



# FACULTAD DE NEGOCIOS

Carrera de Contabilidad y Finanzas

“EL MERCADO ALTERNATIVO DE VALORES COMO  
OPCIÓN DE FINANCIAMIENTO PARA LAS PYMES EN EL  
PERÚ, AÑO 2020”

Tesis para optar el título profesional de:

**Contadora Pública**

**Autora:**

Corina Maldonado Sandoval

**Asesor:**

Mg. CPC Cecilia Elena Fhon Núñez

Trujillo - Perú

2020

## DEDICATORIA

A mis padres Edgar y Madeleyne que son mi motivación para seguir adelante en mi vida profesional y personal, son mi fortaleza.

## AGRADECIMIENTO

A Dios, por guiarme en cada paso que doy e iluminarme en el camino de la vida.

A mis papás, mil gracias por su apoyo incondicional, por siempre creer en mí y marcar mi vida con sus valores, ejemplo e inmenso amor, admiro profundamente su coraje para enfrentar con valentía los momentos difíciles que nos marcó la distancia desde Moyobamba a Trujillo todo para el desarrollo profesional de sus hijos, esto es de ustedes.

A todos sin excepción, que formaron parte de mi formación profesional empezando en Rioja hasta Trujillo y en los trabajos que estuve, de quienes aprendo cada día y admiro por su vocación, talento y sabiduría. ¡Gracias a todos!

## Tabla de Contenidos

<b>DEDICATORIA .....</b>	<b>2</b>
<b>AGRADECIMIENTO.....</b>	<b>3</b>
<b>ÍNDICE DE TABLAS .....</b>	<b>6</b>
<b>ÍNDICE DE FIGURAS .....</b>	<b>7</b>
<b>RESUMEN.....</b>	<b>8</b>
<b>CAPÍTULO I. INTRODUCCIÓN .....</b>	<b>9</b>
<b>CAPÍTULO II. MÉTODO.....</b>	<b>19</b>
2.1. Tipo de investigación .....	19
2.2. Población y muestra .....	20
2.2.1 Población .....	20
2.2.2 Muestra .....	20
2.3. Técnicas e instrumentos de recolección y análisis de datos.....	21
2.3.1 Técnicas de recolección y análisis de datos.....	21
2.3.2. Instrumentos de recolección y análisis de datos.....	22
2.4. Procedimiento.....	22
2.5. Aspectos Éticos .....	23
<b>CAPÍTULO III. RESULTADOS .....</b>	<b>24</b>
3.1. Datos generales del sector empresarial objeto de estudio.....	24
3.1.1. Pequeñas y Medianas Empresas - PYMES .....	24
3.1.2. Mercado Alternativo de Valores-MAV.....	25
3.2. Identificación de los beneficios que el mercado alternativo de valores brinda a las PYMES.....	28
3.2.1. Permite adoptar mejores prácticas de gobierno corporativo.....	29
3.2.2. Acceso a montos importantes de financiamiento a menores tasas .....	30

3.2.3.	<i>Flexibilidad de requisitos y plazos</i> .....	35
3.2.4.	<i>Permite diversificar las fuentes de financiamiento</i> .....	37
3.2.5.	<i>Mejora el prestigio de la empresa</i> .....	37
3.2.6.	<i>Brinda opción de elegir distintas alternativas de financiamiento</i> .....	37
3.3.	Análisis de los requisitos y procedimientos para la inscripción de las PYMES en el Mercado Alternativo de Valores. ....	38
3.3.1.	<i>Principales premisas del MAV</i> .....	39
3.3.2.	<i>Requisitos del MAV para la inscripción de las PYMES</i> .....	41
3.3.3.	<i>Procedimientos para la estructuración y colocación a través del MAV</i> ...	45
3.3.4.	<i>Costos de emisión en el MAV</i> .....	51
3.4.	Descripción de los instrumentos financieros que las PYMES pueden negociar en el Mercado Alternativo de Valores. ....	54
3.4.1.	<i>Instrumento de Corto Plazo</i> .....	56
3.4.2.	<i>Bonos</i> .....	58
3.4.3.	<i>Acciones</i> .....	60
3.5.	Determinación de los factores de crecimiento que el Mercado Alternativo de Valores brinda a las PYMES. ....	61
3.5.1.	<i>Representaciones Química Europea S.A. como caso de financiamiento a través del MAV</i> .....	61
3.5.2.	<i>Factores de crecimiento que el MAV brinda a las PYMES</i> .....	67
<b>CAPÍTULO IV. DISCUSIÓN Y CONCLUSIONES</b> .....		<b>69</b>
<b>REFERENCIAS</b> .....		<b>76</b>
<b>ANEXOS</b> .....		<b>79</b>

## ÍNDICE DE TABLAS

<b>Tabla 1</b> Categorías de las empresas .....	24
<b>Tabla 2</b> Tasa Activa Anual en moneda nacional .....	34
<b>Tabla 3</b> Tasa Activa Anual en moneda extranjera.....	34
<b>Tabla 4</b> Costo de colocación: Comparación Mercado Principal vs MAV .....	52
<b>Tabla 5</b> Valores mobiliarios que se negocian en el MAV .....	55
<b>Tabla 6</b> Empresas del MAV financiando a través de Instrumentos de corto plazo.....	56
<b>Tabla 7</b> Colocaciones de instrumentos a corto plazo vigentes en el MAV .....	57
<b>Tabla 8</b> Empresas del MAV financiando a través de bonos.....	59
<b>Tabla 9</b> Colocaciones de bonos vigentes en el MAV .....	59
<b>Tabla 10</b> Colocaciones de Química Europea.....	64

## ÍNDICE DE FIGURAS

<b>Figura 1</b> Características en el MAV. ....	25
<b>Figura 2</b> Empresas participantes en el MAV 2020.....	27
<b>Figura 3</b> Beneficios del MAV .....	28
<b>Figura 4</b> Brecha de financiamiento entre el Mercado de Valores y el Sistema Bancario ..	30
<b>Figura 5</b> Colocaciones en el MAV (enero 2013 a diciembre 2020).....	31
<b>Figura 6</b> Costo de financiamiento en el MAV. ....	31
<b>Figura 7</b> Tendencia de colocación de Chavín de Huantar SA.....	32
<b>Figura 8</b> Tasa de colocación de MAV frente a Banca (Emisión USD).....	33
<b>Figura 9</b> Tasa de colocación de MAV frente a Banca comercial (Emisión PEN) .....	33
<b>Figura 10</b> Principales requerimientos Mercado principal vs MAV.....	35
<b>Figura 11</b> Otros beneficios dentro del MAV .....	36
<b>Figura 12</b> Etapas de desarrollo de una empresa .....	39
<b>Figura 13</b> Principales premisas del MAV .....	39
<b>Figura 14</b> Reducción de costos de emisión RG vs MAV.....	41
<b>Figura 15</b> Reducción de Tarifas .....	42
<b>Figura 16</b> Reducción de multas RG vs MAV.....	43
<b>Figura 17</b> Reducción en la presentación de la información RG vs MAV. ....	44
<b>Figura 18</b> Proceso de colocación.....	45
<b>Figura 19</b> Actores participantes en la etapa de Estructuración.....	47
<b>Figura 20</b> Requisitos de inscripción al MAV.....	48
<b>Figura 21</b> Etapa de Colocación en el MAV.....	49
<b>Figura 22</b> Características de la primera emisión Química Europea. ....	64
<b>Figura 23</b> Emisión serie A Química Europea vs otras empresas.....	65
<b>Figura 24</b> Emisión serie C Química Europea vs otras empresas.....	66

## RESUMEN

La presente investigación se denomina “El Mercado Alternativo de Valores como opción de financiamiento para las PYMES en el Perú, año 2020”. Se enfoca en las pequeñas y medianas empresas que cada día tienen un crecimiento sostenido en la economía del país, pero el acceso al financiamiento es el principal problema. Existen muchas empresas que demandan financiamiento y el potencial de este mercado es enorme, pues es una alternativa poco promovida que se debe difundir, por ello esta investigación tiene como objetivo describir al Mercado Alternativo de Valores como opción de financiamiento para las PYMES en el Perú, con el fin de brindar a los empresarios diversificación de sus fuentes de financiamiento distinto al sistema tradicional bancario. La investigación tiene como metodología no experimental descriptiva con enfoque cualitativo, describiendo al MAV identificando todos los beneficios que pueden tener las PYMES, cuales son los requisitos, procedimientos y que valores mobiliarios pueden emitir al ingresar, utilizando la técnica de análisis documental se recolectó datos virtuales como la experiencia de la empresa Representaciones Química Europea S.A. que permitió establecer factores de crecimiento que pueden tener las PYMES al financiarse a través del MAV.

**Palabras clave:** Financiamiento, PYME, MAV



## CAPÍTULO I. INTRODUCCIÓN

Los principales impulsores del crecimiento económico de un país son las Pequeñas y Medianas empresas, conocidas como PYMES. Pero a pesar de su importancia en la economía, ellas deben enfrentar una serie de barreras que obstaculizan su crecimiento, desarrollo y consolidación, como principal problema el acceso a financiamiento, es decir la liquidez que muchas empresas necesitan sea un bien escaso, pues cuando requieren un capital de trabajo acuden al sistema bancario para solicitar un préstamo pero son percibidas como entidades de alto riesgo debido a la falta de un inmueble físico o una garantía de compromiso, la falta de una empresa solidaria o garante, la baja formalización de la empresa y baja calificación crediticia.

En América Latina y el Caribe (ALC) las micro, pequeñas y medianas empresas constituyen la mayor parte del sistema productivo comprendiendo el 99,5% de las empresas, el 60% de la población empleada y aproximadamente el 25% del producto interno bruto (PIB). A pesar del papel fundamental que desempeñan en el crecimiento económico y social, han tenido grandes dificultades para acceder al crédito, incluso antes de que la pandemia de Covid-19 azotara al mundo. La informalidad que persiste en pequeñas y medianas empresas también afecta los costos de los préstamos, pagan tasas de interés en general muy superiores a las tasas promedio, esto aumenta el costo del financiamiento y la escasez de información crea en el sistema financiero la percepción de una falta de transparencia, negando el acceso a los servicios financieros; el problema es mayor si las garantías requeridas a estas empresas para que obtengan préstamos comerciales son superiores al 100%. (Banco Interamericano de Desarrollo - BID, 2020).

En el Perú, donde, según el Ministerio de la Producción (PRODUCE, 2019) el 99.6% del ámbito empresarial está constituido por medianas, pequeñas y microempresas y sólo el 0.4% por grandes empresas. Generan alrededor del 59% de la PEA ocupada, considerándose

como la fuente generadora de empleo en el país. Según la misma fuente, solo el 6% de las pequeñas y medianas empresas formales acceden al sistema financiero, lo que son datos desalentadoras para estas empresas, provenientes un 51% de las microfinancieras (empresas financieras, cajas municipales, cajas rurales de ahorro y crédito) y en un 47% de la banca múltiple.

En un país que limitan la inclusión financiera y en este contexto de gran incertidumbre por el embate del COVID-19, perjudica a las PYMES y contribuye al desarrollo de un mercado de financiamiento costoso e informal. Pero para mitigar los efectos de la pandemia cada país en el mundo ha lanzado políticas públicas y mecanismos para ayudar a estas empresas a mejorar su situación financiera, mantenerse en el mercado y crecer en el corto y mediano plazo.

En el Perú algunos programas de emergencia y reactivación del Estado más conocidos son Reactiva Perú y FAE-Mype, estos programas han sido un alivio para las empresas pero muchas de ellas no pudieron acceder a este financiamiento porque no cuentan con historial crediticio, o porque sus movimientos bancarios son mínimos por lo que no logran cumplir con los requisitos. Según manifiesta Diario Gestión (2020) muchas PYMES se están financiando de forma informal, prestamistas cobrando tasas mensuales de 10% o 20%, mostrando la necesidad de financiamiento y capacidad de pago por parte de estas empresas a pesar de la alta tasa de interés; existiendo oportunidad de financiamiento que no se está atendiendo por los programas de auxilio del Estado ni por instituciones bancarias y financieras formales.

Durante los últimos años, se ha desarrollado un mercado muy interesante de financiamiento formal, alternativo a la industria bancaria. El mercado de capitales brinda a las empresas la oportunidad de recibir financiamiento directamente de inversionistas que buscan alternativas interesantes para rentabilizar su dinero.

Según cifras de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS, 2020), el sistema bancario no satisface la demanda de oportunidades para rentabilizar los ahorros de los peruanos, pues solamente el 37% de los peruanos que ahorran voluntariamente lo hace dentro del sistema financiero, mientras que el 26% de la población urbana que no tiene una cuenta de ahorros mencionó “*no encontrar ninguna ventaja*” o “*no ganar mucho*” en tener una. En el mercado de capitales los inversionistas pueden encontrar una amplia variedad de alternativas de inversión de renta fija, con diferentes tasas de rentabilidad, plazos y niveles de riesgo.

Es un mercado sumamente versátil, pues permite diseñar instrumentos financieros “a la medida” de sus necesidades específicas en términos de monto, plazo, tipo de moneda, tipo de amortización, garantías, etc.; la creatividad y la innovación son capaces de brindar soluciones financieras muchas veces inigualables por el sistema financiero.

Existiendo en el Perú gran cantidad de PYMES que son un sector muy importante en la economía y con fuentes de financiamiento limitadas incluso antes de la pandemia del COVID-19, los empresarios deben tener todas las opciones de financiamiento posible, alternativas distintas al sistema tradicional bancario. El mercado de capitales dentro de su segmento de la Bolsa de Valores de Lima (BLV) centrado especialmente en estas empresas el 2012 creó al Mercado Alternativo de Valores (MAV), permitiendo a las pequeñas y medianas empresas ampliar y diversificar sus fuentes de financiamiento, facilitando el acceso a menores costos, menores requerimientos y obligaciones de información; pero desde su creación el desarrollo del MAV ha sido sumamente bajo, si existen muchas empresas que demandan financiamiento y el potencial de este mercado es enorme, pues es una alternativa poco promovida que se debe difundir, describir al Mercado Alternativo de Valores como opción de financiamiento para las PYMES en el Perú, debe adquirir protagonismo y convertirse en el motor de desarrollo del mercado de capitales en las próximas décadas.

Se han encontrado diversos trabajos de investigación con temas similares, entre ellos se tiene a Buitrago y Ceballos (2016), en la tesis “Financiamiento de Pymes a través del Segundo Mercado de valores en Colombia” en donde evaluaron al Segundo Mercado de valores como medio alternativo de financiamiento, debido que las PYMES no acceden a este mercado, comparando experiencias internacionales de mercados similares, de tal manera que puedan identificar falencias u obstáculos de su desarrollo; así también tienen como objetivo promover este mercado como fuente alterna de financiamiento al empresario, describiendo las ventajas que pueden tener las empresas y las normativas que la rigen. Concluyendo que la normativa del Segundo Mercado de Valores se encuentra enfocado en las características de las grandes empresas y no se ajusta a las necesidades de las PYMES, debido a los requerimientos, costos de entrada y estándares de control interno que deben cumplir se convierte en una barrera de entrada para la participación de las PYMES en el segundo mercado.

Asimismo Flores (2018), en su artículo “La Bolsa Boliviana de Valores como alternativa de financiamiento para las PYMES de la ciudad de Cochabamba” indica que el mayor problema de una PYME es el acceso al financiamiento, teniendo como objetivo proponer una estrategia de financiamiento para las PYMES de la ciudad de Cochabamba mediante la emisión de pagarés en Mesa de Negociación de la Bolsa Boliviana de Valores, como alternativa de financiamiento al sistema bancario; presenta una investigación descriptiva de las características del mercado de valores, funciones de la Bolsa Boliviana de Valores, procedimientos para emitir valores, analiza a las PYMES que realizan sus operaciones en la bolsa y realiza un caso práctico de simulación para que una mediana empresa se financie a través del mercado de valores comparando con el sistema bancario boliviano. Llegando a la conclusión que para las PYMES el obstáculo más grande es el acceso al financiamiento, mediante el análisis a las empresas que realizaron la emisión de

títulos valores, estas tuvieron beneficios considerables al realizar sus operaciones en la Bolsa Boliviana de Valores obteniendo incrementos en su Patrimonio, Ingresos, Ventas y Utilidad; en el caso práctico de simulación, concluye que el mecanismo para la emisión de pagarés es una buena alternativa de financiamiento debido al interés y garantías que son menores a las exigidas por el sistema bancario, representando una alternativa óptima en comparación a las fuentes tradicionales debido a que se obtiene directamente de los inversionistas.

Por su parte Mercado (2014) en el desarrollo de su tesis “El mercado de valores como fuente de financiamiento para la micro y pequeña empresa”, empleando el tipo de investigación descriptiva con diseño de investigación no experimental transversal presenta el problema de las MYPES en el Perú al solicitar un crédito en los bancos, brindando tasas muy altas y que pocas empresas están financiándose a través del mercado de valores debido al desconocimiento y poca publicidad por parte del gobierno, reflejando a través de sus resultados que el 86% de los encuestados, indican que no tienen conocimiento respecto al Mercado de Valores ni a sus modalidades de financiamiento. De tal manera para demostrar que el Mercado de Valores constituye una fuente financiamiento, presenta un caso de una mediana empresa “Tiendas EFE S.A” que ha incursionado al mercado de valores a través de instrumentos a corto plazo con el apoyo de una entidad estructuradora, concluyendo que las MYPES pueden obtener financiamiento a través del Mercado de Valores, mediante emisión de instrumentos de corto plazo, de manera que diversifiquen su fuente de financiamiento, adopten buenas prácticas de manejo empresarial y gerencial.

Valdivia y Salazar (2016) en su tesis “Mercado alternativo de valores como fuente de financiamiento de corto plazo para las medianas empresas de la ciudad de Cajamarca, año 2016”, plantearon como objetivo que los empresarios de medianas empresas puedan obtener mejor financiamiento a corto plazo a través de los instrumentos financieros que acudiendo a los bancos del sistema financiero, por tal motivo en el desarrollo de su proyecto comparó las

tasas de costo del mercado alternativo de valores con las tasas que ofrecen los bancos del sistema financiero. En donde aplicó la metodología de comparación y análisis, obteniendo como resultado, que “el mercado alternativo de valores ofrece una tasa de interés menor, las mismas que oscilan entre 0.51% a 10.46%, respecto de la banca comercial cuyas tasas de interés oscilan entre 15% a 58 %. La tasa de interés menor permitirá a la mediana empresa Cajamarquina obtener financiamiento con menor costo y esto le generará una diferencia competitiva y atractiva dentro del mercado”, llegando a la conclusión que muchos empresarios actúan de manera empírica y no tienen educación financiera para manejar sus negocios, en la cual les limita diversificar sus fuentes de financiamiento.

Para comprender al Mercado Alternativo de Valores, se tiene que desarrollar conceptos hasta su formación, este mercado se encuentra comprendido dentro del Mercado Financiero cuya función es facilitar la asignación de recursos en la economía que permite interconectar a múltiples agentes económicos deficitarios y superavitarios los cuales a través de la interacción de la oferta y demanda constituyen a la formación de precios (SBS, 2020). Este mercado se divide en dos grandes bloques: primero el mercado de intermediación indirecta está relacionado con la banca comercial, incluyendo el mercado bancario y no bancario; todo este mercado se encuentra bajo la supervisión de la Superintendencia de Banca y Seguros del Perú – SBS, tema que no se profundizará en esta investigación y por segundo el mercado de intermediación directa conocido como el “mercado de valores”, que se compone de dos mercados: Mercado Primario, aquella que permite el financiamiento de empresas y el Mercado Secundario, aquel mercado que se negocian valores previamente colocados en el mercado primario y cuyo objetivo es la obtención de liquidez; todo este mercado se encuentra bajo la supervisión de la Superintendencia del Mercado de Valores-SMV.

Las empresas pueden recurrir al mercado de valores como otra alternativa para financiarse y diversificar sus fuentes de financiamiento; en el Mercado Primario se realiza todo tipo de financiamiento de manera directa con los agentes participantes, emisores e inversionistas, donde estos “emisores” son empresas que necesitan financiarse y los “inversionistas” aquellas personas jurídicas o naturales que tienen excedente de dinero, ahorros y desean buscar una alternativa rentable para invertir; realizan una intermediación directa porque el emisor va saber cómo empresa que inversionista es el que le está financiando, donde el emisor otorga valores mobiliarios y el inversionista le va dar lo que está buscando el emisor, dinero. Esa es la diferencia con el mercado de intermediación indirecta, cuando se acude a un banco para recibir un préstamo, el dinero que brinda el banco proviene de otra persona que también ha realizado un depósito, pero no se saben quién es, no se puede identificar, en cambio en el mercado de intermediación directa que es el mercado de valores, si se sabe quién está financiando.

