



Facultad de Administración y Negocios

Contabilidad

Tesis:

“El Mercado Alternativo de Valores y su impacto en la financiación en las medianas y pequeñas empresas en el Perú durante los periodos 2017 a 2018”

Ponce Travezaño Rocio del Carmen

Yparraguirre Aguirre Marita

para optar el Título Profesional de Contador Público

Asesores: C.P.C. Miguel Ángel Casusol Ceclen

Dr. Jorge Luis Ruiz Cruz

Lima – Perú

2019

DEDICATORIA

A mi madre Olga y a mi padre Narciso que me motivaron a seguir la carrera de contabilidad.

Rocío del Carmen

A mi madre Juliana y a mi padre Julián, por ser mi pilar fundamental y formarme con valores y principios, a mis tíos Jesus, Néstor, Rosa y Filomena por todo el apoyo incondicional.

Marita

AGRADECIMIENTO

Al C.P.C. Miguel Ángel Ceclen, asesor de tesis por la colaboración y guía constante para la culminación de la tesis.

Al Dr. Jorge Ruiz Cruz, asesor metodológico por la guía constante y su aporte en conocimientos en la ejecución metodológica.

Las investigadoras

ÍNDICE DE CONTENIDOS

Contenido	
DEDICATORIA.....	ii
AGRADECIMIENTO.....	iii
ÍNDICE DE CONTENIDOS.....	iv
ÍNDICE DE TABLAS.....	viii
ÍNDICE DE FIGURAS.....	ix
RESUMEN.....	x
ABSTRACT.....	xi
Capítulo 1. INTRODUCCIÓN.....	12
1.1 Realidad problemática.....	12
1.2 Formulación del problema.....	14
Problema principal.....	14
Problema secundario.....	14
1.3 Justificación.....	15
1.4 Limitaciones.....	15
1.5 Objetivos.....	16
1.5.1 Objetivo general.....	16
1.5.2 Objetivos específicos.....	16
Capítulo 2. MARCO TEÓRICO.....	18
2.1 Antecedentes.....	18
2.2 Bases teóricas.....	23

2.2.1	Mercado Alternativo de Valores (MAV)	23
2.2.1.1	Antecedentes de mercado alternativo para empresas emergentes en otros países.....	23
2.2.1.2	Principio del Mercado Alternativo de Valores en el Perú-MAV.....	27
2.2.1.3	Requisitos para participar en el Mercado Alternativo de Valores.....	27
2.2.1.4	Preparación y colocación en el Mercado Alternativo de Valores.....	29
2.2.1.5	Tipos de valores mobiliarios en el Mercado Alternativo de Valores.....	35
2.2.1.6	Tasa de interés en el Mercado Alternativo de Valores.....	35
2.2.1.7	Beneficios que ofrece el Mercado Alternativo de Valores.....	37
2.2.2	Financiamiento.....	38
2.2.2.1	Estructura de capital	43
2.2.2.1.1	Estructura de capital óptima.....	44
2.2.2.1.2	Combinación de las fuentes de financiamiento	47
2.2.2.2	Rentabilidad.....	49
2.2.2.2.1	Rendimiento de la inversión.....	50
2.2.2.2.2	Rendimiento de patrimonio.....	50
2.2.2.3	Record crediticio.....	51
2.2.2.3.1	Historial de créditos.....	52
2.2.2.3.2	Fuente de retribución a los inversionistas.....	53
2.2.2.4	Relación con los stakeholders	54
2.2.2.4.1	Confianza de los inversionistas	56
2.2.2.4.2	Aceptación de servicios y/o productos en el mercado.....	56
2.3	Normas.....	57

2.3.1	Ley N° 26702.....	57
2.3.2	NIIF 9 – Instrumento financiero.....	57
2.3.3	NIIF13 – Medición del valor razonable.....	58
2.3.4	NIC 32: Instrumentos financieros – presentación.....	58
2.3.5	NIC 7: Instrumentos financieros – información a revelar.....	59
2.3.6	NIC 39: Instrumentos financieros – reconocimiento y medición.....	59
2.3.7	CINIIF 19: Cancelación de pasivos financieros con instrumentos de patrimonio.....	59
2.3.8	Resolución de CNC N° 045-2010 EF / 94.....	60
2.3.9	Código de Buen Gobierno Corporativo (BCG).....	60
 CAPITULO 3. METODOLOGÍA.....		61
3.1	Tipo de investigación.....	62
3.2	Operacionalización de variables.....	62
3.3	Diseño de investigación.....	63
3.4	Unidad de estudio.....	64
3.5	Población y muestra.....	64
3.6	Técnicas de recolección de datos.....	66
3.7	Instrumentos de recolección de datos.....	66
3.8	Validez.....	67
3.9	Confiabilidad.....	67
3.10	Procedimiento de recolección de datos.....	68
3.11	Métodos, instrumentos y procedimientos de análisis de datos.....	68

3.11.1.	Métodos de análisis de datos.....	68
3.11.2.	Instrumentos de análisis de datos.....	69
3.11.3.	Procedimiento de análisis de datos	69
3.11.4.	Aplicación del instrumento	69
CAPITULO 4. RESULTADOS		71
4.1	Descripción del instrumento.....	71
4.2	Prueba de hipótesis.....	83
CAPITULO 5. DISCUSIÓN.....		95
5.1.	Análisis y discusión de los resultados.....	95
CONCLUSIONES.....		103
RECOMENDACIONES.....		106
REFERENCIAS.....		107
ANEXOS		110
Anexo 1. Matriz de consistencia.....		111
Anexo 2. Matriz del instrumento.....		112
Anexo 3. Instrumento		114
Anexo 4. Validación del instrumento con alfa de Cronbach.....		117
Anexo 5. Descripción del costo de emisión de la deuda.....		118
Anexo 6. Descripción de las etapas del crecimiento de las empresas.....		121
Anexo 7. Diagrama del mercado financiero peruano.....		123

INDICE DE TABLAS

Tabla 1. Resultados generales obtenidos de la aplicación del cuestionario para determinar el impacto del MAV en la financiación de las Pymes en el Perú durante el periodo 2017 a 2018.....	72
Tabla 2. Resultados generales obtenidos de la aplicación del cuestionario para determinar el impacto del MAV en la estructura de capital de las Pymes en el Perú durante el periodo 2017 al 2018.....	76
Tabla 3. Resultados generales obtenidos de la aplicación del cuestionario para determinar el impacto del MAV en la rentabilidad de las Pymes en el Perú durante el periodo 2017 a 2018.....	77
Tabla 4. Resultados generales obtenidos de la aplicación del cuestionario para determinar el impacto del MAV en el record crediticio de las Pymes en el Perú durante el periodo 2017 a 2018.....	79
Tabla 5. Resultados generales obtenidos de la aplicación del cuestionario para determinar el impacto del MAV en la relación entre los stakeholders y las Pymes en el Perú durante el periodo 2017 a 2018.....	81

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1. Muestra el resultado en porcentajes basado en el cuestionario para determinar el impacto del MAV en el financiamiento de las Pymes durante 2018 a 2019.....	73
Figura 2. Muestra el resultado en porcentajes basado en el cuestionario para determinar el impacto del MAV en la estructura de capital de las Pymes durante 2018 a 2019.....	76
Figura 3. Muestra el resultado en porcentajes basado en el cuestionario para determinar el impacto del MAV en la rentabilidad de las Pymes durante 2018 a 2019.....	78
Figura 4. Muestra el resultado en porcentajes basado en el cuestionario para determinar el impacto del MAV en el record crediticio de las Pymes durante 2017 a 2018.....	80
Figura 5. Muestra el resultado en porcentajes basado en el cuestionario para determinar el impacto del MAV en la relación con los stakehokders de las Pymes durante 2017 a 2018.....	82

RESUMEN

La presente investigación es un estudio basado en un enfoque cualitativo descriptivo cuyo objetivo es analizar como el Mercado Alternativo de Valores (MAV), tiene impacto en la financiación de las medianas y pequeñas empresas a través de valores mobiliarios, debido a que la financiación otorgadas por las entidades financieras son costosas en el tiempo e impide el crecimiento de las medianas y pequeñas empresas.

El trabajo se realizó con la recolección de datos de 9 Pymes que participan en el MAV durante 2017 a 2018; como instrumento se uso el cuestionario cuya confiabilidad es de 79%, con la información de SMV, fundamentos estadísticos y teóricos basados en la estructura de capital, rentabilidad, record crediticio y relación con los stakeholders. Así también se realizó la prueba de hipótesis para cada uno de los indicadores, de tal forma que permite validar la certeza de los datos obtenidos de la muestra.

Se obtuvo como resultados relevantes en la rentabilidad, rendimiento del patrimonio, con una buena calificación de riesgo estable que le permite obtener una buena relación con los stakeholders e incrementar sus ventas por tanto es considerado el MAV una buena opción de financiamiento para las medianas y pequeñas empresas.

Palabras claves: Mercado Alternativo de Valores, Pymes, financiación, rentabilidad.

ABSTRAC

The research present is a study based on a descriptive qualitative approach whose objective is to analyze how the Alternative Stock Market (MAV) has an impact on the financing of medium and small companies through transferable securities, due to the financing granted by the financial institutions are expensive over time and impede the growth of medium and small businesses.

The work was carried out the data collection of 9 SMEs that participate in the MAV during 2017 to 2018; as an instrument the questionnaire was used whose reliability is 79%, with the information of SMV, statistical and theoretical fundament based on the capital structure, profitability, credit record and relationship with stakeholders. Thus, the hypothesis test was also performed for each of the indicators, this allows to validate the certainty of the data obtained from the sample

It is obtained as relevant result in profitability, return on equity, with a good stable risk rating that allows it to obtain a good relationship with interested parties and increase its sales, and therefore the MAV is considered a good financing option for medium and small companies

Keywords: Alternative Stock Market, SMEs, financing, profitability.

CAPÍTULO 1

INTRODUCCIÓN

1.1 Realidad problemática

En el Perú del total de empresas registradas en la Superintendencia de Administración Tributaria y Aduanas - SUNAT, las medianas y pequeñas empresas aportan con un 24% en el producto bruto interno y el 85% de empleo en Perú (Raúl Pérez Reyes, 2018); de la misma forma alrededor de un 75% conforman la población económicamente activa, dentro de las cuales el 25% del total de estas empresas cuentan con financiamiento. Al ser constituidas como persona jurídica individual o grupo familiar carecen mayormente de gestión empresarial, son informales, los estados financieros se mantienen reservados, no cuentan con cultura tributaria y financiera a nivel de mercado de valores; por lo cual las actividades de la empresa se aplican según experiencias adquiridas a través de los años. Son estos factores considerados en especial por las entidades financieras y entre otros stakeholders, al momento de decidir la tasa de interés por los préstamos de financiación otorgados, y la necesidad de solicitar un fideicomiso con la finalidad de respaldar el riesgo cuando la empresa no pueda cumplir con dichos pagos. A pesar de las altas tasas de interés la necesidad de financiamiento de las medianas y pequeñas empresas se incrementa cada año, similar comportamiento ocurre con el porcentaje de morosidad. Cuando las empresas tienden a refinanciar la deuda,

continúan pagando dicha deuda con mayores montos de interés; esto se nota si se traslada el monto de pago total al valor actual o valor presente indudablemente la deuda es mayor en comparación con la deuda inicial, evidentemente este resultado no es beneficioso para las pequeñas y medianas empresas, sin embargo, estos resultados no son percibidos por este grupo de empresarios.

De seguir así, en situaciones donde la deuda del préstamo llegue a ser mayor que lo percibido por las medianas y pequeñas empresas; parte del pago de la deuda puede ser cubierta con los activos y/o el patrimonio consideradas como fideicomiso para cubrir el riesgo y de no lograr pagar la totalidad de la deuda a futuro provocaría un desbalance, generando así riesgo financiero y económico, pero sería una solución inmediata a la falta de liquidez. Finalmente, en cierto tiempo previo proceso judicial, la empresa podría ser embargada terminando así con el cierre la empresa. Esto perjudica indudablemente a los accionistas, proveedores, pero sobre todo a los colaboradores de la empresa generando así el incremento de desempleo en el país. Es claro que la empresa al no cumplir oportunamente con el pago de la deuda de financiamiento queda como precedente para futuros préstamos que solicite ante las entidades financieras, esto implicaría monto de préstamo limitado con altas tasa de interés; al ser montos insuficientes para las pequeñas y medianas empresas destinadas para capital de trabajo limita el crecimiento de la empresa y/o liquidez.

Para evitar estos riesgos futuros de financiación tomando en cuenta que la necesidad de capital de trabajo para el crecimiento y/o liquidez siempre estará presente en las medianas y pequeñas empresas; existe desde el año 2012 el Mercado Alternativo de Valores como alternativa de financiamiento para las medianas y pequeñas empresas, pues según sus características ofrece por las emisiones, que representan a los préstamos, tasas de interés

competitivas entre un rango de 4% y 6%, así también promueve mejorar la gestión económica y financiera de la empresa ya que es requisito indispensable durante la preparación para el ingreso al Mercado Alternativo de Valores. La participación activa en este mercado beneficia a las empresas con un buen record crediticio que le será útil para futuros préstamos en entidades financieras favoreciendo así la etapa de crecimiento; y por otro lado también garantiza la continuidad del Mercado Alternativo de Valores en la Bolsa de Valores de Lima, pues a futuro estimularía la participación y el interés de inversores nacionales y extranjeros hacia las empresas emergentes.

1.2 Formulación del Problema

Problema general

¿Cuál es el impacto del Mercado Alternativo de Valores en la financiación en las medianas y pequeñas empresas en el Perú durante los periodos 2017 a 2018?

Problemas secundarios

- ❖ ¿Cuál es el impacto del Mercado Alternativo de Valores en la estructura de capital en las pequeñas y medianas empresas en el Perú durante los periodos 2017 a 2018?
- ❖ ¿Cuál es el impacto del Mercado Alternativo de Valores en la rentabilidad en las medianas y pequeñas empresas en el Perú durante los periodos 2017 a 2018?
- ❖ ¿Cuál es el impacto del Mercado Alternativo de Valores en el record crediticio en las medianas y pequeñas empresas en el Perú durante los periodos 2017 a 2018?
- ❖ ¿Cuál es el impacto del Mercado Alternativo de Valores en relación a los stakeholders en las medianas y pequeñas empresas en el Perú durante los periodos 2017 a 2018?

1.3 Justificación

Con el estudio de la problemática que comprende la investigación se presenta aportes para las medianas y pequeñas empresas y los beneficios de participar a través de un régimen especial en la bolsa de valores; así también por ser un tema de actualidad y de interés puede considerarse como modelo en la toma de decisiones a futuro para las empresas del mismo tamaño y que presentan necesidad de financiamiento.

El acceso de las medianas y pequeñas empresas al MAV, es de suma importancia para el mercado de capitales, porque a mayor participación y rotación de valores mobiliarios de las medianas y pequeñas que representan el 24% del producto bruto interno, va equilibrar la regulación en el sector financiero competitivo, considerando que la deuda corporativa en el mercado local sólo representa el 5% del producto bruto interno, no obstante, el financiamiento de las compañías peruanas a través de la banca comercial representa el 23.3% del producto bruto interno. Por consiguiente, el acceso de las empresas a la Bolsa de Valores de Lima (BVL) beneficia en mayor diversificación para los inversores, fomentando así mejores ofertas a menores intereses, así también al cumplir con los requisitos necesarios para participar en el Mercado Alternativo de Valores se evita la informalidad permitiendo mejorar la situación financiera – estructural y transparencia de las medianas y pequeñas empresas en el Perú.

1.4 Limitaciones

Entre las limitaciones principales se encontró no tener acceso a los estados financieros de las empresas antes de su participación en el Mercado Alternativo de Valores, esto limita analizar cambio en los resultados financieros; esta dificultad se superó con la información en la SMV, BLV e indicadores de la medianas y pequeñas empresas, esto permite observar las

variaciones en la financiación, rentabilidad antes y después de acceder al Mercado Alternativo de Valores.

Los conceptos bursátiles e indicadores macro y micro económicos, fue superada con la ayuda de docentes en BURSEN centro de estudios de Bolsa de Valores de Lima, quienes desinteresadamente nos brindaron orientación.

Otra limitación presentada fue al momento de realizar las encuestas a las empresas en estudio debido al difícil acceso, puesto que algunas empresas que participan en el MAV tienen como domicilio fiscal en diversos departamentos, tales como Ancash, Piura, Lima, entre otros. Asimismo, esto dificulta realizar entrevistas con los representantes legales de dichas empresas puesto que cuentan con tiempo limitado; para superar esta limitación se investigó en la página web de las siguientes entidades: Superintendencia de Banca y Seguros, Bolsa de Valores de Lima para conseguir información de las empresas en mención; con respecto a las encuestas estas se realizaron vía e-mail, las cuales fueron contestadas en el tiempo determinado ya sea por la alta gerencia o un representante.

1.5 Objetivos

1.5.1 Objetivo general.

Determinar cuál es el impacto del Mercado Alternativo de Valores en la financiación en las medianas y pequeñas empresas en el Perú durante los periodos 2017 a 2018.

1.5.2 Objetivos específicos

- ❖ Determinar cuál es el impacto del Mercado Alternativos de Valores en la estructura de capital en las medianas y pequeñas empresas en el Perú durante los periodos 2017 a 2018

- ❖ Determinar cuál es el impacto en el Mercado Alternativo de Valores en la rentabilidad en las pequeñas y medianas empresas en el Perú durante los periodos 2017 a 2018.
- ❖ Determinar cuál es el impacto del Mercado Alternativo de Valores en el record crediticio en las medianas y pequeñas empresas en el Perú durante los periodos 2017 a 2018
- ❖ Determinar cuál es el impacto del Mercado Alternativo de Valores en relación a los stakeholders en las medianas y pequeñas empresas en el Perú durante los periodos 2017 a 2018.

CAPITULO 2

MARCO TEORICO

2.1 Antecedentes

Llovera M., Paco E. y Palomino H. (2017), realizaron la investigación de *Factores críticos de éxito para el acceso de la mediana y pequeña empresa en el mercado alternativo de valores*, en la Facultad de Gestión y Alta Dirección de la Pontificia Universidad Católica del Perú. Tuvo como objetivo comprender y analizar los factores críticos de éxito que permitieron a las medianas y pequeñas empresas acceder al Mercado Alternativo de Valores. La metodología define un enfoque cuantitativo y como instrumentos se realizaron entrevistas, así también mediante un análisis documental para la revisión de archivos; se estudiaron 9 casos de empresas que accedieron al Mercado Alternativo de Valores (MAV) desde la creación de la norma hasta diciembre 2016. Entre las conclusiones más importantes se encontró: "El público objetivo del MAV son las empresas no corporativas que tiene la capacidad de asumir los costos de naturaleza única sin afectar ni poner en riesgo la operatividad de la empresa, que comprenden principalmente a las medianas empresas", "Para participar en el Mercado Alternativo de Valores (MAV) se indica que existen doce factores críticos de éxito, dentro de ellos la proyección y crecimiento sostenible de la empresa, formación del track record previo, historia y trayectoria de la empresa, garantías específicas y planeamiento estratégico". Esta

tesis es importante porque permitió tener una visión básica orientada desde la gestión empresarial, muestra a detalle el costo que las empresas tienen que invertir para emitir en el Mercado Alternativo de Valores; al respecto resalta aspectos favorables y desfavorables. Asimismo, destaca la participación de los gerentes de la empresa en las decisiones de inversión, deben de tener liderazgo y visión a largo plazo. Un aspecto importante es que las empresas ya contaban con un historial crediticio el cual le permite tener cierta reputación en cuanto a pagos y responsabilidad para cumplir con las obligaciones financieras.

Valdivia E., Salazar J. (2016), realizaron la investigación de *Mercado Alternativo de Valores como fuente de financiamiento de corto plazo para las medianas empresas de la ciudad de Cajamarca, año 2016*, en la Facultad de Ciencias Empresariales y Administrativas de la Universidad Privada Antonio Guillermo Urrelo. La metodología empleada tiene enfoque cualitativo y de tipo exploratorio y descriptivo, donde el diseño es de tipo no experimental – transversal descriptivo. Los autores resaltan entre las conclusiones más importantes lo siguiente: “La mejor opción de financiamiento para las medianas empresas de la ciudad de Cajamarca es el mercado alternativo de valores en comparación con la banca comercial”, “La falta de educación financiera de los empresarios que dirige a las medianas empresas cajamarquinas limita la búsqueda de los diferentes productos financieros que están a su alcance”. “Las opciones de financiamiento a corto plazo que ofrecen los principales bancos de la ciudad de Cajamarca a las medianas y pequeñas empresas son créditos de capital de trabajo; para acceder a dicha opción involucra tener estados financieros actualizados donde muestren buen rendimiento”. Esta tesis es relevante porque permite conocer factores que afectan a las medianas y pequeñas empresas en la ciudad de Cajamarca ante las necesidades de

financiamiento donde los intereses otorgados por los bancos son altos, cabe resaltar que estas empresas carecen de proyecciones a futuro pues solo les interesa obtener ingresos y satisfacer sus necesidades para una mejor calidad de vida en el presente, así mismo este estudio relaciona la ausencia de conocimiento por parte de los empresarios acerca de cultura financiera y gestión empresarial el cual le permitiría tener mejores criterios al momento de decidir ante la opción de financiamiento y así crecer como empresa.

Renzo Gonzales (2017), en su tesis *El financiamiento en el mercado alternativo de valores y su impacto en la reducción de los costos financieros de las empresas inscritas del distrito de Lima hasta el periodo 2015*, de la Facultad de Ciencia Administrativas de la Universidad Cesar Vallejo. La metodología define un enfoque cuantitativo, con diseño no experimental y de corte transversal. El autor resalta que “existe una influencia entre el financiamiento en el Mercado Alternativo de Valores y la reducción de los costos financieros”, “se debe tener un programa para promocionar al mercado de valores tanto para emisores como inversores”, “las ofertas públicas son un buen mercado para las transacciones de financiamiento para las pymes”. Esta tesis es relevante porque analiza desde el área administrativa y financiera a cuatro empresas inscritas en el Mercado Alternativo de Valores hasta el año 2015, uno de los aspectos a destacar es que similar a las tesis anteriores, las empresas necesitan proporcionar información de sus operaciones ya que esto proporciona mayor confianza y menor riesgo; es importante tener previamente un record crediticio. Asimismo, relaciona las ofertas públicas con los costos financieros.

Felipe Agustina (2015), desarrolló la tesis doctoral de *Mercados de valores para empresas pequeñas y mediana capitalización: un nuevo modelo alternativo de mercado de valores en Europa*, en la facultad de Ciencias Económicas y Empresariales de la Universidad Autónoma de Madrid. La metodología define un enfoque cuantitativo, de alcance exploratorio, descriptivo y de diseño transversal. La autora resalta que el estudio realizado a diez mercados de capitales creados para la financiación de empresas emergentes permite conocer el éxito de estas nuevas corrientes de mercados europeos, así como también analizar el impacto de estructura financiera y empresarial antes y después del ingreso al mercado de capitales. Esta tesis es relevante porque nos permite conocer que en Europa las empresas emergentes que necesitan captar recursos dinerarios para acelerar el crecimiento empresarial son las que buscan financiación a través del mercado de capitales, para ello la bolsa a través de intermediarios como lo sistemas multilaterales establecen requisitos mínimos de regulación adecuadas a las pequeñas empresas y en crecimiento. Cabe resaltar que en Perú el Mercado Alternativo de Valores aún se encuentra en etapa de formación por tanto los mercados alternativos existentes en Europa muestran una nueva visión a futuro.

