.

- La divulgación de su información financiera de la empresa, es decir tienes que brindar los nombres de accionistas, además de presentar una memoria general de cómo es la empresa, el inconveniente para las empresas es el temor que esa información pueda ser usada por sus competidores.
- No existe un adecuado fomento de la SBS para con el MAV, muchas de las empresas no tienen conocimiento de los beneficios y procesos del MAV.
- La poca cultura corporativa que desanima a las empresas a participar en ese tipo de mercados.

- La falta de liquidez inmediata, desde que las empresas se inscriben en el MAV hasta la obtención del crédito o el desembolso el tiempo promedio es de 6 meses aproximadamente, no es inmediato como lo que ocurre en una entidad bancaria.

15.3. Manuel: De estos factores negativos ¿Cuáles crees que serían los factores negativos más influyentes para que SOCOPUR S.A.C. no quiera ingresar al MAV?

Humberto: Creo que el principal factor sería la poca promoción y difusión de los beneficios y bondades que ofrece el MAV. Deberían de brindar mayor información de los productos de la bolsa, que comuniquen por ejemplo a los inversionistas que a largo plazo es más beneficioso.

Manuel: Sí claro que sí, de hecho para los inversionistas dirigirse a un mercado de medianas empresas debe ser más riesgoso ¿no? Sin embargo, las experiencias demuestran que los emisores han conseguido mejores de entre el 3% a 4% respecto de las tasas del MAV frente a las tasas del sistema bancario, eso genera que el negocio de los bancos se vea afectado o amenazado por el conocimiento de estas empresas del MAV o su ingreso a dicho mercado.

15.4. Manuel ¿Algún banco te comentó alguna vez sobre el MAV?

Humberto: En esta empresa no.

Manuel: Tus colegas que no necesariamente son proveedores, competidores o clientes ¿conocen el MAV? ¿Te han hablado alguna vez del MAV?

Humberto: No, no me han comentado sobre el MAV, normalmente no hay mucha comunicación con la bolsa, salvo antes que existía una mayor divulgación de la información de la colocación de bonos y cosas por el estilo, pero últimamente no.

16. ¿En un futuro no muy lejano ustedes evaluarían ingresar al MAV? ¿Lo tendrían al menos como una alternativa?

Humberto: Sí, claro, siempre es bueno ver las alternativas, ahora depende mucho de las bondades que te ofrezca el sistema como para captar tu atención y concretar algo positivo que termine en un financiamiento.

Manuel: Esta bien, entiendo que tiene que ver bastante con un tema de fomento y divulgación de la información, para que te digan cuales son los beneficios.

Humberto: La estabilidad económica del país también es muy importante, el marco general es fundamental, las empresas difícilmente se mantiene a largo plazo, existe mucha volatilidad de diferentes factores.

Manuel: Falta entonces el respaldo del gobierno para el impulso de las medianas empresas.

Humberto: Más bien te pone obstáculos. En lugar de mejorar estamos retrocediendo.

Manuel: Sí, el tema de la fiscalización de la SUNAT y el pago de los tributos en favor del Gobierno hace que las empresas los vean como enemigos y no tanto como socias para crecer.

Humberto: No hay promoción de la inversión

ENTREVISTA VIII

Empresa: Co Estrella S.A.C.

Entrevistado: Conny Lavado - Gerente Financiero

Año: Enero 2019

17. ¿Ustedes tienen conocimiento del MAV?

Conny: No.

Manuel: Es un segmento de la bolsa de Valores dirigido a las pequeñas y medianas empresas peruanas, que facilita el acceso a financiamiento en el mercado bursátil a menores costos y con menores requerimientos y obligaciones de información.

Este mercado funciona sin la intermediación financiera del banco. El financiamiento que conseguirías en el MAV es mucho más económico que un préstamo obtenido en una entidad financiera.

Los beneficios del MAV son:

- Mejores condiciones del crédito, tanto en el monto, plazo, tasa, incluso hasta en las garantías.
- Exposición y prestigio frente a clientes y proveedores, el hecho de compartir información financiera los hace ver como empresas consolidadas.

- Mayor poder de negociación frente a otras instituciones financieras, usualmente cuando los bancos u otras entidades financieras toman conocimiento que sus clientes están buscando otras fuentes de financiamiento les ofrecen mejores condiciones a fin de no perderlos.
- Mejoramiento de las prácticas de buen gobierno corporativo.
- Diversificación de las fuentes de financiamiento.

17.1. De las condiciones que te he mencionado ¿Cuál valorarías más?

Conny: La diversificación de las fuentes de financiamiento.

Manuel: Eso es lo que más valoras de los beneficios que podrías encontrar en ese mercado.

Conny: Sí, por experiencia sabemos cuál es la deficiencia y limitación de no contar con tantas fuentes de financiamiento.

17.2. ¿En términos generales, respecto de sus estados financieros que porcentaje representaría el financiamiento con instituciones financieras y proveedores, que porcentaje de sus recursos representan estos?

Conny: Para entenderte, quieres saber si de lo que nos prestaron cuanto fue para pagar, refinanciar por así decirlo y cuanto fue para pagar directamente a los proveedores?

Manuel: Esta bien, entiendo que su problema es la falta de liquidez inmediata.

Conny: Nosotros cuando necesitamos liquidez, queremos que el financiamiento sea rápido.

18. ¿Ustedes evaluarían ingresar al MAV? ¿Lo tendrían al menos como una alternativa?

Conny: Claro, nosotros no conocíamos los beneficios como la reducción de costos y las diversas fuentes de financiamiento que existen, eso nos atrae, tendríamos que evaluarlo, pero sí estaríamos interesados en poder ingresar al MAV.

Manuel: Esta bien, estaría sujeto a evaluación su ingreso al MAV pero al menos intentarían conocerlo.

Conny: Llama la atención, ¿no?

Manuel: Sí, de hecho no hay muchos casos de emisiones pero la idea es que las empresas se enteren un poco más y que busquen los beneficios que

pueden obtener en el MAV, en el caso de ustedes que diversifiquen más sus fuentes de financiamiento

Conny: Es bueno tener una opción más.

ENTREVISTA IX

Empresa: Corporación Crons Perú

Entrevistada: Miriam Vargas – Gerente de Finanzas

Para hacer la encuesta del MAV que como te comenté es como la bolsa pero más orientada a las medianas empresas y en teoría pueden conseguir créditos más baratos.

1. Primero antes de lo que hablamos ¿ustedes tenían conocimiento del MAV?

No la verdad no.

Manuel: Ya, la idea del MAV es que por ejemplo si ustedes necesitan créditos pueden ir a ese mercado a solicitar o a emitir bonos o papeles comerciales y los inversionistas van de frente y se los compran, exigiendo una tasa de interés es como un préstamo que te dan a 120 días o a un año. La idea es que como trata de frente con el inversionista la tasa que al final te exige el inversionista que le pagues puede ser más competitiva que una tasa que puedas encontrar en el banco en efecto cuando hablamos de bancos, éste hace una labor de intermediación financiera se coge los fondos el inversionista y te los presta ti por eso cobra una tasa más grande porque Busca la rentabilidad también entonces sí acudirías al mercado de valores un poco que te librarías de esa intermediación financiera que hace el banco y podrías conseguir créditos más barato, por ese lado si no Miriam me escuchas.

Miriam ya entonces mira a continuación te voy a describir una lista de potenciales beneficios que encontrarías en ese mercado alternativo de valores y quisiera que me digas cuáles a ti te parecen más importantes. ¿Ya?

Miriam: *Ya*

Manuel: Primero, el hecho de que tendrías mejores condiciones de crédito en temas de montos, de tasas, de plazos e incluso de garantías; segundo, que al estar en el mercado alternativo valores ganas mejores posición y mayor prestigio frente a clientes y proveedores; el tercero es que también gana mayor poder de negociación frente a bancos porque van a ver qué estás buscando otras fuentes

de financiamiento y de repente te baja un poco la tasa; y lo último es que estarías diversificando las fuentes de financiamiento porque ya tendrías digamos una fuente más de donde poder esté obtener fondos.

1.1. En ese sentido, ¿Cuáles te parecen las más importantes?

El primero.

Manuel: ¿el tema de las mejores condiciones?

Miriam: *Si*

Manuel: ¿del crédito?

Miriam: *Si*

Manuel: ¿Alguna otra que te parezca importante o por lo que crees tú que la empresa podría entrar?

Miriam: *En realidad la tres es importantes ¿no? El dos me dijiste que era....*

Manuel: Tema de prestigio

Miriam: *Y el tres ¿cuál era?*

Manuel: El tres era que vas a tener mayor poder de negociación con otro banco por ejemplo.

Miriam: *Sí*

Manuel: Ya listo, así como hay aspectos positivos, ahora te voy a listar unos cuatro aspectos negativos de porqué las empresas no acuden a este mercado de valores y quisiera que me digas si alguno de estos podría aplicar a la empresa corporación Chrome ¿ya?

Primero, es que al ingresar a mercado de valores tendría que divulgar o tendrías que exponer la información financiera de la empresa, es decir, sus estados financieros, así como una memoria en la que se describe las actividades: quiénes son tus clientes, tus proveedores y también tienes que describir ahí quiénes son los dueños, por ejemplo; entonces, esa información la consideramos un poco que podría ser un factor negativo ya que tus competidores u otras empresas podrían verla y a veces los dueños de estas empresas prefieren mantenerlo al margen.

Luego, el tema para que este MAV, por más de que existan los beneficios que te dije, el gobierno o la SBS no ha hecho un adecuado fomento del mismo, es decir, que mucha gente -por ejemplo- no conoce los procedimientos o los beneficios que tiene al ingresar al mercado de valores y por eso es que a veces ni siquiera ingresan y lo último, es que tienes una falta de liquidez inmediata, es decir, en el momento que inscribe en el programa para -por ejemplo- de en busca de fondos a través de bonos o papeles comerciales, para la ejecución se demora un aproximadamente 6

meses o sea no es al instante, entonces eso podría un poco frenar a las empresas a ir a ese mercado.

- 1.2. De estas tres que te he dicho ¿Cuáles consideras tú que es son las más importantes que harían que por ejemplo corporación Cross no entra al mercado valores?

Con el 1 y con el 3

Manuel: ¿Con el 1 y con el 3? Con el tema de la liquidez inmediata.

Miriam: *Si*

2. Luego de todo lo descrito y lógicamente de buscar más información sobre mercado alternativo de valores ¿ustedes están evaluando o evaluarían ingresar al MAV?

Claro, es una opción nueva y que se podría ver, dar.

Manuel: Claro de hecho si, sería en busca de mayores beneficios financiero y todo eso ¿no?

Miriam: *Claro, sería interesante informarnos más y poder ingresar también. Yo particularmente algo he escuchado en la universidad de que se obtiene algunos beneficios, pero para eso tendría que capacitarme más. Tampoco los bancos no nos han comentado esa alternativa.*

Manuel: ¿Tú crees que los bancos deben comentarte de esa alternativa?