De otro lado está el Mercado Secundario, en el cual ya no se denomina emisor sino inversionista, se va tener inversionista que va comprar e inversionista que va vender valores que ya se han negociado en el mercado primario, según (Mercado,2014). El Mercado Primario representa la alternativa de financiamiento dentro del mercado de valores, el mercado secundario como una alternativa de inversión.

El objeto de negociación en el mercado de valores son los valores mobiliarios, sus precios son determinados por la interacción de la oferta y la demanda; se define con solo dos características emitidos en forma masiva y libremente negociables que confiere a sus titulares derechos crediticios, dominiales o patrimoniales, o de participación en el capital, el patrimonio o las utilidades del emisor. (SMV, 2020). Los valores mobiliarios más conocidos son tres tipos: instrumentos de corto plazo, bonos y las acciones.

Una vez comprendido al mercado de valores como una alternativa de financiamiento, se sigue pasos para ingresar dados por la (SMV, 2020):

1. Decisión: el emisor (empresa) decide acceder al mercado de valores en busca de financiamiento.
2. Preparación: ordenar la información financiera, revisar temas legales, societarios, hacer auditar sus estados financieros, entre otros. Esto es más fácil que cumplir para empresas que tienen un cierto nivel de preparación y los costos para ingresar no tienen que ser una barrera y su facturación lo puede cubrir.
3. Estructuración: la empresa define el tipo de financiamiento si va emitir deuda o capital. Se cuenta con el apoyo de:
  - Entidad Estructuradora, son empresas constituidas bajo cualquiera de las formas reguladas en nuestra ley general de sociedades que participan en el diseño y formulación de las ofertas públicas de valores mobiliarios; que va estar con la empresa para ayudarlos en todos los temas financieros y permitir lanzar la oferta pública.
  - Agente colocador, es una sociedad agente de bolsa, debidamente autorizada y asociada a la Bolsa de Valores de Lima, que se dedica fundamentalmente a realizar la intermediación de valores; ayuda al emisor en la etapa de colocación.
  - Empresa clasificadora de riesgo, son empresas dedicadas a calificar el riesgo crediticio de todo tipo de obligaciones financieras, es decir, la probabilidad de incumplimiento. (SBS, 2019). Aquella que le va dar a la empresa un ranking crediticio, de acuerdo a los riesgos que evalúen, estas empresas están bajo supervisión de la SMV.



4. Inscripción de valores: la empresa solicita a la SMV la inscripción de los valores mobiliarios y el registro del Prospecto de Emisión en el RPMV-Registro Público del Mercado de Valores.
5. Oferta pública de valores: Invitación adecuadamente difundida que una o más personas naturales o jurídicas dirigen al público en general, o a determinados segmentos de este para realizar cualquier acto jurídico referido a colocación, adquisición o disposición de valores mobiliarios; el emisor realiza la oferta pública de sus valores mobiliarios, informando sus condiciones y términos, a través de medios de difusión masiva.
6. Colocación: Los inversionistas interesados se comunican con el agente colocador, deben enviar sus propuestas de compra y al final se va ver cuánto es el monto que se alcanza que requieren como empresa y a la tasa que corresponde.

Cuando se acaba el proceso de colocación el emisor se compromete de acuerdo a la emisión realizada, emisión de deuda: pago de intereses y devolución del capital en el plazo establecido, o emisión de capital: generar los mayores beneficios para los accionistas.

Dentro del Mercado de Valores se tiene tres segmentos:

1. Mercado alternativo de valores – MAV, aquel segmento centrado en medianas y pequeñas empresas, que brindan mayor flexibilidad de características especiales.
2. Régimen General, el mayor mercado que aborda a emisores corporativos y no tiene características especiales.
3. Mercado de inversionistas institucionales.

Existiendo en el Perú miles de PYMES que requieren financiamiento y con fuentes limitadas, el crecimiento del MAV es enorme; la presente investigación destaca dicha oportunidad surgiendo la pregunta rápidamente ¿De qué manera el mercado alternativo de valores constituye una opción de financiamiento para las PYMES en el Perú, en el año 2020?

No obstante desde su creación, el desarrollo del MAV ha sido sumamente bajo debido que las PYMES no tienen conocimiento sobre la existencia del MAV como fuente de financiamiento planteando como objetivo general, describir el mercado alternativo de valores como opción de financiamiento para las PYMES en el Perú, en el año 2020.

Para responder la pregunta de investigación y desarrollar el objetivo general, nacen los siguientes objetivos específicos:

- ✓ Identificar los beneficios que el mercado alternativo de valores brinda a las PYMES.
- ✓ Analizar los requisitos y procedimientos de su inscripción.
- ✓ Describir los instrumentos financieros que las PYMES pueden negociar en el Mercado Alternativo de Valores.
- ✓ Determinar los factores de crecimiento que el mercado alternativo de valores brinda a las PYMES.

Se determina como hipótesis de la investigación que, el mercado Alternativo de valores constituye una opción de financiamiento para las PYMES porque permite el acceso de financiamiento a menores tasas, mejora la imagen corporativa, genera una ventaja competitiva con empresas similares y permite ser una estrategia de negocio de crecimiento.

Justificando de esta manera que la presente investigación va desarrollar al Mercado Alternativo de Valores segmento dirigido especialmente a pequeñas y medianas empresas, que son emisores no corporativos al mercado de valores, que tienen ingresos anuales promedio en los últimos 5 años que no superan los 350 millones de soles. Siendo el MAV una oportunidad para las empresas que nunca han participado en el mercado de valores y al ser financiada va crecer, va demandar más trabajadores, aumentar el empleo, los ingresos, eso va ayudar al consumo y a la larga va tener un efecto positivo en la economía, generando inclusión financiera.

## CAPÍTULO II. MÉTODO

### 2.1. Tipo de investigación

El enfoque de estudio según el análisis de la información, es cualitativa, en la cual Sánchez (2019) define que es una manera de generar conocimientos científicos, a través de la aplicación de métodos y técnicas, los cuales si bien no tienen por finalidad contrastar hipótesis para generar leyes y teorías con la precisión matemática del enfoque cuantitativo, se sustenta sobre teorías para generar hipótesis, tienen por objetivo comprender la naturaleza de aquellos fenómenos, permitiendo a través de la aplicación de sus propios recursos procedimentales una mejor aproximación de diversos fenómenos de estudio.

El tipo de estudio según el conocimiento perseguido de forma básica, Escudero y Cortez (2017) señalan que también se la conoce como investigación pura o teórica, se caracteriza únicamente en los fundamentos teóricos, sin tomar en cuenta los fines prácticos, destinado exclusivamente a la búsqueda de conocimiento; orientada a profundizar los conceptos de una ciencia, considerándola como el punto de apoyo inicial para el estudio de los fenómenos o hechos.

Según Hernández (2004) el tipo de estudio según el número de mediciones en un determinado tiempo, de tipo transversal lo define como un diseño de investigación que recolectan datos en un solo momento, en un tiempo único; su propósito es describir variables y analizar su incidencia e interrelación en un momento dado, analizando los datos en un periodo de tiempo específico.

Según el mismo autor, la investigación se divide en dos tipos: investigación experimental y no experimental. El diseño de tipo no experimental, las variables no se manipulan, solo se observan, analizan y describe el fenómeno como tal y como es en su contexto natural; este tipo de diseño se divide en dos grupos, descriptivos: enfocado

en medir un grupo de personas u objetos, una o más variables y describir la realidad de determinados sucesos para obtener un panorama más preciso de la magnitud del problema y señalar los lineamientos para la prueba de las hipótesis; causales: Se trata también de descripciones pero no de variables individuales sino de sus relaciones, sean estas puramente correlacionales o relaciones causales.

El diseño de investigación aplicar en el presente trabajo debido que no se va manipular las variables es no experimental descriptiva, con enfoque cualitativo y con tipo de estudio básico-transversal porque son estudiadas en un tiempo único.

## **2.2. Población y muestra**

### **2.2.1 Población**

Según Sabino (2007) la población es la totalidad del fenómeno el cual se piensa estudiar o analizar, puede estar conformado de individuos, objetos, fenómenos o la situación que se desea investigar; que sometida al estudio, poseen características comunes para propiciar los datos que son susceptibles de los resultados alcanzados.

La investigación requirió como fuente de información, aquella emitida por la Superintendencia de Mercados y Valores, los segmentos del Mercado de valores y los tipos de financiamiento que se realizan a través del mercado de valores.

### **2.2.2 Muestra**

Información emitida por la Superintendencia de Mercados y Valores, el segmento del Mercado de Valores dirigido a PYMES y los tipos de financiamiento que se realizan a través del Mercado Alternativo de Valores.

## **2.3. Técnicas e instrumentos de recolección y análisis de datos**

### **2.3.1 Técnicas de recolección y análisis de datos**

Orellana y Sánchez (2006) indican que debido a la evolución del Internet, hace posibles nuevas formas de recolectar datos cualitativos así como nuevas escenas en dónde recolectarlos, lo que hace una aplicación diferenciada a la práctica cualitativa convencional. En lo referente a la recolección de datos, de forma tradicional o convencionales consideran a las bibliotecas, los intercambios cara a cara, los documentos (escritos, visuales, auditivos, objetos),... mientras que en la situación actual por las nuevas tecnologías, las nuevas formas para la recolección de datos consideran las bases de datos on-line, los enlaces a compilaciones, las discusiones e intervenciones mediante ordenador, las bibliotecas digitales, los textos digitalizados, sistemas multimedia, entrevistas por Internet, videgrabaciones.

Una de las técnicas para recolectar las fuentes de información es el análisis documental, Peña y Pirela (2007) señalan que consiste en seleccionar ideas informativamente relevantes de un documento a fin de expresar su contenido, la acción de este proceso se centra en el análisis y síntesis de los datos; orientado a facilitar la cognición y/o aprendizaje del individuo para que este se encuentre en condiciones de resolver problemas y tomar decisiones en sus diversos ámbitos de acción.

Por lo tanto se empleará el análisis documental con el fin de obtener sustento teórico respecto al Mercado Alternativo de Valores como opción de financiamiento para las PYMES, que es el tema de investigación para el presente estudio; permitiendo esta técnica recolectar una serie de datos sobre el tema a investigar, generando así un análisis más claro de información.

### **2.3.2. Instrumentos de recolección y análisis de datos**

Según, Arias (2006) define que un instrumento de recolección de datos, son recursos digital o físico que se utiliza para obtener, registrar, almacenar la información, facilitando la medición de las variables.

Estos instrumentos tienen que estar sometidos a una validez, que va referido al grado en que el instrumento realmente mide la variable que se pretende medir.

Es el acuerdo entre los resultados obtenidos de una prueba y el elemento que será medido, lo señala Tamayo (2007).

Como se aplicará en esta investigación la técnica de análisis documental su instrumento es la Ficha de análisis documental, que Rojas (2011) lo define como la ficha de trabajo, que se utiliza con la finalidad de recopilar diferente información para posteriormente elaborar una técnica de campo que sirva de aplicación para encontrar resultados efectivos correspondientes al problema a investigar.

### **2.4. Procedimiento**

En la presente investigación se procedió a la recolección de información sobre el tema de investigación de diferentes fuentes documentales en formato digital como: libros digitales, base de datos, artículos, conferencias, videos, proyectos, resultados de investigación, páginas web; el internet supone un avance muy importante en la investigación, ya que aporta numerosos recursos y fuentes bibliográficas.

Una vez obtenida la recolección de datos se procedió al análisis documental de la información necesaria para el desarrollo de la investigación, escogiendo información que si concuerde con el objetivo de la misma.

Dando a conocer los resultados obtenidos de los instrumentos aplicados a través de la descripción, empleando antecedentes, bases teóricas y el uso de revisiones bibliográficas que permite tener un mejor sustento.

## **2.5. Aspectos Éticos**

El trabajo de investigación se ha desarrollado tomando en cuenta la normativa académica y aspectos éticos sobre presentación de informes de investigación de manera fidedigna, original y veraz; citando conforme a las normas APA a los distintos autores que se utilizó como referencia bibliográfica a la información obtenida para esta investigación, sin haber manipulado la propiedad intelectual de estos autores.

## CAPÍTULO III. RESULTADOS

### 3.1. Datos generales del sector empresarial objeto de estudio.

#### 3.1.1. Pequeñas y Medianas Empresas - PYMES

Se considera la definición de PYME de acuerdo a la legislación vigente, como aquella unidad económica constituida por una empresa natural o jurídica, bajo cualquier forma de organización o gestión empresarial contemplada en la Ley General de Sociedades, que desarrollan actividades de extracción, transformación, producción, comercialización de bienes o prestación de servicios. Anteriormente para que sean consideradas dentro del sector PYME, se clasificaban por número de trabajadores, regulados por el DECRETO LEGISLATIVO N° 1086, pero al entrar en vigor la LEY N° 30056 (03/07/2013) solo se caracterizan dependiendo de sus niveles de ventas anuales (ver anexo N°1).

**Tabla 1**  
*Categorías de las empresas*

Clasificación de empresa	Volumen de ingresos anuales
Microempresa	Hasta el monto máximo de 150 UIT
Pequeña empresa	Superiores a 150 UIT y hasta monto máximo de 1700 UIT
Mediana empresa	Superiores a 1700 UIT y hasta monto máximo de 2300 UIT

**Nota.** Fuente: Art.5 del decreto supremo N° 013-2013 – Produce.

Las PYMES están conformadas por las pequeñas y medianas empresas, siendo la UIT del año 2020 de S/ 4300, de acuerdo a (tabla 1) la categorización una pequeña empresa es cuando sus ventas anuales está entre



645,000 hasta los 7, 310,000 soles y una mediana empresa es cuando supera los 7,310, 000 hasta los 9,890, 000 soles.

### 3.1.2. Mercado Alternativo de Valores-MAV

En el año 2012, la Superintendencia de Mercado de Valores (SMV) creó el Mercado Alternativo de Valores (MAV) un segmento de la Bolsa de Valores de Lima (BVL) creado especialmente para estar dirigido a pequeñas y medianas empresas según Resolución de Superintendencia N° 025-2012-SMV/01, con el objetivo de facilitar su acceso a financiamiento a través de un régimen simplificado a menores costos, con menores requerimientos y obligaciones de información. Desde el lado de los inversionistas, el MAV nace como una fuente de nuevas oportunidades de inversión en renta fija. Conformando en el Perú la mayor parte de la economía en PYMES que requieren financiamiento, el potencial de crecimiento de este segmento es enorme.

El MAV está dirigido principalmente a empresas:



*Figura 1 Características en el MAV. Fuente: BVL*

Las empresas que pueden participar en el MAV cumplen con las siguientes características según la (figura 1), que se encuentren domiciliadas en el Perú, cuyos ingresos promedios de los últimos cinco (5) años no excedan los S/ 350 millones, en la que podrán emitir y negociar valores de renta variable (acciones) o de renta fija (bonos, papeles comerciales), en la cual estas empresas para que puedan participar no deben tener valores listados en la BVL o en bolsas extranjeras, es decir que ingresen por primera vez al mercado de valores.

Actualmente se tienen 11 PYMES participantes del Mercado Alternativo de Valores, de las 18 empresas que participaron desde el inicio del MAV en el 2012. No solo ingresan grandes corporaciones a obtener financiamiento a través de esta modalidad, gracias a este segmento pueden acceder a ello pequeñas y medianas empresas de sectores indistintos, siendo hasta el momento, empresas del sector agrícola, farmacéuticas, call centers, financieras, inmobiliarias, constructoras entre otros, que han buscado ya este tipo de financiamiento

N°	Razón social	Logo	Año de ingreso	Actividad económica
1	Agrícola y Ganadera Chavín de Huantar S.A.		2013	Producción y comercialización de frutas y vegetales
2	A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A.C		2014	Equipamiento médico integral

3	Medrock Corporation S.A.C.		2014	Industria farmacéutica
4	Globokas Perú S.A.		2016	Gestión de redes de agencias bancarias
5	Gerens S.A		2016	Escuela de Gestión
6	Eco Acuícola S.A.C		2018	Negocio acuícola y agroindustrial
7	Camposur Inc S.A.C		2018	Producción de arroz
8	Representaciones Química Europea S.A.C		2018	Venta de productos para el sector salud
9	Lari Contratistas S.A.C		2019	Contratistas para sector telecomunicaciones, energía, etc.
10	Atria Energía S.A.C		2019	Empresa de generación y comercialización de energía
11	Bosques amazónicos S.A.C		2020	Sector forestal

*Figura 2 Empresas participantes en el MAV 2020.*

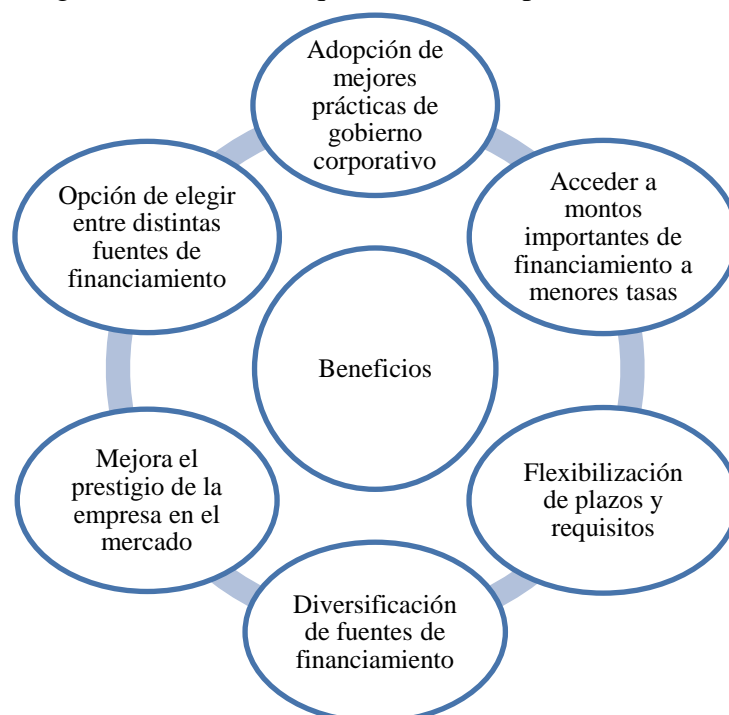
*Fuente: BVL*

### 3.2. Identificación de los beneficios que el mercado alternativo de valores brinda a las PYMES.

En este ítem se expone los resultados obtenidos a través de la investigación recogida identificando todos los beneficios que las empresas pueden obtener si quieren financiarse a través MAV, con la finalidad de describir a este mercado como opción de financiamiento para las pequeñas y medianas empresas, enfocándose primero en brindar los beneficios que puede ofrecer esta herramienta, en que cualquier empresario antes de optar por un financiamiento lo primero que busca es identificar cuáles son todos los beneficios que les pueden ofrecer.

Para el desarrollo del presente ítem se ha recaudado información de la página web del SMV y de la BVL aplicando el instrumento ficha de análisis documental (ver anexo N°2), analizando la información de manera general sobre los beneficios que ofrece al acoger a este financiamiento.

Producto de la realización del trabajo de investigación en la (figura 3) se ha identificado los siguientes beneficios que las PYMES pueden encontrar en el MAV.



*Figura 3 Beneficios del MAV. Fuente: SMV/BVL*

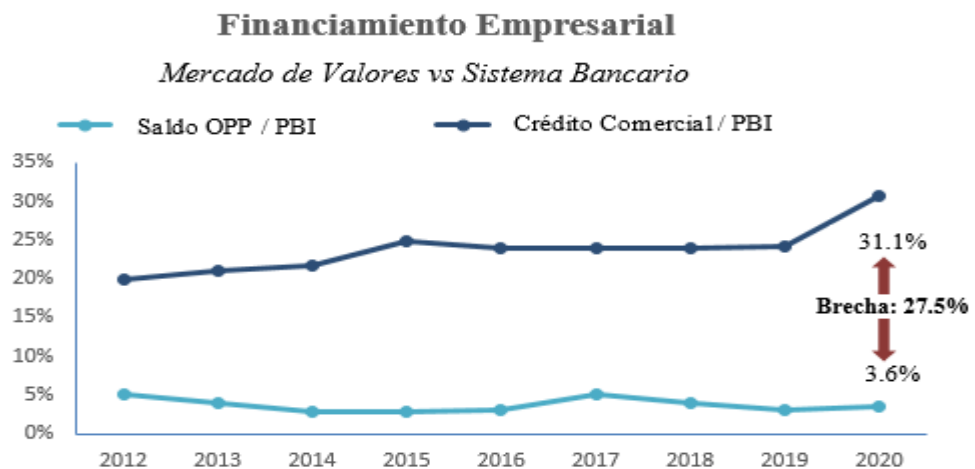
El mercado alternativo de valores facilita la obtención de recursos financieros para el crecimiento y mejora la organización, profesionaliza la gestión de las empresas en desarrollo al estar expuestas al mercado de capitales, atrae mayor inversión de capitales hacia el mercado peruano, incrementa la liquidez en el mercado de capitales y contribuye al crecimiento económico e impulsa de esta manera el nivel de empleo.