Buitrago A. y Ceballos L. (2016), realizaron la tesis *Financiamiento de Pymes a través del segundo mercado de valores en Colombia*, en la Facultad de Finanzas y Comercio de la Universidad de la Salle. La metodología define un enfoque cualitativo de diseño no experimental bajo estudio de un caso aplica la técnica de triangularización para el procesamiento de datos. El autor resalta que bajo la perspectiva de estudio basado en la empresa Bancamina, llega a resultados nulos porque no existe participación activa debido a que el segundo mercado de valores no tiene un concepto definido de Pyme y tiende a

confundirse con empresas corporativas. La tesis es relevante porque permite conocer el panorama de las empresas emergentes ante el segundo mercado de valores de Colombia, cabe resaltar que la participación de estas empresas al mercado de capitales implicaría un costo elevado ya que no se ajusta a sus necesidades. Así mismo este estudio resalta que las grandes empresas son las que han incursionado en el segundo mercado de valores favoreciendo así el aspecto financiero y en el futuro para préstamos no depender únicamente los bancos como fuente de financiamiento. Así también como muestra los estudios de tesis anteriores, las Pymes de Colombia carecen de cultura financiera a través de mercados de valores, y los costos de emisión por el segundo mercado de valores deben adecuarse para favorecer a este tipo de empresas.

CHANGO Humberto (2016), realizó la tesis *Beneficios bursátiles y tributarios para Pymes en el mercado de valores del Ecuador*, de la Facultad de Ciencias Administrativas en la Universidad de Guayaquil. La metodología define un enfoque cualitativo bajo un enfoque documental y enfoque cuantitativo no probabilístico. El autor resalta que de “las encuestas realizadas a 8 empresas Pymes de Ecuador; que un 58% de empresas no participa en el mercado de valores por desconocimiento del proceso de emisión, rentabilidad y apertura de información de la empresa”, “el financiamiento de las Pymes es sin duda una problemática sujeta a investigaciones, análisis, políticas y reformas de leyes”, “las grandes empresas emiten montos superiores reduciendo el impacto de los costos fijos que este proceso implica y logran ver atractivo esta alternativa de financiamiento”. Esta tesis es importante porque muestra una visión de las Pymes en el mercado de valores de Ecuador tanto en los beneficios tributarios y financiación; así mismo dentro del estudio de la tesis menciona a Perú en relación al Mercado

Alternativo de Valores destacando las características y beneficios que presenta para que las pequeñas y medianas empresas puedan acceder al mercado de capitales, finalmente propone como modelo para la evolución del mercado de valores de Ecuador.

2.2 Bases Teóricas

2.2.1 Mercado Alternativo de Valores – MAV.

2.2.1.1 *Antecedentes de mercados alternativos para empresas emergentes en otros países.*

Los programas de mercados Alternativos se crearon con la finalidad de facilitar el acceso de financiamiento a las medianas y pequeñas empresas a través de los mercados de valores.

El mercado alternativo no debe verse como un mecanismo que represente una versión edulcorada del régimen de oferta de valores, degradando algunos de sus requisitos, sino como un sistema que considere las características de las PYMES como empresas en un estadio de desarrollo primario, con poca experiencia, limitada información histórica, pero con un gran potencial de crecimiento (Ricardo Hernando, 2018, pp. 7).

En las declaraciones de IOSCO publicada en el año 2017, el objetivo principal de un segmento de mercado PYMES debe ser facilitar el acceso de estas empresas a los mercados de capitales con la creación de un entorno adecuado, con normas acorde para ellas, que aseguren al emisor y al inversor (Correa Pina, Augusto y otros autores, 2017).

A continuación se describen los mercados de capitales más importantes para mercados

emergentes empresas (Mendiola A., Aguirre C., Alatrística Y., Levano F., Vera Cintia. (2015)

✓ **El mercado alternativo JASDAQ desarrollado en Japon** tiene como objetivo apoyar el crecimiento de nuevas empresas pequeñas industriales mediante aportes al capital social y puedan ser una buena opción de inversión frente a inversores. El mercado **JASDAQ** se divide en dos sectores:

- *JASDAQ estandar*.- dirigido a empresas que tienen proyectos tecnológicos y cuentan con amplio potencial de crecimiento, y;
- *JASDAQ Crecimiento*.- dirigido a empresas en formación de crecimiento y deseen expandir su negocio.

✓ **Mercado Alternativo Bursatil de España (MAB)** es un mercado organizado, autorizado por el gobierno español y supervisado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), cuenta con una regulación a la medida, con costos y procesos adaptados a empresas emergentes que buscan expandirse, lo interesante de este mercado alternativo es que cotiza valores de la Unión Europea y América Latina; pues esto favorece a las Pymes en su crecimiento, desarrollo y competir con empresas en los mercados globales.

✓ **Mercado Alternativo de Inglaterra (Alternative Investment Market – AIM)** es un submercado de la bolsa de valores de Londres (LSE por London Stock Exchange). Es considerado uno de los mercados más rentables para las Pymes pues por ser flexible en sus requerimientos existe participación activa de las empresas pues cuenta con bajo costo para emisores, a su vez se ha convertido en un mercado mundial pues cuenta con empresas

italianas, alemanas, suecas, indias, chinas, australianas y estadounidenses, entre otras. Así también se convierte en un mercado muy atractivo para los inversionistas por el equilibrio entre flexibilidad y reglamentación que satisfacen tanto a emisores como inversores.

✓ **Mercado de Valores de Chile (Mercado de Empresas Emergentes)** Este tipo de mercado pertenece a la bolsa de comercio de Santiago, regulado por la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) de Chile; creado especialmente para empresas en desarrollo que buscan financiamiento para proyectos innovadores o en expansión. La principal ventaja de participar en este mercado es que los inversores están exonerados del impuesto a las ganancias de capital durante tres años al momento de vender sus acciones en el mercado de capitales, con ello buscan incentivar una mayor participación de inversores en este segmento.

✓ **Segundo Mercado de Colombia**, se encuentra regulado por la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC), para las pequeñas y medianas empresas los requisitos son menos exigentes y más flexibles en comparación con la participación en el mercado principal. Como en las demás experiencias de otros mercados el inversor obtiene una amplia variedad de productos con diferentes características tanto en el plazo, riesgo y rendimiento; así también para los emisores los costos de financiamiento son mínimos. Por otro lado incentiva la competencia entre las distintas alternativas de financiamiento propiciando así las condiciones más favorables para el emisor.

✓ **Mercado alternativo de Brasil - Mercado Bovespa Mais**, con la finalidad de contribuir al desarrollo del mercado de acciones brasileño, la Bolsa de Valores de Sao Paulo

(BM&Fbovespa) creó el Bovespa Mais con un segmento para empresas que desan acceder al mercado de forma gradual de esta forma fomentar el crecimiento de las medianas y pequeñas empresas via el mercado de capitales. La estrategia de acceso gradual permite que la empresa se prepare de forma adecuada y al mismo tiempo aumente su visibilidad entre los inversores. Los beneficios al pertenecer a las compañías listadas en Bovespa Mais es estar exentas de la tasa de inscripción y reciben un descuento gradual en la tasa de cotizacion siendo el 100% el descuento en el primer año; para ello deben cumplir con buenos estandares de gobierno corporativo y transparencia en el mercado.

✓ **Mercado alternativo de Argentina PYMES CNV**, la Comision Nacional de Valores (CNV) tiene como uno de sus principios fundamentales de acción promover el acceso de las PYMEs hacia el mercado de capitales para lo cual implementó un régimen denominado PYMEs CNV donde se brinda orientacion financiera a las medianas y pequeñas empresas sin costo, asi tambien simplifica el proceso de solicitud de ingreso al régimen y a traves de un portal para PYMES le permite enviar la documentacion en forma electrónica antes de la presentación formal. Para emitir valores no requiere presentar información financiera en base a NIFF y no es necesario de un comité de auditoria.



Figura 1. Las Pymes en el mundo con acceso de financiamiento por mercado de capitales.
Fuente: Bolsa de Valores de Lima, 2018.

En Perú existe un canal para el financiamiento de las empresas a través del mercado de valores conocido como la Bolsa de Valores de Lima, al ser un mercado nuevo están en proceso para adecuarse a las necesidades en especial de las medianas y pequeñas empresas. A continuación se describe el Mercado Alternativo de Valores.

2.2.1.2 *Principio del Mercado Alternativo de Valores en el Perú – MAV.*

El Mercado Alternativo de Valores (MAV) fue creado en el Perú en el año 2012 a través de la Superintendencia de Mercado de Valores (SMV) con el objetivo de desarrollar un mercado para empresas no corporativas que decidan emitir valores por oferta pública mediante un régimen simplificado que se caracteriza por tener requisitos y requerimientos de información más flexibles para el ingreso y permanencia en el mercado de valores, bajo el cual se ofertan valores representativos de capital social, instrumentos de corto plazo y bonos, en el mercado primario y secundario. Transcurrió aproximadamente un año desde la creación del MAV, para el ingreso de la primera empresa Chavín de Huantar con la primera emisión exitosa de papeles comerciales.

2.2.1.3 *Requisitos para participar en el Mercado Alternativo de Valores.*

En el Perú teniendo en cuenta las necesidades de financiamiento y la etapa de crecimiento de las medianas y pequeñas empresas los requisitos que solicita el MAV son flexibles y establecidos por la SMV, y estas son:

- El domicilio fiscal de la empresa establecida en el Perú.
- No presentar valores inscritos en el registro público del mercado de valores o en alguna bolsa extranjera.

- No estar obligados a inscribir sus valores en el registro público de mercado de valores.
- En relación a los ingresos anuales queda establecida en la siguiente tabla:

Tabla 1

Ingresos anuales considerados para empresas que decidan ingresar al MAV

Ejercicios anuales	Límite
Últimos cinco años de operación	Ingresos anuales menores a 350 millones de soles o su equivalente en dólares
Menos de cinco años de operación	Ingresos anuales promedio del periodo
Menos de un año de iniciar operación	Ingresos en el periodo

La tabla 1 muestra tres etapas de las Pymes considerando el respectivo límite podrán participar en el MAV.

Fuente: Elaboración propia

Una vez que las empresas cumplan con los requisitos previos, durante el proceso de colocación se solicita transparencia de información que será de utilidad para los inversores ya que de ellos proviene el financiamiento para las empresas emisoras que en este caso son las medianas y pequeñas empresas; al respecto se destaca la diferencia entre el Mercado Principal y el Mercado Alternativo de Valores – MAV. Vemos la tabla 2

Tabla 2

Comparativo entre el mercado primario (bolsa de valores) y MAV para PYMES

Requisitos	Mercado Principal	Mercado Alternativo de Valores
Memoria Actual.	2 últimos ejercicios.	Último ejercicio
Buen Gobierno Corporativo (BGC).	Inicio de la etapa de preparación.	Tercer año siguiente a la fecha de colocación.
Clasificadora de riesgo.	2 informes.	Informe solo necesario para emisiones de largo plazo.
Estados financieros anuales.	2 últimos ejercicios.	Último ejercicio.
Estados financieros de situación.	Trimestral.	Trimestral / Semestral.
Normas de estados financieros.	Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).	Compromiso de adecuación a las NIIF.
Costo de emisión.	Régimen general.	Régimen especial: 50% reducción de los costos.

La tabla 2 presenta los requisitos necesarios que deberán cumplir las Pymes en el transcurso de la preparación antes de la adjudicación de los valores mobiliarios en el MAV.

Fuente: Reglamento de la MAV. Según Resolución SMV N° 023-2018-SMV/01

2.2.1.4 Preparación y colocación en el Mercado Alternativo de Valores.

Las pequeñas y medianas empresas que deciden participar en el Mercado Alternativo de Valores pasan por etapas que son necesarias para la preparación y colocación de los valores mobiliarios, el tiempo del proceso de emisión puede durar 2 meses si se cuenta con buen estructurador y 4 meses como máximo en otros casos.

➤ Primera etapa: preparación. - Se prepara el área interna de la empresa, es importante que se encuentre organizada y de ser factible bajo normas de buen gobierno corporativo para presentarse ante la bolsa de valores, para lo cual la empresa debe tener en cuenta lo siguiente:

- Revisar su estructura organizacional, temas legales y societarios
- Diseñar adecuados sistemas de información y control gerencial.
- Realizar la auditoria de sus estados financieros.
- Implementar prácticas de Buen Gobierno Corporativo (BGC).
- Analizar la viabilidad de la empresa para cumplir sus compromisos con el mercado.

Una vez que el emisor evalúa la situación de su empresa y si decide acceder al mercado de valores para obtener financiamiento, pasará a la siguiente etapa.

➤ Segunda etapa: estructuración. - Esta etapa está a cargo de un estructurador, normalmente el estructurador es una empresa autorizada por la Superintendencia de Mercado de Valores (SMV) o la Sociedad Agentes de Bolsa (SAB); ya que son los encargados del proceso de oferta pública, previa evaluación de:

- Situación económica financiera de la empresa.
- Capacidad de pago y generación de fondos.
- Entorno político, económico y social.
- Condiciones del Mercado.
- Posible demanda de valores a emitir por los inversionistas.

Es importante la función del estructurador porque con el resultado de la evaluación, le permite conocer a la empresa si puede cumplir con el pago en el tiempo y según al flujo de caja proyectado encontrará un plazo de acuerdo a cómo va el giro del negocio. Así también establece el tipo de moneda en el que va a ser emitido, por ejemplo, si es dólares en este caso se analizará el riesgo de tipo de cambio. Otro aspecto que ve el estructurador es la documentación a presentar a la Superintendencia de Mercado de Valores para registrar todo el

programa de emisión, tipo de garantías que pueden ser genéricas o específicas, esto dependerá muchas veces de grado de calificación que la empresa emisora desea presentar frente a los inversores con la finalidad de mostrar un respaldo y cubrir las deudas que se puedan presentar a futuro.

Una vez que ya están de acuerdo estructurador y emisor se testea la empresa sin dar el nombre, es decir se realiza cierta especulación de la propuesta de emisión de la empresa a posibles inversores para ver si esta empresa es viable en el mercado con la estructuración que ya tiene. Es una forma de captar el interés de los inversores; una vez que esto es favorable, sigue la etapa de inscripción.

➤ Tercera etapa: inscripción de valores.- En esta etapa corresponde registrar el documento en tres instituciones: CAVALI, Superintendencia de Mercado de Valores (SMV) y Bolsa de Valores de Lima (BVL); se registra los prospectos de emisión que son documentos en el cual se registra todas las características de la empresa y que son de libre acceso a los inversionistas para que evalúen el potencial de inversión, y las actas que son exactamente igual que el prospecto, pero con la parte legal.

Por tanto, la empresa que es el emisor asume la obligación de proporcionar información financiera.

Según MAV, 2018 los siguientes procedimientos para la inscripción son:

- Una vez recibida la solicitud, esta será evaluada simultáneamente por la SMV y la BVL.
- La BVL recibe el expediente por parte de la SMV a través de MVNet u otro medio alternativo.
- La SMV deberá pronunciarse en un plazo máximo de veinte días contados a partir del día

siguiente de presentada la solicitud.

- Dicho plazo se interrumpe en caso la SMV o la BVL solicite información adicional u observe el trámite, requiriéndole que las subsane en el plazo que le indique.
- Si la información presentada subsana, a satisfacción de la SMV se dispone de la inscripción del valor en el registro y en el RVB mediante resolución.
- El valor inscrito en el registro y en el RVB podrá negociarse en el MAV a partir del día siguiente de haberse publicado dicha inscripción en el boletín diario de la bolsa de valores

➤ Cuarta etapa: oferta pública de valores. - en este momento el emisor realiza la oferta pública de sus valores mobiliarios, informando sobre sus condiciones y términos, a través de medios de difusión masiva.

➤ Quinta etapa: Colocación. - En esta etapa se realiza la subasta de tipo holandesa, es decir la tasa que se toma en cuenta es la última que corta el monto de la deuda de manera ordenada según los porcentajes de interés.

Los inversionistas interesados en la oferta se comunican con el agente colocador, este a su vez invita a los inversionistas para que envíen sus propuestas de compra con cantidades de valores a adquirir y las tasas de interés o precios deseados.

Finalmente termina el proceso con la emisión donde se crea el valor y la empresa obtiene el financiamiento deseado.

En relación a los costos de estructuración y emisión, el Mercado Alternativo de Valores (MAV) al ser considerado de régimen especial representan un cincuenta por ciento respecto a los costos establecidos para el mercado principal considerado como régimen general.

En la investigación Mecanismo de financiamiento para las Pymes, se realizó los cálculos de los costos hasta la etapa de emisión en dólares para tres tipos de préstamos que corresponden a tres empresas diferentes, tomando como base este modelo se muestra en la figura 2 y figura 3 los costos actualizados al periodo de estudio. (ESAN, 2014, p 84). Para más detalle descriptivo ver Anexo 5.

CONCEPTO	COSTO DE COLOCACION		EMISION EN EL MERCADO DE CAPITAL			EMISION 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
PAGO UNICO								
ESTRUCTURACION (BANCO DE INVERSION)	COSTO DE MERCADO (APROXIMADO)	EMISION 0.40%	20,000.00	40,000.00	60,000.00	20,000.00	40,000.00	60,000.00
COMISION DE COLOCACION	COSTO DE MERCADO (APROXIMADO)	EMISION 0.20%	10,000.00	20,000.00	30,000.00	10,000.00	20,000.00	30,000.00
INSCRIPCION EN LA BVL	TARIFARIO	MP: 0.0375% MAV : 0.01875%	1,875.00	3,750.00	5,625.00	937.50	1,875.00	2,812.50
ASESORIA LEGAL	COSTO DE MERCADO (APROXIMADO)	25000	25,000.00	25,000.00	25,000.00	25,000.00	25,000.00	25,000.00
INSCRIPCION EN LA SMV	TARIFARIO	MP: 57.68%*UIT MAV : 28.84%*UIT	708.41	708.41	708.41	354.21	354.21	354.21
INSCRIPCION DEL TRAMITE ANTICIPADO EN LA SMV (OPCIONAL)	TARIFARIO	MP: 45.71%*UIT MAV : 3.57%*UIT	561.40	561.40	561.40	43.85	43.85	43.85
IMPRESION DEL PROSPECTO MARCO	COSTO DE MERCADO (APROXIMADO)	1750	1,750.00	1,750.00	1,750.00	1,750.00	1,750.00	1,750.00
AVISO EN UN DIARIO	COSTO DE MERCADO (APROXIMADO)	2000	2,000.00	2,000.00	2,000.00	2,000.00	2,000.00	2,000.00
KIT DIGITAL (MV NET)	TARIFARIO	210	210.00	210.00	210.00	210.00	210.00	210.00
INSCRIPCION EN CAVALI	TARIFARIO	MP: 100 MAV: 85	100.00	100.00	100.00	85.00	85.00	85.00
SUBTOTAL			62,204.81	94,079.81	125,954.81	60,380.55	91,318.05	122,255.55

Figura 2. Costos únicos de colocación: comparación de emisiones en el mercado principal y en el MAV. 2018 (dólares)

Fuente: ESAN, 2014

CONCEPTO	COSTO DE COLOCACION		EMISION EN EL MERCADO DE CAPITAL			EMISION 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
SUBTOTAL			62.204.81	94.079.81	125.954.81	60.380.55	91.318.05	122.255.55
PAGO PERIODICO	(EMISION POR 12)		60000000	120000000	180000000	60000000	120000000	180000000
COSTO DE AUDITORIA (KPGM)	COSTO DE MERCADO (APROXIMADO)	12000	24000	24000	24000	12000	12000	12000
BVL: DERECHO DE COTIZACION	TARIFARIO	MP : 0.002% EMISION MAV: 0.001% EMISION	1200	2400	3600	600	1200	1800
CAVALI: MANTENIMIENTO	TARIFARIO	EMISION : 0.001%	600	1200	1800	300	600	900
CLASIFICADORAS DE RIESGO	COSTO DE MERCADO (APROXIMADO)	1000	24000	24000	24000	12000	12000	12000
CONTRIBUCION ALA SMV POR SUPERVISION	TARIFARIO	0.005% EMISION	3000	6000	9000	1500	3000	4500
MVNET (PAGO ANUAL)	TARIFARIO	60	60	60	60	60	60	60
SUBTOTAL			52860	57660	62460	26460	28860	31260
TOTAL			115,065	151,740	188,415	86,841	120,178	153,516
COSTO DE COLOCACION/ EMISION %			2.30	1.52	1.26	1.74	1.20	1.02

Figura 3. Costos periódicos de colocación: comparación de emisiones en el mercado principal y en el MAV. 2018 (dólares)
Fuente: ESAN, 2014

Como se puede apreciar los costos de colocación representan entre un rango de 1% a 2% de la emisión, la inversión al momento de preparación podría ser onerosa sobre todo para pequeñas y medianas empresas en inicios del ciclo de vida es por ello que la mayoría opta por obtener financiamiento mediante entidades financieras y cajas de ahorro, sin interesarle los beneficios que podrían obtener a futuro.

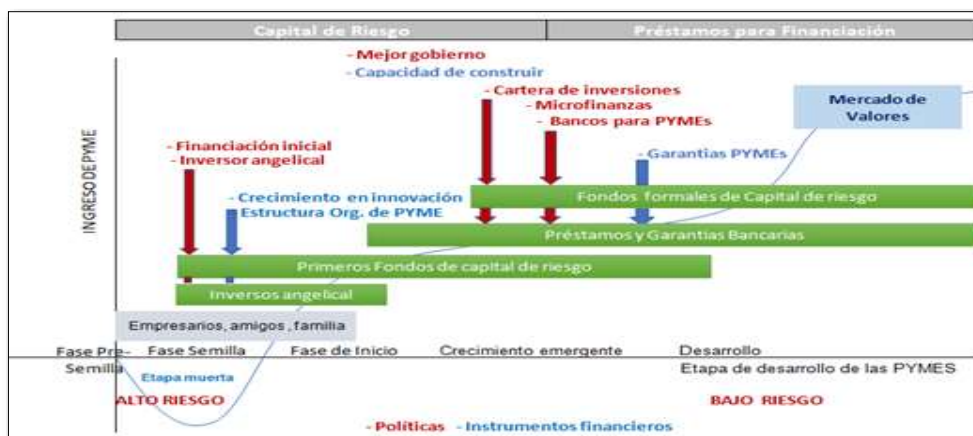


Figura 4. El ciclo de vida y la financiación de las PYME
Fuente: SME Financing Through Capital Market. 2017 (pp.13)

A través de la figura 4, se muestra que la empresas comienzan a participar en el mercado de capitales sería la etapa de desarrollo pues en ese momento cumple con los requisitos de la preparación y puede cubrir menos costos previos antes de la emisión y de ser una empresa sostenible en el tiempo, esta puede continuar con la participación activa en el MAV; siendo este caso la mayoría de las medianas y pequeñas empresas se encuentran en la etapa de crecimiento emergente por lo cual necesitan la ayuda de un estructurador que será de guía durante todo el proceso hasta después de la emisión.

2.2.1.5 *Tipos de valores mobiliarios en el Mercado Alterativo de Valores.*

En el Mercado Alternativo de Valores permite realizar ofertas primarias y secundarias de valores mobiliarios para empresas que cumplan las características mencionadas en el punto 2.2.1.3.

Según la SMV las empresas pueden emitir acciones representativas de capital, bonos e instrumentos de corto plazo mediante oferta pública primaria en el MAV; asimismo cuando los valores mobiliarios ya fueron inscritos podrán reinscribirse para una negociación secundaria.

Cabe resaltar que los valores mobiliarios de corto plazo son los papeles comerciales y bonos corporativos en algunos casos; las acciones son consideradas valores mobiliarios de largo plazo.