Miriam: *Claro*

Manuel: Ya listo. En general, en el MAV, las empresas que han listado -que son pocas- han conseguido créditos más baratos como en 3% o 4% más, o sea -por ejemplo- si te cobra el banco no sé 10 ahí lo consiguen a 6 por ejemplo, entonces sí han tenido beneficios y mientras más lo usan de hecho es mejor, pero de hecho es para que ustedes lo evalúen también y busquen un poco informarse y evaluar si es este viable o no su entrada ahí.

ENTREVISTA X

Empresa: Interloom SAC

Entrevistada: Olga Idelfonso – Gerente Administrativa

Es sobre el tema del MAV, que es como la bolsa pero aplicada o enfocada más a las medianas empresas porque tienen menores exigibilidad en el tema de documentos y en sí en general para poder participar en ese mercado.

1. Actualmente, ¿Qué porcentaje de pasivos representan en la empresa la deuda con los bancos?

La verdad, es que como no lo manejo, pero lo que puedo visualizar puede ser un 50% por ahí o de repente un poco más.

Manuel: Eso es normal, es un índice común dentro de las empresas del sector, por ese la empresa siempre ha estado bien.

2. ¿Conoce el MAV o has escuchado de éste?

No, primera vez.

Manuel: Como te digo, sucede que en la bolsa normal que es el mercado de valores oficial donde listan las empresas corporativas normalmente y dónde no existe un intermediario financiero porque el banco ahí no entra, por lo que de frente la empresa que quiera buscar los fondos emite papeles o bonos y los inversores compran esos papeles exigiendo cierta tasa de interés. Entonces, como no hay intermediario financiero, los créditos suelen ser más baratos.

Ahora, normalmente el mercado de valores está dirigido a empresas corporativas, pero a su vez a un mercado alternativo de valores que está dirigido más a medianas empresas, pero justamente este mercado –digamos- en los últimos años no ha tenido mucho éxito, habido un máximo de 12 empresas que han ingresado ahí y lo que estamos tratando de averiguar es por qué no ha tenido éxito, si justamente el objetivo del mercado es que las medianas empresas tengan créditos más baratos y por ende puedan fondos para financiar su crecimiento, que es un poco limitante que tienen algunas a la hora que van a los bancos porque muchas veces no consiguen las condiciones del crédito que esas empresas prefieren.

Olga: La consulta sería ¿cuál sería la tasa de créditos para las medianas empresas?

Manuel: Tú sabes que al final las tasas referenciales al final son aplicadas a cada caso, en el caso de ustedes la tasa que tienen no es necesariamente igual a otra mediana empresa, puede ser más cara o más barata, eso depende de cómo negocien la empresa con el banco, pero la información histórica en el MAV que se tiene sobre tasas puede ser de 3% a 4% más barata que la que consiguen en bancos, o sea en un promedio –digamos- de todas las empresas que han listado en el mercado de valores consiguen una tasa de 3% a 4% más reducida que en el sistema bancario, por eso es que es un poco raro que no se utilice mucho este mercado, cuando sí podrían tener beneficios económicos al instante.

Ahora, te voy a listar 5 ventajas que podrías encontrar en el MAV:

Manuel: Ventajas serían:

- Mejores condiciones en el crédito en general, es decir, mayores montos, menor tasa, mayor plazo y sin necesidad de garantías.
- Mayor exposición que tenga la empresa frente a clientes y proveedores, porque al ver que estas en el MAV pueden ver que la empresa es más profesional o quizás cambien la percepción de ellos.
- Ganas un mayor poder de negociación frente a otras instituciones financieras, ya que al ver que entras al MAV quizás se pongan las pilas y te van a ofrecer mejores cosas.
- Se va a reforzar tus prácticas de buen gobierno corporativo.
- Vas a diversificar tus fuentes de financiamiento.

2.1.¿Cuál de las ventajas consideras que la empresa valoraría más?

Olga: *Creo que la primera, las mejoras en los créditos eso principalmente y las dos segundas también, con el tema de proveedores y el poder de negociación que se puede tener con otras entidades bancarias.*

Así como las ventajas que tiene el MAV, ahora te comentaré algunas desventajas o factores que han hecho que las empresas no vayan al MAV, de ahí

Manuel: Primero, el tema de que una empresa al listar en el MAV va a tener que divulgar o poner en exposición su información financiera e información cualitativa de la Gerencia, los accionistas y demás, porque su información se vuelve pública, es decir, puedes ingresar a la página web de SMV y ves los estados financieros de las corporativas es de la misma manera en el MAV, por lo que vas a tener que publicar información que puede considerarse privada de la empresa, pero que al final es la información que tiene que ver los inversionistas para ver si compran o no los papeles que ustedes emitirían.

Olga: *Correcto*

Manuel: Luego, el tema de que no existe un adecuado fomento al público de los beneficios y de los procedimientos para participar en el MAV, esto digamos viene de la SBS que no ha manejado bien el tema de la difusión.

Un tercer factor sería que la cultura empresarial en el Perú no está tan desarrollado como en otros países.

Otro factor sería que hay falta de liquidez inmediata, es decir, no es como los bancos que por ejemplo tú vienes y pides un pagaré y te lo dan en el mismo día si es que tienes la línea aprobada o en cuestión de días si es que falta aprobar el

crédito, en el MAV si se demora más, por la experiencia que han tenido las empresas que han emitido se demora como 06 meses en darte el desembolso.

Olga: *Correcto.*

Manuel: Y luego se tiene la percepción que es caro porque se tiene que contratar un estudio contable o un estudio de abogados o un pool de asesores financieros y legales para que puedas emitir los papeles y eso hace que un primer momento pareciera que es más caro.

2.2.¿Cuáles son las tres desventajas que más te parecen a ti relevante en tu caso?

Yo creo que la primera -la exposición financiera- es la principal, porque lo otro, la falta de liquidez se tendría que proveer ¿no?

Respecto a lo último, si uno quiere ingresar a este mercado pues uno tendría que evaluar cuáles serán los montos de inversión para poder ingresar.

Manuel: Claro, entiendo que algunas empresas le preocupen la exposición financiera ya que podrían ver competidores. Olga: *Exacto.*

3. ¿Algún banco te ha hablado sobre el MAV? *No, ninguna vez.*

4. ¿Qué recomendaciones darías tú a las personas que se dedican a impulsar el MAV?

Primero la difusión referente al tema, de lo bueno y malo del MAV y buena capacitación a las personas que estarían a cargo de ver estos temas.

Manuel: Entonces es un tema de difusión, lo que tú recomendarías.

Olga: *Sí, porque es la primera vez que me indican eso.*

Manuel: Si pues, no está bien difundido y al parecer ese es un poco el problema.

5. ¿Ustedes consideración ingresar al MAV o averiguar las experiencias de otras empresas en éste mercado?

Yo pienso que sí se podría ingresar dónde haya mejoras de practicidad en el tema de financiamiento con mejoras de mejores tasas.

Manuel: Claro si entiendo, de hecho si encuentran mejores condiciones de financiamiento que en otros lados, va hacer mejor.

Olga: *Exacto.*

**ANEXO III: Reportajes (transcritos) de empresas emisoras en Mercado
Alternativo de Valores.**

Reportaje especial sobre el ingreso de Química Europea al MAV

Emisor: Representaciones Química Europea

Ricardo Vecco - Gerente General/Presidente del Directorio

José Avalos Hernández Jefe de Finanzas

SAB: BNB Valores Perú SAB - Solange Ramirez: Sub Gerente de Negocios

Año: Enero 2018

Fuente: Bolsa de Valores de Lima. Recuperado de

<https://www.youtube.com/watch?v=6GCISeFvMAk&feature=youtu.be>

¿Cuál es su portafolio de servicios?

Nuestro portafolio consta de 4 líneas de negocios tenemos la más importante la de hemodiálisis como hemos dicho pero también tenemos una línea de accesos vasculares para oncología con un proveedor francés de muy alta reputación tenemos el agrado de ser líder de mercado en este tipo de acceso vascular para enfermedad oncológica tenemos también otra línea de negocios que recién es joven en nuestra cartera que es el acceso a la línea laparoscópica que también tiene un socio de negocio un fabricante alemán que es la empresa visa alemana en la cual recién tenemos dos años y bien es cierto en mercado es bastante joven esta línea de negocios para nosotros pero está creciendo y está evolucionando bastante favorablemente y por ultimo tenemos la línea de desinfección hospitalaria con un proveedor coreano y ahora en este año y los próximos estamos desarrollando nuestra propia marca de líneas de desinfección para el mercado local.

¿Cuál es su estrategia para incrementar su participación en el mercado?

Nuestra estrategia es continuar en el sector público y seguir con los volúmenes que hemos logrado y continuar con el crecimiento del mercado, sin embargo, en el mix de portafolio de clientes estamos dando mayores incentivos y nuestros esfuerzos van orientados al sector privado en el cual vemos enormes potencialidades de crecimiento.

¿Cuáles son los atributos de financiarse en el Mercado Alternativo de Valores (MAV)?

La mejor forma de poder ordenar la empresa y llevarla a otro nivel es entrando a un sistema que te normalice todas tus operaciones, tal es así que nosotros empezamos con la aplicación ISO9001, empezamos a hacer una reingeniería interna tanto en lo que es la parte administrativa como la parte operacional, empezamos a hacer toda una escala de planeamiento estratégico vimos que nuestro principal obstáculo de crecimiento era el financiamiento entonces la mejor forma de dar confianza a alguien que quisiera venir a la empresa es mostrándole una empresa ordenada, auditada con el gobierno

corporativo, formal en fin es decir buscamos una manera de poder darle una imagen al mercado que química europea es una empresa en que cualquier persona podría invertir con toda confianza.

¿Cuál es su actual posición de solvencia?

Nosotros estamos con un nivel de solvencia adecuado, nuestros últimos indicadores están por ejemplo en un apalancamiento de 1.6, estamos cerrando en diciembre de este año que es muy bueno si embargo efectivamente nuestra deuda a crecido con respeto a años anteriores y como explicó nuestro director financiero básicamente porque veníamos creciendo en promedio a una tasa promedio anual en los últimos 5 años de 25% esto es una tasa muy alta adicionalmente a la demanda de capital de trabajo como ya explique de 270 días. Esto exigía mucha demanda de recursos y es por eso el motivo de crecimiento de la deuda y una de las razones porque estamos incursionando al mercado alternativo de valores.

Solange Ramirez: Subgerente de Negocios
BNB Valores Perú SAB

¿Cuáles son los covenants a los que el emisor se compromete a cumplir?

Luego de un arduo trabajo con el emisor, luego de extender sus estados financieros auditados de pasar por certificaciones que demanda el mismo core del negocio para este caso el covenant inicialmente es una garantía genérica de patrimonio del emisor pero también se consideró importante para una tranquilidad del inversionista mantener una covenant de hasta 2.2 el ratio de apalancamiento justamente para que haya una tranquilidad del inversionista de que el emisor no va a tomar una mayor deuda hasta ese volumen que consideramos un ratio saludable.