### **3.2.1. Permite adoptar mejores prácticas de gobierno corporativo.**

Las PYMES en el Perú, trabajan de manera informal y dado la falta de transparencia pierden la oportunidad de abrir su capital a potenciales inversionistas, que estos necesitan realizar evaluaciones para la toma de decisiones, realizando análisis de estados financieros, información de ventas y políticas de gerencia; ante la ausencia de la información estas empresas pierden la oportunidad de crecer y mantenerse en el mercado a largo plazo. Las PYMES al incorporar las prácticas de gobierno corporativo evitarían estas situaciones y promovería su potencial de crecimiento nacional e internacional. Al decidir abrirse al MAV la empresa va generar los estímulos de querer venderse adecuadamente y debe tomar medidas para mostrarse atractivas a los inversores; el gobierno corporativo es una vía para llegar a ser más confiables y eficientes, buscando que los intereses de la empresa se alineen con los de los accionistas, mostrarles que la empresa cumplen con estándares de independencia, transparencia, manejo de riesgos, que tiene un directorio, junta general de accionistas, control interno, página web, llevar una correcta contabilidad de acuerdo a las NIIF, presentando estados financieros auditados y diferentes aspectos que forman parte del gobierno corporativo, en la manera de brindar transparencia y confianza a los inversionistas.

### 3.2.2. Acceso a montos importantes de financiamiento a menores tasas

Las fuentes de financiamiento a las que puede acceder una empresa están compuestas por el financiamiento indirecto (mercado financiero) y el financiamiento directo (mercado de capitales/mercado de valores). En el Perú las empresas todavía apuestan mayormente por la banca comercial que por el mercado de valores en general.



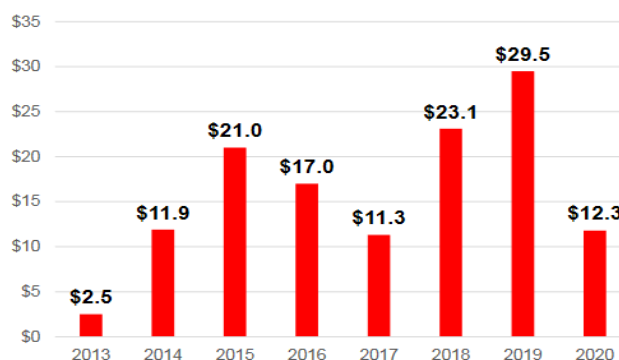
**Figura 4** Brecha de financiamiento entre el Mercado de Valores y el Sistema Bancario

Fuente: SBS

Actualmente existe una brecha del 27.5% según la (figura 4) cifra considerable del mercado de valores como opción de financiamiento frente al sistema bancario, el saldo colocado de deuda OPP es de (3.6% del PBI) vs saldo créditos comerciales Banca Múltiple en (31.1% del PBI), determinando la importancia de la banca comercial como fuente de financiamiento a la pequeña y mediana empresa, lo cual debe reducirse a través del tiempo en la medida de las difusiones, investigaciones e información que se proporciona a las empresas, ya que contar con una fuente de financiamiento alternativa como el MAV representa una opción de diversificación frente una desestabilización, contexto de iliquidez o endurecimiento de créditos de los bancos.

Desde la creación del MAV al cierre de diciembre del 2020, según detalla la (figura 5) las PYMES se han financiado por un monto de US \$ 129 millones realizando 141 colocaciones, siendo 87% en papeles comerciales y el 13% en bonos corporativos, el cual el 75% del monto emitido ha sido realizado en moneda extranjera.(BVL,2020).

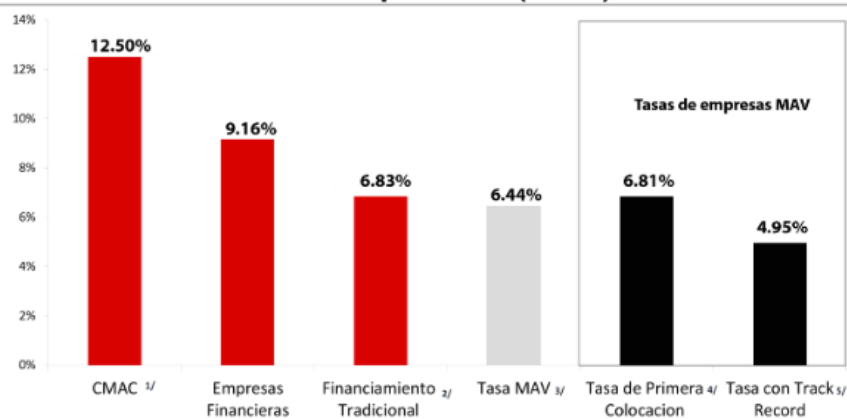
#### EMISIONES DE DEUDA EN EL MAV 1/ (MILLONES DE DOLARES)



1/ Se incluyen las colocación en el MAV en moneda nacional y extranjera al tipo de cambio de la fecha.  
Fuente: BVL

**Figura 5** Colocaciones en el MAV (enero 2013 a diciembre 2020).  
Fuente: BVL

#### Costo de financiamiento de empresa MAV (macro)

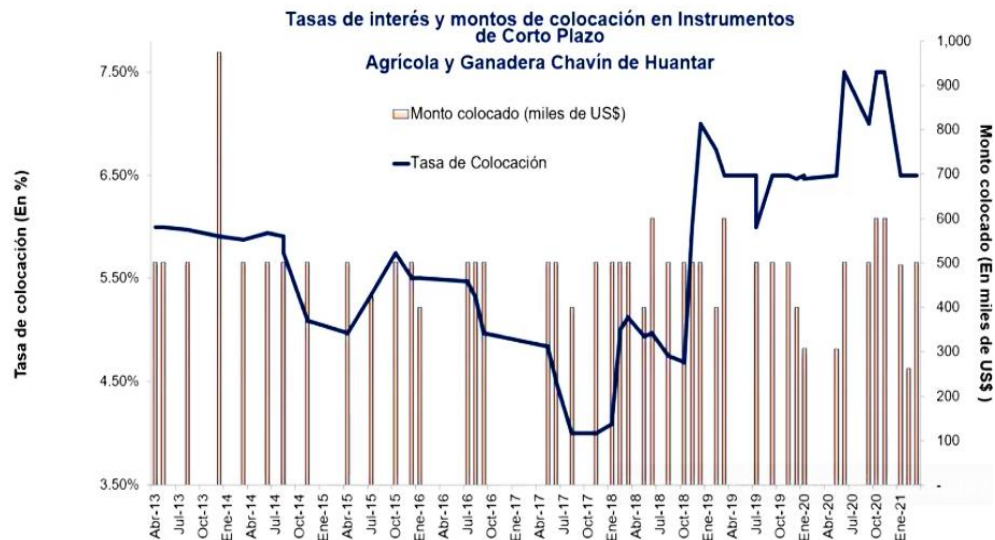


**Figura 6** Costo de financiamiento en el MAV. Fuente: BVL

De acuerdo a la (figura 5) se puede acceder a mayores montos de financiamiento ya sea en moneda nacional o extranjera y según la (figura 6) a menores tasas, pues la tasa de la primera colocación es 6.81% asumiendo un

costo alto al inicio dado que se tiene que mostrar confianza al mercado asumiendo ese riesgo, con pronóstico que la tendencia baje como muestra la figura en un 4.95%, en comparación a las tasas a través de financiamiento bancario 6.83% y en empresas financieras 9.16% es constante, sin existir reducción de tasas.

Para analizar la tendencia de las tasas se toma como referencia a la primera PYME en ingresar al MAV parte del sector agroindustrial “Agrícola y Ganadera Chavín de Huantar S.A.”



**Figura 7** Tendencia de colocación de Chavín de Huantar SA. Fuente: SMV

Según la (figura 7) tomando como referencia las colocaciones de la Agrícola y Ganadera Chavín de Huantar S.A. desde que ingreso al mercado la tendencia de las tasas de interés han ido reduciendo, ingresando el 2013 con una tasa del 6% alcanzando en el 2018 una tasa del 4% aproximadamente y pues en el último periodo la tasa de colocación subió debido a la pandemia del COVID-19 que azotó al mundo, una situación fuera de lo común que afectó a todos los sectores y fuentes de financiamiento, pero se proyecta reducir las tasas debido al optimismo por el desarrollo de la vacuna contra el COVID-19, siendo un

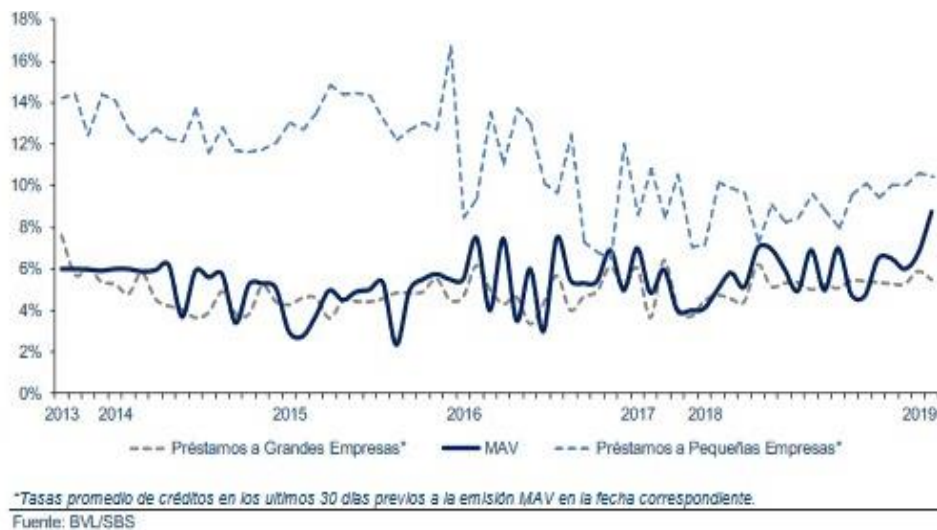


estímulo para impulsar la bolsa; determinando que las tasas de interés tienen una tendencia a la baja a medida que el emisor tiene mayor participación en el mercado.

En las siguientes tablas y figuras se va reflejar la tasa activa anual tanto en soles como en dólares que cobran las entidades financieras por los préstamos otorgados por tipo de empresas y las tasas de colocación que ofrece el Mercado Alternativo de Valores (MAV) a las Pequeñas y Medianas empresas.



**Figura 9** Tasa de colocación de MAV frente a Banca comercial (Emisión PEN). Fuente: BVL



**Figura 8** Tasa de colocación de MAV frente a Banca (Emisión USD). Fuente: BVL

La información recopilada de la Bolsa de Valores de Lima según la (figura 8) y (figura 9), reflejan que las tasas del Mercado Alternativo de Valores (MAV) son más competitivas que las tasas que ofrecen los bancos al solicitar un préstamo, las empresas que por primera vez emitieron en moneda extranjera

obtuvieron una tasa promedio de 6% a través del MAV frente a una tasa promedio de 14% a través de los bancos y en moneda nacional un promedio de 6% por parte del MAV, frente a una tasa bancaria promedio de 20%.

*Tabla 2*

*Tasa Activa Anual en moneda nacional*

<b>Tasas Activas Anuales de las Operaciones en Moneda Nacional (PEN)</b>					
<b>Tasa Anual (%)</b>	<b>BBVA</b>	<b>Crédito</b>	<b>Scotiabank</b>	<b>Interbank</b>	<b>Promedio</b>
<b>Corporativos</b>	3.14	4.32	3.79	4.30	<b>4.13</b>
<b>Grandes Empresas</b>	6.54	5.35	5.82	6.36	<b>5.91</b>
<b>Medianas Empresas</b>	9.69	10.42	10.38	8.82	<b>9.81</b>
<b>Pequeñas Empresas</b>	12.03	18.15	16.78	14.73	<b>18.38</b>
<b>Microempresas</b>	24.07	23.07	11.44	17.04	<b>32.95</b>

Fuente: SBS, 2020.

*Tabla 3*

*Tasa Activa Anual en moneda extranjera*

<b>Tasas Activas Anuales de las Operaciones en Moneda Extranjera (USD)</b>					
<b>Tasa Anual (%)</b>	<b>BBVA</b>	<b>Crédito</b>	<b>Scotiabank</b>	<b>Interbank</b>	<b>Promedio</b>
<b>Corporativos</b>	2.43	3.12	1.90	4.47	<b>3.06</b>
<b>Grandes Empresas</b>	4.85	4.99	4.68	5.68	<b>5.09</b>
<b>Medianas Empresas</b>	8.06	6.53	7.08	5.84	<b>6.80</b>
<b>Pequeñas Empresas</b>	10.90	8.14	7.28	15.43	<b>8.47</b>
<b>Microempresas</b>	11.44	16.00	4.22	11.00	<b>11.43</b>

Fuente: SBS, 2020.

En las (tabla 2) y (tabla 3) se refleja la tasa activa anual que ofrecen los principales bancos del país: BBVA, BCP, Scotiabank e Interbank; a las PYMES al momento de solicitar un préstamo, en la cual son muy altas con respecto a las grandes empresas y al MAV. En el Perú, estas empresas representan el 99% y estas entidades financieras no modifican sus políticas para que sus servicios financieros sean más accesibles, generando desigualdad y limitación financiera.

### 3.2.3. Flexibilidad de requisitos y plazos.

En comparación a empresas que acceden al régimen general, pues se cuenta con dos momentos de flexibilización de requisitos:

1. Cuando la empresa requiere inscribirse para ingresar al mercado

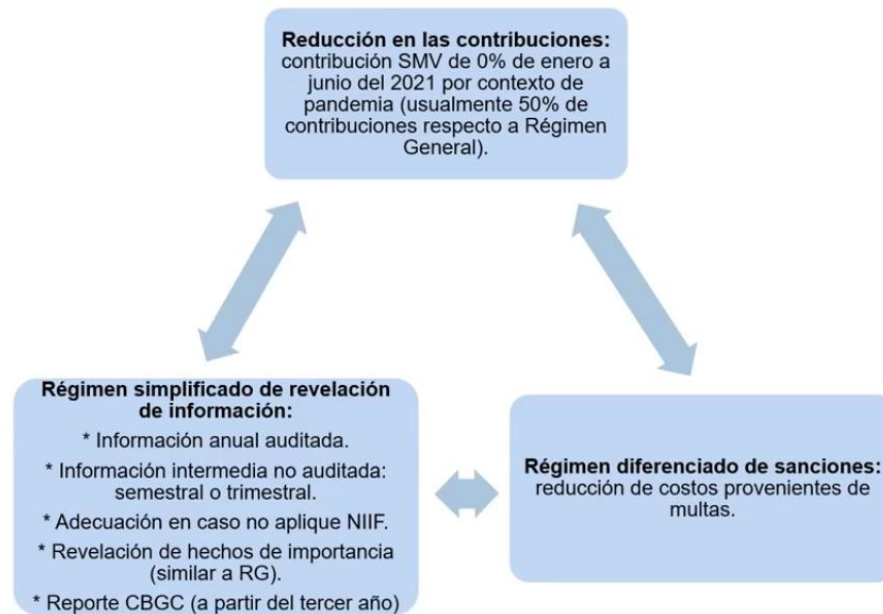
	Mercado principal	MAV
Memoria Anual	2 últimos ejercicios	Último ejercicio
Buen Gobierno Corporativo	Inicio	A partir del 3er. año
Clasificación de Riesgo	2 informes	1 informe
EEFF anuales	2 últimos ejercicios	Último ejercicio
EEFF de situación	Trimestral	Semestral
Normas EEFF	NIIF	Adecuación NIIF
Costos de emisión	Régimen General	50% reducción

**Figura 10** Principales requerimientos Mercado principal vs MAV. Fuente: SMV

En la (figura 10) se realiza una diferenciación entre el Mercado Principal, la flexibilización de requisitos que tienen las PYMES no van asumir costos tan altos como empresas que se encuentran en el Régimen general para que lleven a cabo esta modalidad de financiamiento, caracterizando por las tarifas de inscripciones reducidas, revelación de la información flexible, adecuación de las NIIF en el tiempo y el buen gobierno corporativo al tercer año de haber ingresado, generando la reducción de costos de entrada al mercado.

2. Cuando se encuentra dentro del mercado

La finalidad del MAV es reducir significativamente los costos de emisión de las PYMES para acceder y permanecer en el mercado de valores.



*Figura 11 Otros beneficios dentro del MAV. Fuente: SMV*

De acuerdo a la (figura 11) las PYMES estando dentro del mercado va tener las siguientes flexibilizaciones:

- Reducción en las contribuciones; las PYMES van a pagar menos, la SMV como entidad regulatoria cobra una contribución a las entidades que supervisa por todos los procesos y gestión que realiza, en término normales “no pandemia” esto era un 50% menos en comparación al régimen general, ahora en esta etapa de “pandemia” la contribución es de 0% pues el marco normativo es flexible y se adapta al comportamiento del mercado, siendo la SMV entidad respectiva tomar decisiones para lograr el dinamismo del mercado.
- Régimen diferenciado de sanciones, reducción de costos provenientes de multas.
- Régimen simplificado de revelación de información, las PYMES van a presentar menos información que el régimen general, pero no implica que

la SMV se va descuidar de la información para proteger a los inversionistas.

#### **3.2.4. Permite diversificar las fuentes de financiamiento**

Las pequeñas y medianas empresas van tener la posibilidad de poder ampliar sus fuentes de financiamiento y dejar de ser dependientes de los bancos, teniendo la posibilidad de poder aumentar su eficiencia financiera en el mediano y largo plazo.

#### **3.2.5. Mejora el prestigio de la empresa**

Genera una historia crediticia reforzando la imagen de la empresa, una vez que la empresa sale al mercado se hace más conocida, sus clientes, proveedores y socios estratégicos, muestran mayor interés; a la medida que la empresa vaya recibiendo préstamos va pagando, cumpliendo con sus obligaciones ante la SMV, presentando su información; el mercado le va ir premiando, va ganar más prestigio, se va hacer conocido, la imagen de la empresa va crecer; y eso ayuda que más adelante las tasas de interés que le exigen pagar van hacer cada vez menores, la tendencia baja.

#### **3.2.6. Brinda opción de elegir distintas alternativas de financiamiento**

Que son los valores mobiliarios que se pueden emitir en el mercado ya sea emisiones de deuda (papeles comerciales y bonos) o emisiones de capital (acciones), las pequeñas y medianas empresas van tener la posibilidad de poder ampliar sus fuentes de financiamiento y dejar de ser dependientes de los bancos, teniendo la posibilidad de poder aumentar su eficiencia financiera en el mediano y largo plazo.

El Mercado Alternativo de Valores promueve el acceso al mercado de valores a través de la flexibilización de requisitos con respecto lo que piden para un mercado general, para acceder al mercado genera una disminución de costos ya que las tarifas que

brindan son menores, existiendo la flexibilidad en costos. Aquellas empresas que opten por obtener financiamiento a través del Mercado Alternativo de Valores, se beneficiaran con las oportunidades que brindan, aparte de constituir una fuente de financiamiento el simple hecho de entrar al MAV hace de una empresa con futuro, con plan de crecimiento, incrementa el profesionalismo y ordena a la empresa, genera una percepción de estabilidad y transparencia para los stakeholders ya que brinda un mayor poder de negociación con sus proveedores, clientes; prestigio de la imagen de empresa y reduce en 50% las tarifas cobradas por la Bolsa de Valores de Lima (BVL), SMV y Cavali.