2.2.1.6 *Tasa de interés en el Mercado Alternativo de Valores.*

Un aspecto importante y que caracteriza al Mercado Alternativo de Valores al ser un mercado directo, se relaciona con las tasas de interés por colocación las cuales son menores en comparación con las entidades del mercado indirecto.

El tipo de subasta holandesa que se utiliza en la etapa de colocación al momento de la emisión favorece tanto al inversor como al emisor, puesto que al momento de la subasta se presentan varios inversores quienes proponen diferentes tasas de interés, esto se clasifican de manera ordenada y se corta hasta lograr el monto de emisión, para finalmente escoger el mayor interés para el pago de la deuda de financiamiento.

A continuación, se explica en detalle a modo de ejemplo:

- Un emisor emite papeles comerciales de dos millones

En la colocación se presentan los siguientes inversores:

Inversor A, compra papeles comerciales de 500 mil a 5% de interés.

Inversor B, compra papeles comerciales de 500 mil a 6% de interés.

Inversor C, compra papeles comerciales de 500 mil a 7% de interés.

Inversor D, compra papeles comerciales de 500 mil a 8% de interés.

Inversor E, compra papeles comerciales de 100 mil a 5% de interés.

Como se aprecia en el Inversor D, ya se completó los dos millones en papeles comerciales, en este momento se corta y los intereses a pagar será el de 8% que el mayor, así también es válido para los inversores A, B y C cuya tasa de interés propuestas eran menores. Esto demuestra que tanto inversores como emisores obtienen beneficio.

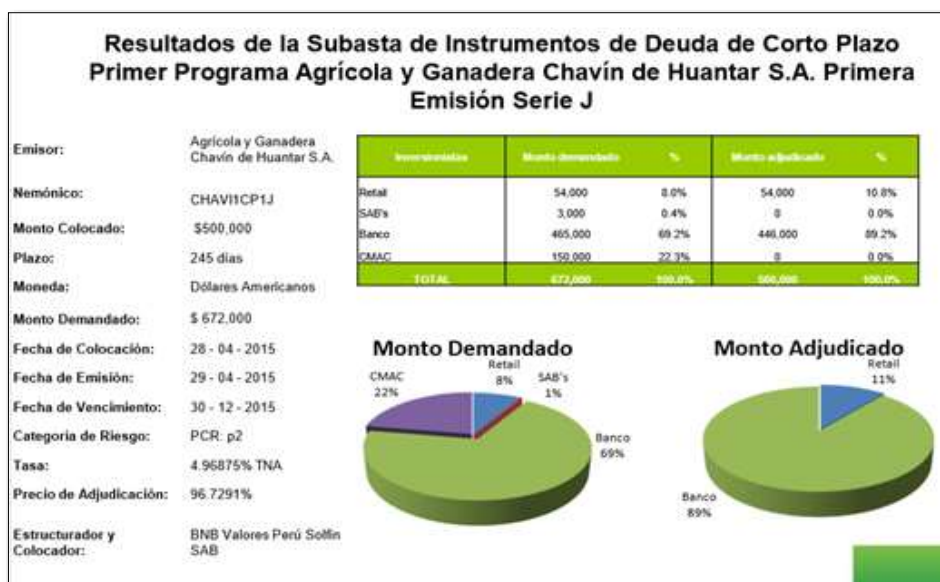


Figura 5. Modelo de subasta emitido por la primera empresa en el Mercado Alternativo de Valores.
Fuente: Reporte de agente colocador BNB Valores Perú Sol fin SAB

En la figura 5 se aprecia una subasta real, donde el 96,7% representa el monto adjudicado con respecto al monto demandado, la tasa de interés corresponde al mayor monto adjudicado para este caso es de 4.96875 % TNA.

2.2.1.7 Beneficios que ofrece el Mercado Alternativo de Valores.

Las empresas que logran participar en el MAV presentan los siguientes beneficios:

- Acceso a mayores montos y menores tasa de financiamiento.
- Flexibilidad de requisitos y costos para la emisión y listado de valores.
- Mayor transparencia y oportunidad de negocio.
- Mayor exposición y prestigio frente a clientes y proveedores.
- Reforzamiento de prácticas de Buen Gobierno Corporativo (BGC).
- Diversificación fuentes de financiamiento.

2.2.2 Financiamiento

Las medianas y pequeñas empresas en la actualidad se enfrenta a diversas incertidumbres externas tales como el producto bruto interno, la tasa de inflación, riesgo país, así también según Fernández de Lis y Rubio (como se citó en un informe Fundación de Estudios Financieros N° 47, 2013, p.100), “la financiación que se obtiene de las entidades de crédito se produce después de que esta someta a una rigurosa evaluación los planes de negocio o proyectos de inversión que pretendan realizar emprendedores o empresas”, motivo por el cual las tasas de interés son elevadas y donde los préstamos son limitados. Frente a tal situación es preciso proponer nuevas estrategias financieras que permitan sobre llevar dichas incertidumbres. Mediante el análisis de los estados financieros y conociendo el porcentaje que representa el endeudamiento de la empresa se puede tomar decisiones basadas en el análisis de los estados financieros que permita encontrar la estructura financiera adecuada de tal forma que pueda cubrir las deudas financieras teniendo las proyecciones a futuro. Esto le permite tomar decisiones de tipo de financiamiento tanto de corto y largo plazo ya sea mediante fondos propios o de terceros. Así también es importante decidir dónde invertir ya que todo ello afectará a los estados de resultados reflejando la rentabilidad de la empresa; finalmente con el análisis de indicadores financieros como la tasa de interés de retorno, el valor neto actual entre otros, permitirán determinar la situación financiera y económica de la empresa.

➤ **Mercado de financiación en Perú**

Según Court E., Tarrandelas J. (2010) define “a un mercado financiero como un mecanismo que reúne a vendedores y compradores de instrumentos financieros, el cual facilita

las transacciones a través de sus sistemas” (p. 3). Así mismo se presenta otra definición de mercados financieros.

Son foros o plazas (espacios físicos o virtuales) en donde se compran y venden activos financieros y que se basan en los excedentes y necesidades financieras. La conjunción de ambas partes hace posible el intercambio y que por lo general se hace a través de intermediarios financieros bajo un marco normativo. (Revista Actualidad Empresarial, 2014, pp. 9).

Cabe resaltar al respecto que los avances tecnológicos han aumentado la integración y la eficiencia del mercado financiero global, enlazando a los participantes del mercado por todo el mundo, el cual permite obtener los resultados en segundos; tales como conocer la información de los precios de valores en tiempo real, esto permite ser monitoreado por diversos inversionistas y calcular según la información el impacto en el riesgo y retorno de sus carteras.

Desde el punto de vista de los intermediarios financieros para las pequeñas y medianas empresas en el Perú, se encuentra dividida en:

- **Mercado de intermediación indirecta**, estas operaciones están a cargo del sector bancario y el sector no bancario, están reguladas por la Ley que rige al Sistema Financiero a cargo de las Superintendencia de Banca y Seguros y AFP's. Estas entidades asumen los riesgos en los productos y servicios financieros que ofrecen.

- **Mercado de intermediación directa**, este tipo de mercados se limita a realizar el contacto entre las partes en base a las necesidades, sin realizar ninguna labor de transformación de los activos que se negocien. Este tipo de intermediación es propio de los mercados de capitales, donde intervienen las Sociedades Agente de Bolsa (SAB) y los bancos de inversión; también está supervisada por la Superintendencia de Mercado de Valores (SMV), un organismo técnico especializado – adscrito al Ministerio de Economía y Finanzas cuya finalidad es velar por la protección de los inversionistas, mostrar eficiencia y transparencia de estos mercados. A continuación, se presenta en un diagrama la clasificación del mercado financiero peruano con más detalle ver anexo 7.

Las entidades del mercado de intermediación indirecta promocionan y compiten por los créditos empresariales y se diferencian básicamente por los productos financieros, por las tasas de interés según el plazo otorgado para el pago, ya que estas entidades establecen productos financieros según las necesidades del empresario con el fin de que este tome la mejor decisión, a medida de la investigación se observó que las tasas que ofrecen las entidades financieras son menores cuando la empresa acumula un historial crediticio favorable.

En especial las pequeñas y medianas empresas presentan diversidad de obstáculos al momento de solicitar financiamiento en los bancos debido a que son empresas en desarrollo, y al estar formadas por los miembros de la familia, carecen de organización estructural y de gestión empresarial, puesto que el objetivo que persiguen es obtener el dinero necesario para satisfacer sus necesidades personales careciendo así de proyecciones a futuro. Precisamente son estas características que los bancos consideran para este tipo de empresas cuando solicitan préstamos, ilustrados en la figura 6.

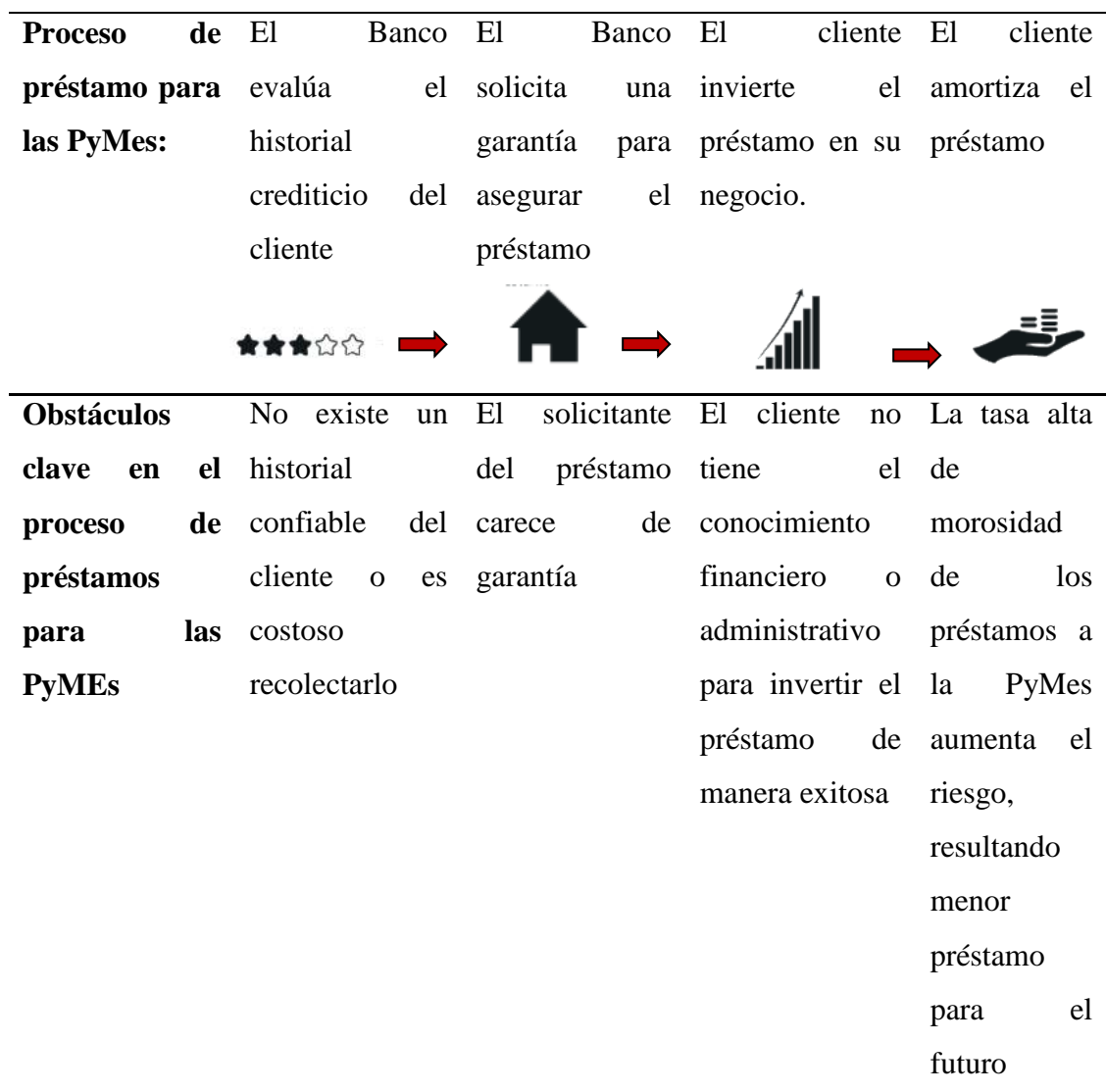


Figura 6. Obstáculos para préstamos en PYME's
Fuente: Artículo acceso al financiamiento para las pequeñas y medianas empresas. 2011. Argentina.

Por lo ya expuesto es relevante mencionar que las dificultades de financiamiento que tiene las medianas y pequeñas empresas basados en los resultados de malas decisiones de inversión y los altos intereses de morosidad afectan directamente al capital de la empresa. Además de existir un alto grado de informalidad, podríamos afirmar que un buen experto en finanzas puede guiar a este tipo de empresas y ampliar la visión limitada de los empresarios de este

sector; puesto que se considera que es importante identificar en que ciclo de vida se encuentra la empresa y según ello optar por un adecuado tipo de financiamiento, esto permite tener una visión a futuro, por ende el crecimiento a nivel empresarial y organizacional de las medianas y pequeñas empresas, ver anexo 6 para más detalle.

Del mismo modo, según Ricra, Mariela (2013) comenta “que el Mercado de capitales ayuda a las empresas que operan en el país a conseguir financiamiento más barato, para hacer más atractivos los proyectos de inversión” en Actualidad Empresarial N° 292.

El mercado de capitales está dirigido especialmente al segmento de las MyPES, en donde un gran porcentaje de empresas podrán acceder a mayores montos y menores tasas de financiamiento en el mercado bursátil lo cual favorecerá el crecimiento de las empresas pequeñas y medianas, las cuales aportan alrededor del 70% al empleo y en más del 40% al PBI, por lo que su crecimiento impacta en forma importante en la economía peruana, y contribuye en parte a garantizar el crecimiento sostenido de nuestra economía. (Revista Actualidad Empresarial, 2013, P.1).

Vivimos en un mundo globalizado con muchas posibilidades y oportunidades de poder adquirir instrumentos financieros en cualquier parte del mundo; ya que los inversionistas pueden ser nacionales o extranjeros, siendo una gran ventaja para las empresas que forman parte del Mercado de Capitales, en donde tendrán la oportunidad de obtener nuevos recursos para para hacer más atractivos los proyectos de inversión.

2.2.2.1 Estructura de Capital.

Otros autores consideran lo siguiente:

Al hablar de estructuras de capital, es hablar de estructuras de financiamiento, ya que estas representan la forma en que las empresas se financian, esto es por medio del uso de pasivos a largo plazo o de capital, y para poder identificar cual es la mejor manera de hacerlo se hace necesario realizar análisis financieros muy detallados con la finalidad de poder realizar la mejor toma de decisiones. (Cruz. D., Pérez S., Lechuga B., 2017, pp. 1768).

Existen diversas teorías presentadas acerca de la estructura de capital, estas han evolucionado a través de los años, ya que el análisis de la economía financiera comenzó a partir del año 1950; pues el deseo de conocer la estructura financiera de la empresa que le permita mejorar las condiciones financieras tanto externas como internas sumaron de gran interés ante diversos teóricos, mucho influye el análisis basado en mercados perfectos y mercados imperfectos.

Según estudios de Xiang y Worthigton (2015) “la jerarquía y las teorías de costo de agencia sobre la estructura de capital, explican en parte el comportamiento financiero de las pequeñas y medianas empresas” (pp. 515), contribuye a la toma de una buena decisión al analizar la situación financiera de este tipo de empresas.

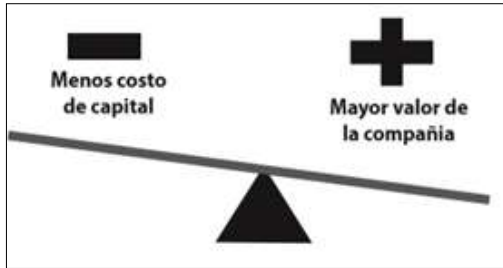


Figura 7. Estructura de capital
Fuente: Blasco, 2016

2.2.2.1.1 Estructura óptima de capital.

Según Saldivar & Ochoa, (2012) (como se citó en Cruz. D., Pérez S., Lechuga B., 2017, pp. 1770) menciona: La estructura de capital óptima no se lleva a cabo mediante una fórmula, y determinarla no es muy fácil, ya que la administración de la empresa determina una mezcla de pasivos y capital que considera su meta y trata de ajustar sus decisiones de financiamiento. Cuando la empresa cotiza en la bolsa, esta debe ser congruente con las consideraciones de riesgo-rendimiento y su correspondiente efecto en el valor de las acciones de la empresa.

En empresas latinoamericanas de diferentes sectores, para medir el comportamiento financiero, existen diversas teorías, siendo las que más resaltan la Teoría de Trade-off y Teoría del Pekig Order dentro de la estructura de Capital.

Según Stephen A. Ross, 1977, (como se citó en Cervantes A., Pérez S., Cruz D., Sauza B., 2016, p. 2), propone la **Teoría del Trade-Off** afirmando que la combinación de fuentes de financiamiento permite minimizar el costo de capital, y maximizar el valor de mercado de la empresa”.

Así también según Mondragón, 2011 (como se citó en Cervantes et al. 2016, p.2) menciona “el uso de la deuda permite ahorrar impuesto, un uso elevado de esta puede generar a la empresa dificultades financieras”.

Las ratios de endeudamiento son ratios óptimas para analizar la estructura de capital basado en esta teoría:

- Ratio de endeudamiento patrimonial. - esta ratio muestra una visión de la magnitud de la deuda de la empresa relacionando el pasivo con el respaldo brindado por su patrimonio neto. Indica en que porcentaje está comprometido el patrimonio en deudas con terceros. El valor óptimo de esta ratio se sitúa entre 0.67 y 1.50.

$$\text{Endeudamiento patrimonial} = \frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

- Razón de endeudamiento. El valor óptimo de este ratio se sitúa entre 0.4 y 0.6. en caso de ser superior a 0.6 indica que el volumen de deudas es excesivo y la empresa está perdiendo autonomía financiera frente a terceros.

$$\text{Razón de endeudamiento} = \frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Activo Total}}$$

En base a estas dos definiciones, las empresas a través de la fuente donde decidan obtener financiamiento determinará el comportamiento del costo de capital y el valor de mercado si los beneficios de la deuda superan a sus costos entonces mayor valor adquiere la empresa; por otro lado, a un nivel de endeudamiento bajo es probable que no existan dificultades

financieras, caso contrario disminuye su valor. Para la teoría del Trade-Off, el valor de la empresa está dado por el valor presente neto del rendimiento que se obtendría con futuras inversiones. Las empresas buscan cada vez mayores beneficios por lo cual no buscan beneficiarse exclusivamente con capital propio porque al mantener una deuda en la estructura de capital, esto le permite deducir mediante el cálculo del impuesto a la renta los intereses pagados no capitalizados, es por ello que su aplicación es útil al momento de obtener financiamiento a través del mercado indirecto (bancos).

La **Teoría de Pecking Order** o teoría de jerarquía de preferencia según Stewart C. Myers, 1983 (como se citó en Revisita Contable, vol. 2, Núm. 1, 2015, p.38) menciona “está basada en que no existe una estructura óptima de capital”.

Según Fernández Ramos, Rojas Conde y Zuliana, 2014 (como se citó en Correa Doménech, 2007) esta teoría descansa en la información asimétrica entre empresas y mercados de capitales. Dicha asimetría genera costos a la organización en la emisión de nuevos títulos. Para que tales costos sean minimizados, las empresas jerarquizan las fuentes de sus recursos.

Basada en esta teoría las empresas ante la necesidad de financiamiento, prefieren hacerlo a través de sus recursos propios disponibles, mientras que un determinado tiempo optaran por la financiación a través de deuda y acciones siempre que esto sea necesario, lo cual demuestra que existe la jerarquía de preferencia que va acorde al ciclo de vida de la empresa.

Durante el desarrollo de la tesis al respecto de la estructura optima de capital compartimos lo referente a que no existe tal estructura que permita establecer límites de fijar una estructura financiera y a la vez establecer los niveles de endeudamiento adecuado y válido que sea aplicable a todas las empresas. Viendo la necesidad de financiamiento de las pequeñas y medianas empresas, lo adecuado es conocer en que ciclo de vida se encuentra la empresa en análisis y establecer según ello una estructura adecuada según sus necesidades y recursos con lo que cuenta en ese momento, es decir aplicar una combinación de las teorías de Peking order y Trade Off seria lo adecuado, pues el objetivo final es maximizar el valor de la empresa.

Según M. Salazar, presidente de AyG Chavin en Memoria Anual MAV (2018) expresa:

“Los empresarios medianos tenemos que empezar a ver el mercado de capitales como una alternativa que lleve a nuestras empresas a una estructura de capital eficiente”.

En relación a la Estructura de Capital de las empresas que acceden al MAV, no esperemos una estructura de capital optima como lo establece las teorías de Trade-off y Teoría del Peking Order dentro de la estructura de Capital, sino el reto está en lograr una estructura de capital eficiente, que nos permita optimizar costos y un crecimiento ordenado y saludable para la empresa, al mismo tiempo contribuye al desarrollo de las empresas más competitivas y sostenibles económicamente.

2.2.2.1.2 Combinación de las fuentes de financiamiento.

Según Moscoso & Sepúlveda (2014) (como se citó en Cruz. D., Pérez S., Lechuga B., 2017, pp1770) menciona “la combinación de los recursos financieros que utiliza la

organización para llevar a cabo su objetivo social. Las inversiones de una empresa pueden expresarse por el valor de sus activos totales. Estas se financian mediante deuda o recursos propios, es decir pasivo y patrimonio”.

Entre las posibles fuentes de financiamiento son las del pasivo, que comprenden los intermediarios financieros, operaciones de deuda en la bolsa de valores, créditos de corto y largo plazo, entre otros; y aportes del patrimonio compuestas por inversiones y aportes de capital de accionistas e inversionistas. (Bravo Orellana, 2013, p. 109 – 111)

La fuente y disponibilidad de financiación para una mediana y pequeña empresa son factores necesarios para su desarrollo, crecimiento y éxito. Una vez más es importante tener en cuenta el ciclo de vida en que se encuentra la empresa para optar por una adecuada fuente de financiación acorde a sus necesidades y posibilidades, esto dependerá también de otros factores como: el nivel de desarrollo, la disponibilidad de financiación en la jurisdicción, capacidades de marketing y su estructura organizacional. Esto permite a la empresa crecer y llegar a los mercados de capitales donde pueden aumentar el monto de financiación a largo plazo, y en el tiempo mantener su crecimiento en el tiempo.

Según, revista SME Financing through capital markets menciona:

Las fuentes de financiación que utilizan las pequeñas y medianas empresas durante el ciclo de vida son:

- Financiación de capital interno, representado por el propietario (o gerente) de ahorros personales.
- Capital de riesgo.

- Capital externo a través de inversores informales.
- Financiación de la deuda.
- Crédito comercial.
- Fondo de Bancos.
- Mercado de valores. (Final Report OICV – IOSCO, 2015, pp. 12)

2.2.2.2 Rentabilidad

Según Hosmalin (1996) (como se citó en Revisita Contable, vol. 2, Núm. 1, 2015, p.40) menciona que “la rentabilidad es la confrontación de ingresos y gastos durante un periodo para la producción, también llamado según Apaza Meza (2011) utilidades, que se reflejan en el estado de resultados integrales”.

Según Clyde P. Stickney & Roman L. Weil, 2013 (como se citó en Chacón, 2007) define “la rentabilidad como el rendimiento sobre la inversión para Abad (2011) se da en un tiempo determinado, durante el poder de generación de utilidades y la capacidad de obtener un rendimiento sobre la inversión”.