¿Qué variables deberán considerar los inversores en la oferta de instrumentos de corto plazo?

El tipo de colocación es una subasta holandesa si vemos un poco el track record de emisiones del mercado alternativo de valores las tasas mucho van a depender de la calificación de riesgo química europea tiene una calificación de riesgo de la inversión de 2- lo cual le puede dar una rentabilidad interesante a los inversionista que tiene una lectura entre 6%, alrededor de 6% siendo una primera colocación.

Reportaje especial sobre el ingreso de ECOSAC al MAV Colocación de US\$ 7.5 millones en renta fija

Emisor: ECOSAC

Entrevistado: Mario Mustafá Aguinaga - Presidente del Directorio

Entrevistado: Héctor Saavedra Silva - Gerente General de Acres Agente de Bolsa

Año: Abril 2018

Fuente: Bolsa de Valores de Lima. Recuperado de

<https://www.youtube.com/watch?v=zwTIDCvZ-Qs>

Nuestra operación comienza en Piura en el año 2000 y nuestros hitos en los últimos años, además de haber tenido un crecimiento del 20% por año los últimos 10 años, fue el haber desarrollado 420 hectáreas para la agricultura adicionales a las que teníamos, lo cual completamos 2,500 hectáreas y también, el haber desarrollado en ese momento 100 hectáreas de langostino, lo cual completamos 500 hectáreas de langostino.

ECOSAC AGRICOLA y ECO ACUICOL

Ahí lo que ha tratado ECOSAC de hacer es una integración vertical. Nosotros comenzamos con la producción en los campos, la transformación en nuestras fábricas y la exportación a través de nuestras unidades comerciales que tenemos.

Entonces, la idea es que en agricultura tenemos tierras, en las cuales existe una posibilidad de desarrollo y todas se encuentran con riego tecnificado. La fábrica es de última tecnología y una de las cosas que dirán ustedes ¿Por qué son dos productos, que ciertamente están relacionados? La acuicultura y la agricultura, ambas tienen el sentido de que se siembran, se cultivan y se cosechan, por eso son dos actividades similares y otras de las grandes sinergias es que el agua que primero usamos en el langostino, luego es usada mediante ésta tecnología en los campos agrícolas.

1. ¿Qué productos representan un mayor porcentaje de sus ingresos?

Nuestro principal producto es la uva, después es el langostino y luego son los pimientos en conservas. Si queremos verlos en porcentajes, la uva representa un 49%, los langostinos un 20%, los pimientos que son de dos tipos: pimiento el piquillo que representa el 15% y el pimiento morrón que representa el 7% y otros productos varios, que puede ser la palta o granada, que representan un 9%.

Los últimos 05 años, realmente nos hemos enfocado a variedades diferentes certificadas con uvas sin semillas, lo cual tiene mucha acogida en el mercado. Inicialmente la empresa comienza con red Locke, que fue quien nos enseñó el cultivo, pero posteriormente uvas sin pepas que son las más aceptadas en los mercados, con esto nos ha permitido estar en 35 mercados.

2. ¿Cuál es la experiencia de contar financiamiento del banco alemán DEG y METLIFE?

Fue muy interesante y pedagógico, porque realmente nos enseñó que la empresa en la hora de salir internacionalmente es conocida diferente, porque primero no conocen a la empresa los financiadores internacionales, o sea pueden conocerla de oído o de lo que fuere, pero realmente cuando tienes que lanzarte a un tema internacional, así como sacamos certificaciones para exportar nuestros productos, también se da otras certificaciones exigidas por estas instituciones, las cuales pueden significar el cuidado del medio ambiente, el trato con tu gente, congrats financieros de endeudamiento y de cierta manera ayudan a ordenar y a pensar en el futuro.

Fue muy conveniente tomar el financiamiento con estas dos instituciones, las cuales realmente nos ayudaron a dar un gran paso.

Entrevistado: Héctor Saavedra Silva.

Cargo: Gerente General de Acres Agente de Bolsa

3. ¿Cuál es la tasa objetiva que esperan tener en el MAV? ¿Cuántas emisiones esperan realizar?

Definitivamente se espera una tasa mucho menor que las que ha tenido las últimas ofertas privadas. Se espera algo parecido a empresas que están en el MAV en el sector agro particularmente.

4. ¿Cuáles son los principales factores en los que se sostiene la clasificación EQL 2.pe para ECOSAC?

Primero, la experiencia de la compañía en el sector, tiene 18 años desde que empezó a operar, ya tiene una cartera diversificada de clientes también, con los cuales tienen una relación de larga data también.

Otro elemento es el marco regulatorio positivo que tienen acá en el país, por un lado el tema de drawback tanto para langostinos como para el tema agrícola y por el otro lado, el tema tributario por el régimen especial que tiene para el sector agrícola.

Por otro lado, han tenido mejoras importantes en términos de buen gobierno corporativo.

Un último punto también importante que se le ha dado a la estructura de esta emisión es que tiene una garantía específica, además de la garantía patrimonial, que supone digamos que a un fideicomiso que lleguen cuentas por cobrar hasta por dos veces el monto de la emisión.

Reportaje especial sobre el ingreso de GERENS al MAV

Emisor: GERENS

Entrevistado: Roberto Prialé - Gerente General

Entrevistado: Humberto Agurto - Gerente de Finanzas Corporativas de Seminario y Cía. SAB

Entrevistado: Oscar Jasauí - Presidente Pacific Credit Rating

Entrevistado: Solange Ramirez O - Sub. Gerente de Negocios BNB Valores Perú

Año: Noviembre 2016

Fuente: Bolsa de Valores de Lima. Recuperado de

<https://www.youtube.com/watch?v=Ugy1WHA3KFQ>

1. ¿Por qué considera que es el momento adecuado para realizar su primera emisión?

Esto lo hemos venido planeando bastantes meses, a lo mejor un año. En el momento ha coincidido con el cambio de gobierno, ya que, tranquilamente hubiese ocurrido un poco antes, a la medida que se hubiese terminado con los trámites antes.

2. ¿Cuál es la tasa promedio que esperan obtener? ¿Cuántas emisiones piensan realizar?

La respuesta sería la más baja posible, teniendo en cuenta nuestra clasificación de riesgo, esperamos que sea bastante ventajosa para nosotros.

Bueno, con este primer programa de papeles comerciales las emisiones serían 06, pero nuestro plan es trabajar para hacer una emisión de bonos corporativos de emisión de largo plazo, ese es nuestro objetivo finalmente.

Entrevistado: Humberto Agurto

Cargo: Gerente de Finanzas Corporativas de Seminario y Cía. SAB

3. ¿Por qué un inversionista debería adquirir los papeles comerciales de GERENS?

En términos generales, un inversionista siempre busca una mayor rentabilidad con un riesgo moderado. En este caso específico, Gerens a tener una clasificación de riesgo 6 P2- le permite acceder a estas condiciones, no.

En términos generales, las empresas que están ingresando al MAV al tener riesgos moderados, les brinda una mayor rentabilidad que condiciones de financiamiento tradicionales bancario.

4. Sabemos que esta empresa tiene una serie de compromisos ¿Cuáles y por qué son importantes para los inversionistas?

En el caso de GERENS, este programa instrumento de corto plazo, la empresa se está obligando a mantener un ratio mínimo de liquidez corriente de 1.1 y de un apalancamiento menor a 1.

Para el inversionista le da tranquilidad que la empresa va a mantener indicadores financieros adecuados que permitan el repago de la deuda y para la empresa le va a permitir una clara política de crecimiento, es una tranquilidad que se le da al inversor.

Entrevistado: Oscar Jasauí

Cargo: Presidente Pacific Credit Rating

5. ¿Cuáles son los principales factores en los que se sostiene la clasificación de P2- para GERENS?

En el contexto, esta es una empresa que da servicios educativos al sector empresarial, es un negocio que tiene características particulares y en ese sentido se tiene que evaluar.

Que cosas hemos resumido como importante:

- 1. El primer tema es el compromiso del accionista en brindar servicios educativos de gran nivel, o sea estamos hablando de gente comprometida en su negocio y eso nos da a nosotros la confiabilidad de que no se va hacer cosas fuera de... se va a distraer y va afectar el negocio principal. Como está dirigido el sector empresarial, se ha enfocado muy bien en varios sectores de actividades insatisfechas y por sus características, como puede ser la minería, por ejemplo.*
 - 2. Los otros temas que hemos visto y que la verdad también es consistente con la estrategia que están desarrollando de emisión, vemos que la liquidez es ajustada en el corto plazo. Entonces, lo que la empresa nos ha planteado que van a realizar es en primer lugar una emisión de corto plazo y relativamente en corto plazo dentro del año hacer una emisión de largo plazo, lo cual va –justamente- resolver esa situación y que encaja muy bien con ser P2.*
6. ¿Qué tendría que cambiar de forma positiva para un aumento del rating crediticio?

Es una pregunta muy prematura, no. Eh...tratamos nosotros de dar un rating de largo plazo, pues en este momento es lo que vemos eh... para los instrumentos de corto plazo, supongo que habría que esperar los resultados de la emisión de largo plazo que van a permitir –seguramente- reperfilear su estructura financiera y que podrían - de ser exitosa- llevar a una mejoría, pero es prematuro decirlo, es como estar con una bola de cristal y ver qué es, y dar expectativas que podrían ser falsas.

Lo importantes es que el nivel que está es satisfactorio para que vaya al mercado.

7. ¿Cómo está los niveles de apalancamiento de GERENS?

Bueno, tiene unos buenos niveles de apalancamiento. Tenemos unos cuadros aquí, el ratio apalancamiento es de 1.83, que es razonable teniendo en cuenta que los sectores como el de ellos, no son intensivos en capital sino más bien son sectores generadores de cash flow.

Entrevistado: Solange Ramirez O.

Cargo: Sub. Gerente de Negocios BNB Valores Perú

8. ¿Cuáles son los principales beneficios para una empresa al ingresar al MAV?

El principal beneficio que hemos podido identificar de las medianas empresas es que han podido acceder a mayores fuentes de fondeo.

Otro beneficio, es que la empresa –según nuestra experiencia- es que han logrado a acceder a tasas de interés menores que el financiamiento tradicional del mercado, estas tasas tienen una tendencia a la baja, han generado un tras record en el mercado y eso ha hecho que sean atractivo para los inversionistas.

Otros beneficios, que la empresa en el tiempo se va aproximando a los principios de buen gobierno corporativo, que le da un peso más sólido a la empresa para que pueda tener un mayor ordenamiento y cumpla con una visión estratégica de mediano a largo plazo.

ANEXO IV: Entrevista Gerente Financiero de Eco Acuicola S.A.C.