### **3.3. Análisis de los requisitos y procedimientos para la inscripción de las PYMES en el Mercado Alternativo de Valores.**

En este ítem se expone los resultados obtenidos a través de la investigación recogida sobre el marco legal peruano que rige el MAV, que busca promover el acceso de las PYMES al mercado de valores a través de una flexibilización de requisitos sobre la revelación de la información para su posterior inscripción de valores, lo que genera reducción de costos de entrada al mercado incentivando de esta manera el acceso al financiamiento en el mercado bursátil.

Para el desarrollo del presente ítem se ha obtenido información aplicando el instrumento ficha de análisis documental (Anexo N°2), habiendo analizando los documentos normativos que rige al MAV y sus requisitos, con el procedimiento de su inscripción. Realizando una comparación en el (Anexo N° 3) MAV con el régimen general sobre los menores requisitos y obligaciones en la presentación de información que exige el MAV.

### 3.3.1. Principales premisas del MAV

Para que una PYME logre ingresar al MAV, es necesario que sea parte de un proceso de preparación adecuada.



Figura 12 Etapas de desarrollo de una empresa. Fuente: SBS

Cualquier empresa puede financiarse a través del mercado de capitales, sin restricción alguna, pero el momento más idóneo para que una empresa pueda participar en el mercado de capitales es cuando se encuentra en una etapa de consolidación (figura 12), antes no porque en las primeras etapas la empresa está recién constituida, tratando de obtener financiamiento, asociarse, aterrizar el negocio y todavía no tienen la madurez económica, legal, financiera; como para enfrentarse al mercado de valores ya que existen requisitos que les exigen para ingresar.

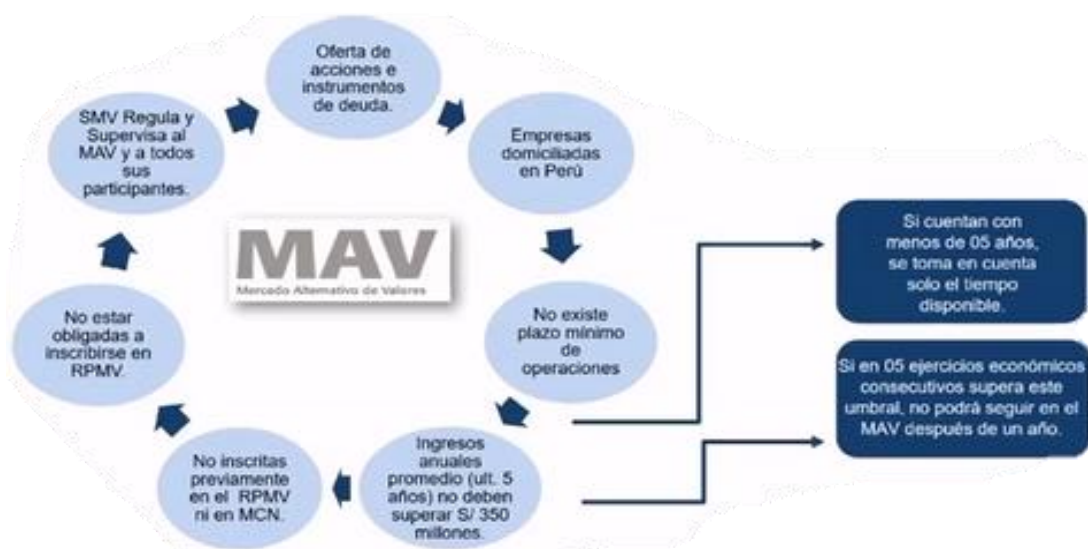


Figura 13 Principales premisas del MAV. Fuente: Resolución 025-2012 SMV/01



El MAV va facilitar y permitir el acceso a nuevo emisores no corporativos (PYMES) al mercado de valores, los emisores no corporativos son empresas que tienen ingresos anuales promedio en los últimos 5 años que no superan los 350 millones de soles.

Según la (figura 13) las principales premisas del MAV son:

- ✓ Únicamente empresas domiciliadas en Perú
- ✓ Oferta de acciones e instrumentos de deuda, existe gran variedad de valores mobiliarios.
- ✓ No existe plazo mínimo de operaciones, si cuentan con menos de 5 años se toma en cuenta solo el tiempo disponible. Tomando como caso, si la empresa tiene 2 años de vida y está por debajo de los 350 millones de soles, puede ingresar al MAV; si la empresa tiene 10 años de vida solo se toma en cuenta los 5 últimos ejercicios económicos.
- ✓ Ingresos anuales promedio últimos 5 años no deben superar S/ 350 millones, si en los cinco ejercicios económicos consecutivos la PYME supera este umbral no podrá seguir en el MAV, dando a entender que la empresa se encuentra preparada, mayores estándares y capacidad para participar en el régimen general dentro de un año de transición.
- ✓ No inscritas previamente en el RPMV (Registro público del mercado de valores) ni en MCN (mecanismo centralizado), es decir empresas que ingresen por primera vez al mercado de valores.
- ✓ No estar obligadas a inscribirse en RPMV
- ✓ SMV va regular y supervisar al MAV junto a todos sus participantes, asegura que estas empresas cumplan con los estándares para que los



inversionistas del mercado puedan invertir con total tranquilidad y seguridad.

### 3.3.2. Requisitos del MAV para la inscripción de las PYMES

Se va tener en cuenta dos momentos de flexibilización de requisitos:

1. Cuando se inscribe a la PYME para ingresar al mercado alternativo de valores
2. Cuando la PYME se encuentra dentro del mercado.

En el primer momento en base al (anexo 3) se desarrolló la (figura 14), el MAV exige, en comparación con el régimen general, un número menor de requisitos, así como en cuanto a las obligaciones correspondientes a la presentación de información.

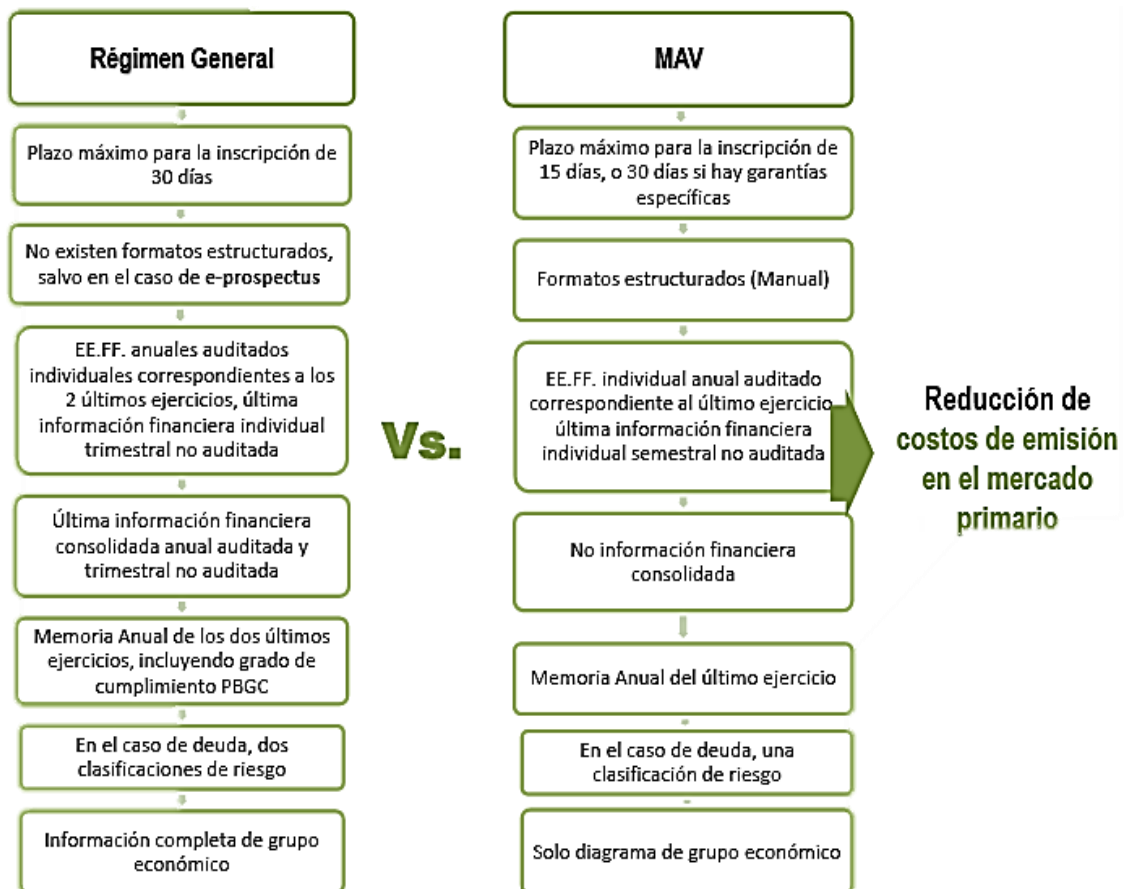
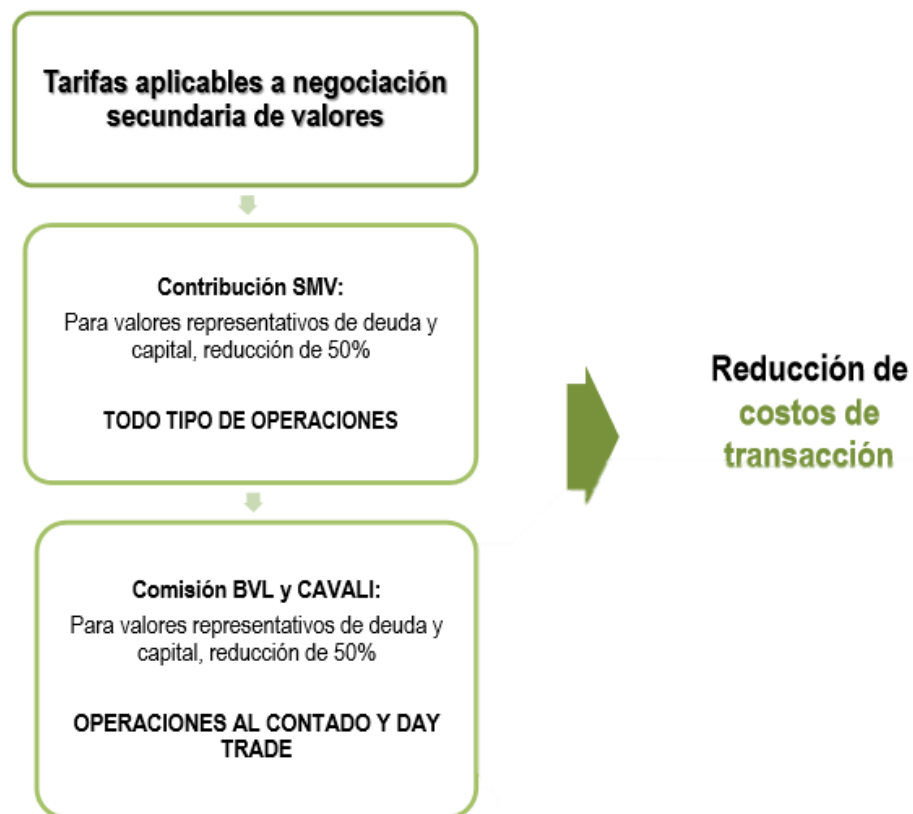


Figura 14 Reducción de costos de emisión RG vs MAV. Fuente: SMV

Aplicando la segunda flexibilización, estando dentro del mercado: la finalidad del MAV es reducir significativamente los costos de emisión de las empresas no corporativas (PYMES) para acceder al mercado de valores, así como también los plazos establecidos.

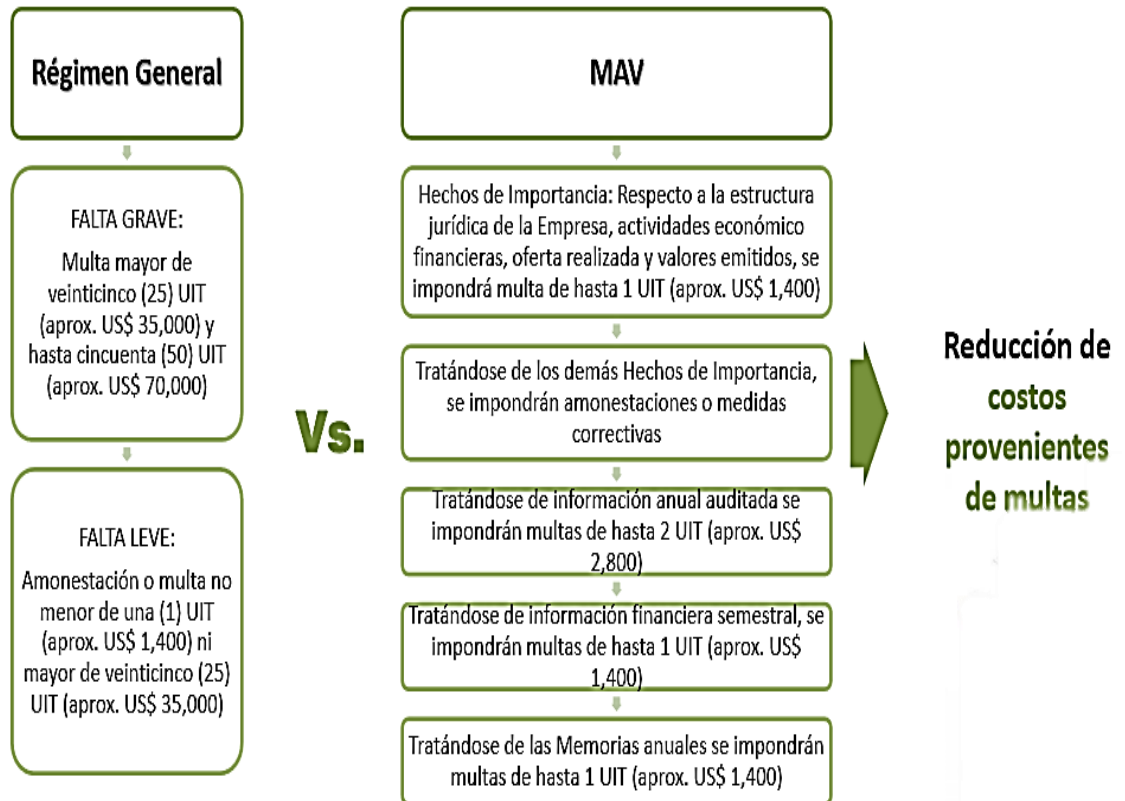
- **Reducción en las contribuciones.**



*Figura 15 Reducción de Tarifas. Fuente: BNB*

Las PYMES van a pagar menos, la SMV como entidad regulatoria cobra una contribución a las entidades que supervisa por todos los procesos y gestión que realiza, en término normales “no pandemia” esto era un 50% menos en comparación al régimen general, ahora en esta etapa de “pandemia” la contribución es de 0% (inicio marzo 2020 hasta junio 2021) según la norma RSUP N° 081-2020-SMV. El marco normativo es flexible y de acuerdo al comportamiento del mercado toman decisiones para lograr el dinamismo del mercado.

• **Régimen diferenciado de sanciones.**



Las demás infracciones serán sancionadas conforme al Reglamento de Sanciones, aprobado por la Resolución CONASEV N° 055-2001-EF/94.10.

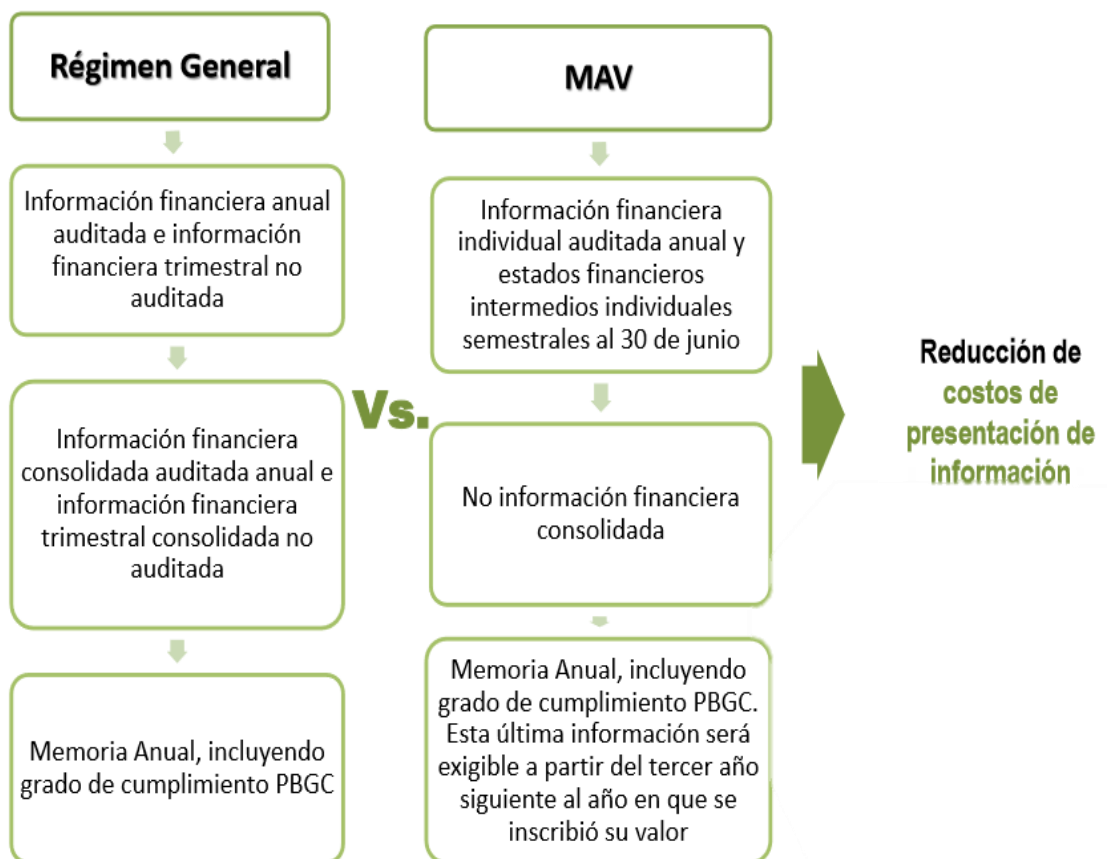
**Figura 16** Reducción de multas RG vs MAV. Fuente: BNB

• **Régimen simplificado de revelación de información.**

Las empresas del MAV van a presentar menos información que el régimen general, pero no implica que la SMV va descuidar la información que las empresas le van a brindar, sino les exigen de acuerdo a la capacidad como pequeñas y medianas empresas puedan dar, según la (figura 17):

- Información anual auditada
- Información intermedia no auditada: semestral o trimestral; cualquiera de las dos, la empresa decide.

- Adecuación en caso no aplique NIIF; no les exigen desde un primer momento, sino van a tener que firmar un compromiso de adecuación a ellas.
- Revelación de hechos de importancia; deben manejar esta información de acuerdo a la normativa de revelación de hechos de importancia similar a RG, es necesario que cualquier hecho relevante informe a los inversionistas.
- Reporte Buen Gobierno Corporativo; a partir del tercer año.



**Figura 17** Reducción en la presentación de la información RG vs MAV. Fuente: SMV

### 3.3.3. Procedimientos para la estructuración y colocación a través del MAV

Para que una PYME pueda participar en el mercado de capitales es recomendable que se encuentre en una etapa de consolidación porque en las primeras etapas la empresa está recién constituida y todavía no tienen la madurez económica, para cumplir con los procedimientos que se detalla en la (figura 18).



*Figura 18 Proceso de colocación. Fuente: BNB/SMV*

Los procedimientos para que una PYME pueda entrar al MAV:

#### 1. Preparación

Para llegar al mercado Alternativo de Valores se tiene que estar preparado para dar una imagen ordenada y que va ser capaz que pueda cumplir con los compromisos que asuma al salir al mercado, como cancelar la deuda en términos de plazo, monto de acuerdo a lo que se ha ofrecido al momento de la colocación. Aquí no se puede distinguir el plazo de cuanto demora una PYME, no es cuantificable porque depende mucho de cómo se encuentra la empresa, que tan consolidada y ordenada este.