La rentabilidad se mide de dos formas: la rentabilidad económica (ROA) y la rentabilidad financiera (ROE), son indicadores de mayor interés por los accionistas de la empresa puesto que se ve afectada por la deuda que adquiere dicho ente.

Otra categoría a analizar que relacionan a la rentabilidad es:

- Liquidez. - mide la capacidad de pago de la deuda de corto plazo de la empresa.
- Solvencia. - muestra el riesgo que corren los prestamistas de fondos a largo plazo.
- Gestión. - mide la eficiencia del ciclo de operaciones de la empresa, la rotación de distintos fondos.

2.2.2.2.1 Rendimiento de la inversión.

La rentabilidad de una inversión financiera tiene relación con el rendimiento neto esperado, es decir se tiene que restar de los ingresos percibidos los gastos en que se incurren para su obtención, los cuales derivan de la operatividad financiera, así también hay que tener en cuenta observar el rendimiento neto después de descontar los impuestos. (Apaza Mario, 2017, p.32).

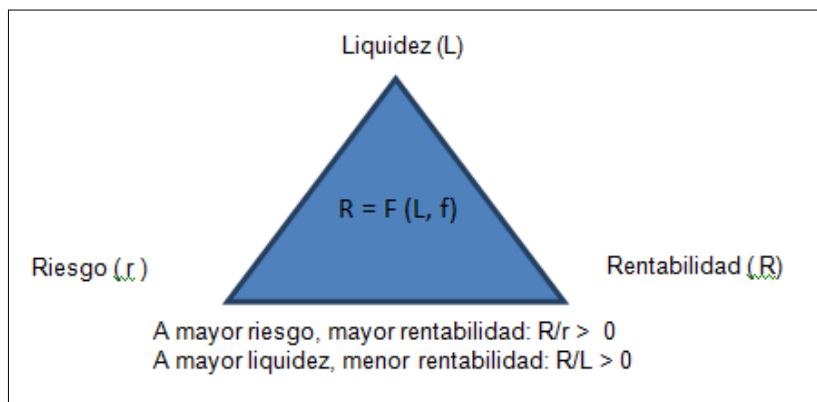


Figura 8. Interdependencia de las características de los activos
Fuente: Apaza Mario, 2017, p.34.

Rendimiento sobre los activos (ROA).- Sirve para evaluar si la gerencia ha obtenido un rendimiento razonable de los activos bajo su control, el valor debe ser mayor al costo de endeudamiento de la empresa.

$$ROA = \frac{NOPAT}{\text{Total Activo}}$$

Dónde: NOPAT es beneficio neto operativo después de impuesto.

2.2.2.2.2 Rendimiento de patrimonio.

El rendimiento sobre el patrimonio es a través de ratio ROE (Return on equity), el cual

mide el rendimiento obtenido por parte de la gerencia sobre la inversión de los accionistas, el resultado debe ser mayor al costo de oportunidad de los accionistas.

$$ROE = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

A medida que el valor de este ratio de rentabilidad sea mayor es mejor. Al expresar el ROE en varios ratios se puede analizar de la rotación, el margen, el apalancamiento financiero y el efecto fiscal; donde el apalancamiento financiero relaciona la deuda con los gastos financieros que ocasiona.

Según Arenas Eduardo, (2019) menciona “el apalancamiento financiero se estudia al comprobar la relación entre deuda y capitales propios, así como también el efecto de los gastos financieros en el estado de pérdidas y ganancias”

2.2.2.3 *Record Crediticio.*

La investigación realizada por el mercado de valores en relación a las medianas y pequeñas empresas menciona:

Cuanto menor sea el volumen de activos de una empresa, menor será también la probabilidad de obtener una buena clasificación de riesgo; influye también la falta de historial y posicionamiento en el mercado, todo ello conlleva a que la tasa de rendimiento que tendrían que ofrecer a los inversionistas sea alta y por ende también el costo efectivo de financiamiento (Torres Fiorela, 2002, p. 16).

Al respecto las pequeñas y medianas empresas presentan limitaciones para obtener capital de trabajo destinado a llevar a cabo sus proyectos de negocio, por la cual la primera opción de

obtener fondos es primero a través de la autofinanciación; luego a través de los préstamos bancarios debido a que los requisitos que solicitan son los estados financieros y un fideicomiso de ser necesario para cubrir el riesgo, además de aceptar porcentajes altos de interés; a pesar de todo ello motiva a que las empresas de este sector decidan financiarse con los bancos y de no lograr pagar la deuda solicitan refinanciación de la deuda esto conlleva a mayores montos de interés y mayor pago de la deuda de financiamiento, esto dificulta el crecimiento de la empresa donde los bancos no muestran interés.

En tanto, el record crediticio es la agrupación de las diferentes financiaciones adquiridas a través de las diversas etapas del ciclo de vida de las medianas y pequeñas empresas.

2.2.2.3.1 Historial de créditos.

Según Mendiola A., Chuica, Palacios, Peralta, Rodríguez & Suarez (2014) (como se citó en Velorio Marco, 2016, p. 47) menciona, el historial de crédito es fundamental para el financiamiento actual de las pymes en el Perú, ya que se analizan las características del financiamiento de las pymes, la evolución de sus accesos al crédito en el sistema financiero y los factores determinantes del costo del crédito.

El historial crediticio es de utilidad al momento de solicitar nuevos créditos, según el estudio del historial crediticio, permite a las pequeñas y medianas empresas tener la oportunidad de minimizar los costos de financiamiento en el mercado de capitales a través del Mercado Alternativo de Valores.

Respecto a la entidad financiera, este buscará información de diversas fuentes acerca del

solicitante tales como, centrales de riesgo, proveedores, otros sistemas financieros, clientes, de la misma forma solicita los estados financieros al detalle.

Pacific Credit Rating, en su reporte Integrado 2018 (PCR), establece lo siguiente “En nuestro grupo, hemos identificado los capitales del Grupo PCR los cuales nos orientan hacia la gestión integrada de nuestros dos ejes de operación: la Calificación de Riesgo y la Sostenibilidad Corporativa; y hacia la satisfacción de nuestros clientes. Es a través de este enfoque integrado, que logramos generar impactos positivos en cada uno de nuestros capitales y, a su vez, en la creación de valor para nuestros stakeholders”.

PCR es calificadora de riesgo de emisión de diferentes instrumentos financieros y emisiones de diferentes sectores. Para dar a conocer el diagnóstico realiza un análisis a profundidad del instrumento para determinar el riesgo a largo plazo. Asimismo, para mantener la credibilidad en los resultados de la calificación, PCR trabaja bajo 4 principios; calidad e integridad del proceso de calificación, Independencia y conflicto de intereses, transparencia y oportunidad de revelación de las calificaciones y manejo de información confidencial.

En tal sentido, la determinación de calificación de riesgo para una compañía que accede al MAV, es de vital importancia para mantenerse en el mercado de capitales y/o para acceder a nuevos financiamientos.

2.2.2.3.2 Fuente de retribución a los inversionistas

Según el diccionario de economía define retribución como “el cobro que obtiene un inversionista por acciones u otros dividendos que reciba”.

Para Gitman L. & Joehnk M. (2017) menciona: los inversionistas se sienten motivados a invertir en determinados instrumentos debido al rendimiento esperado. El rendimiento

es el nivel de beneficios producto de una inversión; es decir, la retribución por invertir.
(p. 127).

Según las definiciones establecidas por los autores, podemos afirmar que la retribución es el rendimiento de la inversión, el cual proviene de dos fuentes como son: fuente de *ingresos corrientes* donde se considera a los intereses, y la fuente de *apreciación de valor* donde se considera las ganancias (o pérdidas) de la venta de un instrumento de inversión a un precio diferente al de la compra.

Es importante mencionar que los inversores obtienen mayores beneficios al invertir en el mercado de capitales en especial en el Mercado Alternativo de Valores puesto que usan el tipo de subasta holandesa, las operaciones se realizan a través de un corredor o agente de bolsa quienes procuran garantizar las negociaciones en la bolsa de valores entre emisor e inversor.

Por parte de las empresas la retribución a los inversionistas dependerá de la rentabilidad de las actividades que realiza la empresa proveniente de los capitales obtenido justamente de tales inversionistas.

2.2.2.4 Relación con los Stakeholders.

Según Carroll (1991) (como cita Fernández JL., Bajo A., 2012, p. 133) acerca de los stakeholders; es posible distinguir tres aspectos diferentes en la teoría: el aspecto descriptivo hace referencia a la naturaleza de las operaciones; el aspecto instrumental es el enfoque del stakeholders a la hora de dirigir a las empresas cuyo fin es lograr las metas y los objetivos empresariales, donde se incluye la búsqueda de rentabilidad; el aspecto normativo está referido a la función de la empresa donde se aporta teorías filosóficas y éticas consideradas a

la hora de gestionar las empresas y organizaciones desde la dimensión moral management.

Para Freeman (1984) en relación a los stakeholders, es cualquier grupo o individuo que pueda afectar o ser afectado por el logro de los propósitos de una corporación. Stakeholders incluye a empleados, clientes, proveedores, accionistas, bancos, ambientalistas, gobierno u otros grupos que puedan ayudar o dañar a la corporación.

De acuerdo a lo afirmado los stakeholders son aquellas personas que tienen determinados intereses y esperanzas por parte de la empresa, así mismo los stakeholders son considerados como estrategia de creación de valor para los negocios y la sociedad; esto induce a la empresa ser proactivos, que busca mantener buenas relaciones mediante un diálogo fructífero. Los involucrados más importantes son: los inversores, las entidades financieras, clientes, proveedores, empleados, aliados estratégicos, administradores y reguladores.

José Carlos Capuñay, (2019) coordinador del Programa de Alta Especialización en Normas Internacionales de Información Financiera – NIIF de ESAN, Diario Gestión 17.05.2019. Comenta que “Los inversionistas y ejecutivos deciden el devenir de sus empresas, sobre la base de la información financiera. Esta es el resultado, muchas veces, de una actividad del departamento contable orientada a una eficiente gestión administrativa, de costos y, en mayor medida, enfocada a buscar reducir los impuestos a pagar. Y, en medio de tantas labores, aplicar simultáneamente un proceso que recoja datos para la correcta aplicación de las NIIF.

Es de vital importancia para nuestros stakeholders, que manejen un mismo lenguaje para el

análisis de los Estados Financieros, es ahí donde encaja las NIIF ya que recopilan principios claros, entendibles y aceptados globalmente, con el objetivo de que al aplicarlas en la presentación y preparación de la Información Financiera de una empresa, esta sea comparable, transparente y de alta calidad de tal forma que todas las decisiones se realice en una base confiable.

2.2.2.4.1 Confianza de los inversionistas.

Según Warren Buffet (citado por Gitman & Joehnk, 2017, p.xvi) las grandes empresas no son grandes inversiones a menos que el precio sea el correcto. La confianza de los inversionistas hacia la empresa proviene de la transparencia entre sus relaciones y con el estado cuyo beneficio es la sociedad, así también promueve una conducta empresarial responsable. Desde la perspectiva del mercado de capitales la confianza de los inversionistas es el resultado de las calificaciones que obtienen las empresas bajo, quienes se encargan de una regulación continua a la empresa; todo ello permite que las pequeñas y medianas empresas obtengan capital de trabajo y fomenta el crecimiento organizacional de la misma. Finalmente mantener la confianza de los inversionistas genera valor para la empresa.

2.2.2.4.2 Aceptación de servicios y/o productos en el mercado.

Cuando la empresa decide participar el mercado de capitales obteniendo un desempeño óptimo entonces la economía se benéfica en diferentes aspectos; tal es así que le permite a la empresa desarrollar y presentar productos y/o servicios competitivos el cual le permite ser demandados en el mercado, con lo cual se necesitará la participación activa de más colaboradores para la empresa generando así empleo. Por otro lado, los clientes que demandan

los productos, aportarán a la empresa generando ingresos; así también mediante los impuestos obtenidos por dichas ventas son destinadas a favor de la comunidad.

Es importante resaltar que los inversores de una empresa exitosa, obtienen ganancias, con los cuales tienen la disponibilidad de invertir el dinero, de esta forma se continúa con el ciclo de la actividad económica

2.3 Normas

2.3.1 Ley N° 26702 – Ley general del sistema financiero y del sistema de seguros y orgánica de SBS.

Texto concordado de la ley general del sistema financiero y del sistema de seguros y orgánica de la superintendencia de banca y seguros.

La presente ley establece el marco de regulación y supervisión a que se someten las empresas que operen en el sistema financiero y de seguros, así como aquellas que realizan actividades vinculadas o complementarias al objeto social de dichas personas.

Las empresas del sistema financiero pueden señalar libremente las tasas de interés, comisiones y gastos para sus operaciones activas, pasivas y servicios. Sin embargo, para el caso de la fijación de las tasas de interés deberán observar los límites que para el efecto señale el Banco Central de Reserva, excepcionalmente, con arreglo a lo previsto en su Ley Orgánica. La disposición contenida en el primer párrafo del artículo 1243° del Código Civil no alcanza a la actividad de intermediación financiera.

2.3.2 NIIF 9 – Instrumento financieros.

El objetivo de esta Norma es establecer los principios para la información financiera sobre

activos financieros y pasivos financieros, de forma que se presente información útil y relevante para los usuarios de los estados financieros para la evaluación de los importes, calendario e incertidumbre de los flujos de efectivo futuros de la entidad.

La NIIF 9 incluye la posibilidad de designar determinados contratos de compra o venta de partidas no financieras parra “uso propio” como a Valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias. En la NIC 39 estos contratos están fuera del alcance de la norma.

Los requisitos de deterioro de esta NIIF son más amplios puesto que incluye ciertos contratos de garantía financiera y compromisos de préstamo, así como los activos contractuales de la norma de ingresos NIIF 15, que tampoco están en el alcance de la NIC 39.

2.3.3 NIIF 13 – Medición del valor razonable

El objetivo de esta NIIF es definir el valor razonable dentro del marco para su medición, la cual será; el valor razonable sirve para estimar el precio de las transacciones relacionadas con la venta de un activo o transferencia de un pasivo de las actividades realizadas entre los participantes dentro de un mercado.

2.3.4 NIC 32 Instrumentos financieros – presentación.

El objetivo de esta Norma es establecer principios para presentar los instrumentos financieros como pasivos o patrimonio y para compensar activos y pasivos financieros. Ella aplica a la clasificación de los instrumentos financieros, desde la perspectiva del emisor, en activos financieros, pasivos financieros e instrumentos de patrimonio; en la clasificación de los intereses, dividendos, pérdidas y ganancias relacionadas con ellos; y en las circunstancias que obligan a la compensación de activos financieros y pasivos financieros.

2.3.5 NIC 7 - Instrumentos financieros – Información a revelar.

El objetivo de esta NIIF es requerir a las entidades que, en sus estados financieros, revelen información que permita a los usuarios evaluar: (a) la relevancia de los instrumentos financieros en la situación financiera y en el rendimiento de la entidad; y (b) la naturaleza y alcance de los riesgos procedentes de los instrumentos financieros a los que la entidad se haya expuesto durante el periodo y esté al final del periodo sobre el que se informa, así como la forma de gestionar dichos riesgos. Los principios contenidos en esta NIIF complementan a los de reconocimiento, medición y presentación de los activos financieros y los pasivos financieros de la NIC 32 Instrumentos Financieros: Presentación y de la NIIF 9 Instrumentos Financieros.

2.3.6 NIC 39 - Instrumentos financieros – Reconocimiento y medición.

Esta Norma se aplicará por las entidades a todos los instrumentos financieros dentro del alcance de la NIIF 9 Instrumentos Financieros si, y en la medida en que: (a) la NIIF 9 permita que se apliquen los requerimientos de la contabilidad de coberturas de esta Norma; y (b) el instrumento financiero sea parte de una relación de coberturas que cumpla los requisitos de la contabilidad de coberturas de acuerdo con esta Norma.

2.3.7 CINIIF 19 - Cancelación de pasivos financieros con instrumentos de patrimonio.

Esta Interpretación trata de la contabilidad por una entidad cuando las condiciones de un pasivo financiero se renegocian y dan lugar a que la entidad que emite los instrumentos de patrimonio para un acreedor de ésta cancele total o parcialmente el pasivo financiero. No se

trata la contabilidad por el acreedor. Una entidad no aplicará esta Interpretación a transacciones en situaciones en las que: (a) El acreedor sea también un accionista directo o indirecto y esté actuando en su condición directa o indirecta de tal. (b) El acreedor y la entidad están controlados por la misma parte o partes antes y después de la transacción y la esencia de la transacción incluye una distribución de patrimonio por parte de la entidad, o una contribución de patrimonio a ésta. (c) La cancelación del pasivo financiero mediante la emisión de participaciones en el patrimonio es acorde con las condiciones iniciales del pasivo financiero.

2.3.8 Resolución de CNC N° 045 -2010 EF/94.

Oficializar la aplicación de la Norma Internacional de Información Financiera para Pequeñas y Medianas Entidades (NIIF para las PYMES).

2.3.9 Código del Buen Gobierno Corporativo (BGC).

El Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas persigue el objetivo de contribuir a generar una verdadera cultura de gobierno corporativo en el Perú, que mejore la percepción de las sociedades anónimas por parte de los inversionistas, promueva el desarrollo empresarial, y coadyuve a la generación de valor en la economía peruana.

CAPITULO 3

METODOLOGIA

Se presenta las hipótesis de estudio formuladas a partir de los objetivos

Hipótesis General

La participación en el mercado alternativo de valores tiene un impacto en la financiación en las medianas y pequeñas empresas en el Perú durante los periodos 2017 a 2018.

Hipótesis secundaria

- ❖ La participación en el mercado alternativo de valores tiene un impacto positivo en la estructura de capital en las medianas y pequeñas empresas en el Perú durante los periodos 2017 a 2018.
- ❖ La participación en el mercado alternativo de valores tiene un impacto favorable en la rentabilidad en las medianas y pequeñas empresas en el Perú durante los periodos 2017 a 2018.
- ❖ La participación activa en el mercado alternativo de valores tiene un impacto favorable en el record crediticio en las medianas y pequeñas empresas en el Perú durante los periodos 2017 a 2018.

- ❖ La participación en el mercado alternativo de valores tiene un impacto favorable en la relación con los stakeholders en las medianas y pequeñas empresas en el Perú durante los periodos 2017 a 2018.

3.1 Tipo de investigación

La investigación de estudio se realizó bajo un enfoque cuantitativo, puesto que mide una variable que es la financiación en un entorno determinado como es el Mercado Alternativo de Valores. En relación al alcance la investigación fue de tipo exploratoria en vista que el problema de investigación es poco estudiado y no se consideró aún desde el punto de vista contable financiero; así también resultó ser de tipo descriptiva porque a través del estudio se permitió conocer la participación y financiación de las pequeñas y medianas empresas del Perú en el mercado alternativo de valores; finalmente es explicativo puesto que expone en qué medida los cambios presentados impactaron en las medianas y pequeñas empresas en el Perú a través de su participación en el mercado alternativo de valores.

3.2 Operacionalización de las variables

Mediante la operacionalización de variables se puede analizar de manera estructurada el problema planteado, es así que mediante los indicadores bajo estudio se demuestra la validez o falsedad de las hipótesis establecidas.

A continuación, se presenta la matriz de operacionalización de las variables propias para el estudio del problema de la presente tesis.

Variables	Dimensiones	Indicadores de logro	%	N° Ítems	Ítems	Criterio de evaluación
Financiación	Estructura de Capital	a) Evalúa la estructura óptima de Capital	25	6	1. ¿Qué porcentaje de obligaciones financieras contaba antes de ingresar al MAV?	Correcto o incorrecto
					2. ¿Qué porcentaje de obligaciones financieras contaba después de ingresar al MAV?	
					3. ¿Cuál es la variación del patrimonio antes y después de ingresar al MAV?	
		b) Analiza la combinación de las fuentes de financiamiento			4. ¿Cuál es la variación de los gastos financieros antes y después de ingresar al MAV?	
					5. ¿Cuál es la mayor fuente de financiamiento que contaba antes de ingresar al MAV?	
					6. ¿Cuál fue el principal motivo para que la empresa decida ingresar al MAV?	
	Rentabilidad	a) Analiza el rendimiento de la inversión	25	5	7. ¿Cuál es la tasa de Interés con la financiación mediante el MAV, durante los periodos de 2017 y 2018?	
					8. ¿Cuál es la tasa promedio que les ofrecía el Sistema Financiero antes de ingresar al MAV?	
		b) Analiza Rendimiento del patrimonio			9. ¿Cuál es la tasa promedio que les ofrece el Sistema Financiero después de ingresar al MAV durante los periodos de 2017 y 2018?	
					10. ¿Cuál fue el rendimiento del Patrimonio con la financiación mediante el Sistema Bancario, antes de ingresar al MAV?	
					11. ¿Cuál es el rendimiento del Patrimonio con la financiación a través del MAV después de ingresar al MAV durante los periodos de 2017 y 2018?	
	Record Crediticio	a) Determina el historial de créditos	25	4	12. Después de su experiencia en el Sistema Bancario y MAV, consideran que su financiamiento debe ser?	
					13. ¿Cuál fue su calificación de Riesgo durante los periodos de 2017 y 2018?	
		b) Identifica las fuentes de retribución a los inversionistas			14. ¿Qué porcentaje los inversionistas confían en los resultados de la empresa obtenidos de la gestión, después de ingresar al MAV durante los periodos de 2017 y 2018?	
					15. ¿Con que tipo de respaldo cuenta la empresa para la retribución a los inversionistas, después de ingresar al MAV durante los periodos de 2017 y 2018?	

Variables	Dimensiones	Indicadores de logro	%	N° Ítems	Ítems	Criterio de evaluación
Financiación	Stakeholders	a) Evalúa la confianza de los inversionistas	25	5	16. ¿En qué medida aplican el Código de Buen Gobierno Corporativo, después de ingresar al MAV durante los periodos de 2017 y 2018?	Correcto o incorrecto
					17. ¿En qué medida aplican las Normas Internacionales de Información Financiera para PYMES, después de ingresar al MAV durante los periodos de 2017 y 2018?	
					18. ¿Con que frecuencia presenta su información financiera a la Superintendencia de Mercado y Valores (SMV)?	
		19. ¿En qué medida sus productos y/o servicios cuentan con mayor prestigio y/o aceptación en el mercado, después de ingresar al MAV durante los periodos de 2017 y 2018?				
		20. Cuál es la variación de sus ingresos antes y después de haber ingresado al MAV al cierre de los periodos de 2017 y 2018?				
		b) Analiza la aceptación de productos y/o servicios en el mercado				

3.3 Diseño de la investigación

El diseño de la investigación es no experimental porque se desarrolla en base a situaciones no manipulables y existentes. Así mismo presenta un diseño transeccional o transversal puesto que los datos se recolectaron en un solo momento. El aspecto transversal está enfocado en el impacto de financiación de las pymes a través del mercado alternativo de valores, lo que se realizó “es observar los fenómenos en su ambiente natural para analizarlos” (Hernández, 2014, p.152).