ENTREVISTA

Empresa: ECO-ACUÍCOLA SAC
Entrevistado: Mauricio Cabrera – Gerente Financiero
Correo electrónico: mauriciocabrera@ecosac.com.pe
Enero, 2019

1. ¿Cómo tomaron ustedes conocimiento del MAV?

Nosotros empezamos con una búsqueda de financiamientos alternativos para poder financiar operaciones teniendo en cuenta la complejidad que podía ocasionar la renovación de líneas con bancos, porque todos los bancos tenían la expectativa de ver los resultados posteriores al fenómeno del niño; en ese momento, iniciamos contactos con agentes de bolsa, en este caso con ACRES, lo cual nos dio la opción de ir a la bolsa principal inicialmente, pero al tener nosotros –en nuestro caso- dos empresas separadas (Eco Acuícola y Ecosac), si bien es cierto hacen un conjunto, aprovechamos la coyuntura y decidimos que presentamos nuestras operaciones de Eco Acuícola como una empresa base para entrar al MAV, donde hay algunas acciones de financiamiento que podríamos promover ¿no?.

Pero previamente a ello, nos sugirieron hacer emisiones privadas para ganar un poquito de experiencia y los compradores –digamos los que adquieren los bonos- también participan en el MAV, también van dando vueltas buscando alternativas de invertir su dinero ¿no? Entonces, en el año 2017 realizamos emisiones privadas con el agente de bolsas con operaciones muy similares que se realizan en el MAV, tuvimos como una preparación previa.

Ya para el 2018, con la experiencia previa, los requisitos que querían las clasificadoras y con los conocimientos previos, decidimos hacer las emisiones.

En el 2017 hicimos emisiones privadas y en el 2018, ya hicimos las emisiones públicas a través del MAV, específicamente.

Y muchos de los que compran emisiones privadas participan en el MAV, entonces, lo que tuvimos repetición. Obviamente, la emisión privada es un poquito más costosa, pero la emisión en el MAV es más barata, así nos hicimos conocidos con emisión privadas y ahora nos encontraban con emisiones públicas, eso también garantizó un poco la estrategia de algunos adquirentes de los bonos e instrumentos de corto plazo que emitimos.

Entrevistador: Claro, o sea una de la recomendación que tuvieron por parte del agente estructurado, ingresar primero con emisiones privadas y luego abrirse a públicas ¿no?

Sí, correcto. ¿Por qué no es muy exitoso el tema del MAV? Eh... yo creo que es por un tema –de mi punto de vista- nosotros somos una empresa de 100 millones de dólares, en teoría como empresa consolidada yo no podría participar en el MAV, tú sabes que son empresas que participan hasta 300 millones de soles.

Entonces, yo participo por una de las compañías, que factura 20 a 25 millones. Yo considero que empresas de 20 a 25 millones de dólares, los costos de estructuración iniciales de la clasificadora de riesgo, la instrumentación con los abogados, la estructuración no es que resulte costosa, si puede resultar tediosa y tienes que tener un área de todas maneras organizada. ¿Qué quiere decir un área organizada? Es que

tenga la información, abogados, con una información financiera correcta; y son pocas las empresas –creo yo- de monto de 15 y de 20 millones que la pueda hacer.

Que, si bien es cierto hay un rango hasta 300 millones de soles o 85 millones de dólares, pero son pocas y son las que verdaderamente se van ajustar, pero las pequeñas lo veo poco probable, ya que son familiares la mayoría de ellas que no se van arriesgar y es consideren costoso para necesitar ese apoyo.

Entrevistador: Ya, claro si entiendo. Puede haber una percepción de que es caro al inicio y muy complejo.

O sea, la percepción que es caro porque se necesita tener una estructura que lo permita, alguien que realice los trámites del MAV, gente que te realice los reportes y esos detalles –a veces- las empresas pequeñas no lo tienen. No digo que no sea así, pero conociendo un poquito el sector son un poquito más informales.

Entrevistador: Entiendo que uno de los motivos que ingresaron al MAV, se debió a que los bancos se pusieron un poco conservadores durante los resultados que podrían tener el fenómeno del niño ¿no?

Eran dos motivos, buscar deudas más baratas y más rápida, entonces coincidió en que los bancos esperaban los resultados por el fenómeno del niño y esperar los resultados auditados. No es que no me dieron la línea, sino que se demoraron en aprobármela.

2. ¿Cuánto tiempo demoró desde la inscripción del prospecto en el MAV hasta que recibieran los fondos?

En la primera emisión, una vez que se inscribiera en los registros públicos todo, demoramos 03 semanas hasta el desembolso, pero obviamente hicimos un show con los posibles inversionistas previo, o sea mientras hacíamos el prospecto y la preparación de los papeles de la clasificadora de riesgo, que ya la teníamos, y con la información de la compañía, con el agente estructurador comenzamos a ver inversionistas, cajas municipales, algunas compañías de seguros y personas naturales que querían invertir, o sea se hizo un show comercial previo.

Ya cuando salió la emisión ya teníamos adquirientes.

Entrevistador: La segunda emisión ¿Cuánto duró?

Hubo una diferencia en la segunda emisión porque en la primera emisión se colocó 100% de una y en la segunda emisión demoré, después de la inscripción en registros públicos, demoré 7 semanas y tuvimos dos desembolsos uno de casi 5 y otro 2.5 porque el universo de personas que invierten en el MAV es limitado, estamos hablando de dos compañías de seguros y unas pequeñas empresas, que evalúan la situación y están viendo dónde invertir su dinero.

Entonces, como ya habíamos hecho una primera emisión, esos mismos inversionistas no participaron al 100% en la segunda, pero sí –digamos- se sumaron inversionistas nuevos, por eso demoró un poco más.

Ahora, eso que no hacemos una emisión de 20 millones de dólares en bolsa porque no la vamos a colocar tan rápido. Demoraría más.

3. Ahora, dentro del proceso de inscripción e incluso hasta la obtención de los fondos ¿Cuáles fueron los inconvenientes más importantes dentro de este proceso?

Mira...si hubiera una segunda emisión, en el segundo bloque de papeles comerciales. Se supone que todos los documentos deberían ser un copy paste de la primera emisión, obviamente cambiando los hechos, la clasificación de riesgos y otros documentos que se tienen que inscribir en registros públicos ¿no?

Entonces, el registrador observó y este tenía un laxo de 7 días para resolver, pero se pasó el laxo y después se tomó una atribución que también lo respaldaba por 30 días para responder y eso nos generó mucha incomodidad e incluso buscamos al Superintendente de Registros Públicos, pero el registrador era como el Papa en su puesto porque nadie le quería decir nada, se iba a demorar más. Solucionábamos los temas que nos pedía, pero igual nos seguía observando, eso nos retrasó muchísimo.

Entonces, lo que hicimos fue una inscripción porque la SMV lo permite conjuntamente con CAVALI como agente -digamos- de control, ellos nos avalaron la implementación y se hace un registro con ellos, se podría ser directo con ellos y eso lo aprendimos en el camino, por eso la segunda emisión lo hicimos con ellos.

Casi un mes el registrador pedía y fueron observaciones de forma. No tenía sentido que una emisión se haya inscrito y que con la segunda se dé observaciones, ya que son los mismos documentos y la revisión fue bastante extensa.

4. Dentro de los beneficios financieros, que pueden haber tenido la emisión y el desembolso o en general la obtención de los fondos, ¿Qué otros beneficios crees que la empresa ha tenido al ingresar al MAV, más allá de los financieros?

Lo más importantes es que así hemos conocido más a la empresa, con la primera emisión ha dado una buena imagen a la compañía en el mercado, que de repente en el futuro se puede tomar decisiones para ingresar a la bolsa principal y/o hacer colocaciones no solo de corto plazo sino también de largo plazo. También, nos ayuda a mejorar un poquito nuestra clasificación de riesgo y en el futuro hacer emisiones sin garantías, en este caso garantías mobiliarias que se solicitan de acuerdo a cómo se puedan hacer las cobranzas.

Entonces, eso yo creo que es una clasificación más, no todos pueden participar porque tienen que cumplir unos ciertos requisitos y, por tanto, nos ayuda a mejorar con la empresa porque te das cuenta que las clasificaciones de riesgo salen como ¿cómo va tu manejo de buen gobierno corporativo? Nosotros teníamos un gobierno corporativo básico, pues ahora estamos haciendo un estudio más formal que nos ayude hacer una evaluación de nuestros riesgos.

Esas son las cosas que te ayudan a mejorar a la empresa porque vas encontrando mejoras en las compañías que las ves más atractivas, poco a poco con esos aspectos ¿no?

Entrar en el MAV para ser más serios en el mercado, nos obligó tener un directorio externo, que -hoy en día- hace muy bien a la compañía y no sean los propios socios que tomen las decisiones sino ahora un directorio profesional. Todo esto conjuntamente por medio del MAV porque si bien es cierto buscábamos una mejor clasificación para la emisión, nos dimos cuenta que hay supuestos como estos, que -hoy en día- estos directores en la compañía con su asesoría nos ayuda a mejorar internamente como empresa.

Todo eso se desprende de entrar en el MAV.

Claro, con los stakeholders se obtiene una ventaja.

5. ¿Definirías que la experiencia en MAV fue muy satisfactorio?

Para nosotros sí, es más estamos pensando aperturar un programa de 30 millones de dólares como línea externa -digamos- ante cualquier evento o situación, no lo pensamos activar sino hasta que de repente se pueda una necesidad puntal de nuestro capital de trabajo, que aún es de 103 millones de dólares, tenerla como una línea externa que la queremos estructurar de otra manera.

Entrevistador: ¿Es una línea de corto plazo?

Sí, de corto plazo o de repente el MAV sube la tasa de interés y los bancos me la suben, tomamos una línea de banco y la reemplazo por eso, la que tenemos tener como una medida de backup. En realidad, el MAV es una gran competencia para los bancos.

Sobre todo, para la mediana y pequeña empresa que tienen un poquito de dificultad para obtener los créditos, quizás no pueden querer tasas más elevadas y en el MAV pueden encontrar tasas más económicas.

El MAV también nos ayudó a negociar con los bancos sobre las tasas, yo llegaba con una tasa de negociación de 5.3% y logramos bajar a 4.5% o 5%.

6. Esta experiencia en el MAV ¿Lo has compartido con otras empresas, su reacción ha sido favorable o no?

Sí lo he compartido e incluso me han consultado con quien he trabajado, con quien lo hemos hecho, están interesados en moverse en ese aspecto.

Yo creo, que este mercado es el camino correcto para empresas que financiarse, sobre todo la banca muy rigurosa que tenemos en nuestro sector agroindustrial. Al menos, con los colegas que he conversado, están interesados a iniciar estas operaciones e incluso me piden información sobre el procedimiento y así -yo creo- que van ganando experiencia.

7. Dentro de las condiciones de crédito que tú llegaste a encontrar en el MAV ¿Consideras que esas condiciones fueron mejores en el MAV que en los bancos?