Para esto hay que tener en cuenta varios puntos:

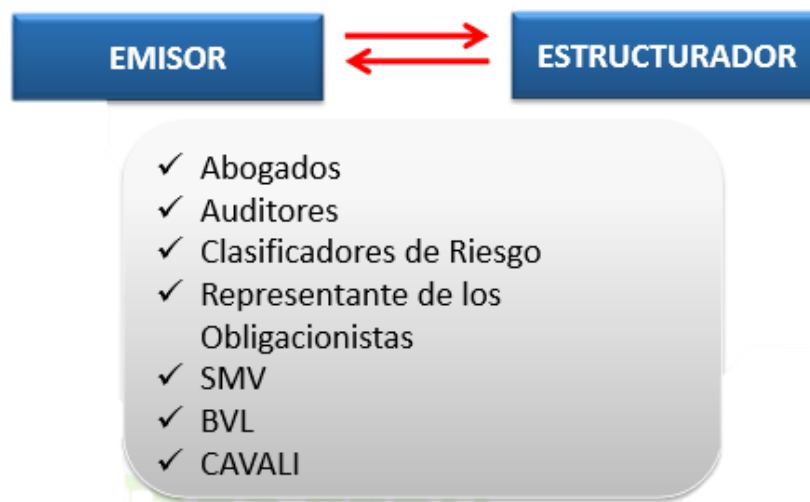
- Contar con un plan estratégico; la decisión de ir al mercado estratégico y no una decisión coyuntural.

- Auditores Externos; se requiere su participación para mantener operaciones fidedignas, que puedan dar una validación de las cifras y certifiquen que la situación de la empresa es la real.
- Aplicar principios de buen gobierno corporativo; para dar confianza a los inversionistas y estén seguros que su inversión va tener un retorno adecuado.
- Ejecutivos profesionales; las decisiones de la empresa se deben tomar de forma profesional, contar con ejecutivos profesionales capacitados para que pueden tomar decisiones acertadas que permitan la viabilidad y sostenibilidad en el tiempo de la empresa.
- -Sistema de información gerencial; las decisiones correctas se toman en base a datos y a la medida que la empresa pueda recoger rápidamente de manera efectiva va poder reaccionar mejor a los cambios, estar en el mercado de valores implica presentar información en plazos y un sistema adecuado de información gerencial permite procesar de acuerdo a los plazos establecidos.
- Fortalecer el directorio, es fundamental.
- Revisar la estructura organizacional de la empresa.
- Ordenamiento legal y societario; cumplir con todos los requisitos legales para que no generen ninguna contingencia legal.

## **2. Estructuración**

En esta etapa es definir los documentos que son necesarios para la inscripción del valor en el Registro Público Mercado de valores (RPMV), se definen los términos y condiciones del valor mobiliario ya sea el plazo, la moneda e importante la participación del Estructurador ya que le va ayudar a determinar

qué es lo que necesita el emisor ya sea un financiamiento a corto o mediano plazo, si necesita capital de trabajo, inversión, recursos para un nuevo proyecto y por segundo determina si lo que necesita en términos de plazos, tasas ,condiciones es lo que realmente puede obtener el mercado de acuerdo al perfil de riesgo.



*Figura 19 Actores participantes en la etapa de Estructuración. Fuente: BNB*

Para esta etapa intervienen una serie de actores de acuerdo a la (figura 19), el estructurador quien es el coordina y asesora al emisor respecto a los pasos que tiene que seguir, las decisiones que tiene que tomar.

- Estudio de Abogados; ayuda a que toda la estructura se marque dentro de la regulación legal, normativa y si existen contingencias legales
- Auditores; ellos van a dar fe y validar que la información que se está presentando al mercado es fidedigna a través de sus dictámenes se muestra razonablemente la situación financiera de la empresa.
- Clasificadoras de Riesgo; analiza el riesgo y califica al emisor.
- Representante de los Obligacionistas; para emisiones a largo plazo se requiere este representante.

- SMV; revisa y registra el valor en el mercado de valores
- BVL; es el mercado donde se transan los valores
- CAVALI; es la entidad donde se anotan en cuenta y se mantienen los valores materializados.

### 3. Inscripción

Plazo de inscripción	15 días
Formatos	Formatos estructurados: Prospecto Marco, Prospecto Complementario y Contratos
Estados Financieros	Anual auditado, último ejercicio, última información financiera semestral no auditada
Información Financiera	Semestral
Memoria Anual	Del último ejercicio
Clasificadora de Riesgo	Una Clasificadora de riesgos
Grupo Económico	Definición del Diagrama

*Figura 20 Requisitos de inscripción al MAV. Fuente: SBS/BNB*

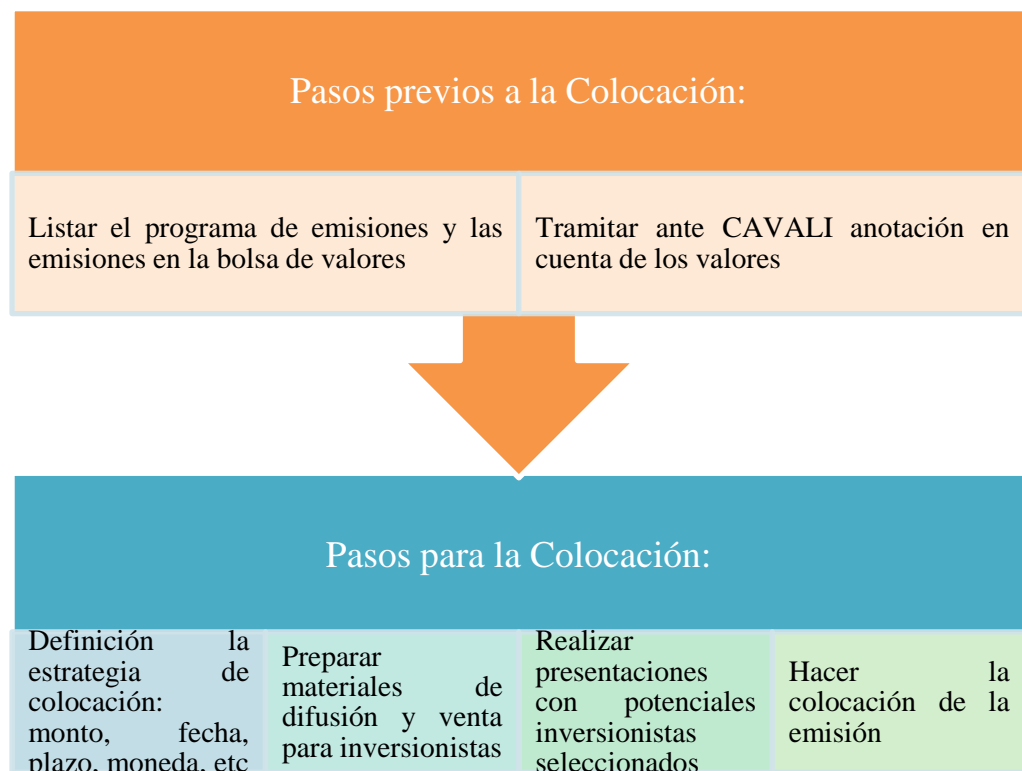
Una vez que se tiene lista la Estructuración y se han elaborado todos los documentos que son los Prospectos (revisar anexo 4) “Prospecto Marco en caso de un programa y el prospecto Complementario en caso de las emisiones” mas todo el set de documentos (EEFF auditados, clasificación de riesgo, documentos de garantía si así lo requieran, acuerdo societario donde la junta de accionista aprueban la emisión), la empresa solicita a la SMV la inscripción de los valores mobiliarios y el registro del Prospecto de Emisión en el RPMV presentando un expediente de todos los documentos , que la Superintendencia lo revisa, en caso presentan observaciones se debe corregir y una vez que esta



todo correcto la SMV procede a emitir una resolución inscribiendo los valores en el RPMV.

#### 4. Colocación

Una vez que se presenta el expediente a la SMV ya es posible ofrecer formalmente el valor, con las características que se han presentado en el prospecto, ahí comienza la etapa de Colocación.



**Figura 21** Etapa de Colocación en el MAV. Fuente: SBS/BNB

De acuerdo a la (figura 21) en la etapa de Colocación existen pasos previos:

- **Listar el programa de emisiones y las emisiones en la bolsa de valores,** para que este instrumento este registrado y al momento de salir a colocar se pueda utilizar la plataforma de a bolsa. Este trámite se realiza paralelo con de la SMV al presentar el expediente y listar el programa de las emisiones.

- **Tramitar ante CAVALI anotación en cuenta de los valores**, también se realiza un trámite con CAVALI para la creación del valor y sea materializado, antiguamente cuando se emitía un bono, acción se emitía un certificado físico; con el avance de la tecnología se ha logrado que estos títulos puedan tener más allá de una vida física también una vida electrónica. Todas las características se registran en un sistema y se hacen una anotación en cuenta; es similar a tener efectivo en físico y dinero en una cuenta.

Pasos para la Colocación:

El agente colocador casi siempre es el agente Estructurador.

- Definición la estrategia de colocación (emisión, serie, monto, fecha, plazo, moneda, etc.); definir que monto es bueno para una primera colocación, aplicando estrategias para que las PYMES salgan al mercado de la manera que tengan un plus de demanda.
- Preparar materiales de difusión y venta (para inversionistas, personas e instituciones); el agente colocador debe preparar materiales de difusión y venta para inversionistas; realizar la difusión de las fortalezas de la empresa y también de los riesgos pero que sea muy vendedor.
- Realizar presentaciones con potenciales inversionistas seleccionados; generando eventos o reuniones individuales con los inversionistas, fijando la fecha de salida para eso se da aviso a la prensa, también utilizando el boletín de la bolsa de valores de Lima que debe estar publicado 3 días antes para que tenga una adecuada difusión.
- Hacer la colocación de la emisión.(ver anexo 5)

## **5. Emisión**

Una vez colocado el valor, se emite y el agente colocador tiene que entregar los recursos al inversionista, durante toda la vida del instrumento el emisor está obligado a cumplir con las obligaciones que se ha comprometido y finalmente al día de vencimiento debe entregar los recursos a CAVALI para que este devuelva a los inversionistas.

### **3.3.4. Costos de emisión en el MAV**

Se debe considerar tanto los beneficios como los costos, para medir el valor generado en una empresa, si los beneficios son mayores a los costos se puede decir que ha generado valor.

Los costos de una emisión comprende el costo de preparación, estructuración, inscripción, colocación hasta la emisión de la oferta pública primaria.

La información se preparó en base al (anexo N° 6).

**Tabla 4**

**Costo de colocación: Comparación Mercado Principal vs MAV**

Colocación \$ 5,000,000					
Concepto	Costo de colocación (\$)		Emisión en el Mercado Principal	Emisión en el MAV	
	Fuente	Tasa o monto anual	Empresa 1	No Pandemia Empresa 1	Pandemia RSUP N° 081-2020-SMV
<b>Pago único</b>					
Estructuración (banco de inversión)	Costo de mercado (aproximado)	Emisión: 0.40%	20,000	20,000	20,000
Comisión de colocación	Costo de mercado (aproximado)	Emisión: 0.20%	10,000	10,000	10,000
Inscripción en la BVL	Tarifario	MP: 0.0375% MAV: 0.0188%	1,875	940	940
Asesoría Legal	Costo de mercado (aproximado)	25,000	25,000	25,000	25,000
Inscripción en la SMV	Tarifario	1 UIT	1,303	1,303	1,303
Inscripción del trámite anticipado en la SMV (opcional)	Tarifario	1 UIT	1,303	1,303	1,303
Impresión del prospecto marco	Costo de mercado (aproximado)	1750	1,750	1,750	1,750
Aviso en un diario	Costo de mercado (aproximado)	2000	2,000	2,000	2,000
Kit digital ( MVNet)	Tarifario	210	210	210	210
Inscripción en Cavali	Tarifario	MP: 100 MAV: 85	100	85	85
<b>Subtotal</b>			63,541	62,591	62,591
<b>Pago Periódico</b>					

Costo de auditoría (KPMG)	Costo de mercado (aproximado)	12,000	24,000	12,000	12,000
BVL: derecho de cotización	Tarifario	MP: 0.002% emisión MAV: 0.001% emisión	1,200	600	600
Cavali: mantenimiento	Tarifario	Emisión: 0.001%	600	600	600
Clasificadoras de riesgo	Costo de mercado (aproximado)	1000	24,000	12,000	12,000
Contribución a la SMV por supervisión	Tarifario	0.005% emisión	3,000	3,000	0
MVNet (pago anual)		60	60	60	60
<b>Subtotal</b>			<b>52,860</b>	<b>28,260</b>	<b>25,260</b>
<b>Total</b>			<b>116,401</b>	<b>90,851</b>	<b>87,851</b>
Costo de colocación/Emisión (%)			2.33	1.82	1.76

**\*UIT 2020: 4,300 TC:3.30**

Fuente: Mendiola (2014) libro Gerencia para el desarrollo 53 “El mercado alternativo de valores como mecanismo de financiamiento para la mediana empresa” pag.40.

Elaboración: propia

Según la (tabla 4) se realizó un análisis al costo de emisión de cinco millones de dólares en el MAV, obteniendo como resultado que el costo adicional a la colocación es de 1.82% en comparación a emitir en el Mercado Principal de 2.33% existiendo un 0.51% menos, conformado por los costos de preparación para la emisión del valor (estructuración, auditoria externa, legal, clasificadora de riesgo, certificado para el sistema MVNET, preparación de información), costos para efectuar la oferta pública (inscripción en la SMV, BVL, CAVALI y en diarios para su difusión) y los costos para el mantenimiento de la emisión (tasas contributivas SMV, BVL, CAVALI, clasificadora de riesgo); de tal manera se realizó el análisis del costo de emisión con la reducción en la contribución a la SMV debido al contexto de pandemia según RSUP N° 081-2020-SMV flexibilizaron la norma del 50% menos que el Régimen General a 0%, obteniendo como resultado que el costo de una emisión actualmente en el MAV estaría alrededor del 1.76% adicional al pago de intereses que se tenga que hacer a los inversionistas.

#### **3.4. Descripción de los instrumentos financieros que las PYMES pueden negociar en el Mercado Alternativo de Valores.**

Las PYMES luchan por acceder a instrumentos financieros en tiempos que no son de crisis. Durante las crisis financieras o económicas, o en caso de ambas, el financiamiento para este tipo de empresas se vuelve aún más escaso, y a veces se reduce hasta el punto de no tener acceso a los prestadores tradicionales. Existen pocas fuentes alternativas de financiamiento para las PYME de la región más allá del sector bancario formal, la alternativa obvia son los mercados de capitales que ayudan a mitigar los shocks macroeconómicos y sus consecuencias en los canales de crédito.

Para el desarrollo del presente ítem se ha obtenido información aplicando el instrumento ficha de análisis documental (Anexo N°2) y (Anexo N°4), analizando los documentos normativos que rige al MAV y encontrando información sobre el objeto de negociación que las PYMES pueden utilizar para que obtener financiamiento a través de este mercado que son los valores mobiliarios, siendo 3 grandes grupos: instrumentos de corto plazo, bonos y acciones.

*Tabla 5*

*Valores mobiliarios que se negocian en el MAV*

<b>Instrumentos representativos de deuda (Renta fija)</b>	Instrumentos de corto plazo
	Bonos
<b>Instrumentos representativos de capital (Renta Variable)</b>	Acciones

Fuente: Ley de mercado de valores

Elaboración: propia

Según la (tabla 5) el mercado alternativo de valores proporciona a las PYMES diversas alternativas para financiar sus actividades productivas mediante la emisión de instrumentos representativos de capital (acciones) y la emisión de instrumentos representativos de deuda (bonos e instrumentos de corto plazo).

Estos son adquiridos por diversos agentes económicos que cuentan con recursos excedentes (inversionistas) y que tiene la perspectiva de obtener un retorno por su inversión, dicha colocación inicial de valores se realiza en “Mercado Primario de Valores”. Los valores mobiliarios se caracterizan por ser libremente negociables y emitidos de forma masiva, confieren a sus titulares derechos crediticios, dominiales o patrimoniales, o de participación en el capital.

### 3.4.1. Instrumento de Corto Plazo

Son los valores representativos de deuda que emiten las empresas para obtener financiamiento a plazos menores de un año. También conocidos como Papeles Comerciales que se contemplan en la Ley de Títulos Valores N° 27287, son de renta fija y solo se pueden usar como instrumentos de corto plazo es decir, no mayores de un año (plazos hasta 360 días menores de 1 año). Por su breve plazo, los papeles comerciales sólo pagan el interés al vencimiento (cupón cero), son emitido en soles y dólares, adquiridos por inversionistas institucionales (AFP, fondos mutuos, instituciones públicas, fondos de inversión) y por personas naturales; es decir los inversionistas que los compran a cambio de su dinero que prestan hoy, obtienen una rentabilidad en el futuro establecido por una tasa de interés, prácticamente son como préstamos que obtienen Debido a su característica de corto plazo es difícil negociar en el mercado secundario, por lo que mayormente quedan en manos de los compradores iniciales.

**Tabla 6**

*Empresas del MAV financiando a través de Instrumentos de corto plazo*

Empresa	Tipo de instrumento	N° Colocaciones	Plazo
A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A	Instrumento de corto plazo	9	180 días
Agrícola y Ganadera Chavín de Huantar S.A	Instrumento de corto plazo	34	270 días
Atria Energía S.A.C.*	Instrumento de corto plazo	1	360 días
Bosques Amazónicos S.A.C.	Instrumento de corto plazo	1	360 días
Camposur Incs. S.A.C	Instrumento de corto plazo	2	270 días
Eco-Acuícolas. S.A.C.	Instrumento de corto plazo	5	270 días
Gerens Escuela de Gestión Y Economía S.A	Instrumento de corto plazo	1	360 días
Lari Contratistas S.A.C.	Instrumento de corto plazo	1	360 días
Medrock Corporation S.A.C	Instrumento de corto plazo	9	180 días



Representaciones Química Europea S.A.C.	Instrumento de corto plazo	4	360 días
---	----------------------------	---	----------

Fuente: BVL

Elaboración: propia

De acuerdo a la (tabla 6) de las 11 PYMES que a la fecha se encuentran dentro del MAV, 10 de ellas se financian a través de instrumentos de corto plazo obteniendo financiamiento en plazos menores a un año. Desde la creación del MAV a diciembre del 2020 las PYMES se han financiado en un 87% en papeles comerciales de corto plazo (entre 270 o 360 días) y son típicamente usados como roll over para financiar emisiones y/o deudas pasadas o como capital de trabajo según datos (BVL, 2020).

**Tabla 7**

*Colocaciones de instrumentos a corto plazo vigentes en el MAV*

Emisor	Tipo de valor	Fecha de Subasta	Fecha de vencimiento	Miles US \$
Bosques Amazónicos S.A.C.	ICP	23/07/2020	19/07/2021	1,019
Bosques Amazónicos S.A.C.	ICP	30/07/2020	26/07/2021	985
Bosques Amazónicos S.A.C.	ICP	20/08/2020	16/08/2021	1,496
Eco Acuícola	ICP	03/09/2020	01/06/2021	2,542
Agr. y Gan. Chavín de Huantar S.A	ICP	10/09/2020	08/06/2021	500
Eco Acuícola	ICP	10/09/2020	08/06/2021	570
Agr. y Gan. Chavín de Huantar S.A	ICP	15/10/2020	13/07/2021	600
Agr. y Gan. Chavín de Huantar S.A	ICP	05/11/2020	03/08/2021	600
Bosques Amazónicos S.A.C.	ICP	29/12/2020	25/12/2021	5,000
Agr. y Gan. Chavín de Huantar S.A	ICP	26/01/2021	24/10/2021	495
Agr. y Gan. Chavín de Huantar S.A	ICP	19/02/2021	19/11/2021	262
Agr. y Gan. Chavín de Huantar S.A	ICP	11/03/2021	07/12/2021	500
Bosques Amazónicos S.A.C.	ICP	08/04/2021	04/04/2022	5,000
Eco Acuícola	ICP	09/04/2021	07/01/2022	4,950

Fuente: SMV. Elaboración: propia

Según la (tabla 7) el MAV cuenta con un total de US \$ 24,519 en monto de colocaciones vigentes a través de instrumentos de corto plazo, detallando que en el 2020 se realizaron las siguientes colocaciones: julio 2 colocaciones,

agosto 1 colocación, setiembre 3 colocaciones, octubre, noviembre y diciembre 1 colocación respectivamente; el 2021 empezó con la misma manera enero, febrero y marzo se realizaron 1 colocación en cada mes y en el mes de abril 2 operaciones actuales, reportando el dinamismo en el mercado mes a mes a pesar de la crisis en el país.