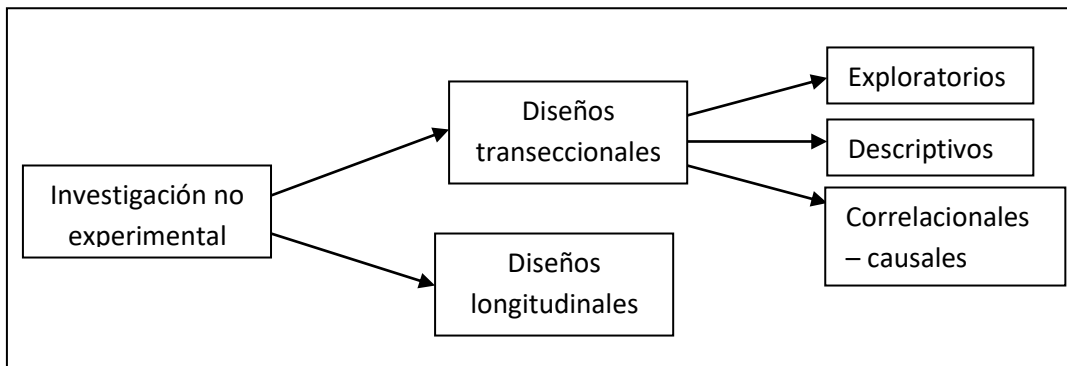


Figura: tipos de investigación no experimental
Fuente: Metodología de la investigación. p. 155

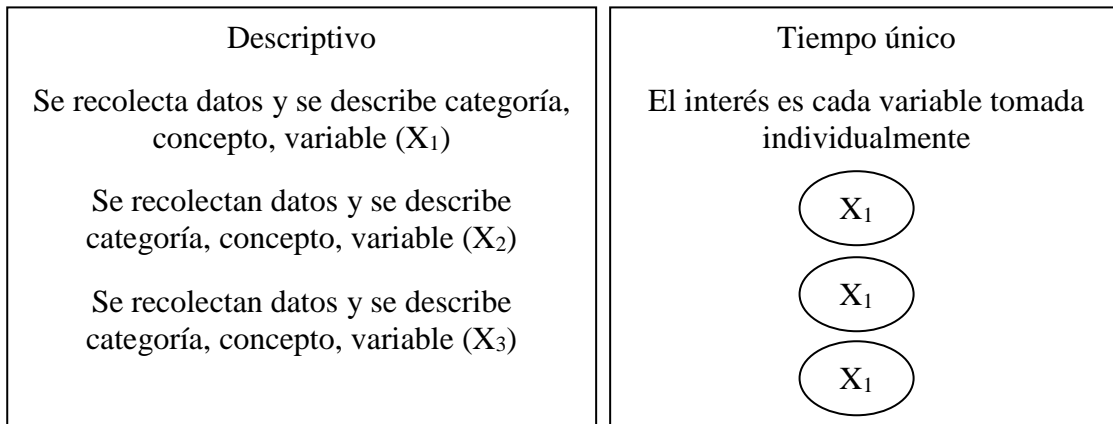


Figura: Diseño transeccional descriptivo
Fuente: Metodología de la investigación. p.157

3.4 Unidad de estudio

La unidad de estudio está determinada por la financiación que obtienen las pequeñas y medianas empresas que participan en el mercado alternativo de valores durante el periodo 2017 a 2018, donde la unidad de información se obtuvo a través de encuestas aplicadas a dichas empresas y la recopilación de datos extraídos de la Superintendencia del Mercado de Valores, el cual permitió conocer la situación financiera y organizacional en los periodos mencionados.

3.5 Población y muestra

Población:

La investigación comprende a una población determinada por las 14 pequeñas y medianas empresas ubicadas en el Perú que obtienen financiación mediante el Mercado Alternativo de Valores hasta el año 2018. En el siguiente cuadro se muestra las empresas, y el año que ingresaron al MAV

Tabla 3
Empresas que participan en el MAV

Razón social	Fecha de subasta y adjudicación	Actividad que realizan
Agrícola y Ganadería Chavín de Huantar S.A.	23/04/2013	Productor y comercio agro ganadero
A Jaime Rojas Representaciones Generales S.A.	28/01/2014	Equipos de servicios médicos
Tritón Trading S.A.	26/02/2014	Venta de maquinarias y equipos
Medrock Corporación S.A.C.	25/07/2014	Productos farmacéuticos
Edpyme Inversiones La Cruz S.A.	04/12/2014	Intermediación financiera
Tekton Corp S.A.C.	28/05/2015	Construcc. Edificios.

Electrovia S.A.C.	02/09/2015	Venta prod. de almacén
Ciudaris Consultores Inmobiliarios S.A.	18/01/2016	Actividad inmobiliaria
Globokas Perú S.A.	2016	Procesamiento de datos
BPO Consulting S.A.	07/06/2016	Actividad empresarial
Viaconsumo S.A.C.	18/07/2016	Comercializac. Productos de consumo masivo
Gerens Escuela de Gestión y Economía S.A.	21/09/2016	Asesoramiento empresarial
Representaciones Química Europea S.A.	28/02/2018	Vta. May. Maquinaria Equipo y materiales
Eco Acuícola Agroindustrial S.A.C.	25/04/2018	Cultivo de frutas, venta

En la tabla 3 con respecto a la empresa Globokas Perú S.A. aún no ha emitido valores mobiliarios pues se encuentra aún a la fecha en estructuración.

Fuente: Superintendencia de Mercado de Valores

Elaboración: Propia

Muestra:

Para el desarrollo de este tema el muestreo es de tipo no probabilístico es decir según “criterio a investigar”, puesto que se requiere de empresas que obtuvieron financiación en el MAV durante el periodo 2017 a 2018; por tanto, el tamaño de muestra está representado por 9 pequeñas y medianas empresas.

Tabla 4

PYMES que obtienen financiación a través del MAV durante los periodos 2017 a 2018

Razón Social	Tipo de instrumento
Agrícola y Ganadería Chavín de Huantar S.A.	Papeles comerciales
A Jaime Rojas Representaciones Generales S.A.	Papeles comerciales y bonos
Electrovia	Papeles comerciales
Edpyme Inversiones La Cruz S.A.	Papeles comerciales y bonos

BPO Consulting S.A.	Papeles comerciales
Viaconsumo S.A.C.	Papeles comerciales
Gerens Escuela de Gestión y Economía S.A.	Papeles comerciales
Representaciones Química Europea S.A.	Papeles comerciales
Eco Acuícola Agroindustrial S.A.C.	Papeles comerciales

La tabla 4 presenta los primeros instrumentos de financiación obtenidas a través del MAV
Fuente: SMV, BVL
Elaboración: Propia

3.6 Técnicas de recolección de datos

La técnica escogida para el desarrollo de la presente investigación cuantitativa es:

- Encuesta: puesto que se considera como la más apropiada debido a que ayuda a recopilar información fundamental de las pequeñas y medianas empresas, el cual bajo un procesamiento de datos proporcionan respuestas que permiten analizar las variables en estudio y así extraer las conclusiones generales para esclarecer el problema formulado al inicio de la investigación.

3.7 Instrumentos de recolección de datos

- Cuestionario: compuesto por un conjunto de preguntas cerradas o estructuradas cuyo fin es recopilar, procesar, tabular y elaborar cuadros estadísticos en base a los datos obtenidos, que servirán para analizar los indicadores permitiendo así extraer conclusiones para las variables de estudio.

3.8 Validez

El instrumento utilizado para la investigación se sometió a juicio de expertos, de la Escuela

de Contabilidad y Finanzas de la Universidad Tecnológica del Perú y Gerente de la firma Deloitte, los cuales son:

- Mg. Martin Arturo Reaño Muñoz.
- Mg William Sierra Hernandez.
- Mg. Jenny Timaná
- Mg. Miguel Angel Casusol Ceclen

3.9 Confiabilidad

Según Nunally, 1991 menciona “un instrumento confiable es aquel cuya medición es consistente, predecible y fiable”; así también señala que uno de los métodos para calcular la confiabilidad de un instrumento es de alfa de Cronbach, diseñada para niveles de medición por intervalos o de razón. Por tanto, se aplicará alfa de Cronbach para medir la confiabilidad del instrumento.

Alfa de Cronbach mide la confiabilidad del instrumento mediante la siguiente fórmula:

$$\alpha = \frac{K}{K-1} \left(1 - \frac{\sum_{i=1}^k S_i^2}{S_t^2} \right) \dots\dots (I)$$

Dónde:

S_i^2 = es la varianza del ítem i

S_t^2 = varianza de los valores totales observados

K = número de preguntas o ítems.

Para el cálculo de las variables se hizo uso del programa de Excel pues al contener fórmulas para hallar la varianza facilita el cálculo de los valores; esto también es posible porque la muestra es pequeña. Por tanto, los resultados obtenidos son (ver anexo 1):

$$K = 20$$

$$S_i^2 = 15.722$$

$$S_t^2 = 63.278$$

Reemplazando estos datos en la fórmula (I), se tiene:

$$\alpha = \frac{20}{20 - 1} \left(1 - \frac{15.722}{63.278} \right) \approx 0.791$$

Se aprecia que el alfa de Cronbach es 0.79 puntaje cercano a 1.00, se considera aceptable.

Por tanto, el instrumento es confiable.

3.10 Procedimiento de recolección de datos

A través de los correos de las empresas se envió el cuestionario conformado por 20 preguntas cerradas solicitando la colaboración de los gerentes y/o personas familiarizadas con la situación financiera de la empresa, esto con la finalidad de recolectar datos para el estudio de la investigación.

Así también mediante la plataforma de la Superintendencia de Mercados y Valores se exploró acerca de información publicada por las empresas como memoria anual, estados financieros auditados, calificadoras de riesgo, entre otros.

3.11 Métodos, instrumentos y procedimientos de análisis de datos

3.11.1. Métodos de análisis de datos.

Para la investigación se utilizaron los siguientes métodos:

- Descriptivo: puesto que se estudia el fenómeno en su estado y forma natural, a partir de ello se expone la información sobre la estructura financiera y organizacional de las empresas a efecto de determinar el impacto al participar en el mercado alternativo de

valores. Mediante la encuesta se obtiene el estado de la empresa antes y después de ingresar al MAV.

- Explicativo: mediante este método se detalla los resultados obtenidos de la encuesta, así también se contrasta con la recopilación de información obtenida de la plataforma del portal de SMV.

3.11.2. Instrumentos de análisis de datos.

Para el análisis de la información obtenida se realizó mediante estadística descriptiva aplicado a los indicadores conformados por ítems, en base a distribución de frecuencias se pueden graficar los polígonos cuyas curvas permiten describir los datos para luego ser interpretados a través de medidas de tendencia central y medidas de variabilidad.

3.11.3. Procedimiento de análisis de datos.

Para el análisis de los datos se siguieron los siguientes procedimientos:

- Recolección de datos.
- Procesamiento de la información.
- Presentación y publicación de los resultados.

3.11.4. Aplicación del instrumento

Para recoger la información se realizaron los siguientes instrumentos, en un determinado tiempo:

Encuesta. - A través del cuestionario que fue enviado de manera virtual por correo a cada empresa de la muestra para lo cual se solicitó su participación en este estudio; el instrumento se aplicó en un solo momento.

Así también se accedió a la página de la Superintendencia de Valores de Lima para consultar de forma global acerca de la situación de financiera y organizacional de las empresas que participan en el MAV, ya que dicha información es pública el acceso es libre.

Se recurrió a revista, libros de finanzas, teorías sobre mercado de capitales, que ayudan para el fundamento teórico y/o analizar los datos obtenidos.

CAPITULO 4

RESULTADOS

4.1 Descripción del instrumento.

Para la presente investigación se utilizó el cuestionario como instrumento, a través del cual se recopiló información de las pequeñas y medianas empresas durante los periodos 2017 al 2018 con la finalidad de conocer como el MAV tiene un impacto en la financiación de las empresas en mención, el cuestionario contiene 20 ítems, a su vez cada ítem contiene cuatro opciones; así también fue aplicado a las empresas en un tiempo único, estos fueron analizados estadísticamente las cuales permiten observar el comportamiento que tuvieron los indicadores.

Para el desarrollo de lo mencionado la variable sometida a proceso de investigación del impacto del mercado de valores alternativos en la financiación en las medianas y pequeñas empresas en el Perú durante los periodos 2017 a 2018, fue medida a través de las siguientes dimensiones: estructura de capital, rentabilidad, record crediticio, stakeholders; cuyos indicadores fueron: evaluar la estructura óptima de capital y la combinación de las fuentes de financiamiento para la primera dimensión; rendimiento de la inversión y rendimiento del patrimonio para la segunda dimensión; historial de créditos y fuente de retribución de los accionistas para la tercera dimensión; confianza de los inversionistas y aceptación de los

productos y/o servicios en el mercado para la cuarta dimensión.

A continuación, se presenta lo descrito mediante tablas, gráficos e interpretación.

Tabla N°01

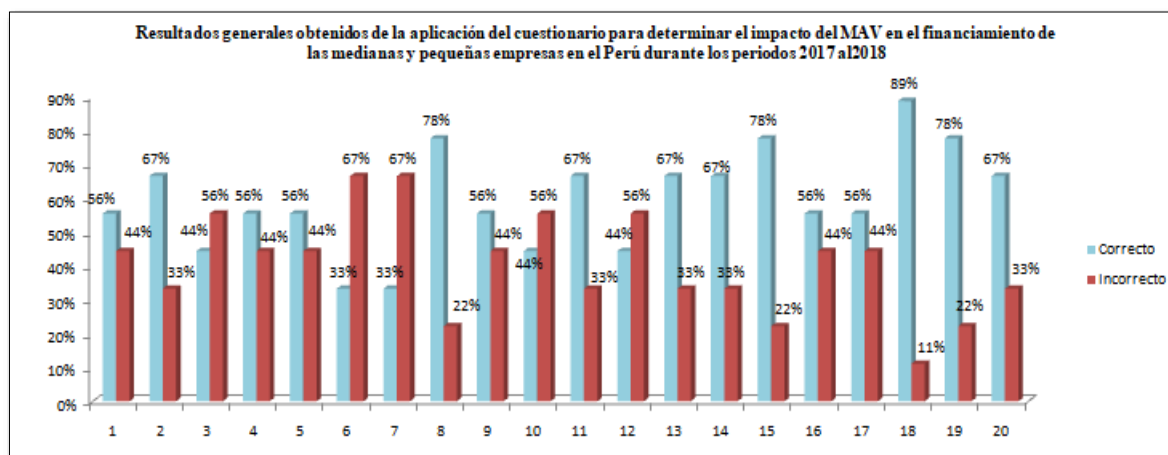
Resultados generales obtenidos de la aplicación del cuestionario para determinar el impacto del Mercado Alternativo de Valores en la financiación de las medianas y pequeñas empresas en el Perú durante el periodo 2017 al 2018

N°	ITEMS	Correcto		No correcto		Total	%
		N°	%	N°	%		
1	1. ¿Qué porcentaje de obligaciones financieras contaba antes de ingresar al MAV?	5	56%	4	44%	9	100%
2	2. ¿Qué porcentaje de obligaciones financieras contaba después de ingresar al MAV?	6	67%	3	33%	9	100%
3	3. ¿Cuál es la variación del patrimonio antes y después de ingresar al MAV?	4	44%	5	56%	9	100%
4	4. ¿Cuál es la variación de los gastos financieros antes y después de ingresar al MAV?	5	56%	4	44%	9	100%
5	5. ¿Cuál es la mayor fuente de financiamiento que contaba antes de ingresar al MAV?	5	56%	4	44%	9	100%
6	6. ¿Cuál fue el principal motivo para que la empresa decida ingresar al MAV?	3	33%	6	67%	9	100%
7	7. ¿Cuál es la tasa de Interés con la financiación mediante el MAV, durante los periodos de 2017 y 2018?	3	33%	6	67%	9	100%
8	8. ¿Cuál es la tasa promedio que les ofrecía el Sistema Financiero antes de ingresar al MAV?	7	78%	2	22%	9	100%
9	9. ¿Cuál es la tasa promedio que les ofrece el Sistema Financiero después de ingresar al MAV durante los periodos de 2017 y 2018?	5	56%	4	44%	9	100%
10	10. ¿Cuál fue el rendimiento del Patrimonio con la financiación mediante el Sistema Bancario, antes de ingresar al MAV?	4	44%	5	56%	9	100%
11	11. ¿Cuál es el rendimiento del Patrimonio con la financiación después de ingresar al MAV durante los periodos de 2017 y 2018?	6	67%	3	33%	9	100%
12	12. ¿Después de su experiencia en el Sistema Bancario y MAV, consideran que su financiamiento debe ser?	4	44%	5	56%	9	100%
13	13. ¿Cuál fue su calificación de Riesgo durante	6	67%	3	33%	9	100%

	los periodos de 2017 y 2018?					
14	14. ¿Qué porcentaje los inversionistas confían en los resultados de la empresa obtenidos de la gestión, después de ingresar al MAV durante los periodos de 2017 y 2018?	6	67%	3	33%	9
15	15. ¿Con que tipo de respaldo cuenta la empresa para la retribución a los inversionistas, después de ingresar al MAV durante los periodos de 2017 y 2018?	7	78%	2	22%	9
16	16. ¿En qué medida aplican el Código de Buen Gobierno Corporativo, después de ingresar al MAV durante los periodos de 2017 y 2018?	5	56%	4	44%	9
17	17. ¿En qué medida aplican las Normas Internacionales de Información Financiera para PYMES, después de ingresar al MAV durante los periodos de 2017 y 2018?	5	56%	4	44%	9
18	18. ¿Con que frecuencia presenta su información financiera a la Superintendencia de Mercado y Valores (SMV)?	8	89%	1	11%	9
19	19. ¿En qué medida sus productos y/o servicios cuentan con mayor prestigio y/o aceptación en el mercado, después de ingresar al MAV durante los periodos de 2017 y 2018?	7	78%	2	22%	9
20	20. Cuál es la variación de sus ingresos antes y después de haber ingresado al MAV al cierre de los periodos de 2017 y 2018?	6	67%	3	33%	9

Fuente: Cuestionario aplicado a las pequeñas y medianas empresas que participan en el MAV durante los periodos 2017 al 2018. Elaboración propia.

Grafico N°1



Fuente: Cuestionario aplicado a las pequeñas y medianas empresas que participan en el MAV durante los periodos 2017 al 2018. Elaboración propia.

Interpretación: El cuestionario aplicado a las pequeñas y medianas empresas demuestran analizada según criterio de evaluación correcto y no correcto el cual permite describir los cambios de la situación de las empresas en estudio antes y después de ingresar al Mercado Alternativo de Valores, se aprecia que según el Ítem 1 el 56% de las empresas obtenían mayores porcentajes de financiación antes de ingresar al MAV siendo esto correcto, por otro lado este porcentaje aumenta en el Ítem 2 pues el 67% de las empresas aumenta en cuanto a las obligaciones financieras, el cual le permite combinar la fuente de financiamiento. En el Ítem 3 solo 44% de las empresas respondieron correctamente puesto que, son empresas que obtuvieron un cambio en el patrimonio; en el Ítem 4 se obtuvo que el 56% de las empresas respondieron correctamente ya que existe variación de los gastos financieros antes y después de ingresar al MAV; en el Ítem 5 el 56% de las empresas mantiene financiación con las entidades financieras antes de ingresar al MAV; en el Ítem 6 solo el 33% de las empresas respondieron correctamente al motivo principal de financiarse a través del MAV; en el Ítem 7 el 33% de las empresas obtuvo un porcentaje de interés que mejora al ingresar al MAV; en el Ítem 8 el 78% de las empresas respondieron correctamente pues se confirma que los intereses otorgados por las entidades financieras eran elevadas; en el Ítem 9 se comprueba que el 56 % de las empresas después de ingresar al MAV mejora el porcentaje de interés ofrecido por las entidades financieras; en el Ítem 10 solo el 44% de las empresas respondieron que el rendimiento del patrimonio con la financiación en el sistema bancario antes de ingresar al MAV, mientras que el 56% el rendimiento del patrimonio resulto variada por lo cual es considerada no correcta; por otro lado en el Ítem 11 se puede apreciar que el 67% de las empresas obtuvieron rendimiento del patrimonio con la financiación en el sistema bancario

después de ingresar al MAV; en el Ítem 12 las empresas que contestaron correctamente representan el 44% pues consideran que el financiamiento debe ser a corto plazo; en el Ítem 13 el 67% de las empresas respondieron correctamente pues obtuvieron una calificación de riesgo estable durante los periodos en estudio; en el Ítem 14 solo el 67 % de las empresas respondieron que los inversores confían en sus resultados , siendo esto correcto puesto que las empresas adquieran mayor confiabilidad en sus resultados al participar en la Bolsa de Valores; en el Ítem 15 el 78% de las empresas respondieron correctamente pues gracias a las garantías que ofrecen no solo le permite retribuir los préstamos por falta de liquidez sino también le permite subir en nivel en la calificación de riesgo; así también en el Ítem 16 el 56% de las empresas están en proceso de implementar el código de Buen Gobierno Corporativo siendo esto una respuesta correcta ya que es requisito indispensable para la empresas que ingresan al MAV; en el Ítem 17 también el 56% de las empresas adecuan sus estados financieros según las NIIF para Pymes lo cual es correcto pues al ser empresas en etapa de desarrollo no todas aplicaban NIIF y/o presentaban estados financieros, esto se aprecia en el Ítem 18 donde el 89% de las empresas presenta estados financieros a la SMV, datos indispensables para las corporaciones que deciden invertir en este tipo de empresas; a pesar de ello en el Ítem 19 el 78% de las empresas respondió que sus productos y/o servicios cuentan con prestigio y/o aceptación en el mercado después de ingresar al MAV, siendo lo correcto debido a que las empresas que participan en el MAV al ser reguladas por la SMV incrementen sus ingresos y al destino del monto obtenido por la financiación; en el Ítem 20 se obtiene como resultado que el 67% de las empresas registro variación en los ingresos antes y después de haber ingresado al MAV.

En tanto, según los resultados obtenidos en el cuestionario se puede afirmar que las

pequeñas y medianas empresas que participan en el Mercado Alternativo de Valores le permite tener una buena estructura de capital, una moderada rentabilidad respaldado por un buen record crediticio que le permite tener buenas relaciones con los stakeholders.

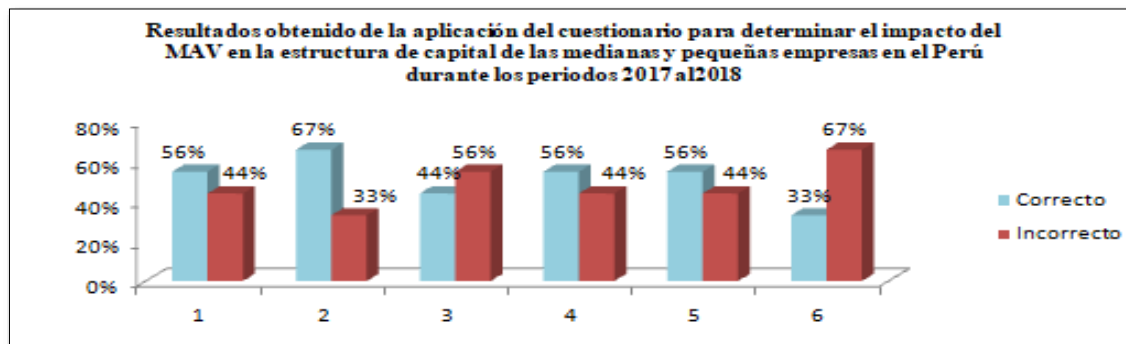
Tabla N°02

Resultados generales obtenidos de la aplicación del cuestionario para determinar el impacto del Mercado Alternativo de Valores en la estructura de capital de las medianas y pequeñas empresas en el Perú durante el periodo 2017 al 2018

N°	ITEMS	Correcto		Incorrecto		Total	%
		N°	%	N°	%		
1	1. ¿Qué porcentaje de obligaciones financieras contaba antes de ingresar al MAV?	5	56%	4	44%	9	100%
2	2. ¿Qué porcentaje de obligaciones financieras contaba después de ingresar al MAV?	6	67%	3	33%	9	100%
3	3. ¿Cuál es la variación del patrimonio antes y después de ingresar al MAV?	4	44%	5	56%	9	100%
4	4. ¿Cuál es la variación de los gastos financieros antes y después de ingresar al MAV?	5	56%	4	44%	9	100%
5	5. ¿Cuál es la mayor fuente de financiamiento que contaba antes de ingresar al MAV?	5	56%	4	44%	9	100%
6	6. ¿Cuál fue el principal motivo para que la empresa decida ingresar al MAV?	3	33%	6	67%	9	100%

Fuente: Cuestionario aplicado a las pequeñas y medianas empresas que participan en el MAV durante los periodos 2017 al 2018. Elaboración propia.