Sí, claro porque ahorita he tenido garantías de ingresos futuros, ahora en el MAV, hay fideicomisos que yo debería dirigir mis cobranzas para que el MAV te pague, pero el tercer programa que queremos hacer es sin garantías, eso lo pusimos para mejorar la clasificación de riesgo, luego la clasificadora nos dijo que ese mejorador, si bien es cierto hizo una mejora especial en la clasificación dando cifras mucho más rentables, por lo que consideran que ya será necesario poner ese mejorador para la clasificación de riesgo, o sea la garantía normal sobre el patrimonio que uno pueda tener, eso será muy positivo y obviamente mucho mejor.

Hay bancos que te pide para créditos de corto plazo, garantías mobiliarias de corto plazo o al menos parte de la cobertura. Entonces, nosotros consideramos que las garantías mobiliarias pueden respaldar para créditos de mediano o largo plazo y no para corto plazo.

La operación que tú generas en el corto plazo debe garantizar tus operaciones de corto plazo ¿no? Incluso los bancos centroamericanos, panameños, fondos de inversión y todos los demás son superflexibles pero obviamente manejan sus riesgos, pero el tema en sí es que toman garantía propias de la operación de fondos para obtener el financiamiento y eso es súper bueno.

8. ¿Las tasas que te ofrecían en el MAV era más barato de los que ofrecían los bancos?

Yo te podría decir que similar porque después de que obtuve ese costo financiero, salí a negociar en el mercado, tanto con los bancos y todos se pusieron -digamos- en un mismo nivel rápidamente, eso fue súper extraño, no me lo esperaba.

Los bancos tenían una tasa de 7%, pero cuando entramos al MAV, nos dieron una tasa de 5.3% aproximado, logramos que los bancos bajen sus tasas a 4.5% a 5%.

9. ¿Cuál fue la proporción de utilizar los bancos, después de ingresar al MAV?

Hoy en día, como te dije, nosotros tenemos emisiones de corto plazo por el tamaño de la compañía que somos y estamos estructurando con el MAV 15 millones de dólares en un año, entonces, aún estamos en 1/3 de 1 a 1, pero -como te comenté- quiero hacer un programa de 30 millones de dólares que permita negociar de un banco en caso haya subida de tasas que nos sea más costoso en el MAV e ir en dónde me salga más barato mi costo financiero y eso lo queremos estructurar este año.

ANEXO V: Entrevista ACRES Sociedad Agente de Bolsa S.A.

ENTREVISTA SOCIEDAD AGENTE DE BOLSA

Perfil: Sociedad Agente de Bolsa
Empresa: ACRES SAB
Entrevistado (a): Jorge Monsante
Cargo: Director Ejecutivo
Correo electrónico: jmonsante@acres.com.pe
Febrero, 2019.

1. ¿Por qué si las empresas tienen este mecanismo del MAV no se animan a ingresar?

***Jorge Monsante (JM):** Partimos de la situación en que las empresas veían difícil tener mayores líneas de crédito y/o acceso a préstamos para continuar con el desarrollo de sus actividades, es ahí donde se crea el MAV en el 2012, justamente para ayudar a este tipo de empresas que no cuentan con acceso al crédito financiero y/o limitado, para que puedan a través de este mercado, empezar a financiarse. Las ventajas que tenía el MAV en ese momento (de su lanzamiento) los cuales se mantienen al día de hoy, es que los requisitos solicitados eran menos rigurosos que los del mercado principal.*

Costo comenzar con el MAV, y uno de los principales factores de las empresas que aún no ingresan a este segmento es porque son muy pequeñas y por ende no cuentan con la organización, información, procesos correctamente elaborados, que hacen que no califiquen para tener EEFF bien hechos.

Si bien es cierto el MAV te brinda ciertas facilidades, lo mínimo que te pide es que tengas información financiera debidamente auditada en los últimos 3 años, que no sobrepases un nivel de ventas de S/ 350 MM, entre otros requisitos; sin embargo, la gran mayoría de empresas no están bancarizadas, entonces puedes ver que estas empresas no están listas para dar el gran paso, que es ingresar al MAV.

Y se comenzó a usar el MAV en empresas que, si tenían acceso al mercado financiero, pero que, por diversos motivos, tenían poco acceso al crédito, entonces aquí surge la inquietud de ellos para empezar a financiarse de otras fuentes.

Sin embargo, ese no es el primer paso para entrar al MAV, cuando tú te sientas con este tipo de empresas, les comienzas a contar de lo que se trata el MAV y sus beneficios y muchos de ellos no te entienden, de cierta manera se ven forzados a organizarse mejor para poder dar el salto, pero por la necesidad, y no porque realmente quisieran entrar.

Cuando les pones los requisitos, les hablas de lineamientos de buen gobierno corporativo, clasificaciones de riesgo, etc., pierden el interés; entonces, antes de

ingresar al MAV hay un paso previo para estas empresas que son las emisiones privadas, en donde a través de la casa de bolsa, titulizadora, o una SAFI, se les da acceso al crédito emitiéndoles un valor, pero en el mercado privado, que igual está bajo la tutela de la superintendencia; en estas emisiones privadas se les baja drásticamente los requisitos a estas empresas para que puedan acceder, pero si se les pide garantías sobre activos que puedan tener, ya sean reales, cuentas por cobrar, entre otros.

Si tú ves la historia de Ecosac hay por lo menos 5 emisiones privadas antes de entrar al MAV, con ellos empezamos un proceso en agosto del 2016 y recién pudimos salir al MAV en el 2018, eso quiere decir que un cliente se va a tomar en entre 18 a 24 meses para adecuarse e ingresar al MAV por primera vez.

Hay un segmento de empresas en las cuales la información mínima que se necesita, como EEFFS, no la tienen, la corporativizarían en empresas peruanas, en la mayoría, es muy básica, no solamente es que no quieran acceder al MAV, sino que tampoco pueden por que no están preparadas estructuralmente, y eso cuesta entre 18 y 24 meses. Ya dependiendo del sector, hay que ser ingenioso para respaldar esa emisión con algún tipo de garantía, puesto que estas empresas ya tienen la mayoría de sus activos hipotecados ante el sistema financiero. En el caso de Ecosac (en emisión privada), como ellos son del sector agroexportación, ellos tienen opciones de compra de los productos que elaboran, de acuerdo a la proyección de cosecha que tienen, entonces cuando Ecosac quería financiar determinada campaña (uvas, pimientos, etc.), les pedíamos esas órdenes de compra que más adelante se iban a convertir en cuentas por cobrar, y las poníamos en un fideicomiso, para que cuando los compradores pagasen esas facturas, tales flujos iban a parar al fideicomiso, y de esta manera establecimos una garantía para los inversionistas.

Entonces, comienzas así, con emisiones privadas, con un plazo muy corto de 6 meses, no necesariamente esperar a que acabe una para empezar otra, nosotros acercamos a inversionistas calificados a estos emisores. Eso hace que el riesgo que asume ese inversionista sea más bajo.

Con todo ello, no quiere decir que la primera vez que un cliente quiere realizar su primera emisión, le salga más barato que en el sector financiero, a la larga sí, pero en la primera no.

2. Considerando que el MAV es atractivo ¿Porque la participación de las empresas es reducida y nos hay nuevos ingresos al mismo?

JM: *Las empresas no están completamente corporativizadas y en segundo lugar no existe la cantidad de clientes que entiendan este sector, por ejemplo, seria agradable ver que las AFPs tengan un fondo, administrado por un tercero, destinado para la*

inversión en el mercado alternativo, que de hecho a la fecha se hace, las AFPs les encargan a determinados grupos de inversión para que ellos tengan como función invertir en el MAV, pero en la práctica no funciona, porque las veces que hemos ido a ofrecerles estos papeles, no los compran, piden información como si fuera el mercado principal, y vemos que escasean las empresas que quieran entrar a este mercado. Entonces, la oferta de productos es limitada, porque las empresas no están preparadas y por el otro lado, quien debería darle liquidez al MAV y hacer que funcione e invertir mediante terceros (fondos) no lo hacen bien todavía.

Hay un par de fondos chilenos que tienen el encargo de la AFP para invertir en el MAV, pero igual, esa idea todavía no ve la luz, si tuviéramos ese fondo, seríamos más agresivos para salir al mercado.

3. Respecto de la SMV ¿Crees que quizá la regulación es estricta en el MAV?

JM: *Bueno, siempre toda norma es factible de recibir mejoras y más ahora con la nueva administración de la SMV, que están abiertos a realizar cambios y modificaciones para que este mercado, y el mercado financiero en general fluya, en este caso la SMV no necesariamente es un obstáculo como probablemente lo haya sido antes, ha cambiado, pero no. El tema es la falta de oferta y demanda, a pesar que puedan existir pequeñas deficiencias en la normativa. Te sorprendería la cantidad de empresas en el mercado que aparentemente son grandes, pero no tienen información o si la tienen no está ordenada para poder salir a hacer una emisión, entonces prefieren irse a emisiones privadas o con inversionistas privados a costa de los intereses altos que puedan recibir, porque son desordenados.*

Aún no he visto un cliente que haya entrado al MAV y que antes de ello no haya pasado por el mercado bancario, siempre pasan por ahí, es un proceso, en el que les enseñan algo, pero cuando ya los tienen “maniatados” de alguna manera, buscan otras alternativas de financiamiento y ahí es donde aparece el MAV. No hay una sola empresa que haya ido directamente a este mercado.

Cuando salió Ecosac por primera vez al MAV, pagaba 6.75%, la segunda pagó 6.50%, antes de ello, en el banco pagaban 9%, entonces ya te ahorraste 3%, y cuando el banco descubre que te estas prestando a tasas como las que Ecosac consiguió en el MAV, te buscan con menores tasas (5%), y ahí surge otro problema para el desarrollo de las empresas, por que matan el mercado alternativo como consecuencia de permanecer en el sector bancario ante la reducción de intereses que consiguen.

Los bancos son un obstáculo del MAV, porque para comenzar no lo conocen, y es más, en mi experiencia como funcionario bancario, durante 5 años, se me ocurría de repente buscar una empresa para salir al MAV, pero el factor tiempo y metas de la empresa

hacia que esos proyectos queden relegados, y por qué además el sector bancario no está orientado a ese mercado.

También tiene que ver con la falta de educación financiera de las empresas, es muy básica, asimismo, el número de personas que participan en el mercado de valores es muy limitada, de los 33 millones de peruanos, apenas 23 mil personas participan en el mercado de valores (aquellos que cuentan con una cuenta en Cavali), es decir, menos del 1% de la población peruana participa en el mercado de valores.