#### **3.4.2. Bonos**

Son instrumentos de deuda con renta fija, en las que se pagan cupones que son intereses periódicos en la que son emitidos con vencimiento mayor a un año. En el contrato de bonos se detallan los derechos y obligaciones del emisor y el tenedor de bonos, definiendo las operaciones futuras entre ellos.

En el Perú la emisión de bonos esta normada por la Ley de mercado y Valores y la Ley general de Sociedades, dentro de los tipos de bonos que se negocian en el mercado de valores son:

- Bonos amortizables, pagan su nominal en fechas programadas y no dejan el mayor importe nominal al final, en donde el inversionista asegura el riesgo de que al vencimiento el emisor no cumpla con pagar todo el valor nominal.
- Bonos bullet, pagan su nominal a la fecha de vencimiento.
- Bonos cupón cero, aquellos que no pagan cupones hasta el vencimiento.
- Bonos de crédito, aquellos que acumulan intereses que se pagan al vencimiento y no pagan cupones durante el periodo de duración del instrumento.
- Bonos con cupón diferido, aquellos que difieren el pago de los interés para otro periodo, realizando un único pago al final del periodo, aumentando el

valor de los cupones porque toma una tasa compuesta durante el periodo diferido.

**Tabla 8**

*Empresas del MAV financiando a través de bonos.*

<b>Empresa</b>	<b>Tipo de instrumento</b>	<b>N° Colocaciones</b>	<b>Plazo</b>
A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A	Bono Corporativo	7	2 años
Agrícola Y Ganadera Chavín De Huantar S.A	Bono Corporativo	2	5 años
Atria Energía S.A.C	Bono Corporativo	1	3 años

Fuente: BVL

Elaboración: propia

Solo tres PYMES actualmente que se encuentran en el MAV según la (tabla 8) obtuvieron financiamiento a través de bonos, logrando la empresa A. Jaime Rojas Representaciones Generales mayores colocaciones con este instrumento a largo plazo con capacidad de endeudamiento, pues apuestan por la posibilidad de contar con un mayor plazo de repago.

**Tabla 9**

*Colocaciones de bonos vigentes en el MAV*

<b>Emisor</b>	<b>Tipo de valor</b>	<b>Fecha de Subasta</b>	<b>Fecha de vencimiento</b>	<b>Miles US \$</b>
Atria Energía S.A.C.	BC	05/03/2020	28/02/2025	4,000
A. Jaime Rojas Rep. Gen. S.A.	BC	27/05/2020	22/06/2021	949
A. Jaime Rojas Rep. Gen. S.A.	BC	14/07/2020	09/08/2021	270

Fuente: SMV

Elaboración: propia

De acuerdo a la (tabla 9) el MAV cuenta con un total de US \$ 5,219 en monto de colocaciones vigentes a través de bonos y de acuerdo al saldo en circulación en el MAV por tipo de instrumento, los bonos representan el 18% y los instrumentos de corto plazo el 82%, manteniendo un dinamismo en el mercado en la actualidad.

### 3.4.3. Acciones

Son instrumentos de renta variable, representan una porción del capital de las empresas que las emiten, la rentabilidad está sujeta a los resultados de la empresa, los inversionistas que las compran pasan a ser accionistas y dueños de una parte de la empresa, por tanto, adquieren el derecho a participar en las decisiones de esta y en la rentabilidad o ganancias que las empresas obtengan. En el Perú las acciones se encuentran reguladas por la Ley de Títulos Valores y la Ley general de Sociedades.

En el Perú existen tres tipos de acciones:

- Preferentes, no otorgan derecho a voto y tienen prioridad para el pago de dividendos.
- Comunes, tienen derecho a voto.
- Inversiones, creadas para dar participación a los trabajadores.

En el año 2016 ingresó al MAV la PYME Globokas Perú SA, siendo la primera y única empresa hasta la fecha en listar sus acciones en este segmento, inscribiendo acciones comunes en el Registro Público del Mercado teniendo como principal motivación la diversificación de sus fuentes de financiamiento.

Las PYMES pueden obtener financiamiento a través del Mercado de Valores mediante la emisión de Instrumentos de Corto Plazo, bonos y acciones. Según los resultados de la investigación las empresas inscritas en el MAV optan por emitir Instrumentos de corto plazo antes que bonos y acciones, por los costos y tiempo que ello implica.

### **3.5. Determinación de los factores de crecimiento que el Mercado Alternativo de Valores brinda a las PYMES.**

En este ítem se expone los resultados obtenidos a través de la investigación recogida del webinar “Financiamiento a través del Mercado Alternativo de Valores”, aplicando el instrumento ficha de análisis documental (Anexo N°7) y (Anexo N°8), analizando el caso práctico de financiamiento de la empresa Representaciones Química Europea S.A. del sector salud al MAV e identificando una lista de factores de crecimiento que obtiene al financiarse a través de este mercado.

#### **3.5.1. Representaciones Química Europea S.A. como caso de financiamiento a través del MAV**

Es una empresa que tiene 22 años en el mercado, con rubro principal de suministrar material médico al mercado de salud a instituciones públicas y privadas.

- **Identificación del Problema**

En el año 2016, el país a raíz del tratado de libre comercio con EEUU experimentó cambios normativos dentro de ellos desactivando el rechazo de dispositivos médicos, de esta manera duplicó la demanda y ocasionó un estrés financiero, el capital de trabajo no acompañaba el crecimiento de ventas que la Química Europea necesitaba.

De acuerdo al (Anexo N° 7) las ventas crecían y debían abastecerse de más insumos lo que implicaba que tenían que invertir en capital de trabajo, por lo que la empresa analizó sus deudas y cuánto tiempo demoran en recuperar el capital para poder cancelar las nuevas tasas de crédito, determinado que se demoraban aproximadamente 9 meses (270 días), sin embargo las ventas subían mes a mes y tenían que seguir atendiendo la demanda.

- **Decisión**

Por lo tanto identificaron los problemas, realizaron un plan y un re-perfilamiento con los bancos, ajustando los vencimientos para que la deuda que estaba muy concentrada en el 2016 comenzara a poner en plazos en los demás años, para que calce con el flujo de caja de la empresa. Esto les llevo a solucionar mayores problemas, pudieron salir de la crisis de crecimiento por el alto volumen de ventas y demanda de capital de trabajo, pero en el plan del 2017 de pagar los 2.4 millones les generaba complicaciones abastecer el mismo volumen de ventas del 2016, 2017 y no les permitía crecer, dándose cuenta que lo mejor era ir al Mercado Alternativo de Valores, porque era emitir instrumentos de corto plazo a 360 días que calce con la demanda de capital de trabajo y que les dé holgura.

- **Preparación**

Representaciones Química Europea S.A. les tomó 1 año en la adecuación a la organización para el ingreso al mercado de capitales.

Realizando las siguientes actividades para ir al mercado de valores:

- Revisar los Estados Financieros
- Contrataron a una empresa auditora, nunca antes les habían realizado una auditoria.
- Pusieron a trabajar a un equipo de profesionales de la misma empresa en las auditorias porque era la primera experiencia.
- Trabajaron en un plan de crecimiento, como se iba a comportar el flujo de caja.
- Modelamiento del plan financiero que vaya dirigido a las clasificadoras de riesgo, para que pudieran obtener un rating de grado de inversión.

- Demostrar que su flujo de caja holgadamente pagaba los compromisos de deuda que pensaban emitir.
  - Diu Legal, se prepararon con asesorías para que no tengan observaciones.
  - Implementaron lineamientos de gobierno corporativo
  - Profesionalización, contrataron a buenos trabajadores con experiencia en el rubro y capacitación constante.
  - Adoptar buenas prácticas de disciplina financiera, cultura financiera y gestión de talento.
  - Gestión de capital de trabajo, reduciendo de 270 a 180 días.
  - Rediseñaron la imagen de la empresa.
  - Incorporaron NIIF, llegando a fortalecer los ratios financieros.
- **Estructuración**

Decidieron emitir instrumentos de corto plazo a 360 días porque encajaba con la demanda de capital de trabajo y que les dé holgura, contando con el apoyo del agente estructurador BNB Valores del Perú SAB. Con el rating de la clasificadora de riesgo, les permitió mostrar al mercado una clasificación de riesgo con grado de inversión, manteniendo el grado de inversión con las 5 revisiones PE2 –Estable, que les ayudó mucho para que salgan al mercado.
  - **Inscripción de Valores**

Según los hechos de importancia de la empresa: El 29 de diciembre del 2017, informó que la empresa decidió la inscripción de sus valores de deuda mediante instrumentos representativos de deuda hasta US\$ 1.00MM denominando como Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo Química Europea.

- **Colocación**

Con el apoyo del agente colocador y Estructurador, determinaron las características para la emisión y realizaron el primer campanazo para la difusión en la página web de la SMV y diarios.

Características	Primer Programa
Emisiones	Una o varias emisiones
Monto del Programa	Ampliación de US\$ 1'000,000 a US\$ 2'000,000
Moneda	Dólares Americanos y/o Soles.
Plazo del Programa	6 años a partir de su inscripción en la SMV realizada el 29/12/2017.
Plazo emisión	No mayor a 360 días
Pago de intereses	Al vencimiento
Estructurador y Agente Colocador	BNB Valores Perú SAB
Representante de Obligacionistas	A determinarse a posteriori de acuerdo con el numeral 8.1 del artículo 8° del Reglamento del Mercado Alternativo de Valores—MAV
Tipo de Oferta	Oferta Pública

*Figura 22 Características de la primera emisión Química Europea. Fuente: Representaciones Química Europea S.A.*

- **Emisión**

El primer programa de instrumentos de corto plazo Química Europea de US\$ 1 MM se amplió hasta US\$ 2MM realizando hasta la fecha actual 4 colocaciones según detalla en la (tabla 10).

*Tabla 10*

*Colocaciones de Química Europea*

Características	Emisión 1	Emisión 2	Emisión 3	Emisión 4
Serie	A	B	C	D
Monto emitido	US\$ 742MM	US\$ 258MM	US\$ 500MM	US\$ 489MM
Monto demandado	US\$ 742MM	US\$ 390MM	US\$ 752MM	US\$ 840MM
Tasa	5.81%	6%	6.50%	6.50%
Plazo	360 días	360 días	360 días	360 días
Vencimiento	24/02/2019	18/05/2019	7/03/2020	10/09/2020

Fuente: BVL, 2020.

Elaboración: propia

De acuerdo a los hechos de importancia declarados por la empresa:

El 28 de febrero de 2018, informó la emisión de la serie A de la Primera Emisión del Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo Química



Europea, por un monto de US\$ 742M en instrumentos de corto plazo, la oferta fue del mismo monto, tasa 5.8125%, vencimiento 24.02.19.

El 22 de mayo de 2018, informó la emisión de la serie B de la Primera Emisión del Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo Química Europea, por un monto de US\$ 258M, con un valor nominal individual de US\$ 1,000, con un vencimiento 360 días, bajo la par, cupón cero, rendimiento implícito de 6%.

El 14 de diciembre de 2018, informó que la Asamblea General de Obligacionistas aprobó la ampliación del monto del Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo Química Europea desde US\$1MM hasta US\$2MM, o su equivalente en soles.

El 06 de marzo de 2019, informó que la empresa decidió emitir la serie C de la Primera Emisión del Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo Químico Europea, por un monto de US\$ 500,000, a un plazo de 360 días, bajo la par y cupón cero.

El 13 de setiembre de 2019, informó que la empresa decidió emitir la serie D de la Primera Emisión del Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo Químico Europea, por un monto de US\$ 489,000, a un plazo de 360 días, bajo la par y cupón cero.

### Serie "A"

			
Fecha	20 feb	28 feb	25 abr
Tasa	5.00 %	5.81 %	6.97 %
Plazo	270	360	270
Monto Colocado	US\$ 500 k	US\$ 742 k	US\$ 7,500 k
Monto Demandado	US\$ 547 k	US\$ 1,000 k	US\$ 7,722 k

**Figura 23** Emisión serie A Química Europea vs otras empresas. Fuente: [Webinar] CCL. Financiamiento a través del Mercado Alternativo de Valores

Según la (figura 23) en la Serie A se comparó la primera emisión de Química Europea vs las empresas que salieron en su momento.

- Química Europea: Fecha 28 feb 2018 (Debut)/tasa 5.41% / , los plazo eran muy superiores 360 días (a mayor plazo la tasa de interés sube, sin embargo fue poco a comparación de Chavín de Huantar) /ratio de colocación US\$ 742 con el ratio demandado US \$ 1,000
- Chavín de Huantar: Fecha 20 feb 2018 (Ya había participado antes, la primera empresa en el MAV)/ tasa: 5%/ plazo 270 días /ratio de colocación US\$ 500 con el ratio demandado US \$ 547
- ICosar: Fecha 25 abr 2018 (Debut)/tasa 6.97% / plazo 275 días /ratio de colocación US\$ 7,500 con el ratio demandado US \$ 7,722

### Serie "C"

	 CHAVIN	 CampoSur	 QUIMICA EUROPEA	 GCZ
Fecha	21 feb	08 mar	12 mar	13 mar
Tasa	6.75 %	8.75 %	6.00 %	5.31 %
Plazo	270	180	360	360
Monto Colocado	US\$ 400 k	US\$ 575 k	US\$ 500 k	US\$ 2,478
Monto Demandado	US\$ 633 k	US\$ 575 k	US\$ 744 k	US\$ 4,203

GCZ tiene la máxima clasificación de riesgo, el resto PE-2

**Figura 24** Emisión serie C Química Europea vs otras empresas. Fuente: [Webinar] CCL. Financiamiento a través del Mercado Alternativo de Valores

En la Serie C también se realizó un comparativo según la (figura 24):

- Química Europea: Fecha 12 mar 2019 /tasa 6.00%/ plazo eran muy superiores 360 días (a mayor plazo la tasa de interés sube, sin embargo fue poco a comparación de Chavín) /ratio de colocación US\$ 500 con el ratio demandado US \$ 744

- Chavín de Huantar: Fecha 21 feb/ tasa: 6.75%/ plazo 270 días /ratio de colocación US\$ 400 con el ratio demandado US \$ 633
- Camposur: Fecha 08 mar 2019 / tasa: 8.75%/ plazo 180 días /ratio de colocación US\$ 575 con el ratio demandado US \$ 575
- GCZ empresa eléctrica: Fecha 13 mar 2019 / tasa: 3.1% (tenía una mejor tasa debido a la rating otorgado por la clasificadora de riesgo) / plazo 360 días /ratio de colocación US\$ 2478 con el ratio demandado US \$ 4203 (tuvo mejor ratio)

### **3.5.2. Factores de crecimiento que el MAV brinda a las PYMES**

De acuerdo al testimonio en el (anexo N°8) y al [Webinar] de la Cámara de Comercio de Lima, el representante de Química Europea determinó los siguientes beneficios:

- Redujeron sus costos financieros logrando tasas bajar en el mercado, y realizando mejoras en el capital de trabajo de reducir en 180 días llegaron tener un ratio financiero llamado (caja neta = deuda neta – la caja) tenían en negativo, es decir que tenían más caja que deuda.
- Los bancos les insistían en querer financiarlos a tasas como 4.8% que otorgaban a empresas corporativas que facturan por encima de 80 millones de dólares y esta empresa solo ese año solo facturaba 17 millones de soles. Eso generó una alternativa adicional de mejores competencias con los bancos para que puedan lograr mejores fondos financieros.
- Nueva fuente de acceso de financiamiento.
- Oportunidades de hacer inclusive operaciones privadas.
- Entrar a este mercado, le permite a las empresas negociar con las entidades financieras, quitar las garantías con los accionistas y solamente garantizar con

los activos de la empresa. Usualmente los bancos solicitan poderes de garantía, fianza solidaria de los dueños, accionistas y en su caso Química Europea S.A. con la visión, misión y la generación de caja que fue validada por la clasificadora de riesgo, su emisión de un financiamiento ya no tuvo garantía solo se garantizó con el flujo de caja, no hubo garantía con los bienes de la empresa ni de los accionistas, solamente con el flujo de caja.

- Ampliaron su programa de 1 millón a 2 millones.
- Consolidar su deuda
- Mejoro la imagen corporativa, comenzando a tener presencia en medios financieros.

De acuerdo al caso de éxito de financiamiento de la empresa Representaciones Química Europea S.A. y su testimonio en el (anexo N° 8) se determina los siguientes factores que crea valor al participar en el mercado alternativo de valores:

- Disciplina continua
- Imagen corporativa
- Fortalecer los lineamientos de gobierno corporativo
- Potenciar las capacidades de desarrollo estratégico
- Acceso a nuevas fuentes alternativas económicas
- Construcción y desarrollo de ventajas competitivas
- Sostener y mejorar rating de clasificación de riesgos

## CAPÍTULO IV. DISCUSIÓN Y CONCLUSIONES

El crecimiento de las pequeñas y medianas empresas es de especial interés y más aun con el contexto actual de crisis económica a raíz del covid-19, sin duda lleva a muchas que estén al borde de la quiebra y muchas de ellas ya han quebrado. A razón a ello esta investigación ayuda a la difusión de alternativas que se tiene en nuestro país para que el sector empresarial pueda acceder a diferentes formas de financiamiento.

Por lo general pensamos que el sistema bancario es la forma natural de conseguir capital de trabajo para seguir operando, no obstante el proceso de modernización y globalización de la economía ha dado paso a una bolsa de valores de Lima con distintas opciones. Así el mercado bursátil ofrece el mercado de valores alternativo, lo cual se pueden financiar empresas pequeñas y medianas con ventas menores a 350 millones anuales durante los últimos 5 años. Esta investigación está enfocada justamente a ellas, las que no han tenido en anteriores oportunidades el conocimiento o la oportunidad de acceder a estas nuevas alternativas de formas de financiamiento.

Tras el desarrollo de los resultados en el presente trabajo se valida la hipótesis planteada que el mercado Alternativo de valores constituye una opción de financiamiento para las PYMES, corroborando en los resultados de la investigación que permite el acceso de financiamiento a menores tasas, mejora la imagen corporativa, genera una ventaja competitiva con empresas similares y permite ser una estrategia de negocio de crecimiento.

El mercado alternativo de valores no solo permite agenciarse de recursos a través de emisión de papeles a corto plazo, bonos o acciones; sino que también le permitirá a su empresa profesionalizarse en la gestión, esto implica tener un gobierno corporativo y supone una transparencia en la presentación de información financiera y mejorará la imagen necesaria para mantenerse en el mundo empresarial, económico que hoy en

día el mundo les exige y también tendrán otra fuente de financiamiento en la que pueden diversificarse, para poder respaldar sus fondos frente a los riesgos o alguna eventualidad por el sistema bancario y no ser dependientes de una sola fuente.

Todo empresario antes de optar por un financiamiento lo primero que busca es identificar cuáles son todos los beneficios que les pueden ofrecer, el resultado obtenido es la adopción de mejores prácticas de gobierno corporativo, las PYMES en el Perú trabajan de manera informal y dado la falta de transparencia pierden la oportunidad de crecer y mantenerse en el mercado a largo plazo, incorporar las prácticas de gobierno corporativo evitarían estas situaciones y promovería su potencial de crecimiento nacional e internacional pues es una vía para llegar a ser más confiables y eficientes; el segundo beneficio es que permite acceder a montos importantes de financiamiento a menores tasas, pues todavía existe una brecha considerable del 27.5% de acceso a través el mercado de valores frente a la banca comercial como fuente de financiamiento, según el resultado del análisis de tendencia de las tasas de colocación de la empresa Chavín de Huantar S.A. desde su ingreso han ido reduciendo de 6% llegando hasta 4% determinando que la tasa de interés tiene tendencia baja a medida que el emisor tiene mayor participación en el mercado. De la misma manera los resultados refleja una tasa de colocación del 6% a través del MAV frente a bancos del 20% en emisiones de moneda nacional, reflejando también una tasa promedio 6-8% a través del MAV frente a tasa bancaria promedio 12-14% para emisiones de moneda extranjera; el tercer beneficio es que brinda una flexibilización en los requisitos para su inscripción pues, no se necesitan muchos requisitos como lo que piden para un mercado general, para acceder al mercado genera una disminución de costos ya que las tarifas que brindan son menores existiendo la flexibilidad en costos; el cuarto beneficio es que permite la posibilidad diversificar sus fuentes de financiamiento,

quinto beneficio es que brinda prestigio a la empresa reforzando la imagen de la empresa y eso ayuda que más adelante las tasas de interés que le exigen pagar van hacer cada vez menores; determinado como sexto y último beneficio que brinda opción de elegir distintas alternativas de financiamiento, permitiendo emitir con diferentes valores mobiliarios ajustarlos a la medida de la empresa, siendo los más usados: papeles comerciales, bonos, acciones.