Grafico N° 2



Fuente: Cuestionario aplicado a las pequeñas y medianas empresas que participan en el MAV durante los

periodos 2017 al 2018. Elaboración propia.

Interpretación: Según los resultados se aprecia que la estructura de capital está determinada por el incremento de 11 % de obligaciones financieras después de ingresar al Mercado Alternativo de Valores resultado obtenido de la diferencia del Ítem 2 menos el Ítem 1, esto es correcto puesto que las empresas optan por diversificar la fuente de financiamiento ya que contar con un apalancamiento financiero adecuado hace que la empresa pueda responder a todos sus obligaciones; es por ello que en el ítem 4 el mayor porcentaje revela a que dicha variación de gastos financieros son mínimos, tal es así que el 56% de las empresas en estudio dependían de las entidades financieras específicamente de los bancos como se aprecia en el ítem 5 a pesar de los intereses altos esto se mantiene después de ingresar al MAV; conllevando también a que exista variación en el patrimonio . Por otro lado, el principal objetivo de creación del MAV fue para que las pequeñas y mediana empresas obtuvieran capital de trabajo sin embargo según los resultados obtenidos solo 33% apunta a este sentido, las demás empresas utilizaron los préstamos para reestructurar pasivos o diversificar fuentes de financiamiento.

Tabla N°03

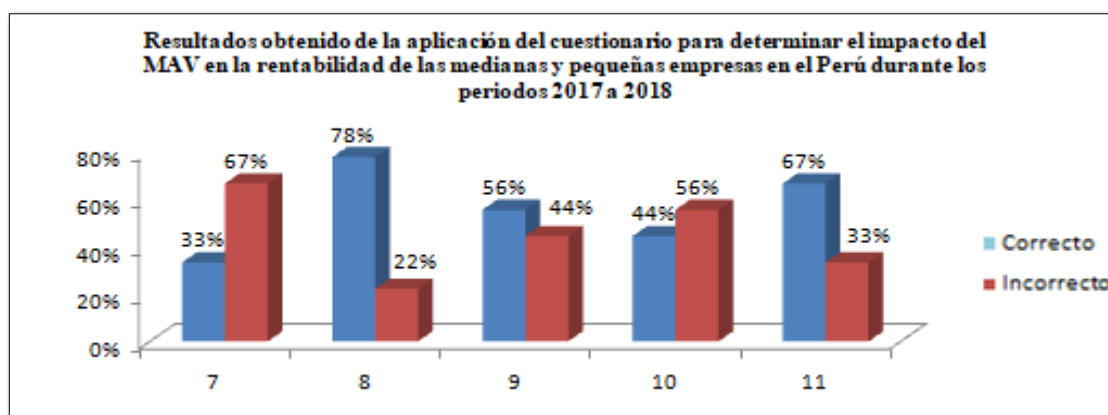
Resultados generales obtenidos de la aplicación del cuestionario para determinar el impacto del Mercado Alternativo de Valores en la rentabilidad de las medianas y pequeñas empresas en el Perú durante el periodo 2017 al 2018

N°	ITEMS	Correcto		Incorrecto		Total	%
		N°	%	N°	%		
7	7. ¿Cuál es la tasa de Interés con la financiación mediante el MAV, durante los periodos de 2017 y 2018?	3	33%	6	67%	9	100%
8	8. ¿Cuál es la tasa promedio que les ofrecía el Sistema Financiero antes de ingresar al	7	78%	2	22%	9	100%

	MAV?						
9	9. ¿Cuál es la tasa promedio que les ofrece el Sistema Financiero después de ingresar al MAV durante los periodos de 2017 y 2018?	5	56%	4	44%	9	100%
10	10. ¿Cuál fue el rendimiento del Patrimonio con la financiación mediante el Sistema Bancario, antes de ingresar al MAV?	4	44%	5	56%	9	100%
11	11. ¿Cuál es el rendimiento del Patrimonio con la financiación después de ingresar al MAV durante los periodos de 2017 y 2018?	6	67%	3	33%	9	100%

Fuente: Cuestionario aplicado a las pequeñas y medianas empresas que participan en el MAV durante los periodos 2017 al 2018. Elaboración propia.

Grafico N° 3



Fuente: Cuestionario aplicado a las pequeñas y medianas empresas que participan en el MAV durante los periodos 2017 al 2018. Elaboración propia.

Interpretación: Para determinar el impacto del MAV en la rentabilidad de las medianas y pequeñas empresa se obtuvieron los siguientes resultados según indicadores de rendimiento de inversión se aprecia en el Ítem 8 que el 78% de empresas obtuvieron prestamos de los bancos donde la tasa de interés oscilaba entre 15 % a 18% , mientras que según el Ítem 7 después del ingreso al MAV solo algunas empresas obtuvieron interés de 6% , analizando el resultado esto también es correcto puesto que las demás empresas están aún es etapa de estructuración esto se verifica en el Ítem 9 donde 56% de las empresas lograron obtener tasas de interés que

oscilan entre 9 % a 12%, por tanto se puede estimar que a futuro y de seguir participando en el MAV las empresas en estudio lograrían obtener menores tasas de interés como precedente se tiene el caso de la empresa Chavín de Huantar. En relación al rendimiento de patrimonio hubo un incremento del 23% en las medianas y pequeñas empresas después de ingresar al MAV.

Por tanto, con los resultados descritos se puede apreciar que participar en el mercado alternativo de valores permite a las empresas obtener una buena rentabilidad debido a que los intereses otorgados por las entidades financieras eran altas y estas disminuyen cuando las empresas participan en el Mercado Alternativo de Valores provocando así un impacto en los resultados del patrimonio y por ende a la rentabilidad de la empresa.

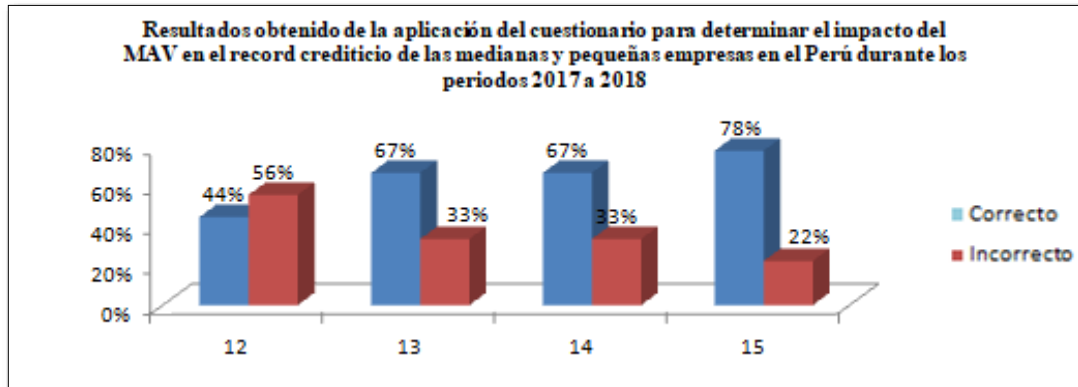
Tabla N°04

Resultados generales obtenidos de la aplicación del cuestionario para determinar el impacto del Mercado Alternativo de Valores en el record crediticio de las medianas y pequeñas empresas en el Perú durante el periodo 2017 al 2018

N°	ITEMS	Correcto		Incorrecto		Total	%
		N°	%	N°	%		
12	12. ¿Después de su experiencia en el Sistema Bancario y MAV, consideran que su financiamiento debe ser?	4	44%	5	56%	9	100%
13	13. ¿Cuál fue su calificación de Riesgo durante los periodos de 2017 y 2018?	6	67%	3	33%	9	100%
14	14. ¿Qué porcentaje los inversionistas confían en los resultados de la empresa obtenidos de la gestión, después de ingresar al MAV durante los periodos de 2017 y 2018?	6	67%	3	33%	9	100%
15	15. ¿Con que tipo de respaldo cuenta la empresa para la retribución a los inversionistas, después de ingresar al MAV durante los periodos de 2017 y 2018?	7	78%	2	22%	9	100%

Fuente: Cuestionario aplicado a las pequeñas y medianas empresas que participan en el MAV durante los periodos 2017 al 2018. Elaboración propia.

Grafico N° 4



Fuente: Cuestionario aplicado a las pequeñas y medianas empresas que participan en el MAV durante los periodos 2017 al 2018. Elaboración propia.

Interpretación: De los resultados obtenidos se observa que en los Ítem 13 e Ítem 15 presentan mayor porcentaje pues las empresas después de ingresar al MAV obtuvieron calificación de riesgo de crédito estable debido a los fideicomisos esto es fundamental pues les permite respaldar la retribución a los inversionistas esto responde a que para colocar emisiones en el mercado alternativo de valores las empresas necesitan contar con garantías genéricas pues esto les permite responder ante cualquier falta de pago de los préstamos otorgados y obtener una buena calificación de riesgo; por otro lado esto favorece a la empresa cuando a futuro requieran de financiamiento con alguna entidad financiera. Mientras que el 44% prefiere financiamiento a corto plazo en el MAV y sistema financiero, aunque lo correcto es diversificar la fuente de financiamiento muy pocas empresas optan por ello ya sea por falta de orientación o desconocimiento, así también los inversionistas confían en empresas que

tienen mayor estructuración económica y financiera, así como mejor calificación de riesgo; para el periodo en estudio son solo 3 empresas que reúnen estas tres características, debido a que las demás empresas se encontraban en proceso; se considera que a futuro las 9 empresas sean confiables pues cumplirán con los requisitos establecidos por el MAV y pueda recibir el mismo trato que las empresas corporativas que participan en la Bolsa de Valores.

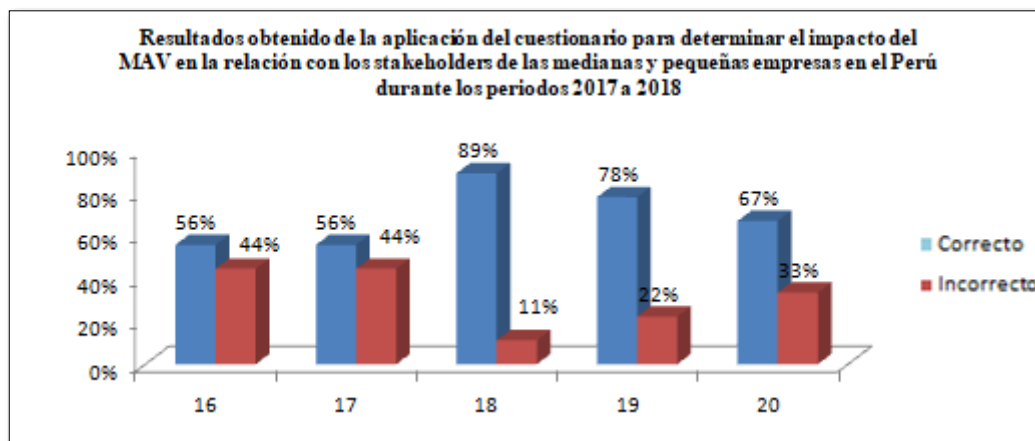
Tabla N°05

Resultados generales obtenidos de la aplicación del cuestionario para determinar el impacto del Mercado Alternativo de Valores en la relación entre los stakeholders y las medianas y pequeñas empresas en el Perú durante el periodo 2017 al 2018

N°	ITEMS	Correcto		Incorrecto		Total	%
		N°	%	N°	%		
16	16. ¿En qué medida aplican el Código de Buen Gobierno Corporativo, después de ingresar al MAV durante los periodos de 2017 y 2018?	5	56%	4	44%	9	100%
17	17. ¿En qué medida aplican las Normas Internacionales de Información Financiera para PYMES, después de ingresar al MAV durante los periodos de 2017 y 2018?	5	56%	4	44%	9	100%
18	18. ¿Con que frecuencia presenta su información financiera a la Superintendencia de Mercado y Valores (SMV)?	8	89%	1	11%	9	100%
19	19. ¿En qué medida sus productos y/o servicios cuentan con mayor prestigio y/o aceptación en el mercado, después de ingresar al MAV durante los periodos de 2017 y 2018?	7	78%	2	22%	9	100%
20	20.Cuál es la variación de sus ingresos antes y después de haber ingresado al MAV al cierre de los periodos de 2017 y 2018?	6	67%	3	33%	9	100%

Fuente: Cuestionario aplicado a las pequeñas y medianas empresas que participan en el MAV durante los periodos 2017 al 2018. Elaboración propia

Grafico N° 5



Fuente: Cuestionario aplicado a las pequeñas y medianas empresas que participan en el MAV durante los periodos 2017 al 2018. Elaboración propia

Interpretación: Según los resultados el indicador confianza de los inversionistas se considera que es bueno porque según el ítem 18 que el 89% de las empresas presentan estados financieros, así también cumplen con el código de Buen Gobierno Corporativo y aplican las NIIF para Pymes esto se aprecia en un 56% de las empresas. En tanto permite a las empresas mostrar una empresa con una buena estructura organizacional y financiera ante los inversionistas.

Con respecto al indicador aceptación de productos y servicios (Ítem 19-20) las empresas consideran un nivel promedio puesto que según los resultados muestra que la mayoría de empresas que participaron en el Mercado Alternativo de Valores generaron una moderada aceptación de sus productos y servicios, mientras que algunas empresas entre un nivel bueno y

bajo en la aceptación de sus productos, los resultados se deben a que aún están en proceso de estructuración.

Por tanto en la dimensión stakeholders se aprecia que las empresas al participar en el Mercado Alternativo de Valores obtienen mayor confianza de los inversionistas pues presentan los estados financieros cada seis meses , lo que le permite al inversionista tener un panorama real y constante de la situación financiera de dichas empresas, así también las empresas que participan en la Bolsa de Valores permite otorgarle cierto prestigio y seguridad debido a la estructuración financiera y organizacional que las empresas deben cumplir para colocar la primera emisión, del mismo modo los inversores son grandes corporaciones que tienen contactos a nivel nacional e internacional, favoreciendo la difusión de los productos de la empresa donde realizó la inversión .

4.2 Prueba de hipótesis

La prueba de hipótesis estadística es quizá el área más importante de la teoría de decisión, así también especifica completamente la distribución y los valores de todos los parámetros.

La prueba estadística de una hipótesis es una regla que cuando los valores experimentales son observados conducen a una decisión; no rechazar (aceptar) o rechazar la hipótesis bajo consideración; concentrándose así el estudio en dos hipótesis estadísticas, llamadas: **hipótesis nula** denotado por H_0 que es la hipótesis que se quiere probar y la hipótesis alternativa denotado por H_1 que es una suposición contraria a la que se quiere probar, la cual se acepta en caso de que la primera sea rechazada; en tanto se toma decisiones entre H_0 y H_1 .

En la presente tesis se tiene que el tamaño de la muestra es 9 donde la distribución es

aproximadamente normal se recurre a la distribución t (T- student) para la prueba de hipótesis sobre la media.

A continuación, se presenta el estudio estadístico de las hipótesis planteadas en la tesis para la toma de decisiones.

Hipótesis 1: La participación en el Mercado Alternativo de Valores tiene un impacto positivo en la estructura de capital en las medianas y pequeñas empresas en el Perú durante los periodos 2017 a 2018

Entonces se considera que la media está representada por 3.12 para valores correctos, esto se obtiene basado en que el 52% de las empresas obtiene beneficio al participar en el Mercado Alternativo de Valores. Así también el grado significancia a tomar en cuenta es de 0.05.

1. Estableciendo las hipótesis H_0 y H_1 :

H_0 : La participación en el Mercado Alternativo de Valores tiene un impacto positivo en la estructura de capital en las medianas y pequeñas empresas en el Perú durante los periodos 2017 a 2018. (Valor del impacto positivo encontrado en más de 52% de las empresas).

H_1 : La participación en el Mercado Alternativo de Valores no tiene un impacto positivo en la estructura de capital en las medianas y pequeñas empresas en el Perú durante los periodos 2017 a 2018. (Valor del impacto positivo encontrado en menos de 52% de las empresas).

2. El nivel de significancia: $\alpha = 0.05$

3. El estadístico de prueba es : $u_0 = 3.12$

4. Realizando cálculos se halló la media muestral y la desviación estándar:

Participantes	x	\bar{X}	$x - \bar{X}$	$(x - \bar{X})^2$
Empresa 1	5	3.00	2.00	4.00
Empresa 2	4	3.00	1.00	1.00
Empresa 3	3	3.00	0.00	0.00
Empresa 4	3	3.00	0.00	0.00
Empresa 5	5	3.00	2.00	4.00
Empresa 6	0	3.00	-3.00	9.00
Empresa 7	2	3.00	-1.00	1.00
Empresa 8	3	3.00	0.00	0.00
Empresa 9	2	3.00	-1.00	1.00
Total	27			20.00

Entonces se tiene:

Media muestral: $\bar{X} = 3.00$

Desviación estándar: $s = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^9 (x_i - \bar{X})^2}{(n-1)}} = \sqrt{\frac{20}{(9-1)}} = 1.581$

5. De los datos se observó que: $\bar{X} = 3.00 < u_0 = 3.12$

6. Entonces se define lo siguiente:

$$H_0 : u = u_0$$

$$H_1 : u < u_0$$

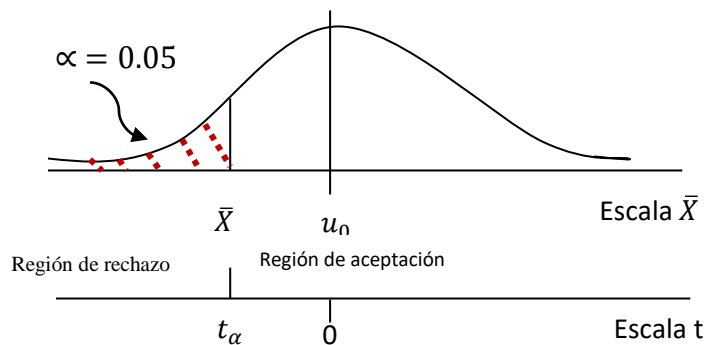
Grado de libertad: $n - 1 = 9 - 1 = 8$ y $\alpha = 0.05$

Donde usando la tabla de distribución t se encontró el valor de t tabular para una cola:

$$t_{\alpha} = -1.860$$

Entonces la región crítica es: $RC = \langle -\infty, -1.860 \rangle$, esto es:

Gráficamente se tiene lo siguiente:



7. Para muestras pequeñas, se usa la variable aleatoria:

$$t_c = \frac{\bar{X} - u_0}{\frac{s}{\sqrt{n}}} = \frac{3.00 - 3.12}{\frac{1.581}{\sqrt{9}}} = -0.228$$

Conclusión: $t_c = -0.228$

8. Se concluye dado que $t_c = -0.228 \notin \langle -\infty, -1.860 \rangle$, no se rechaza H_0 ; es decir, La participación en el Mercado Alternativo de Valores tiene un impacto positivo en la estructura de capital en las medianas y pequeñas empresas en el Perú durante los periodos 2017 a 2018, puesto que esto ocurre en más del 52% de las empresas a quienes se aplicaron el cuestionario.

Hipótesis 2: La participación en el Mercado Alternativo de Valores tiene un impacto favorable en la rentabilidad en las medianas y pequeñas empresas en el Perú durante los periodos 2017 a 2018.

Para este caso se considera que la media está representada por 2.00 para valores correctos, esto se obtiene basado en que solo el 40% de las empresas obtiene impacto en la rentabilidad al participar en el Mercado Alternativo de Valores. Así también el grado significancia a tomar en cuenta es de 0.05.

1. Estableciendo las hipótesis H_0 y H_1 :

H_0 : La participación en el Mercado Alternativo de Valores no tiene un impacto favorable en la rentabilidad en las medianas y pequeñas empresas en el Perú durante los periodos 2017 a 2018. (Valor del impacto encontrado en solo 40% de las empresas).

H_1 : La participación en el Mercado Alternativo de Valores tiene un impacto favorable en la rentabilidad en las medianas y pequeñas empresas en el Perú durante los periodos 2017 a 2018. (Valor del impacto encontrado en más de 40% de las empresas).

2. El nivel de significancia: $\alpha = 0.05$

3. El estadístico de prueba es : $u_0 = 2.00$

4. Realizando cálculos se halló la media muestral y la desviación estándar:

Participantes	x	\bar{X}	$x - \bar{X}$	$(x - \bar{X})^2$
Empresa 1	4	2.78	1.22	1.49
Empresa 2	2	2.78	-0.78	0.60
Empresa 3	4	2.78	1.22	1.49
Empresa 4	3	2.78	0.22	0.05
Empresa 5	2	2.78	-0.78	0.60
Empresa 6	3	2.78	0.22	0.05
Empresa 7	2	2.78	-0.78	0.60

Empresa 8	3	2.78	0.22	0.05
Empresa 9	2	2.78	-0.78	0.60
Total	25			5.56

Entonces se tiene:

Media muestral: $\bar{X} = 2.78$

Desviación estándar: $s = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^9 (x_i - \bar{X})^2}{(n-1)}} = \sqrt{\frac{5.56}{(9-1)}} = 0.833$

- De los datos se observó que: $\bar{X} = 2.78 > u_0 = 2.00$
- Entonces se define lo siguiente:

$$H_0 : u = u_0$$

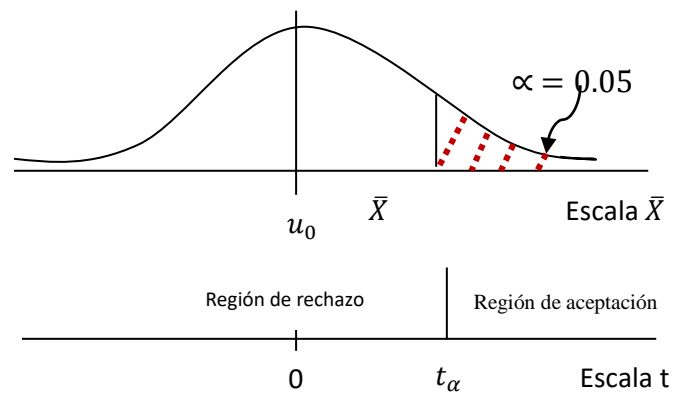
$$H_1 : u > u_0$$

Grado de libertad: $n - 1 = 9 - 1 = 8$ y $\alpha = 0.05$

Donde usando la tabla de distribución t se encontró el valor de t tabular para una cola:

$$t_{\alpha} = 1.860$$

Entonces la región crítica es: $RC = \langle 1.860, \infty \rangle$, esto es:



- Para muestras pequeñas, se usa la variable aleatoria:

$$t_c = \frac{\bar{X} - u_0}{\frac{s}{\sqrt{n}}} = \frac{2.78 - 2.00}{\frac{0.833}{\sqrt{9}}} = 2.81$$

8. Se concluye dado que $t_c = 2.81 \in (1.860, -\infty)$, se rechaza H_0 ; es decir, La participación en el Mercado Alternativo de Valores tiene un impacto favorable en la rentabilidad en las medianas y pequeñas empresas en el Perú durante los periodos 2017 a 2018, puesto que esto ocurre en más del 40% de las empresas a quienes se aplicaron el cuestionario.