El gobierno de 1990 incentivó la privatización de diversos servicios públicos a través de la “Participación Ciudadana” que no era nada más que la venta de acciones de empresas de servicios, que fueron estatizadas en gobiernos militares anteriores, a favor de personas naturales, con la finalidad de que estas personas participen en el mercado de valores y ahorren e inviertan a través de ella. Ese fue el caso de Telefónica, que, al momento de ofrecer sus acciones en venta, sus trabajadores tenían la primera opción de adquirirlas y luego personas naturales terceras, con todas las facilidades de pago del caso, y eso generó que muchas personas se convirtieran en accionistas. Sin embargo, pasaron los años y no se volvió a realizar este tipo de iniciativas y ese grupo de personas que adquirieron acciones se fueron despojando de ellas hasta no quedar nada, precisamente por la falta de educación financiera.

A lo que voy es que el MAV no se va a desarrollar con la inversión de personas naturales, sino más bien con la de inversionistas institucionales, con COFIDE como banca de 2do piso otorgando garantías, le va a dar mayor seguridad al mercado alternativo y por lo tanto, el inversionista vendrá más confiado.

4. hablando de las empresas que están en el MAV ¿qué motiva a estas empresas a ingresar?

JM: *La necesidad de mayor financiamiento, y en el momento que las empresas ya están hasta el cuello con las deudas, buscan otras alternativas, y aparece el MAV como una opción.*

5. Antes que Ecosac llegase al MAV ¿Cuál era su situación financiera?

JM: *Estaba 100% bancarizada, pero le sirvió de impulso para buscar otras alternativas. Pero ya dentro del mercado alternativo, Ecosac tiene dos frentes i) el MAV con sus bondades, y ii) los bancos de 2do piso del exterior que conocen más el riesgo y te ofrecen líneas de crédito de afuera, por lo que los bancos nacionales se ven compitiendo con bancos del exterior y con el MAV. La necesidad y creatividad de las compañías nace cuando les empiezan a cerrar las líneas de crédito.*

6. Y porque se tiene la sensación que una empresa acuda al MAV cuando ya se ve en una posición de inferioridad y/o desventaja frente al banco y sus créditos, y porque no hacerlo en una situación financieramente estable en el que la empresa pueda diversificar sus fuentes de financiamiento?

JM: *Porque no hay cultura financiera, no hay suficiente difusión al respecto y todo eso se basa en la educación financiera que, repito, es básica en el país. Es una combinación de falta de cultura financiera y corporativización de las empresas, no están listas estructuralmente para dar el siguiente paso.*

7. Hablando del proceso de estructuración ¿qué tan oneroso puede ser para un cliente emitir por primera vez en el MAV?

JM: *Hablando de costos, independientemente de los que una empresa tiene que incurrir para formalizarse si es que no lo está, ojo que acá no entran gastos de auditores, abogados, asesores, etc., fuera de ello, lo que más cuesta, puede ser la clasificación de riesgo, que oscila alrededor de USD 10,000, el proceso de estructuración, para ver las garantías, información a presentar a la SMV, etc., puede costar otros USD 10,000, en la colocación, el fee que le tienes que pagar a la casa de bolsa que puede ser 0.5%, entre otros gastos.*

Eso sin contar los tiempos que hay que tomarse para que la empresa logre ordenar su documentación y en el transcurso aparece el banco que te quiere prestar con un interés de 20% quizá y ante la necesidad de liquidez, la empresa termina tomando el crédito.

8. Pero ese costo alto, va disminuyendo conforme se vaya realizando más emisiones.

JM: *Claro, y de hecho los funcionarios de las empresas empiezan a medir la información porque saben que eso la hace más valiosa ante el mercado, y les da poder de negociación ante los bancos al momento de negociar nuevos créditos. Hay que tener disposición para dar inicio a este proceso de ingreso al MAV.*

9. ¿Cómo ves el MAV para este 2019, habrá nuevos emisores, inversionistas?

JM: *Ira en crecimiento, está comenzando a dinamizarse, ahora incluso falta más oferta de emisores que inversionistas. Hay fondos que, por la falta de emisores en el mercado alternativo, se están yendo a financiar inmobiliarias y/o constructoras directamente.*

10. ¿Cuál es el sector de preferencia de los inversionistas?

JM: *Inmobiliario, construcción, agro exportación, porque de alguna manera tienes la garantía de lo que se está haciendo, terrenos, activos; sin embargo, el sector es*

indiferente, hay diversidad, no creo que la condicionalidad de un sector hace que decidan ir o no al MAV por parte de los inversionistas.

Están llegando los inversionistas, hay un poco más de difusión, este año podremos tener 2 a 3 nuevas empresas emisoras en el MAV, y a algunos de ellos ya no los estamos sacando al MAV, les estamos ofreciendo fondos en SAFIs, uno de factoring y otro denominado “Capital constructor”, entonces, en vez de pasar con esos clientes al MAV, que es un camino más largo, lo que se hace con ellos es, crear un fondo y a través del mismo establecemos garantías de fideicomiso, emitimos deuda que la compran los inversionistas, entonces terminan comprando un papel que está protegido con un activo a través de un fideicomiso y sale como fondo, mucho más rápido, no clasificamos al cliente, si se clasifica el fondo, pero es más fácil; para los clientes que no quieren esperar tanto y tienen problemas con la información, pues les ofrecemos estas vías. En el caso del fondo “Capital Constructor” tomamos un proyecto inmobiliario y se los financiamos, los activos futuros los colocamos en un fideicomiso, pero para poder emitir, el fideicomiso nos pide una garantía, ahí entra una compañía de seguros que emite una carta fianza para garantizar el cumplimiento de las obligaciones correspondientes, a cuyo incumplimiento se ejecuta la carta fianza y se les paga el dinero a los inversionistas, es más seguro, fácil y es más corto, surge como otra alternativa al MAV. Ya van 3 emisiones que vamos realizando mediante el fondo “Capital Constructor”.

**ANEXO VI: Información Económica-Financiera de las Potenciales
Empresas**

Información Económica-Financiera de las Potenciales Empresas										
Empresa	Persona de contacto	Cargo	Actividad	Ventas 2017 (en miles de PEN)	EBITD A 2017 (en miles de PEN)	Patrimonio Contable a Diciembre 2017 (en miles de PEN)	Breve análisis de EEFF	Deuda Total en el Sistema Financiero a Diciembre 18 (miles de PEN)	Calificación SBS	Grado de acceso a financiamiento bancario
Socopur S.A.	Humberto Wu	Gerente de Administración y Finanzas	Constituida en 1980 y dedicada a la importación y comercialización de lubricantes, motocicletas, repuestos, accesorios y demás productos del rubro vehicular.	163,570	13,224	63,541	Ventas crecientes con márgenes estables, acompañados también una adecuada estructura de capital y aceptables niveles de apalancamiento.	53,158	100% Normal	Medio
Interloom S.A.	Olga Ildelfonso	Gerente Administrativa	Constituida en 1987 y dedicada a la importación, exportación y venta al por mayor de productos alimenticios como azúcar, kion, granos, arroz, entre otros.	196,409	4,562	16,158	Ventas y márgenes estables, soportados adicionalmente por buenos indicadores de liquidez y cobertura. Su deuda bancaria está destinada principalmente a financiar principalmente operaciones corrientes.	20,053	100% Normal	Medio

Textil del Valle S.A.	Francisco Ortiz	Jefe de Finanzas	Constituida en 1987 y dedicada a la elaboración y exportación de prendas de vestir de alto valor agregado, fabricadas en tejidos de punto y manufacturadas con los más destacados hilados de los algodones Pima y Tanguis; así como mezclas con otras finas fibras, tales como alpaca.	138,321	-7,303	101,361	En el último par de años, tanto las ventas como el EBITDA, se redujeron de forma importante por la alta competencia en el mercado; adicionalmente, su estructura de gastos no estaba preparada para soportar tal reducción. Sin embargo, en los últimos meses, ha venido implementando mejoras en su actividad para recuperar los niveles de rentabilidad de años pasados.	77,328	100% Normal	Medio
Hogas S.A.C.	Arthur Sánchez	Gerente Administrativo	Constituida en 1985 y dedicada al envasado y distribución del GLP en Juliaca y Lima.	31,017	3,150	10,381	Ventas y márgenes crecientes producto del buen posicionamiento que tiene en Juliaca y la expansión de sus operaciones a otras regiones. Deuda bancaria utilizada de forma exclusiva para financiar CAPEX de expansión.	4,628	100% Normal	Alto
Co Estrella Del Perú S.A.C.	Conny Lavado	Administradora	Constituida en 1997 y dedicada a la importación, fabricación y comercialización de hilos y cintas de polipropileno.	23,554	2,737	12,607	Para el 2017 el nivel de EBITDA se redujo por la mayor competencia del sector; sin embargo, maneja una adecuada estructura de capital, la cual justamente permite afrontar estas	13,409	100% Normal	Medio

							coyunturas de forma favorable.			
Ernesto Flechelle S.A.	Renzo Peralta	Gerente de Finanzas	Constituida en 1964 y dedicada a la comercialización vehículos y repuestos marca Volkswagen.	19,815	1,095	3,274	Niveles de ventas sujetos también al desempeño de la marca VW, asimismo, el margen es estable y el nivel de EBITDA aceptable para el tamaño de su deuda.	7,622	100% Normal	Medio
Lubrinegocios S.A.C.	Miguel Rodríguez	Tesorero	Constituida en 2008 y dedicada a la comercialización y distribución de lubricantes Total y productos de fricción y freno.	46,868	3,134	7,694	Al ser representante exclusivo de Total, tiene un adecuado posicionamiento en el mercado; sin embargo, es posible que haya ajuste en márgenes producto de la mayor competencia. Sus niveles de apalancamiento y cobertura son adecuados.	14,316	100% Normal	Medio
Unibell S.A.C.	Fernando Barba	Gerente de Administración y Finanzas	Constituida en 2005 y dedicada a la importación, producción y venta de productos de cosmética capilar.	59,185	7,266	18,795	Crecimiento constante en ventas con márgenes sostenidos dada la mayor participación de mercado que van ganando sus propias marcas. Deuda bancaria ligada tanto a financiar activos de corto como de mediano plazo.	22,402	100% Normal	Medio

Internacional de Maquinarias S.A.	Isaías Malpartida	Gerente de Administración y Finanzas	Constituida en 2004 y dedicada a la venta y alquiler de maquinaria pesada para la construcción y reparación vial, así como atender requerimientos del sector minero.	7,721	646	8,165	En los últimos años ha experimentado un menor performance dado que el sector al cual se aboca se paralizó en gran medida (construcción). En los últimos meses ha buscado como refinanciar sus pasivos de tal forma que se ajusten al menor flujo de caja que registra.	1,926	31% Deficiente 69% CPP	Bajo
Corporación Crons Perú S.A.	Miriam Vargas	Gerente de Finanzas	Constituida en 2011 y dedicada a la fabricación y venta de pinturas en general, industriales, barnices, lacas acrílicas, resinas, esmaltes, etc.	28,398	1,509	4,720	Aceptables niveles de venta y márgenes producto del buen posicionamiento de sus propias marcas. Los indicadores financieros continúan siendo aceptables.	5,389	100% Normal	Medio