Para los requisitos: en el mercado general un requisito principal es presentar la información financiera anual de los últimos dos periodos auditados aplicado en base a NIIF y presentar información financiera trimestral, con adecuación desde el inicio de emisión a los principios de un Buen gobierno Corporativo y en el MAV solo se presenta del último periodo con adecuación en NIIF y la información financiera semestral, es obligatorio presentar en cumplimiento a los principios de Buen gobierno Cooperativo a partir de su tercer año, existe una reducción del 50% en los costos de transacción con respecto al régimen general pero por tema de pandemia la norma estableció una contribución del 0% logrando el dinamismo del mercado.

Para el proceso de emisión en el MAV se sigue 6 pasos: Decisión, Preparación, Estructuración, Inscripción, Colocación y Emisión. Antes de realizar el proceso de estructuración primero se realiza un diagnostico a la empresa sobre si cumple con los requisitos y fortalecer aquellos que no las tiene, una vez preparada la empresa se busca a una entidad estructuradora para que apoye en todo el proceso hasta la emisión, una vez definido el tipo de financiamiento a realizar: deuda o capital, se procede a inscribir los valores de acuerdo a los formatos ya brindados por la SMV, después el agente colocador invita a los inversionistas para ofertar los valores para que al final en el proceso de emisión, la empresa ya obtenga el financiamiento deseado.

Se debe considerar tanto los beneficios como los costos, para medir el valor generado en una empresa, los costos de una emisión comprende el costo de preparación, estructuración, inscripción, colocación hasta la emisión de la oferta pública primaria. Se obtuvo como resultado que el costo de una emisión actualmente en el MAV estaría alrededor del 1.76% adicional al pago de intereses que se tenga que hacer a los inversionistas.

Según los resultados el objeto de negociación que las PYMES pueden utilizar para que obtener financiamiento a través de este mercado que son los valores mobiliarios, siendo 3 grandes grupos: instrumentos de corto plazo, bonos y acciones. Los instrumentos de corto plazo son de renta fija, las empresas reciben un capital y deben devolver ese capital más una tasa de interés en plazos menores a 1 año. El 82% de PYMES en el MAV se han financiado a través de papeles comerciales, logrando obtener financiamiento en corto plazo de 1 año. Para financiamiento a largo plazo existen los bonos logrando empresas del MAV financiarse a monto de colocaciones mayores, reflejando la capacidad de endeudamiento, actualmente los bonos representan el 18% de las colocaciones vigentes en el mercado. Las acciones son de renta variable y sujeta a los resultados de la empresa; casi no utilizan este instrumento por temor de las empresas que inversionistas se vuelvan accionistas o dueños de la empresa. Mayormente las empresas inscritas en el MAV optan por emitir Instrumentos de corto plazo antes que bonos y acciones, por los costos y tiempo que ello implica.

Los resultados coinciden con lo que expone Mercado (2014) sobre el mercado de valores como fuente de financiamiento para la micro y pequeña empresa, que pocas empresas están financiándose a través del mercado de valores debido al desconocimiento y poca publicidad por parte del gobierno, reflejando a través de sus resultados que el 86% de los encuestados, indican que no tienen conocimiento respecto



al Mercado de Valores ni a sus modalidades de financiamiento y que MYPES pueden obtener financiamiento mediante emisión de instrumentos de corto plazo, de manera que diversifiquen su fuente de financiamiento.

Se determina las siguientes conclusiones en el presente trabajo de investigación:

- Se concluye que el Mercado Alternativo de Valores es un segmento dirigido especialmente a pequeñas y medianas empresas, que son emisores no corporativos, que tienen ingresos anuales promedio en los últimos 5 años que no superan los 350 millones de soles, considerando que para que ingresen al MAV tienen que ser PYMES que han alcanzado un nivel de crecimiento y necesitan consolidarse a la vez es una oportunidad para aquellas que nunca han participado en el mercado de valores, favorece el acceso al financiamiento en el mercado bursátil a bajo costo, con reducidos requerimientos y obligaciones de información, a través de la emisión de instrumentos de corto plazo, bonos y acciones; donde PYMES de sectores indistintos pueden acceder a ello y al ser financiada a través de este mercado va crecer, va demandar más trabajadores, aumentar el empleo, los ingresos, eso va ayudar al consumo y a la larga va tener un efecto positivo en la economía, generando inclusión financiera.
- Al identificar los beneficios que el MAV brinda a las PYMES se concluye que pueden acceder a mayores montos de financiamiento a menores tasas de interés de 6% -8% en comparación del sistema bancario en un 14%-20%, generando una diversificación de sus fuentes de financiamiento obteniendo liquidez sin necesidad de endeudarse, mejorando el prestigio de la empresa para la expansión y posicionamiento en el mercado, a través de la incorporación de las

prácticas de gobierno corporativo siendo la vía de transparencia, confiabilidad y confianza para los inversionistas, proveedores, clientes; existiendo en el marco normativo una flexibilización de los requisitos reduciendo los costos de entrada y de emisión de un valor.

- Dentro del análisis de los requisitos del MAV, se ha podido establecer que existe dos etapas de flexibilización la primera al ingresar y la segunda estando dentro del MAV, al ingresar existe una reducción de requisitos lo cual no van asumir costos tan altos como empresas que se encuentran en el régimen general y estando dentro del mercado el MAV tiene reducción en costos de multas por las sanciones, simplificación de revelación de información y reducción en las contribuciones en un 50% menos en comparación al Régimen general, ahora en etapa de “pandemia” la SMV ajustó el marco normativo siendo la contribución temporal de 0%; analizando los procedimientos para su inscripción comprende el costo de preparación, estructuración, inscripción, colocación hasta la emisión de la oferta pública primaria, determinando que el costo de emisión en el MAV actualmente en pandemia estaría alrededor del 1.76% en comparación al Régimen general de 2.33% adicional al pago de intereses que se tenga que hacer a los inversionistas, lo que significa una reducción en tiempo, costo, menos trabas y el proceso más fluido.
- Los instrumentos financieros que pueden negociar en el MAV se ajustan a las necesidades de la empresa y permiten diseñar a la medida, permitiendo una diversificación de fuentes de financiamiento como acciones, bonos a largo plazo y los instrumentos de corto plazo, evidenciando que los instrumentos de corto plazo son los valores mobiliarios que más han emitido las PYMES dentro del MAV debido que pueden obtener financiamiento en un corto plazo de 1

año de una manera más rápida y con montos de financiamiento mayores con tasas de colocación menores a lo que proporciona el sistema bancario.

- De acuerdo con lo señalado el caso de éxito de financiamiento de la empresa del sector salud Representaciones Química Europea S.A se concluyó que los factores de crecimiento que el MAV brinda a las PYMES después de financiarse a través de ella es que te permite formar una disciplina para mantener los lineamientos de buen gobierno corporativo y el rating de clasificación de riesgo, potencia las capacidades de desarrollo estratégico y competitivo, mejora la imagen corporativa brindando otra visibilidad a los inversionistas, proveedores y competidores, que no solo hay que ver al mercado alternativo de valores como una necesidad de financiarse sino hay que verlo como una visión y horizonte más amplio que permita acompañar a la estrategia de negocio de la organización.

## REFERENCIAS

- BNB (2015) *BNB Valores Perú Solfin Sociedad Agente De Bolsa*. Recuperado de <https://docplayer.es/6780817-Bnb-valores-peru-solfin-sociedad-agente-de-bolsa-mercado-alternativo-de-valores-mav-soluciones-globales-para-estructuras-patrimoniales.html>
- BNB (2017) *Presentación Mercado Alternativo de Valores Papeles Comerciales y Bonos para pequeña y mediana empresa*. Recuperado de <https://docplayer.es/73532005-Bnb-valores-peru-sociedad-agente-de-bolsa-presentacion-mercado-alternativo-de-valores-papeles-comerciales-y-bonos-para-pequena-y-mediana-empresa.html>
- Buitrago y Ceballos (2016). *Financiamiento de pymes a través del segundo mercado de valores en Colombia*. Recuperado de [https://ciencia.lasalle.edu.co/finanzas\\_comercio/24](https://ciencia.lasalle.edu.co/finanzas_comercio/24)
- CCL y SMV (2021). *Financiamiento a través del Mercado Alternativo de Valores [Webinar]*. Cámara Comercio de Lima. Recuperado de <https://www.facebook.com/CamaradeLima/videos/249095866961594/>
- Escudero y Cortez (2017). *Técnicas y métodos cualitativos para la Investigación Científica*. UTMACH. Recuperado de <http://repositorio.utmachala.edu.ec/bitstream/48000/12501/1/Tecnicas-y-MetodosCualitativosParaInvestigacionCientifica.pdf>
- Flores y Gonzalo (2018). *La Bolsa Boliviana de Valores como alternativa de financiamiento para las PYMES de la ciudad de Cochabamba*. *Revista Perspectivas*, (42), 71-96. Recuperado de [http://www.scielo.org/bo/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S1994-37332018000200004&Ing=es&tIng=es](http://www.scielo.org/bo/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1994-37332018000200004&Ing=es&tIng=es).
- Girón (2020). *MYPES: El problema del financiamiento va más allá del costo del crédito*. Recuperado de El Comercio Perú. <https://elcomercio.pe/economia/peru/mypes-el->

[problema-del-financiamiento-va-mas-alla-del-costodel-credito-noticia/?ref=signwall](#)

Herrera (2020). *Instrumentos de financiamiento para las micro, pequeñas y medianas empresas en América Latina y el Caribe durante el Covid-19*. Recuperado de <https://publications.iadb.org/es/publications/spanish/document/Instrumentos-de-financiamiento-para-las-micro-pequenas-y-medianas-empresas-en-America-Latina-y-el-Caribe-durante-el-Covid-19.pdf>

Mercado (2014). *El Mercado de valores como fuente de financiamiento para la micro y pequeña empresa*. Recuperado de <https://cybertesis.unmsm.edu.pe/handle/20.500.12672/3894>

Orellana y Sánchez (2006). *Técnicas de recolección de datos en entornos virtuales más usadas en la investigación cualitativa*. Revista de Investigación Educativa, 24(1), 205-222 Recuperado de <https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=283321886011>

Peñaranda (2019). *MYPES con poco acceso al financiamiento*. Recuperado de <https://www.camaralima.org.pe/wp-content/uploads/2020/09/190422.pdf>

PRODUCE (2019) *Estadísticas Micro, Pequeña y Mediana Empresas (MIPYME)*. Recuperado de <https://ogeie.produce.gob.pe/index.php/en/shortcode/estadistica-oe/estadisticas-mipyme>.

Saito (2020). *¿Por cuánto tiempo se endeudan las MYPES debido a la crisis y qué alternativas tienen?* Recuperado de Diario Gestión. <https://gestion.pe/economia/empresas/que-tanto-mas-se-endeudan-las-mypes-debido-a-la-crisis-y-que-alternativas-tienen-noticia/>

Salazar (2014). *Alternativas de financiamiento en el mercado*. SMV. Recuperado de <https://docplayer.es/19539331-Alternativas-de-financiamiento-en-el-mercado-de-valores.html>

- Sánchez (2019). *Fundamentos epistémicos de la investigación cualitativa y cuantitativa: consensos y disensos*. Revista Digital de Investigación en Docencia Universitaria, 13(1), 102-122. Recuperado de <https://doi.org/10.19083/ridu.2019.644>
- SBS (2020). *Determinantes del Ahorro Voluntario en el Perú: Evidencia de una Encuesta de Demanda*. Recuperado de [https://www.sbs.gob.pe/Portals/4/jer/PUB-ESTUDIOS INVESTIGACIONES/DT%20Determinantes%20del%20Ahorro%20Voluntario%20en%20el%20Per%C3%BA.pdf](https://www.sbs.gob.pe/Portals/4/jer/PUB-ESTUDIOS%20INVESTIGACIONES/DT%20Determinantes%20del%20Ahorro%20Voluntario%20en%20el%20Per%C3%BA.pdf)
- SMV (2021). *Inversión a través del Mercado Alternativo de Valores*. [Webinar]. Recuperado de YouTube. <https://www.youtube.com/watch?v=VmHxdgaVtTY>
- Valdivia y Salazar. (2016). *Mercado alternativo de valores como fuente de financiamiento de corto plazo para las Medianas Empresas de la Ciudad de Cajamarca, año 2016*. Recuperado de <http://repositorio.upagu.edu.pe/handle/UPAGU/542>

## ANEXOS

### ANEXO n.º 1. Ficha de análisis documental (Normativo)

Objetivo General

Determinar el concepto de la PYME en el Perú y su clasificación.

#### Decreto Supremo N° 013-2013-PRODUCE

Publicada en el diario Oficial El Peruano

Fecha de Publicación: 28 de diciembre de 2013

Entidad Expedidora: Ministerio de la Producción - PRODUCE

Artículos relacionados al objetivo	<p><b>Artículo 4.- Definición de la Micro y Pequeña Empresa</b> La Micro y Pequeña Empresa es la unidad económica constituida por una persona natural o jurídica, bajo cualquier forma de organización o gestión empresarial contemplada en la legislación vigente, que tiene como objeto desarrollar actividades de extracción, transformación, producción, comercialización de bienes o prestación de servicios. Cuando en esta Ley se hace mención a la sigla MYPE, se está refiriendo a las Micro y Pequeñas empresas. <b>(Artículo 2 de la Ley N° 28015).</b></p> <p><b>Artículo 5.- Características de las micro, pequeñas y medianas empresas</b> Las micro, pequeñas y medianas empresas deben ubicarse en alguna de las siguientes categorías empresariales, establecidas en función de sus niveles de ventas anuales:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Microempresa: ventas anuales hasta el monto máximo de 150 Unidades Impositivas Tributarias (UIT).</li> <li>- Pequeña empresa: ventas anuales superiores a 150 UIT y hasta el monto máximo de 1700 Unidades Impositivas Tributarias (UIT).</li> <li>- Mediana empresa: ventas anuales superiores a 1700 UIT y hasta el monto máximo de 2300 UIT.</li> </ul> <p>El incremento en el monto máximo de ventas anuales señalado para la micro, pequeña y mediana empresa podrá ser determinado por decreto supremo refrendado por el Ministro de Economía y Finanzas y el Ministro de la Producción cada dos (2) años.</p> <p>Las entidades públicas y privadas promoverán la uniformidad de los criterios de medición a fin de construir una base de datos homogénea que permita dar coherencia al diseño y aplicación de las políticas públicas de promoción y formalización del sector. <b>(Artículo 11 de la Ley N° 30056).</b></p>
------------------------------------	--

**ANEXO n.º 2.**

**Ficha de análisis documental**

<b>Descripción general</b>	
<b>Documentos Revisados</b>	<b>Base de datos</b>
SMV (Superintendencia de Mercado de Valores)	<a href="https://www.smv.gob.pe/">https://www.smv.gob.pe/</a>
BVL (Bolsa de Valores de Lima)	<a href="https://www.bvl.com.pe/home-general">https://www.bvl.com.pe/home-general</a>
Requisitos al MAV	<a href="https://www.smv.gob.pe/Frm_VerArticulo?data=D141BDE839DA325C10217EE83CEE2C1EC18CF07A593BDBF8299B">https://www.smv.gob.pe/Frm_VerArticulo?data=D141BDE839DA325C10217EE83CEE2C1EC18CF07A593BDBF8299B</a> <a href="https://documents.bvl.com.pe/mav/requisitos.pdf">https://documents.bvl.com.pe/mav/requisitos.pdf</a>
Código de Buen Gobierno Corporativo	<a href="https://www.smv.gob.pe/uploads/codbgc2013%20_2_.pdf">https://www.smv.gob.pe/uploads/codbgc2013%20_2_.pdf</a>
Resolución de Superintendente 075- 2013-SMV/02 «Manual para el cumplimiento de los requisitos aplicables a las ofertas públicas de instrumentos de corto plazo emitidos por empresas en el Mercado Alternativo Valores» Requisitos emisión Instrumentos de corto plazo	Establece los requisitos para la inscripción de los instrumentos de corto plazo y de los prospectos informativos en el RPMV con el objeto de efectuar una oferta pública primaria en el mercado nacional por parte de las empresas que participan en el MAV, y desarrolla el procedimiento a seguir para la inscripción de bonos a través de un trámite general o un trámite anticipado. <a href="https://www.smv.gob.pe/sil/RSUP00001700021003.pdf">https://www.smv.gob.pe/sil/RSUP00001700021003.pdf</a>
Requisitos emisión bonos	<a href="https://www.smv.gob.pe/sil/RSUP00001700021002.pdf">https://www.smv.gob.pe/sil/RSUP00001700021002.pdf</a>
Requisitos emisión de acciones	<a href="https://www.smv.gob.pe/sil/RSUP00001700021001.pdf">https://www.smv.gob.pe/sil/RSUP00001700021001.pdf</a>
Resolución de Superintendente 025- 2012-SMV/01 «Reglamento del Mercado Alternativo de Valores» (modificado por Resolución SMV 00117-2013)	Detalla los requisitos y las obligaciones que deberán cumplir sus participantes si desean integrar este tipo de mercado.



<p>Resolución de Superintendente 005- 2014-SMV/01 «Reglamento de Hechos de Importancia»</p>	<p>Busca reforzar la transparencia de la información, por lo que se obliga a los emisores a comunicar a los inversores la información que les permita adoptar decisiones.</p>
<p>Resolución N° RSUP N° 081-2020</p>	<p>Se modifican la Primera Disposición Transitoria del Reglamento del Mercado Alternativo de Valores – MAV y la Octava Disposición Transitoria de la Norma sobre Contribuciones por los Servicios de Supervisión que presta la Superintendencia del Mercado de Valores (Publicada el 26-8-2020 en El Peruano). Reducción a la contribución SMV del 0% enero a junio 2021.</p> <p><a href="https://cdn.www.gob.pe/uploads/document/file/1298958/RSUP%20081-2020%20-%20Contribuciones%20MAV%20y%20EAFC.pdf">https://cdn.www.gob.pe/uploads/document/file/1298958/RSUP%20081-2020%20-%20Contribuciones%20MAV%20y%20EAFC.pdf</a></p>

### ANEXO n.º 3.

#### Requisitos legales del régimen general versus el MAV

Régimen general	Mercado alternativo
Cualquier empresa domiciliada o no domiciliada que cumpla con los requisitos del régimen general.	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Empresas domiciliadas en el Perú.</li> <li>- Mínimo cinco años de operación.</li> <li>- Ingresos anuales promedio no mayores a 5/. 350 millones o su equivalente en dólares. Si durante tres años consecutivos en promedio se sobrepasa este valor de ingresos, se sujetarán a las normas del régimen general.</li> <li>- No tener ni haber tenido valores inscritos en algún MCN, nacional o extranjero.</li> </ul>
	Inscripción de valores en distinta sección que los del mercado regular.
	Son solidariamente responsables del contenido del prospecto frente a los inversionistas, las personas responsables de su elaboración, así como el principal funcionario administrativo, legal, contable y de finanzas del emisor.
Memoria anual que incluye un informe sobre el cumplimiento de los principios de BGC.	A partir del cuarto año están obligados a incluir en la memoria anual información sobre el cumplimiento de los principios de BGC.
	Los valores emitidos por oferta pública primaria se pueden inscribir automáticamente en el RVB a solicitud de la empresa.
	Los valores representativos de deuda se pueden inscribir automáticamente en el RVB a solicitud de la mayoría absoluta del monto de emisión en circulación.
	Los valores inscritos en el Registro y en el RVB pueden negociarse en el MAV a partir del día siguiente de haberse publicado la inscripción.
Estados financieros anuales individuales y consolidados auditados.	Estados financieros anuales individuales auditados.
Estados financieros trimestrales individuales y consolidados.	Estados financieros semestrales individuales.
	Estados financieros preparados bajo las NIIF.
	Empresas con ingresos menores a 3,000 UIT, estados financieros bajo las normas internacionales oficializadas en el Perú.
	Comunicación de hechos de importancia e información reservada de acuerdo a la normativa convencional del régimen general.
Dos calificaciones de riesgo (excepto cuando la emisión se dirige a inversionistas acreditados).	Solo una calificación de riesgos.