Hipótesis 3: La participación en el Mercado Alternativo de Valores tiene un impacto favorable en el record crediticio en las medianas y pequeñas empresas en el Perú durante los periodos 2017 a 2018.

Para este caso se considera que la media está representada por 1.60 para valores correctos, esto se obtiene basado en que solo el 40% de las empresas que obtiene impacto al participar favorable en el riesgo crediticio en el Mercado Alternativo de Valores. Así también el grado significancia a tomar en cuenta es de 0.05.

1. Estableciendo las hipótesis H_0 y H_1 :

H_0 : La participación en el Mercado Alternativo de Valores tiene un impacto favorable en el riesgo crediticio en las medianas y pequeñas empresas en el Perú durante los periodos 2017 a 2018. (Valor del impacto positivo encontrado solo en 40 % de las empresas)

H_1 : La participación en el Mercado Alternativo de Valores no tiene un impacto favorable en el riesgo crediticio en las medianas y pequeñas empresas en el Perú durante los periodos 2017 a 2018. (Valor del impacto positivo encontrado en más de 40 % de las empresas)

2. El nivel de significancia: $\alpha = 0.05$

3. El estadístico de prueba es : $u_0 = 1.60$
4. Realizando cálculos se halló la media muestral y la desviación estándar:

Participantes	x	\bar{X}	$x - \bar{X}$	$(x - \bar{X})^2$
Empresa 1	0	2.111	-2.11	4.46
Empresa 2	3	2.111	0.89	0.79
Empresa 3	3	2.111	0.89	0.79
Empresa 4	2	2.111	-0.11	0.01
Empresa 5	3	2.111	0.89	0.79
Empresa 6	0	2.111	-2.11	4.46
Empresa 7	3	2.111	0.89	0.79
Empresa 8	4	2.111	1.89	3.57
Empresa 9	1	2.111	-1.11	1.23
Total	19			16.89

Entonces se tiene:

Media muestral: $\bar{X} = 2.111$

Desviación estándar: $s = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^9 (x_i - \bar{X})^2}{(n-1)}} = \sqrt{\frac{16.89}{(9-1)}} = 1.453$

5. De los datos se observó que: $\bar{X} = 2.111 > u_0 = 1.60$

6. Entonces se define lo siguiente:

$$H_0 : u = u_0$$

$$H_1 : u > u_0$$

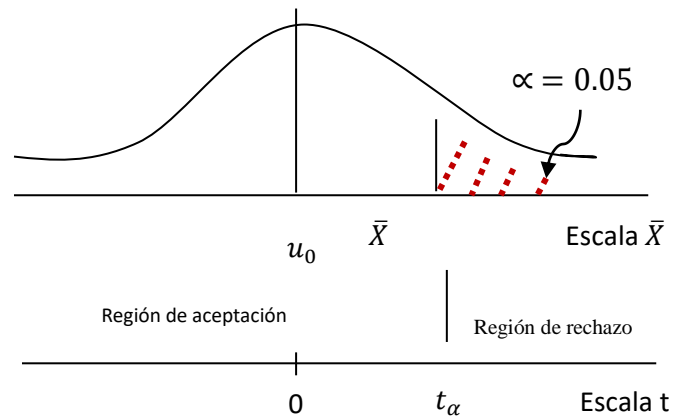
Grado de libertad: $n - 1 = 9 - 1 = 8$ y $\alpha = 0.05$

Donde usando la tabla de distribución t se encontró el valor de t tabular para una cola:

$$t_{\alpha} = 1.860$$

7. Entonces la región crítica es: $RC = (1.860, \infty)$, esto es:

Gráficamente se representa así:



8. Para muestras pequeñas, se usa la variable aleatoria:

$$t_c = \frac{\bar{X} - u_0}{\frac{s}{\sqrt{n}}} = \frac{2.111 - 1.60}{\frac{1.453}{\sqrt{9}}} = 1.06$$

Se concluye dado que $t_c = 1.06 \notin (1.860, \infty)$, no se rechaza H_0 ; es decir, La participación en el Mercado Alternativo de Valores tiene un impacto favorable en el record crediticio en las medianas y pequeñas empresas en el Perú durante los periodos 2017 a 2018, puesto que esto ocurre en menos del 40% de las empresas a quienes se aplicaron el cuestionario.

Hipótesis 4: La participación en el Mercado Alternativo de Valores tiene un impacto favorable en la relación con los stakeholders en las medianas y pequeñas empresas en el Perú durante los periodos 2017 a 2018.

Para este caso se considera que la media está representada por 2.00 para valores correctos, esto se obtiene basado en que solo el 40% de las empresas que obtiene impacto con los stakeholders al participar en el Mercado Alternativo de Valores. Así también el grado de significancia a tomar en cuenta es de 0.05.

1. Estableciendo las hipótesis H_0 y H_1 :

H_0 : La participación en el Mercado Alternativo de Valores no tiene un impacto favorable en la relación con los stakeholders en las medianas y pequeñas empresas en el Perú durante los periodos 2017 a 2018. (Valor del impacto positivo encontrado solo en 40 % de las empresas).

H_1 : La participación en el Mercado Alternativo de Valores tiene un impacto favorable en la relación con los stakeholders en las medianas y pequeñas empresas en el Perú durante los periodos 2017 a 2018. (Valor del impacto positivo encontrado en más de 40 % de las empresas).

2. El nivel de significancia: $\alpha = 0.05$

3. El estadístico de prueba es : $u_0 = 2.00$

4. Realizando cálculos se halló la media muestral y la desviación estándar:

Participantes	x	\bar{X}	$x - \bar{X}$	$(x - \bar{X})^2$
Empresa 1	3	3.111	-0.11	0.01
Empresa 2	4	3.111	0.89	0.79

Empresa 3	3	3.111	-0.11	0.01
Empresa 4	4	3.111	0.89	0.79
Empresa 5	2	3.111	-1.11	1.23
Empresa 6	2	3.111	-1.11	1.23
Empresa 7	2	3.111	-1.11	1.23
Empresa 8	6	3.111	2.89	8.35
Empresa 9	2	3.111	-1.11	1.23
Total	28			14.89

Entonces se tiene:

Media muestral: $\bar{X} = 3.111$

Desviación estándar: $s = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^9 (x_i - \bar{X})^2}{(n-1)}} = \sqrt{\frac{14.89}{(9-1)}} = 1.364$

5. De los datos se observó que: $\bar{X} = 3.111 > u_0 = 2.00$

6. Entonces se define lo siguiente:

$$H_0 : u = u_0$$

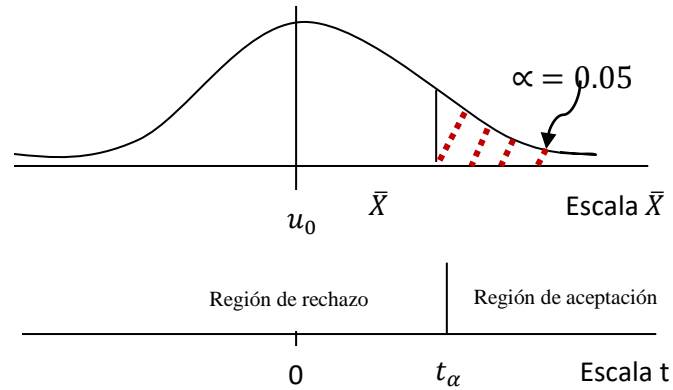
$$H_1 : u > u_0$$

Grado de libertad: $n - 1 = 9 - 1 = 8$ y $\alpha = 0.05$

Donde usando la tabla de distribución t se encontró el valor de t tabular para una cola:

$$t_{\alpha} = 1.860$$

7. Entonces la región crítica es: $RC = (1.860, \infty)$, esto es:



8. Para muestras pequeñas, se usa la variable aleatoria:

$$t_c = \frac{\bar{X} - u_0}{\frac{s}{\sqrt{n}}} = \frac{3.111 - 2.00}{\frac{1.364}{\sqrt{9}}} = 2.44$$

Se concluye dado que $t_c = 2.44 \in \langle 1.860, \infty \rangle$, se rechaza H_0 ; es decir, La participación en el Mercado Alternativo de Valores tiene un impacto favorable en la relación con los stakeholders en las medianas y pequeñas empresas en el Perú durante los periodos 2017 a 2018, puesto que esto ocurre en más del 40% de las empresas a quienes se aplicaron el cuestionario.

CAPÍTULO 5

DISCUSIÓN

5.1. Análisis y discusión de los resultados

La participación del mercado alternativo de valores ha causado un impacto positivo en la financiación en las medianas y pequeñas empresas en el Perú durante los periodos 2017 al 2018, ya que el 67% (ver Tabla N°01, ítem 2) de las empresas a incrementado sus fuentes de financiamiento con el mercado de capitales y del Sistema Financiero después de haber ingresado al MAV, logrando así diversificar sus fuentes de financiamiento para invertir en capital de trabajo y/o proyectos de inversión. Asimismo, antes de ingresar al MAV, el 78%

(ver Tabla N°01, ítem 8), se financiaba con el Sistema bancario a una tasa de interés mayor al 16%; sin embargo, después de ingresar al Mercado Alternativo de Valores, el 56 % (ver Tabla N°01, ítem 9) de las empresas obtuvo un financiamiento con Sistema bancario a un costo menor del 10%.

Por lo tanto, haber ingresado al Mercado Alternativo, no sólo ha sido beneficioso para la financiación de la compañía, sino también a contribuido en el desarrollo del Gobierno Corporativo en la regulación de la estructura y funcionamiento de la empresa, estableciendo relaciones entre la Junta Directiva, consejo de administración, accionistas y demás partes interesadas, además de fomentar el desarrollo de las empresas para que sean más competitivas y sostenibles económicamente, y en consecuencia puedan posicionarse en el mercado, mejorar los índices de rentabilidad y ser atractiva ante los ojos de los inversionistas.

El reglamento del Mercado Alternativo de Valores - MAV / Manual para el cumplimiento de los requisitos aplicables a las ofertas públicas de instrumentos de corto plazo emitidos por empresas en el MAV, Resolución de Superintendencia N° 00025-2012, establece que el MAV es un segmento de la bolsa dirigido a las pequeñas y medianas empresas peruanas, que facilita el acceso a financiamiento en el mercado bursátil a menores costos y con menores requerimientos y obligaciones de información.

Del mismo modo, *Ricra, Mariela en Mercado Alternativo de Valores, en Actualidad Empresarial N° 292*, comenta que el Mercado de capitales ayuda a las empresas que operan en el país a conseguir financiamiento más barato, para hacer más atractivos los proyectos de inversión.

La participación en el mercado alternativo de valores tiene un impacto positivo en la estructura de capital en las medianas y pequeñas empresas en el Perú durante los periodos 2017 a 2018, ya que el 67% (ver Tabla N°02, ítem 02) de las empresas incrementaron sus obligaciones financieras mayor al 50% después de haber ingresado al MAV; asimismo, el 44% (ver Tabla N°02, ítem 3) de las empresas incrementaron la variación de su patrimonio en mayor al 21% después de haber ingresado al Mercado Alternativo de Valores; además, el incremento de deuda mejora el ratio de apalancamiento financiero. Del mismo modo, uno de los requisitos para ingresar al MAV es aplicar las NIIF, hasta los 2 siguientes años después de haber ingresado al mercado de capitales; sin embargo, la mayoría de las empresas aplica las NIIF antes ingresar al MAV, con la finalidad de que su información financiera sea más clara y sencilla, de tal modo que la mayoría de las compañías realizan los ajustes en el capital propio ya sea con aportes o reservas legales, siendo un factor determinante en la variación de capital de las compañías.

El resultado contable de la compañía también es una factor que influye en la determinación de la estructura de capital de una compañía, y si nos referimos a financiamiento, tendríamos que también analizar la variación del costo del interés de la deuda, ya que esto afectará a los resultados integrales de la compañía; por lo tanto, tal como podemos apreciar en los resultados de la Tabla N°02, ítem 4, el 56% de las empresas incrementaron sus gastos financieros mayor al 30% después de haber ingresado al MAV.

Mario A. Salazar, Presidente de A. y G. Chavin, Memoria Anual expresa que “Los empresarios medianos tenemos que empezar a ver el mercado de capitales como una alternativa que lleve a nuestras empresas a una estructura de capital eficiente”

Una estructura de capital eficiente, transparente y confiable es muy atractiva antes los ojos de los inversionistas.

La participación en el mercado alternativo de valores tiene un impacto favorable en la rentabilidad de las medianas y pequeñas empresas en el Perú durante los periodos 2017 a 2018, ya que el 78% (ver tabla N°03, ítem 8) de las compañías, se encontraban financiadas con el Sistema Bancario antes de ingresar al MAV a un costo mayor del 16%; sin embargo, después de ingresar al MAV el 56% (ver tabla N°03, ítem 9) de las compañías, refinanciaron sus obligaciones financieras con el Sistema Bancarios, a un costo menor del 10%. Del mismo modo, después de haber ingresado al MAV, el 67% de la compañía (ver Tabla N°03, ítem 11) ha obtenido un rendimiento de su patrimonio mayor al 11%, el otro 33% de las empresas ingresadas al Mercado de Capitales aún se encontraban en proceso de reestructuración.

Según Solange Ramírez, Sub Gerente de Negocios de BNB Valores Perú, nos da a conocer que *“Los resultados después de haber realizado toda la preparación a mediano y largo plazo son que se podrá obtener un mayor financiamiento a tasas más competitivas, la empresa puede tener mejores resultados en sus márgenes de rentabilidad y la proyección en la que se trabaja es enfocada a la obtención de un financiamiento que le permita a la compañía incrementar sus ventas y resultados logrando un crecimiento objetivo”*.

El costo de financiamiento, es un factor determinante en la rentabilidad de las compañías registradas en el MAV, ya que a menor costo la rentabilidad esperada de la inversión también es menor; sin embargo, a mayor costo de la inversión la rentabilidad esperada de la inversión también es mayor. En los resultados integrales de una compañía después de haber ingresado al MAV, es importante mencionar la variación del escudo fiscal por lo intereses financieros

ofrecidos en la banca comercial, en comparación de los intereses generados por el Mercado Alternativo de Valores.

La participación activa en el mercado alternativo de valores tiene un impacto favorable en el record crediticio en las medianas y pequeñas empresas en el Perú durante los periodos 2017 a 2018, ya que del 67% (Ver Tabla N°04, ítem 13) de las empresas que ingresaron al Mercado de capitales mejoraron o ratificaron su calificación de riesgo a PE2, ya que las emisiones son con certeza de pago oportuno debido a que son emisiones de corto plazo, la liquidez y otros aspectos del emisor son firmes; sin embargo, las necesidades continuas de fondos pueden incrementar los requerimientos totales del financiamiento. La decisión de ratificar o mantener la calificación de riesgo se sustenta en la importante experiencia que tienen las compañías en el desarrollo de sus actividades en su sector, llámese inmobiliaria, equipadora médica hospitalaria, agrícola, farmacéutica, Eco acuícola o prestación de servicios. Por otro lado, la calificación de riesgo del 33%(ver Tabla N°04, ítem 13) dos empresas cuentan con calificación A cuyas emisiones son de largo plazo, de igual forma estas empresas, tienen una buena fortaleza financiera, cumplen con el pago de sus obligaciones y de existir impacto desfavorable económico pueden sostenerse ante la presencia de riesgos.

Pacific Credit Rating, en su reporte Integrado 2018 (PCR), establece lo siguiente *“En nuestro grupo, hemos identificado los capitales del Grupo PCR los cuales nos orientan hacia la gestión integrada de nuestros dos ejes de operación: la Calificación de Riesgo y la Sostenibilidad Corporativa; y hacia la satisfacción de nuestros clientes. Es a través de este enfoque integrado, que logramos generar impactos positivos en cada uno de nuestros capitales y, a su vez, en la creación de valor para nuestros stakeholders”*.

Para PCR la ética es un elemento imprescindible en el actuar como grupo y como personas. Por ello, analizan que los proveedores, consultores, contratistas y todos aquellos que trabajen en el grupo económico, actúen de forma ética y de una manera consecuente con el Código de Ética y Conducta, y en caso que contraten a un tercero, se aseguran de que esté comprometido con las pautas de comportamiento y conducta, que tenga una reputación de integridad y que actúe de una forma responsable, consistente con el actuar de la compañía. Dentro del código de Ética y Conducta Corporativo establecen 4 principios fundamentales, Calidad e integridad del proceso de calificación, Independencia y conflictos de interés, Transparencia y oportunidad de revelación de las calificaciones y Manejo de información confidencial.

Del mismo modo, del 67% (ver Tabla N°04, ítem 14) de las empresas que ingresaron al Mercado Alternativo de Valores, los inversionistas confían en los resultados obtenidos por la gestión mayor al 50%; asimismo, del 33% (ver Tabla N°04, ítem 14) restante, las compañías ingresaron al Mercado de Capitales con la finalidad de reestructurar sus pasivos. Otro de los factores importante que influye en la calificación de riesgo, es el respaldo con que cuentan las compañías para la retribución a los inversionistas, y así como podemos ver en la Tabla N° 04, ítem 15, el 78% de las empresas cuentan con un respaldo de Garantías Genéricas sobre Patrimonio, seguido del 22% (ver Tabla N° 04, ítem 15), que cuenta con fideicomisos para la retribución a sus inversionistas.

La participación en el mercado alternativo de valores tiene un impacto favorable en la relación con los stakeholders en las medianas y pequeñas empresas en el Perú durante los periodos 2017 a 2018, ya el 56% (Ver Tabla N°05, ítem 19), de las empresas que ingresaron al Mercado de Capitales aplican el Código de Buen Gobierno Corporativo mayor al 31%.

Daniel García, Intendente General de Estudios Económicos de la SMV, en la Trigésima cuarta edición de programa “Sumando Valores con la SMV”, 10 de marzo de 2015, establece que *“El Código de Buen Gobierno Corporativo busca promover una cultura de buenas prácticas de gobierno corporativo en el mercado de valores peruano en línea con los más altos estándares internacionales de transparencia de la información y protección de las inversiones.”*

Las compañías que ingresan al Mercado de Capitales, por el respeto que se merecen sus accionistas reconocen y defienden sus derechos, así como también les suministra información relevante para la toma de sus decisiones y ejecuta las asambleas de manera que todos puedan participar y tener un trato equitativo e igualitario a todos los miembros de sus accionistas.

Asimismo, el 56% de las empresas que ingresaron al Mercado de Capitales, aplican las Normas Internacionales de Información Financiera en la preparación de su información financiera. El objetivo de la aplicación de las Normas Internacionales de Información Financiera, es que la preparación y presentación de la información de una empresa sea comparable, transparente y de alta calidad para la toma de decisiones, estas normas se basa en consensos contables a nivel internacional, en donde se recopila principios claros, entendibles y aceptados globalmente con la finalidad de que todas las empresas manejen un mismo lenguaje para el análisis de los estados financieros.

José Carlos Capuñay, coordinador del Programa de Alta Especialización en Normas Internacionales de Información Financiera – NIIF de ESAN, Diario Gestión 17.05.2019. Comenta que *“Los inversionistas y ejecutivos deciden el devenir de sus empresas, sobre la base de la información financiera. Esta es el resultado, muchas veces, de una actividad del departamento contable orientada a una eficiente gestión administrativa, de costos y, en mayor*

medida, enfocada a buscar reducir los impuestos a pagar. Y, en medio de tantas labores, aplicar simultáneamente un proceso que recoja datos para la correcta aplicación de las NIIF”.

El ingreso al Mercado de capitales de las compañías ha sido muy favorable para la venta de sus bienes y/o prestación de servicios, ya que el 78% (Ver Tabla N°05, ítem 19) de las compañías incrementó el prestigio y/o aceptación de sus productos en el mercado mayor al 6%, en comparación al año anterior, del mismo modo del 67% (Ver Tabla N° 05, ítem 20) de las empresas, sus ventas incrementaron mayor al 31% después de haber ingresado al Mercado Alternativo de Valores.

CONCLUSIONES

1. Se confirma que la participación del Mercado Alternativo de Valores, tiene un impacto positivo en la Financiación de las medianas y pequeñas empresas que ingresaron al Mercado de Capitales, ya que el 67% de las empresas que ingresaron al MAV, tal como se muestra en la Tabla N°01, ítem 2 afirmaron que sus fuentes de financiamiento incrementaron más del 50%, considerando la Financiación del Sistema Bancario y Mercado de Capitales, logrando así el objetivo por el cual decidieron ingresar al MAV, del mismo modo el 56% de las empresas obtuvo un financiamiento con Sistema bancario a un costo menor al 10%, tal como se puede apreciar en la Tabla N°01, ítem 9.
2. Se confirma que la participación en el mercado alternativo de valores tiene un impacto positivo en la estructura de capital de las medianas y pequeñas empresas en el Perú durante los periodos 2017 a 2018; ya que el 44% de las empresas como se puede apreciar en la Tabla N°02, ítem 3, incrementaron la variación de su patrimonio mayor al 21% después de haber ingresado al Mercado de capitales; asimismo, en cuanto al costo del interés de la deuda, el 56% de las empresas incrementaron sus gastos financieros mayor al 30% después de haber ingresado al MAV tal como podemos apreciar en los resultados de la Tabla N°02, ítem 4; sin embargo, es importante mencionar que no existe una estructura óptima de capital, más bien está diseñada de acuerdo a la actividad de cada empresa por sector económico.
3. Asimismo, la participación en el mercado alternativo de valores tiene un impacto favorable en la rentabilidad de las medianas y pequeñas empresas en el Perú durante los periodos 2017 a 2018, ya que el 78% de las empresas como se puede apreciar en la Tabla N°03, ítem 8, se encontraban financiadas con el Sistema Bancario antes de ingresar al

MAV a un costo mayor del 16%; sin embargo, después de ingresar al MAV el 56% de las compañías tal como se puede apreciar en la Tabla N°03, ítem 9, las compañías, refinanciaron sus obligaciones financieras con el Sistema Bancario, a un costo menor del 10%; por lo tanto, podemos afirmar que las tasas de interés ofrecidas por las instituciones financieras bajarían en 6% y 9% después de haber colocado sus emisiones en el Mercado Alternativo de Valores. Del mismo modo, después de haber ingresado al MAV, el 67% de las compañías ver Tabla N°03, ítem 11 ha obtenido un rendimiento de su patrimonio mayor al 11%, para las compañías conocer el tiempo de recuperación y rentabilidad de un proyecto de inversión es de vital importancia en la elaboración del planeamiento financiero y así poder cuantificar sus variables financieras de financiamiento, inversión, operación y creación de valor.

4. Se afirma que la participación activa en el mercado alternativo de valores tiene un impacto favorable en el record crediticio en las medianas y pequeñas empresas en el Perú durante los periodos 2017 a 2018, puesto que el 67% de las compañías como se puede apreciar en la Tabla N°04, ítem 13 que ingresaron al Mercado de capitales mejoraron o ratificaron su calificación de riesgo a PE2 o PEA, ya que las emisiones son con certeza de pago oportuno, de liquidez y otros aspectos de emisión son firmes. Del mismo modo, el 67% de las empresas como se puede apreciar en la Tabla N°04, ítem 14, que ingresaron al Mercado Alternativo de Valores, los inversionistas confían en los resultados obtenidos por la gestión mayor al 50%, esto también es debido a que el 78% de las empresas cuentan con un respaldo de Garantías Genéricas sobre Patrimonio, seguido del 22% que cuenta con fideicomisos para la retribución a sus inversionistas tal como se puede apreciar en la Tabla N° 04, ítem 15; esto a su vez favorece en atraer a mayores

inversionistas y obtener bajas tasas de interés por préstamos otorgados en las próximas emisiones que pueda realizar en el MAV o entidades financieras.