**ANEXO VII: Codificación de la Información de las entrevistas a las
empresas potenciales.**

1. ¿Conoce el MAV? ¿Podría indicarnos qué aspectos conoce de este mercado?	2. ¿Qué beneficios considera que la empresa podría encontrar en el MAV?	3. De los factores indicados de beneficios, indique usted los más importantes	4. ¿Cuáles considera que han sido los factores por los que la empresa no ha decidido participar en el MAV?	5. De la lista de posibles factores que podrían detener la decisión de participar en el MAV, indique usted los factores que considera más importantes.	6. ¿Alguno de los bancos con los que trabaja, le han hecho mención del MAV como una alternativa de financiamiento?	7. ¿Ha conversado con representantes o decisores de otras empresas (no necesariamente con clientes o proveedores) respecto al MAV? ¿Cómo ven ellos este mercado?	8. ¿Consideraría al MAV como un mecanismo de financiamiento? En caso que la respuesta sea negativa, ¿considera que, para el caso de la empresa, se trata más de un factor coyuntural (con posible solución) o estructural?	9. ¿Cuáles son las causas que cree impiden el despegue del MAV? ¿Qué recomendaciones haría al MAV y su estructura?
Respuesta de Pregunta 4				Opción	Respuesta de Pregunta 6			Opción
Mejores condiciones en el crédito (monto, tasa, plazo, garantías, etc).				A	Divulgación al público de información financiera y cualitativa.			A
Mayor exposición y prestigio frente a clientes y proveedores.				B	Inexistencia de un adecuado fomento al público de beneficios y el procedimiento para participar.			B
Ganar mayor poder de negociación frente a otras instituciones financieras (bancos por ejemplo).				C	Cultura empresarial acostumbrada a no utilizar el Mercado de Valores.			C
Reforzamiento de Prácticas de Buen Gobierno Corporativo.				D	Falta de liquidez inmediata (6 meses de acuerdo a anteriores emisiones).			D
Diversificación de fuentes de financiamiento.				E	Variación no material en las condiciones del crédito (tasas, montos, plazos, garantías, etc) que podría encontrar versus el sector bancario.			E
					Reducido nivel de emisiones que históricamente el MAV ha mostrado (esperaría más casos de éxito).			F
					Se tiene la percepción de ser caro y complejo por la contratación de un agente estructurador, elaboración de contratos, etc.			G

Empresas	Entrevistado (a)	Cargo	1. ¿Conoce el MAV? ¿Podría indicarnos qué aspectos conoce de este mercado?	2. ¿Qué beneficios considera que la empresa podría encontrar en el MAV?	3. De los factores indicados de beneficios, indique usted los más importantes	4. ¿Cuáles considera que han sido los factores por los que la empresa no ha decidido participar en el MAV?	5. De la lista de posibles factores que podrían detener la decisión de participar en el MAV, indique usted los factores que considera más importantes.	6. ¿Alguno de los bancos con los que trabaja, le han hecho mención del MAV como una alternativa de financiamiento?	7. ¿Ha conversado con representantes o decisores de otras empresas (no necesariamente con clientes o proveedores) respecto al MAV? ¿Cómo ven ellos este mercado?	8. ¿Consideraría al MAV como un mecanismo de financiamiento? En caso que la respuesta sea negativa, ¿considera que, para el caso de la empresa, se trata más de un factor coyuntural (con posible solución) o estructural?	9. ¿Cuáles son las causas que cree impiden el despegue del MAV? ¿Qué recomendaciones haría al MAV y su estructura?
Co Estrella Del Perú S.A.C.	Conny Lavado	Administradora	No conozco	No sé los beneficios	Opciones A y E	Falta de conocimiento	Opciones D y A	No	No	Sí porque los beneficios son buenos	Más fomento
Corporación Crons Perú S.A.	Miriam Vargas	Gerente de Finanzas	No conozco	No sé los beneficios	Opciones A, B y C	Falta de conocimiento	Opciones A y B	No	No	Sí porque se trata de un mercado donde puedo encontrar mejores condiciones de crédito en monto y precio; sin embargo, habría que revisar bien el inconveniente de la	Más fomento e información. Los bancos deben comentar esta alternativa.

										divulgación de información.	
Ernesto Flechelle S.A.	Renzo Peralta	Gerente de Finanzas	Sí conozco pero poco	Una especie de “bolsa” pero para empresas más pequeñas.	Opciones A y E	Falta de conocimiento	Opciones B y D	No	No	Sí, dependiendo qué mejoras se implementan.	Más fomento
Hogas S.A.C.	Arthur Sánchez	Gerente Administrativo	Conozco que normalmente se emite deuda de corto plazo y que, una vez que se realice tal emisión y por ende se conozca más al emisor, ya podrían emitir a más plazo. Para ingresar al MAV primero hay que tener una empresa ordenada (Buen Gobierno Corporativo).	Acceso a financiamientos de mayor importe y plazo. En general mejores condiciones que los bancos ya que estos últimos se fijan principalmente en la información histórica. Esto podría mejorar en el tiempo ya que el emisor se vuelve más conocido. Se trata de un trabajo	Opciones A, C y E	Personalmente sí lo conozco pero no todos los demás decisores de la empresa ya que mucha gente, cuando escucha la palabra “bolsa”, se asusta porque confunde deuda con propiedad, piensan que se trata solo de vender acciones. Muy poca gente lo conoce, falta difusión.	Opciones G, A y D	No	No	Sí me interesa. Es algo pendiente en la empresa para potenciar los beneficios.	Más fomento. Se debe usar canales más cercanos a los empresarios. Quizás por medio de la SUNAT, bancos o redes sociales.

				de largo plazo (10 años).							
Interloom S.A.C.	Olga Ildelfonso	Gerente Administrativa	No conozco	No sé los beneficios	Opciones A, B y C	Difusión y conocimiento	Opciones A y B	No	No	Sí, siempre que exista potenciales beneficios. Lo primero es conocer.	Difusión de lo bueno y lo malo, así como capacitación.
Internacional de Maquinarias S.A.	Isaías Malpartida	Gerente de Administración y Finanzas	He escuchado muy poco pero pensé que estaba asociado a grandes empresas.	No sé mucho los beneficios	Opciones C y E	No tenía mucho conocimiento del MAV, por ende es la falta de información el motivo principal o en todo caso el primer motivo.	Opciones B y D	No	No	Sí lo consideraría si hay una mayor difusión.	Más fomento.
Lubrinegocios S.A.C.	Miguel Rodríguez	Tesorero	No conozco	No sé los beneficios	Opción A	No conocía el MAV	Opciones G y D	No	No	Sí. Considero que es una buena alternativa ya que buscamos expandir las operaciones del Grupo Económico a otras líneas.	Más fomento.

Socopur S.A.C.	Humberto Wu	Gerente de Administración y Finanzas	Sí conozco pero poco	Básicamente los mejores precios	Opciones A y E	No se ha investigado mucho porque no ha habido necesidad	Opción B	No	No	Sí. Siempre es bueno ver las alternativas que ofrecer el mercado. Dependerá mucho de las bondades que se tengan para captar mayor atención.	Principalmente fomento de los beneficios y procedimientos y se espera también una mejor estabilidad económica en el país y que el Estado impulse el crecimiento de las medianas empresas y no que lo detengan como en muchos casos hace la SUNAT por ejemplo.
Textil Del Valle S.A.	Francisco Ortiz.	Jefe de Finanzas	Si conozco	Supongo que a nivel de tasas es más atractivo además de otros términos de crédito y aprobación.	Opciones A y B	Las empresas no lo conocen, piensan que demanda mucho tiempo y carga laboral y quizá piensan que el precio no es tan	Opciones D y B	Si. Alguna vez un banco nos lo comentó	En la Maestría	Sí. Si hay una alternativa sí.	Más fomento y la falta de liquidez inmediata.

						diferente y por lo tanto no saben a qué están yendo.					
Unibell S.A.C.	Fernando Barba	Gerente de Administración y Finanzas	Sí conozco pero poco. A modo general, sé que es una especie de "mini bolsa".	Conozco a modo general los requisitos y que es probable que se puedan obtener mejores condiciones que el sistema bancario.	Opciones A y B	Necesidad y más información disponible.	Opciones A y B	No	Sí, con un colega	Sí se podría. Se trata de un proceso de maduración	Más fomento

ANEXO VIII: Tabulación de la Información.

TABULACION DE LA INFORMACIÓN		
Etiquetas de fila	¿Conoce el MAV? ¿Podría indicarnos qué aspectos conoce de este mercado?	
Conozco que normalmente se emite deuda de corto plazo y que, una vez que se realice tal emisión y por ende se conozca más al emisor, ya podrían emitir a más plazo. Para ingresar al MAV primero hay que tener una empresa ordenada (Buen Gobierno Corporativo).	10.00%	1
He escuchado muy poco pero pensé que estaba asociado a grandes empresas.	10.00%	1
No conozco	40.00%	4
Si conozco	10.00%	1
Sí conozco pero poco	20.00%	2
Sí conozco pero poco. A modo general, sé que es una especie de “mini bolsa”.	10.00%	1
Total general	100.00%	10
Etiquetas de fila	¿Qué beneficios considera que la empresa podría encontrar en el MAV?	
Acceso a financiamientos de mayor importe y plazo. En general mejores condiciones que los bancos ya que estos últimos se fijan principalmente en la información histórica. Esto podría mejorar en el tiempo ya que el emisor se vuelve más conocido. Se trata de un trabajo de largo plazo (10 años).	10.00%	1
Básicamente los mejores precios	10.00%	1
Conozco a modo general los requisitos y que es probable que se puedan obtener mejores condiciones que el sistema bancario.	10.00%	1
No sé los beneficios	40.00%	4
No sé mucho los beneficios	10.00%	1
Supongo que a nivel de tasas es más atractivo además de otros términos de crédito y aprobación.	10.00%	1
Una especie de “bolsa” pero para empresas más pequeñas.	10.00%	1
Total general	100.00%	10

Etiquetas de fila	De los factores indicados de beneficios, indique usted los más importantes.	
Opción A	10.00%	1
Opciones C y E	10.00%	1
Opciones A y B	20.00%	2
Opciones A y E	30.00%	3
Opciones A, B y C	20.00%	2
Opciones A, C y E	10.00%	1
Total general	100.00%	10
Etiquetas de fila	¿Cuáles considera que han sido los factores por los que la empresa no ha decidido participar en el MAV?	
Las empresas no lo conocen, piensan que demanda mucho tiempo y carga laboral y quizá piensan que el precio no es tan diferente y por lo tanto no saben a qué están yendo.	10.00%	1
Difusión y conocimiento	10.00%	1
Falta de conocimiento	30.00%	3
Necesidad y más información disponible.	10.00%	1
No conocía el MAV	10.00%	1
No se ha investigado mucho porque no ha habido necesidad	10.00%	1
No tenía mucho conocimiento del MAV, por ende es la falta de información el motivo principal o en todo caso el primer motivo.	10.00%	1
Personalmente sí lo conozco pero no todos los demás decisores de la empresa ya que mucha gente, cuando escucha la palabra “bolsa”, se asusta porque confunde deuda con propiedad, piensan que se trata solo de vender acciones. Muy poca gente lo conoce, falta difusión.	10.00%	1
Total general	100.00%	10
Etiquetas de fila	De la lista de posibles factores que podrían detener la decisión de participar en el MAV, indique usted los factores que considera más importantes.	