Régimen general	Mercado alternativo
	<p>Los instrumentos de corto plazo:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Deben tener la condición de “valores típicos”.</li> <li>- Pueden ser colocados directamente por las empresas emisoras (sin intermediario autorizado).</li> </ul>
Se debe contar con un representante de Obligacionistas (excepto cuando la emisión es para inversionistas institucionales).	No necesitan contar con un representante de obligacionistas.
Necesitan elevar a escritura pública los contratos o actos de emisión.	No necesitan elevar a escritura pública los contratos o actos de emisión.
	No necesitan constituir un sindicato de obligacionistas.
	Los inversionistas tienen que firmar una declaración jurada en la que manifiestan conocer las características del MAV y lo particular sobre la información financiera y el BGC.
	Sanciones para las empresas del MAV.
	Presentación no oportuna de hechos de importancia: 1 UIT.
	Presentación no oportuna de la información financiera anual Auditada: 2 UIT.
	Presentación inoportuna de información financiera semestral: 1 UIT.
	Presentación inoportuna de memorias anuales: 1 UIT.
	Estructura tarifaria promocional por parte de la Bolsa de Valores de Lima y Cavali ICLV S.A.
	Pago del 50% de las contribuciones a la SMV por su participación y negociación secundaria.

Fuente: Ley del Mercado de Valores, 2012; SMV.

Elaboración: Mendiola, 2014.

#### ANEXO n.º 4.

### Prospectos y documentos que solicita la SMV para inscribir un valor al MAV

#### Prospecto Informativo




#### Ficha de análisis documental: Anexos que solicita la SMV

Prospectos Informativos	
Formatos	Base de datos
Formato de Información Financiera	Anexo 7 <a href="https://www.smv.gob.pe/Frm_VerPublicacion?data=967B2DB7B0E9C39FE777FD9629E7EA3A52D280FAEF0E161269FB350E2783">https://www.smv.gob.pe/Frm_VerPublicacion?data=967B2DB7B0E9C39FE777FD9629E7EA3A52D280FAEF0E161269FB350E2783</a>
Formato de Solicitud de Inscripción	Anexo 2 y Anexo 3 <a href="https://www.smv.gob.pe/Frm_VerPublicacion?data=967B2DB7B0E9C39FE777FD9629E7EA3A52D280FAEF0E161269FB350E2783">https://www.smv.gob.pe/Frm_VerPublicacion?data=967B2DB7B0E9C39FE777FD9629E7EA3A52D280FAEF0E161269FB350E2783</a>
Formato Prospecto informativo para ICP	<a href="https://www.smv.gob.pe/sil/M0025201200025004.pdf">https://www.smv.gob.pe/sil/M0025201200025004.pdf</a>
Formato Prospecto informativo para Bonos	<a href="https://www.smv.gob.pe/sil/RSUP00001700021002.pdf">https://www.smv.gob.pe/sil/RSUP00001700021002.pdf</a>
Formato Prospecto marco para ICP	<a href="https://www.smv.gob.pe/sil/M0025201200025004.pdf">https://www.smv.gob.pe/sil/M0025201200025004.pdf</a>
Formato Prospecto marco para Bonos	<a href="https://www.smv.gob.pe/sil/RSUP00001700021002.pdf">https://www.smv.gob.pe/sil/RSUP00001700021002.pdf</a>
Formato complemento prospecto marco para ICP	<a href="https://www.smv.gob.pe/sil/M0025201200025004.pdf">https://www.smv.gob.pe/sil/M0025201200025004.pdf</a>

Formato complemento prospecto marco para Bonos	<a href="https://www.smv.gob.pe/sil/RSUP00001700021002.pdf">https://www.smv.gob.pe/sil/RSUP00001700021002.pdf</a>
Contrato de emisión para ICP	<a href="https://www.smv.gob.pe/sil/M0025201200025004.pdf">https://www.smv.gob.pe/sil/M0025201200025004.pdf</a>
Contrato de emisión para Bonos	<a href="https://www.smv.gob.pe/sil/RSUP00001700021002.pdf">https://www.smv.gob.pe/sil/RSUP00001700021002.pdf</a>
Contrato de colocación para ICP	<a href="https://www.smv.gob.pe/sil/M0025201200025004.pdf">https://www.smv.gob.pe/sil/M0025201200025004.pdf</a>
Contrato de colocación para Bonos	<a href="https://www.smv.gob.pe/sil/RSUP00001700021002.pdf">https://www.smv.gob.pe/sil/RSUP00001700021002.pdf</a>
Contrato de colocación para Acciones	<a href="https://www.smv.gob.pe/sil/RSUP00001700021001.pdf">https://www.smv.gob.pe/sil/RSUP00001700021001.pdf</a>
Formato política de dividendos	Anexo 9  <a href="https://www.smv.gob.pe/Frm_VerPublicacion?data=967B2DB7B0E9C39FE777FD9629E7EA3A52D280FAEF0E161269FB350E2783">https://www.smv.gob.pe/Frm_VerPublicacion?data=967B2DB7B0E9C39FE777FD9629E7EA3A52D280FAEF0E161269FB350E2783</a>
Formato aviso oferta para ICP	<a href="https://www.smv.gob.pe/sil/M0025201200025004.pdf">https://www.smv.gob.pe/sil/M0025201200025004.pdf</a>
Formato aviso oferta para Bonos	<a href="https://www.smv.gob.pe/sil/RSUP00001700021002.pdf">https://www.smv.gob.pe/sil/RSUP00001700021002.pdf</a>
Formato aviso oferta para Acciones	<a href="https://www.smv.gob.pe/sil/RSUP00001700021001.pdf">https://www.smv.gob.pe/sil/RSUP00001700021001.pdf</a>

## ANEXO n.º 5.

### Colocación: Se subasta el valor en el mercado de la BVL



**AGRÍCOLA Y GANADERA CHAVÍN DE HUÁNTAR S.A.**

**PRIMER PROGRAMA DE BONOS CORPORATIVOS CHAVIN**  
Hasta por un monto máximo en circulación de US\$ 4'000,000.00 (Cuatro millones y 00/100 Dólares Americanos) o su equivalente en Soles

**PRIMERA EMISIÓN DEL PRIMER PROGRAMA DE BONOS CORPORATIVOS CHAVIN**  
Hasta por un monto máximo en circulación de US\$ 4'000,000.00 (Cuatro millones y 00/100 Dólares Americanos)

**Oferta Pública de Bonos Corporativos**

Por Resolución de la Intendencia General de Supervisión de Conductas N° 053-2019-SMV/11.1, de fecha **21 de junio de 2019**, se dispuso la inscripción en el Registro Público del Mercado de Valores de la Superintendencia de Mercados de Valores - SMV, del programa de emisión denominado **PRIMER PROGRAMA DE EMISION DE BONOS CORPORATIVOS CHAVIN** de **AGRÍCOLA Y GANADERA CHAVÍN DE HUÁNTAR S.A** (la “Empresa”), que posibilita la emisión de Bonos Corporativos hasta por un monto máximo en circulación de **US\$ 4'000,000.00 (Cuatro millones y 00/100 Dólares Americanos) o su equivalente en Soles** en el marco del Reglamento del Mercado Alternativo de Valores – MAV, aprobado por Resolución SMV N° 025-2012-SMV/01. Los Bonos Corporativos de **AGRÍCOLA Y GANADERA CHAVÍN DE HUÁNTAR S.A** se podrán emitir en una o más emisiones y sus series correspondientes hasta por un monto máximo en circulación de US\$ 4'000,000.00 (Cuatro millones y 00/100 Dólares Americanos) o su equivalente en **Soles**.

La Empresa fue constituida el 10 de agosto de 1998, extendida ante el notario público de Casma, Marcelo Tinoco Blácido, inscrita en el asiento A0001, de la partida N° 11000332 del Registro de Personas Jurídicas de la Oficina Registral de Casma en la Zona Registral N° VII – Sede Huaraz. El objeto social de la Empresa es la producción y exportación de frutas y vegetales, tanto frescos como congelados. Adicionalmente brinda servicios de empaque de productos agrícolas y agroindustriales para exportación.

La Empresa cumple con los requisitos establecidos en el numeral 4.2 del artículo 4° del Reglamento del Mercado Alternativo de Valores - MAV, aprobado mediante Resolución SMV N° 025-2012-SMV/01, para poder participar en el Mercado Alternativo de Valores.

El capital social de la Empresa al **30 de junio de 2019**, asciende a **S/ 10'981,197.00** y se encuentra representado por **10'981,197** acciones de un valor nominal de **S/ 1.00** cada una..

Una vez que se realiza el aviso de la emisión, como se aprecia en el aviso público de Agrícola y Ganadera Chavín de Huantar, pone las diferentes características como la fecha, programa, monto, etc. Para la colocación también hay diferentes métodos, el más usual es la **subasta holandesa (el comprador establece los parámetros y el sistema ofrece a los proveedores una oferta que aumenta a intervalos regulares; se selecciona el proveedor que acepta primero la oferta)**, Chavín de Huantar utiliza la subasta Holandesa, donde los inversionistas van ofreciendo una tasa una vez que se cierra la colocación. Las agencias de bolsa que tienen propuesta de compra pueden ingresar a esta subasta ingresando sus propuestas, una vez que el director de mercado de la bolsa cierra sus propuestas, ordenas las propuestas de menor a mayor a completar el monto subastado.



## ANEXO n.º 6. Costo de colocación: comparación Mercado principal vs MAV

Cuadro 2.1. Costos de colocación: comparación de emisiones en el mercado principal y en el MAV, 2014 (US\$)

Concepto	Costo de colocación		Emisión en el mercado principal			Emisión en el MAV		
	Fuente	Tasa o monto anual	Empresa 1 5'000,000	Empresa 2 10'000,000	Empresa 3 15'000,000	Empresa 1 5'000,000	Empresa 2 10'000,000	Empresa 3 15'000,000
<b>Pago único</b>								
Estructuración (banco de inversión)	Costo de mercado (aproximado)	Emisión: 0.40%	20,000	40,000	60,000	20,000	40,000	60,000
Comisión de colocación	Costo de mercado (aproximado)	Emisión: 0.20%	10,000	20,000	30,000	10,000	20,000	30,000
Inscripción en la BVL	Tarifario	MP: 0.0375% MAV: 0.0188%	1,875	3,750	5,625	938	1,875	2,813
Asesoría legal	Costo de mercado (aproximado)	25,000	25,000	25,000	25,000	25,000	25,000	25,000
Inscripción en la SMV	Tarifario	1 UIT	1,367	1,367	1,367	1,367	1,367	1,367
Inscripción del trámite anticipado en la SMV (opcional)	Tarifario	1 UIT	1,367	1,367	1,367	1,367	1,367	1,367
Impresión del prospecto marco	Costo de mercado (aproximado)	1,750	1,750	1,750	1,750	1,750	1,750	1,750
Aviso en un diario	Costo de mercado (aproximado)	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
Kit digital (MVNet)	Tarifario	210	210	210	210	210	210	210
Inscripción en Cavali	Tarifario	MP: 100 MAV: 85	100	100	100	85	85	85
<b>Subtotal</b>			<b>63,669</b>	<b>95,544</b>	<b>127,419</b>	<b>62,716</b>	<b>93,654</b>	<b>124,591</b>
<b>Pago periódico</b>								
Costo de auditoría (KPMG)	Costo de mercado (aproximado)	12,000	24,000	24,000	24,000	12,000	12,000	12,000
BVL: derecho de cotización	Tarifario	MP: 0.002% emisión MAV: 0.001% emisión	1,200	2,400	3,600	600	1,200	1,800
Cavali: mantenimiento	Tarifario	Emisión: 0.001%	1,200	1,200	1,800	1,200	1,200	1,800
Clasificadoras de riesgo	Costo de mercado (aproximado)	1,000	24,000	24,000	24,000	12,000	12,000	12,000
Contribución a la SMV por supervisión	Tarifario	0.005% emisión	3,000	6,000	9,000	3,000	6,000	9,000
MVNet (pago anual)	Tarifario	60	60	60	60	60	60	60
<b>Subtotal</b>			<b>53,460</b>	<b>57,660</b>	<b>62,460</b>	<b>28,860</b>	<b>32,460</b>	<b>36,660</b>
<b>Total</b>			<b>117,129</b>	<b>153,204</b>	<b>189,879</b>	<b>91,576</b>	<b>126,114</b>	<b>161,251</b>
Costo de colocación / Emisión (%)			2.34	1.53	1.27	1.83	1.26	1.08

UIT: S/. 3,800, tipo de cambio US\$ 1= S/. 2.78.

Fuente: Elaboración propia con base en datos del MEF.

Fuente: Mendiola (2014) libro Gerencia para el desarrollo 53 “El mercado alternativo de valores como mecanismo de financiamiento para la mediana empresa” pag.40.

**ANEXO n.º 7.**

**Representaciones Química Europea S.A.: Financiamiento a través del MAV**

Fuente: Cámara Comercio de Lima. (6 de mayo 2021). *Financiamiento a través del Mercado Alternativo de Valores* [Webinar]. Recuperado de <https://www.facebook.com/CamaradeLima/videos/249095866961594/>

**Historia**



**Estrés Financiero**



Factores:

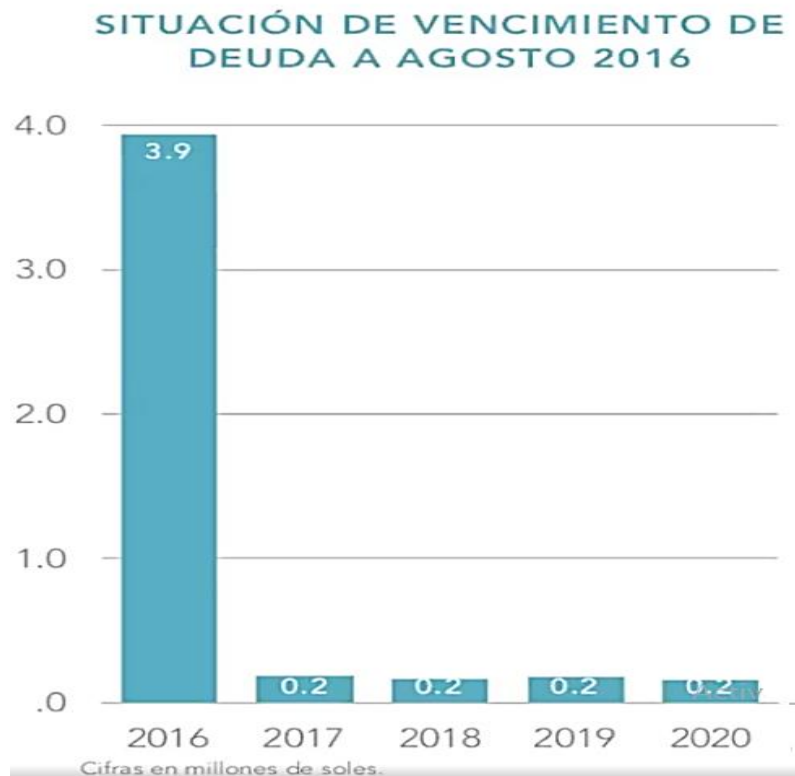
- Crecimiento de mercado
- Cambios normativos (No re-uso)
- Posicionamiento del producto
- Crecimiento en market share



Se demoran 270 días de ciclo de caja en recuperar el capital de trabajo:

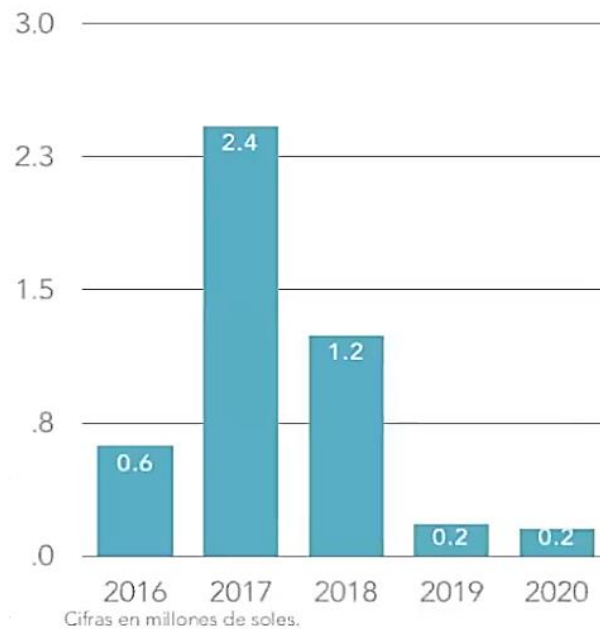


### Deuda Financiera



## Perfilamiento de Deuda

### DEUDA RE-PERFILADA



## Clasificación de Riesgo



### REPRESENTACIONES QUÍMICA EUROPEA S.A.C.

Informe con EEEF<sup>1</sup> al 30 de junio 2019 Fecha de comité: 29 de noviembre de 2019  
 Periodicidad de actualización: Semestral Sector Salud, Perú

#### Equipo de Análisis

Carlos Vargas Bravo  
[avargas@ratingspcr.com](mailto:avargas@ratingspcr.com)

Daicy Peña Ortiz  
[dpena@ratingspcr.com](mailto:dpena@ratingspcr.com)

(511) 208.2530

#### HISTORIAL DE CALIFICACIONES

Fecha de información	jun-17	dic-17	jun-18	dic-18	jun-19
Fecha de comité	23/02/2018	31/05/2018	13/12/2018	31/05/2019	29/11/2019
Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo Química Europea	pe2-	pe2-	pe2-	pe2-	pe2-
Perspectivas	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable

#### Significado de la clasificación

**pe2:** Emisiones con certeza de pago oportuno. La liquidez y otros aspectos del emisor son firmes; sin embargo, las necesidades continuas de fondos pueden incrementar los requerimientos totales de financiamiento.

Estas categorizaciones podrán ser complementadas si correspondiese, mediante los signos (+/-) mejorando o desmejorando respectivamente la clasificación alcanzada entre las categorías pe2 y pe3.

**Rating grado de inversión: PE2-Estable** “Emisiones con certeza de pago oportuno.

La liquidez y otros aspectos del emisor son firmes; sin embargo, las necesidades continuas de fondos pueden incrementar los requerimientos totales de financiamiento”

**Emisiones en el MAV: 4 colocaciones ICP**

Fecha colocación	Valor	Monto colocado	Monto demandado	Precio	Tasa	Plazo	Vencimiento
12/03/2019	RQUIM1CP1C	\$ 500,000	\$ 752,000	93.90%	6.50%	360 días	07/03/2020
22/05/2018	RQUIM1CP1B	\$ 258,000	\$ 390,000	94.34%	6.00%	360 días	18/05/2019
28/02/2018	RQUIM1CP1A	\$ 742,000	\$ 742,000	94.51%	5.81%	360 días	24/02/2019

**Última colocación de Química Europea en el MAV**



Fecha de colocación	Tipo de instrumento	Valor	Monto colocado	Monto demandado	Tasa	Plazo(*)
13/09/2019	Instrumento de Corto Plazo	RQUIM1CP1D	\$489,000	\$ 840,000	6.5%	360 días

(\*) Vencimiento: 10/09/2020.

Fuente: Bolsa de Valores de Lima.

**ANEXO n.º 8.**

**Reportaje transcrito a Representaciones Química Europea S.A. sobre el ingreso al MAV**

Entrevistados	Ricardo Vecco - Gerente General de Representaciones Química Europea S.A.  Solange Ramirez - Sub gerentes de Negocios de BNB Valores Péru SAB
Año	Enero 2018
Fuente	Bolsa de valores de Lima. Recuperado de <a href="https://www.youtube.com/watch?v=6GCISeFvMAk">https://www.youtube.com/watch?v=6GCISeFvMAk</a>

<b>Entrevistado</b>	<b>Ricardo Vecco - Gerente General de Representaciones Química Europea S.A.</b>
¿Cuál es su de portafolio servicios?	<i>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.</i>
¿Cuál es su estrategia para incrementar su participación en el mercado?	<i>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.</i>
¿Cuáles son los atributos de financiarse en el	<i>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</i>

<p>Mercado Alternativo de Valores (MAV)?</p>	<p><i>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.</i></p>
<p>¿Cuál es su actual posición de solvencia?</p>	<p><i>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.</i></p>
<p><b>Entrevistado</b></p>	<p><b>Solange Ramirez - Sub gerentes de Negocios de BNB Valores Péru SAB</b></p>
<p>¿Cuáles son los covenants a los que el emisor se compromete a cumplir?</p>	<p><i>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.</i></p>
<p>¿Qué variables deberán considerar los inversores en la oferta de instrumentos de corto plazo?</p>	<p><i>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.</i></p>