Opción B	10.00%	1
Opciones A y B	20.00%	2
Opciones A y B	10.00%	1
Opciones B y D	20.00%	2
Opciones D y A	10.00%	1
Opciones D y B	10.00%	1
Opciones G y D	10.00%	1
Opciones G, A y D	10.00%	1
Total general	100.00%	10
Etiquetas de fila	¿Alguno de los bancos con los que trabaja, le han hecho mención del MAV como una alternativa de financiamiento?	
No	90.00%	9
Si. Alguna vez un banco nos lo comentó	10.00%	1
Total general	100.00%	10
Etiquetas de fila	¿Ha conversado con representantes o decisores de otras empresas (no necesariamente con clientes o proveedores) respecto al MAV? ¿Cómo ven ellos este mercado?	
En la Maestría	10.00%	1
No	80.00%	8
Sí, con un colega	10.00%	1
Total general	100.00%	10
Etiquetas de fila	¿Consideraría al MAV como un mecanismo de financiamiento? En caso que la respuesta sea negativa, ¿considera que, para el caso de la empresa, se trata más de un factor coyuntural (con posible solución) o estructural?	

Sí lo consideraría si hay una mayor difusión.	10.00%	1
Sí me interesa. Es algo pendiente en la empresa para potenciar los beneficios.	10.00%	1
Sí porque los beneficios son buenos	10.00%	1
Sí porque se trata de un mercado donde puedo encontrar mejores condiciones de crédito en monto y precio; sin embargo, habría que revisar bien el inconveniente de la divulgación de información.	10.00%	1
Sí se podría. Se trata de un proceso de maduración	10.00%	1
Sí, dependiendo qué mejoras se implementan.	10.00%	1
Sí, siempre que exista potenciales beneficios. Lo primero es conocer.	10.00%	1
Sí. Considero que es una buena alternativa ya que buscamos expandir las operaciones del Grupo Económico a otras líneas.	10.00%	1
Sí. Si hay una alternativa sí.	10.00%	1
Sí. Siempre es bueno ver las alternativas que ofrecer el mercado. Dependerá mucho de las bondades que se tengan para captar mayor atención.	10.00%	1
Total general	100.00%	10
Etiquetas de fila	¿Cuáles son las causas que cree impiden el despegue del MAV? ¿Qué recomendaciones haría al MAV y su estructura?	
Difusión de lo bueno y lo malo, así como capacitación.	10.00%	1
Más fomento	20.00%	2
Más fomento	10.00%	1
Más fomento e información. Los bancos deben comentar esta alternativa.	10.00%	1
Más fomento y la falta de liquidez inmediata.	10.00%	1
Más fomento.	20.00%	2
Más fomento. Se debe usar canales más cercanos a los empresarios. Quizás por medio de la SUNAT, bancos o redes sociales.	10.00%	1
Principalmente fomento de los beneficios y procedimientos y se espera también una mejor estabilidad económica en el país y que el Estado impulse el crecimiento de las medianas empresas y no que lo detengan como en muchos casos hace la SUNAT por ejemplo.	10.00%	1
Total general	100.00%	10

BIBLIOGRAFÍA

- Autorregulador del Mercado de Valores (AMV). (s. f.). La dinamización del mercado de valores en Colombia: oferta y demanda. Bogotá, D. C.: AMV. Recuperado de www.amvcolombia.org.co/attachments/data/20090211162008.pdf.
- Apoyo & Asociados (2016). Corporación Financiera de Desarrollo S.A.- COFIDE. Informe Trimestral. Recuperado de <http://www.cofide.com.pe/COFIDE/files/1481812020.pdf>.
- Asociación de Bancos del Perú –ASBANC (2017). Cooperativas de ahorro y crédito registran S/. 8, 500 millones de depósitos. Asbanc Semanal, 257: 1- 4.
- Bolsa de Valores de Lima (2018). Mercado Alternativo de Valores. Recuperado de <https://www.bvl.com.pe/mav/MAV-201804.pdf>
- Bolsa de Valores de Lima (2018, Diciembre). Informe Bursátil, Lima.
- Campos, P., Cuadros, G., Lodwig, D. & Regis, M. (2014). Financiamiento de medianas empresas a través del mercado de valores peruano: una propuesta alternativa. Tesis de Maestría. Lima: Universidad ESAN.
- Casas, J., Repullo, J. & Donado, J. (2003). La encuesta como técnica de investigación. Elaboración de cuestionarios y tratamiento estadístico de los datos. Atención Primaria, 31(8): 527-538.
- Casafranca Díaz, L. (2012). Iniciativas que acercan las pymes al mercado de valores. Foro sobre el acceso de las Pymes a los Mercados de Valores en Iberoamérica. Cartagena: Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores.
- Ccaccya Bautista, D. (2015). Fuentes de financiamiento empresarial. Actualidad Empresarial, 339: VIII- VII2.
- Confederación Nacional de Instituciones Empresariales Privadas (Confiep). (2014). Empleo formal habría crecido 3.1% el 2013 gracias a mediana y gran empresa. Recuperado de www.confiep.org.pe/articulos/comunicaciones/empleoformal-habria-crecido1-2013-gracias-mediana-gran-empresa.
- Coello Martínez, A. (2015). Mercado de capitales peruano. Actualidad Empresarial, 335: VIII- VII2.
- Corporación Financiera Internacional (IFC). (2009). Guía Informativa de Banca PYME. Servicios de Asesoría de IFC. Acceso al Financiamiento. Recuperado de http://siteresources.worldbank.org/EXTFINANCIALSECTOR/Resources/282884-1279136526582/FINAL_SPANISH.pdf
- Corral Esqueda, M., Flores García, E., Martinie Vega, M., Valdez Flores, N., Solano Parra, A. & Caballero Gutiérrez, R. (2013) Fuentes de financiamiento para las Mipymes. Recuperado de http://revistainvestigacionacademicasinfrontera.com/files/RSF16_01_FUENTES%20DE%20FINANCIAMIENTO.pdf

- El Comercio (2018) “Colocaciones en el MAV ya superan los US\$74,6 millones”. Recuperado de:
<<https://elcomercio.pe/economia/mercados/mav-colocaciones-mav-superan-us-74-6-millones-noticia-529782>>
- Franco Castilla, M. A. (2013). Segundo mercado para Pymes en Colombia: oportunidades para aprovechar y para crecer. Tesis de Maestría en Finanzas Corporativas. Bogotá, Colegio de Estudios Superiores de Administración.
- García, E. (2017, 04 de diciembre). Mercado Alternativo. Bolsa alista mecanismo de crédito puente para pymes. Gestión. Lima.
- García, E. (2017, 16 de octubre). Mercado Alternativo de Valores: ¿Cuáles son sus beneficios y requisitos para las pymes? Gestión. Lima.
- García Uribe, 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 maestría, Pontificia Universidad Católica del Perú, Lima, Perú) Recuperado de
<http://tesis.pucp.edu.pe/repositorio/bitstream/handle/123456789/12061/GARCIA_LOPEZ_DANIEL_DISE%C3%91O_IMPLEMENTACION.pdf?sequence=1>
- Gaytán Ortiz, C. (2011). Tratamiento contable de las letras en descuento con aplicación de las cuentas del PCGE (modificado). Actualidad Empresarial, 227: IV9 – IV 12.
- Gestión (2018). SBS: En Perú más de 500 cooperativas de ahorro y de crédito no tienen supervisión, pero captan depósitos. Recuperado de
<<https://gestion.pe/economia/sbs-peru-500-cooperativas-ahorro-credito-supervision-captan-depositos-225999>>
- Gestión (2018) “El año del MAV: Cómo nació, creció y los retos que le esperan”. Recuperado de
<<https://gestion.pe/economia/mercados/ano-mav-nacio-crecio-retos-le-esperan-88376>>
- Hernández, R., Fernández, C. & Baptista, P. (2014). Metodología de la Investigación (6ta edición). México D.F.: McGraw-Hill.
- Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI). (2017). Encuesta económica anual 2017. Lima: INEI.
- Lovera López, M.; Paco Apaza, Ever. & Palomino Palomino, Humberto (2017). Factores críticos de éxito para el acceso de la mediana empresa al mercado alternativo de valores. (Tesis de maestría, Pontificia Universidad Católica del Perú, Lima, Perú) Recuperado de
<http://tesis.pucp.edu.pe/repositorio/bitstream/handle/123456789/9418/Lovera%20L%20C3%B3pez_Paco%20Apaza_Palomino%20Palomino3.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- Mendiola, A., Aguirre, C., Chuica, S., Palacios, R., Peralta, M., Rodríguez, J. & Suárez, E. (2014). Factores críticos de éxito para la creación de un mercado de valores para emisiones de pequeñas y medianas empresas en el Perú. Serie Gerencia para el Desarrollo 40. Lima: Universidad ESAN.

- Riera Milla, M. (2013). Alternativa de financiamiento: Factoring. Actualidad Empresarial, 276: VII1- VII2.
- Rodríguez Román, K. (2012). Sistema financiero peruano. Actualidad Empresarial, 265: VIII1- VII2.
- Rodríguez Villaseca, G. (2014). Financiamiento a corto, mediano y largo plazo. Actualidad Empresarial, 312: VIII1- VII2.
- Sánchez, M. (2014, 19 de junio). Las pequeñas y medianas empresas crecen, pero no su productividad ni capacitación. Gestión. Lima.
- Tello Cabello, S. (2014). Importancia de la micro, pequeñas y medianas empresas en el desarrollo del país. Lex N° 14: 201-218.
- Vega, C. (2012), Análisis del financiamiento para las pymes en la región Piura (Perú). Tesis de Maestría. Sevilla: Universidad Internacional de Andalucía. Recuperado de http://dspace.unia.es/bitstream/handle/10334/1793/0261_Vega.pdf?sequence=1

Páginas en Internet

- Bolsa de Santiago (2018) <http://www.bolsadesantiago.com> (20/12/2018)
- Bolsa de Valores de Lima (2018) <https://www.bvl.com.pe/> (20/12/2018)
- Mercado Alternativo de Valores (2018) <http://www.bvl.com.pe/mav/> (20/12/18; 11:00 h)
- Normas Jurídicas (2018) <http://noticias.juridicas.com/> (10/12/18; 11:30 h)
- Superintendencia del Mercado de Valores (2018) <http://www.smv.gob.pe> (10/12/18; 08:00 h)
- Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (2018) <http://www.sbs.gob.pe/> (20/12/2018)