5. Y por último, la participación en el mercado alternativo de valores tiene un impacto favorable en la relación con los stakeholders en las medianas y pequeñas empresas en el Perú durante los periodos 2017 a 2018, puesto que el 56%, de las empresas que ingresaron al Mercado de Capitales aplican el Código de Buen Gobierno Corporativo mayor al 31%, tal cual se puede apreciar en la Tabla N°05, ítem 19. Asimismo, el 56% de las empresas que ingresaron al Mercado de Capitales, aplican las Normas Internacionales de Información Financiera en la preparación de sus Estados financieros tal como se puede apreciar en la Tabla N°05, ítem 17. Del mismo modo el ingreso al Mercado de capitales de las compañías ha sido muy favorable para la venta de sus bienes y/o prestación de servicios, ya que el 78% de las compañías como se puede apreciar en la Tabla N°05, ítem 19, incrementó el prestigio y/o aceptación de sus productos en el mercado mayor al 6%, en comparación al año anterior, del mismo modo del 67% de las empresas como se puede apreciar en la Tabla N° 05, ítem 20, sus ventas incrementaron mayor al 31% después de haber ingresado al Mercado Alternativo de Valores. En consecuencia, la aplicación del código del buen gobierno corporativo, Normas Internacionales de Información Financiera; auditorias semestrales; las empresas suelen ser más confiables; por lo tanto, se generará la confianza en los inversionistas, clientes, proveedores, sistema financiero, trabajadores, entre otros; para la toma de decisiones.

RECOMENDACIONES

1. Al Director del Mercado Alternativo de Valores, que evalúe la posibilidad de replantear procedimientos, requisitos y tarifas para el acceso al Mercado de Capitales para Pymes y así incentivar a que más empresas se incorporen al MAV.
2. A los Gerentes Generales de las MyPe que se encuentran en el Mercado de Capitales, se recomienda analizar su estructura de capital con un estructurador con experiencia en estructura de capital para así determinar el importe máximo de endeudamiento con el sistema bancario y el mercado de capitales.
3. A los Gerentes Generales de las MyPES, se recomienda que si optan por ingresar al MAV por las tasas competitivas que este ofrece, deben de tener en cuenta que se requiere de la elaboración de un planeamiento financiero, estudio de inversión y operación que le permita obtener un mayor valor para la empresa y sostenible en el tiempo.
4. Al Directorio de las Mypes que ya se encuentra en el Mercado de Capitales, se recomienda considerar relevante mantener la calificación de riesgo como estable con emisiones con certeza de pago oportuno. Que no sólo se trata de poder lograr una emisión y colocación exitosas, sino contar con un equipo de trabajo que mantenga como mínimo la calificación y mejorar los plazos y tasas en el futuro. Hemos visto casos en donde 3 empresas que no han podido continuar con la emisión debido a que no han obtenido una calificación de riesgo exitosa.
5. A la Superintendencia Nacional de Administración Tributaria, incentivar a los inversionistas del MAV con beneficios tributarios, con la finalidad de garantizar la recaudación de fondos de las Empresas que ingresan al Mercado de Capitales. sin embargo, es de vital importancia mantener esta confianza,

REFERENCIAS

Apaza Meza (2017). *Contabilidad de instrumentos financieros*. Actualidad Empresarial. Instituto Pacífico. Primera Edición.

Banco Central de Reserva del Perú (BCRP). www.bcrp.gob.pe

Bolsa de Valores de Lima (BVL). www.bvl.com.pe

Casaux, Pablo. World Bank Group. (2017). *Formación de capital para empresas de alto potencial de crecimiento. Presentación para la Federación Iberoamericana de Bolsas*. Bolivia.

Cámara de Comercio de Lima. www.camaralima.org.pe

Curso de especialización en “Valoración de empresas”. (2018). Centro de Estudios Financieros de la BVL- BURSEN.

Drusso Hidalgo. (2018). *Valoración de empresas y negocios*. Instituto Pacífico.

Ferrer Alejandro. Perú. (2017). *Estados financieros para la toma de decisiones*.

Hernández Roberto, Carlos Fernández y otros (2014). *Metodología de la investigación*. McGraw Hill. Sexta edición. México.

Instituto Nacional de Estadística e Investigaciones. INEI (Datos de los años 2016,2017 y 2018). www.inei.gob.pe

Kumar, Rachira, World Bank Group. (2017). *Targeted SME Financing and Employment Effects*.

Los mercados financieros. Instrumentos y perspectivas. Artículo electrónico “Acceso al financiamiento para las pequeñas y medianas empresas. (2011). Innovation for Poverty Action (IPA). Argentina.

Mecanismos de Financiamiento para las medianas y pequeñas empresas. (2014). ESAN.

Ministerio de la producción. PRODUCE. www.gob.pe/produce

Normas Internacionales de Información Financiera para Pymes.

www.mef.gob.pe

Nuevas Tendencias en finanzas corporativas. Bases conceptuales y aplicaciones prácticas. Consejo General Economistas expertos en contabilidad e información financiera (ECIF). (2012). España.

Orihuela Ignacio. (2017). *Importancia económica de las PYME's en las economías Iberoamericanas*. Madrid.

Pro-inversión. Agencia de producción de la inversión privada. Perú.
www.proinversion.gob.pe

Pérez Suly y otros. (2016). *Estructura de capital desde la perspectiva de trade-off a nivel Latinoamérica*.

Revista electrónica económica y desarrollo (2014) .Vol. 151. N° 1. La Habana.

Revista electrónica La implementación de un régimen especial de insolvencia para las MYPES. (2016). Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas.

Sandra Zambrano, Gustavo Acuña. (2013). *Revista e lectrónica apuntes del CENES. Teoría del pecking order versus Teoría del trade-off para la empresa coservicios*. Vol. 32. N° 56.

Staff de la Revista Actualidad Empresarial. (2016). *SME Financing Through Capital Markets. The Growth and Emerging Markets Committee of the International Organization of Securities Commissions. July.2015.* www.iosco.org.

Superintendencia de Mercado de Valores. www.smv.gob.pe

ANEXOS

Anexo 1. Matriz de consistencia: El Mercado Alternativo de Valores y su impacto en la financiación en las pequeñas y medianas empresas en el Perú durante los periodos 2017 a 2018

TITULO	PREGUNTA DE INVESTIGACION	OBJETIVOS	HIPÓTESIS	VARIABLE	DIMENSIONES	INDICADOR
EL MERCADO ALTERNATIVO DE VALORES Y SU IMPACTO EN LA FINANCIACION EN LAS PEQUEÑAS Y MEDIANAS EMPRESAS EN EL PERÚ DURANTE LOS PERIODOS 2017 A 2018	PROBLEMA GENERAL	OBJETIVO GENERAL	HIPÓTESIS GENERAL	MERCADO ALTERNATIVO DE VALORES (V.I.)	N/A	N/A
	¿Cuál es el impacto del mercado alternativo de valores en la financiación en las medianas y pequeñas empresas en el Perú durante los periodos 2017 a 2018?	Determinar cual es el impacto del mercado alternativo de valores en la financiación en las medianas y pequeñas empresas en el Perú durante los periodos 2017 a 2018	La participación en el mercado alternativo de valores tiene un impacto en la financiación en las medianas y pequeñas empresas en el Perú durante los periodos 2017 a 2018.			
	PROBLEMAS ESPECIFICOS	OBJETIVOS ESPECIFICOS	HIPÓTESIS ESPECIFICOS	FINANCIACION EN LAS MEDIANAS Y PEQUEÑAS EMPRESAS (V.D.)	Estructura Financiera	a) Evalua la estructura optima de Capital
	¿Cual es el impacto del mercado alternativo de valores en la estructura de capital en las pequeñas y medianas empresas en el Perú durante los periodos 2017 a 2018?	Determinar cual es el impacto del mercado alternativo de valores en la estructura de capital en las medianas y pequeñas empresas en el Perú durante los periodos 2017 a 2018.	La participación en el mercado alternativo de valores tiene un impacto positivo en la estructura financiera en las medianas y pequeñas empresas en el Perú durante los periodos 2017 a 2018.			b) Analiza la combinación de las fuentes de financiamiento
	¿Cuál es el impacto del mercado alternativo de valores en la rentabilidad en las pequeñas y medianas empresas en el Perú durante los periodos 2017 a 2018?	Determinar cuál es el impacto en el mercado alternativo de valores en la rentabilidad en las pequeñas y medianas empresas en el Perú durante los periodos 2017 a 2018.	La participación en el mercado alternativo de valores tiene un impacto favorable en la rentabilidad en las medianas y pequeñas empresas en el Perú durante los periodos 2017 a 2018.		Rentabilidad	a) Analiza el rendimiento de la inversión
	¿Cuál es el impato del mercado alternativo de valores en el record crediticio en las medianas y pequeñas empresas en el Perú durante los periodos 2017 a 2018?	Determinar cuál es el impacto del mercado alternativo de valores en el record crediticio en las medianas y pequeñas empresas en el Perú durante los periodos 2017 a 2018.	La participación activa en el mercado alternativo de valores tiene un impacto favorable en el riesgo crediticio en las medianas y pequeñas empresas en el Perú durante los periodos 2017 a 2018.		Record Crediticio	a) Determina el historial de créditos
¿Cuál es el impato del mercado alternativo de valores en relación a los stakeholders en las medianas y pequeñas empresas en el Perú durante los periodos 2017 a 2018?	Determinar cuál es el impacto del mercado alternativo de valores en relación a los stakeholders en las medianas y pequeñas empresas en el Perú durante los periodos 2017 a 2018.	La participación en el mercado alternativo de valores tiene un impacto favorable en la relación con los stakeholders en las medianas y pequeñas empresas en el Perú durante los periodos 2017 a 2018.	Stakeholders		b) Identifica las fuentes de Retribucion a los inversionistas	
					a) Evalua la confianza de los inversion	
				b) Analiza la aceptación de productos y/o servicios en el mercado		

Anexo 2. Matriz de instrumento

VARIABLES	DIMENSIONES	INDICADORES DE LOGRO	%	Nº ITEMS	ITEMS	CRITERIO DE EVALUACIÓN
Financiación	Estructura de Capital	a) Evalúa la estructura óptima de Capital	25.00%	6	1. ¿Qué porcentaje de obligaciones financieras contaba antes de ingresar al MAV?	Correcto o incorrecto
					2. ¿Qué porcentaje de obligaciones financieras contaba después de ingresar al MAV?	
					3. ¿Cuál es la variación del patrimonio antes y después de ingresar al MAV?	
					4. ¿Cuál es la variación de los gastos financieros antes y después de ingresar al MAV?	
					5. ¿Cuál es la mayor fuente de financiamiento que contaba antes de ingresar al MAV?	
					6. ¿Cuál fue el principal motivo para que la empresa decida ingresar al MAV?	
	Rentabilidad	a) Analiza el rendimiento de la inversión	25.00%	5	7. ¿Cuál es la tasa de Interés con la financiación mediante el MAV, durante los periodos de 2017 y 2018?	
					8. ¿Cuál es la tasa promedio que les ofrecía el Sistema Financiero antes de ingresar al MAV?	
					9. ¿Cuál es la tasa promedio que les ofrece el Sistema Financiero después de ingresar al MAV durante los periodos de 2017 y 2018?	
					10. ¿Cuál fue el rendimiento del Patrimonio con la financiación mediante el Sistema Bancario, antes de ingresar al MAV?	
					11. ¿Cuál es el rendimiento del Patrimonio con la financiación a través del MAV después de ingresar al MAV durante los periodos de 2017 y 2018?	
	Record Crediticio	a) Determina el historial de créditos	25.00%	4	12. ¿Después de su experiencia en el Sistema Bancario y MAV, consideran que su financiamiento debe ser?	
					13. ¿Cuál fue su calificación de Riesgo durante los periodos de 2017 y 2018?	

	b) Identifica las fuentes de Retribución a los inversionistas			14. ¿Qué porcentaje los inversionistas confían en los resultados de la empresa obtenidos de la gestión, después de ingresar al MAV durante los periodos de 2017 y 2018?	
				15. ¿Con que tipo de respaldo cuenta la empresa para la retribución a los inversionistas, después de ingresar al MAV durante los periodos de 2017 y 2018?	
Stakeholders	a) Evalúa la confianza de los inversionistas	25.00%	5	16. ¿En qué medida aplican el Código de Buen Gobierno Corporativo, después de ingresar al MAV durante los periodos de 2017 y 2018?	
				17. ¿En qué medida aplican las Normas Internacionales de Información Financiera para PYMES, después de ingresar al MAV durante los periodos de 2017 y 2018?	
				18. ¿Con que frecuencia presenta su información financiera a la Superintendencia de Mercado y Valores (SMV)?	
				19. ¿En qué medida sus productos y/o servicios cuentan con mayor prestigio y/o aceptación en el mercado, después de ingresar al MAV durante los periodos de 2017 y 2018?	
	b) Analiza la aceptación de productos y/o servicios en el mercado			20.Cuál es la variación de sus ingresos antes y después de haber ingresado al MAV al cierre de los periodos de 2017 y 2018?	

Anexo 3. Instrumento



Encuesta para la Alta Gerencia - MAV

Instrucciones:

Lea detenidamente cada ítem

Marcar con una "X" la alternativa que más se asemeje a la situación real de la compañía.

1. ¿Qué porcentaje de obligaciones financieras contaba antes de ingresar al MAV?
 - a) Entre 60% y 70%
 - b) Entre 50% y 59%
 - c) Entre 40% y 49%
 - d) Entre 30% y 39%
2. ¿Qué porcentaje de obligaciones financieras contaba después de ingresar al MAV?
 - a) Entre 56% y 65%
 - b) Entre 46% y 55%
 - c) Entre 36% y 45%
 - d) Mayor 25% y 35%
3. ¿Cuál es la variación del patrimonio antes y después de ingresar al MAV?
 - a) Mayor al 31%
 - b) Entre 21% y 30%
 - c) Entre 11% y 20%
 - d) Mayor 5% y 10%
4. ¿Cuál es la variación de los gastos financieros antes y después de ingresar al MAV?
 - a) Mayor al 31%
 - b) Entre 21% y 30%
 - c) Entre 11% y 20%
 - d) Entre 5% y 10%
5. ¿Cuál es la mayor fuente de financiamiento que contaba antes de ingresar al MAV?
 - a) Sistema Bancario
 - b) Préstamos con terceros
 - c) Préstamo de socios
 - d) Otras entidades
6. ¿Cuál fue el principal motivo para que la empresa decida ingresar al MAV?
 - a) Proyectos de Inversión
 - b) Capital de trabajo
 - c) Diversificar fuentes de financiamiento
 - d) Reestructuración pasivos
7. ¿Cuál es la tasa de Interés con la financiación mediante el MAV, durante los periodos de 2017 y 2018?
 - a) 10%
 - b) 8%
 - c) 6%
 - d) 4%

8. ¿Cuál es la tasa promedio que les ofrecía el Sistema Financiero antes de ingresar al MAV?

- a) Mayor a 22%
- b) Entre 19% y 21%
- c) Entre 16% y 18%
- d) Entre 13% y 15%

9. ¿Cuál es la tasa promedio que les ofrece el Sistema Financiero después de ingresar al MAV durante los periodos de 2017 y 2018?

- a) Entre 13% y 15%
- b) Entre 10% y 12%
- c) Entre 7% y 9%
- d) Menor a 6%

10. ¿Cuál fue el rendimiento del Patrimonio con la financiación mediante el Sistema Bancario, antes de ingresar al MAV?

- a) Entre 13% y 17%
- b) Entre 9% y 12%
- c) Entre 4% y 8%
- d) Mayor a 3%.

11. ¿Cuál es el rendimiento del Patrimonio con la financiación a través del MAV después de ingresar al MAV durante los periodos de 2017 y 2018?

- a) Entre 16% y 20%
- b) Entre 11% y 15%
- c) Entre 6% y 10%
- d) Mayor a 5%

12. ¿Después de su experiencia en el Sistema Bancario y MAV, consideran que su financiamiento debe ser?

- a) Corto plazo
- b) Mediano plazo
- c) Largo plazo
- d) Opción a) y b)

13. ¿Cuál fue su calificación de riesgo durante los periodos de 2017 y 2018?

- a) CP-1
- b) CP-2
- c) CP-3
- d) CP-4

14. ¿Qué porcentaje los inversionistas confían en los resultados de la empresa obtenidos de la gestión, después de ingresar al MAV durante los periodos de 2017 y 2018?

- a) Entre el 30% y 40%
- b) Entre el 41% y 50%
- c) Mayor al 51% y 60%
- d) Mayor a 61%

15. ¿Con que tipo de respaldo cuenta la empresa para la retribución a los inversionistas, después de ingresar al MAV durante los periodos de 2017 y 2018?

- a) Bienes en Garantías
- b) Fideicomisos
- c) Capital

d) Fondos fijos.

16. ¿En qué medida aplican el Código de Buen Gobierno Corporativo, después de ingresar al MAV durante los periodos de 2017 y 2018?

- a) Entre el 20% y 30%
- b) Entre el 31% y 40%
- c) Mayor que el 41%
- d) Mayor a 51%

17. ¿En qué medida aplican las Normas Internacionales de Información Financiera para PYMES, después de ingresar al MAV durante los periodos de 2017 y 2018?

- a) Entre el 20% y 30%
- b) Entre el 31% y 40%
- c) Entre el 41% y 50%
- d) Todas las que aplican

18. ¿Con qué frecuencia presenta su información financiera a la Superintendencia de Mercado y Valores (SMV)?

- a) Mensual
- b) Trimestral
- c) Semestral
- d) Anual

19. ¿En qué medida sus productos y/o servicios cuentan con mayor prestigio y/o aceptación en el mercado, después de ingresar al MAV durante los periodos de 2017 y 2018?

- a) Entre 1% y 5%
- b) Entre 6% y 10%
- c) Entre 11% y 15%
- d) Mayor a 16%

20. ¿Cuál es la variación de sus ingresos antes y después de haber ingresado al MAV al cierre de los periodos de 2017 y 2018?

- a) Mayor al 51%
- b) Entre 41% y 50%
- c) Entre 31% y 40%
- d) Entre 20% y 30%

Gracias por su colaboración

Anexo 4. Validación del instrumento con Alfa de Crounbach

	Estructura óptima de capital			Combinación de fuente de financiamiento			Rendimiento de inversión			Rendimiento de patrimonio		Historial de créditos		Fuente de retribución al inversionista		Confianza de los inversionistas		Aceptación de productos y servicios		suma	
	Item 1	Item 2	Item 3	Item 4	Item 5	Item 6	Item 7	Item 8	Item 9	Item 10	Item 11	Item 12	Item 13	Item 14	Item 15	Item 16	Item 17	Item 18	Item 19		Item 20
Empresa 1	2	3	1	1	4	3	4	4	2	2	3	3	4	4	4	4	4	3	4	4	63
Empresa 2	3	4	1	1	4	4	2	4	2	4	4	3	3	3	3	2	2	3	2	4	58
Empresa 3	2	3	2	1	4	2	2	4	2	2	2	2	3	2	4	2	2	3	3	1	48
Empresa 4	3	3	4	2	4	2	2	4	2	3	2	3	3	3	4	2	3	3	4	4	60
Empresa 5	3	3	1	1	4	4	4	4	1	1	4	2	3	4	3	4	4	3	4	1	58
Empresa 6	2	1	2	2	2	1	1	4	1	2	2	1	2	1	4	2	3	3	2	3	41
Empresa 7	3	4	2	3	2	3	1	3	2	3	2	2	3	2	3	1	2	3	2	1	47
Empresa 8	4	3	1	2	2	3	3	4	2	3	2	2	3	3	3	3	2	3	4	3	55
Empresa 9	2	3	3	1	3	1	3	2	1	2	2	1	2	2	3	2	2	4	3	1	43
Varianza	0.50	0.75	1.11	0.53	0.94	1.28	1.28	0.50	0.25	0.78	0.78	0.61	0.36	1.00	0.28	1.03	0.75	0.11	0.86	2.03	63.28

Donde:

α (alfa) =	0.791
k (numero de Items)=	20.000
V_i (varianza c/item)=	15.722
V_t (varianza tota) =	63.278

Anexo 5. Descripción del costo de emisión de la deuda

- Preparación interna de la empresa. - en esta etapa la empresa debe cumplir las condiciones que son necesarias para participar en el mercado de capitales y estas son:
 - Formalización de la empresa según la Ley General de Sociedades y cumplir con las obligaciones tributarias
 - Estructura organizacional y empresarial adecuada. Profesionalización de la empresa.
 - Disponer de información contable y financiera de calidad.
 - Auditoría interna de los estados financieros.
 - Adopción de los principios de buen gobierno corporativo.
 - Cumplir con los requerimientos de información.
 - Desarrollo de una estrategia de crecimiento y de planes de negocios. Justificar la necesidad de financiamiento en el mercado de capitales.
- Preparación de la emisión.- empiezan los pasos que todo emisor debe invertir para colocar instrumentos financieros en el mercado de capitales, aproximadamente dura 3 a 4 meses.
 - Acuerdo de emisión por la Junta General de Accionistas y/o el Directorio
 - Elección del estructurador y del agente colocador el cual incluye asesoría legal para el estructurador.
 - Definición del tipo de valor a emitir, así como los montos, plazos y momento.
 - Due Dilligence del Prospecto Marco (emisor-estructurador) y del Contrato de Emisión (emisor – representante de obligacionistas).

- Presentación de información financiera auditada de los dos últimos ejercicios anuales y última información trimestral no auditada. Se requiere la contratación de una auditoría externa.
 - Contratación de 2 empresas clasificadoras de riesgo. Para el caso de una oferta dirigida a inversionistas acreditados, se requiere sólo una clasificación de riesgo.
 - Adquisición del certificado para el sistema MvNet.
 - Contratar a un representante de obligaciones (no necesario para los instrumentos de corto plazo).
- Inscripción y colocación de una Oferta Pública Primaria.- se necesita lo siguiente:
- Inscripción de la emisión o programa en el Registro Público del Mercado de Valores (RPMV).
 - Publicación de la Resolución de la SMV inscribiendo el programa en el diario oficial de mayor circulación, en este caso es El Peruano.
 - Comunicación de inscripción del valor a la BVL (negociación secundaria) y a CAVALI (desmaterialización y pagos de cupón).
 - Actualización del Prospecto Marco y del Contrato de Emisión.
 - Publicación del aviso de colocación de la Oferta Pública Primaria en el diario El Peruano y en otro segundo diario de mayor circulación.
 - Efectuar la colocación a través del agente colocador.
 - Enviar los resultados de la emisión a la SMV, BLV y Superintendencia de Banca, Seguros y AFP.
- Mantenimiento de Oferta Pública Primaria.- estas actividades y los pagos se realizan de forma periódica después de la emisión:

- Pago de contribución mensual a SMV, BVL (derecho de cotización) y CAVALI
- Pago al representante de obligacionistas.
- Pago a los dos clasificadores de riesgo para que continúen evaluando a los valores emitidos.
- Representante de obligacionistas debe informar a la SMV sobre la evolución de las condiciones de emisión.
- Envío de estados financieros trimestrales y anuales, memoria anual, hechos de importancia y reporte de cumplimiento de los principios de buen gobierno corporativo a la SMV. El costo asociado son las horas/hombre del personal asignado para el cumplimiento de los requerimientos de información (representante bursátil y otros).

Anexo 6: Descripción de las etapas del crecimiento de las empresas:

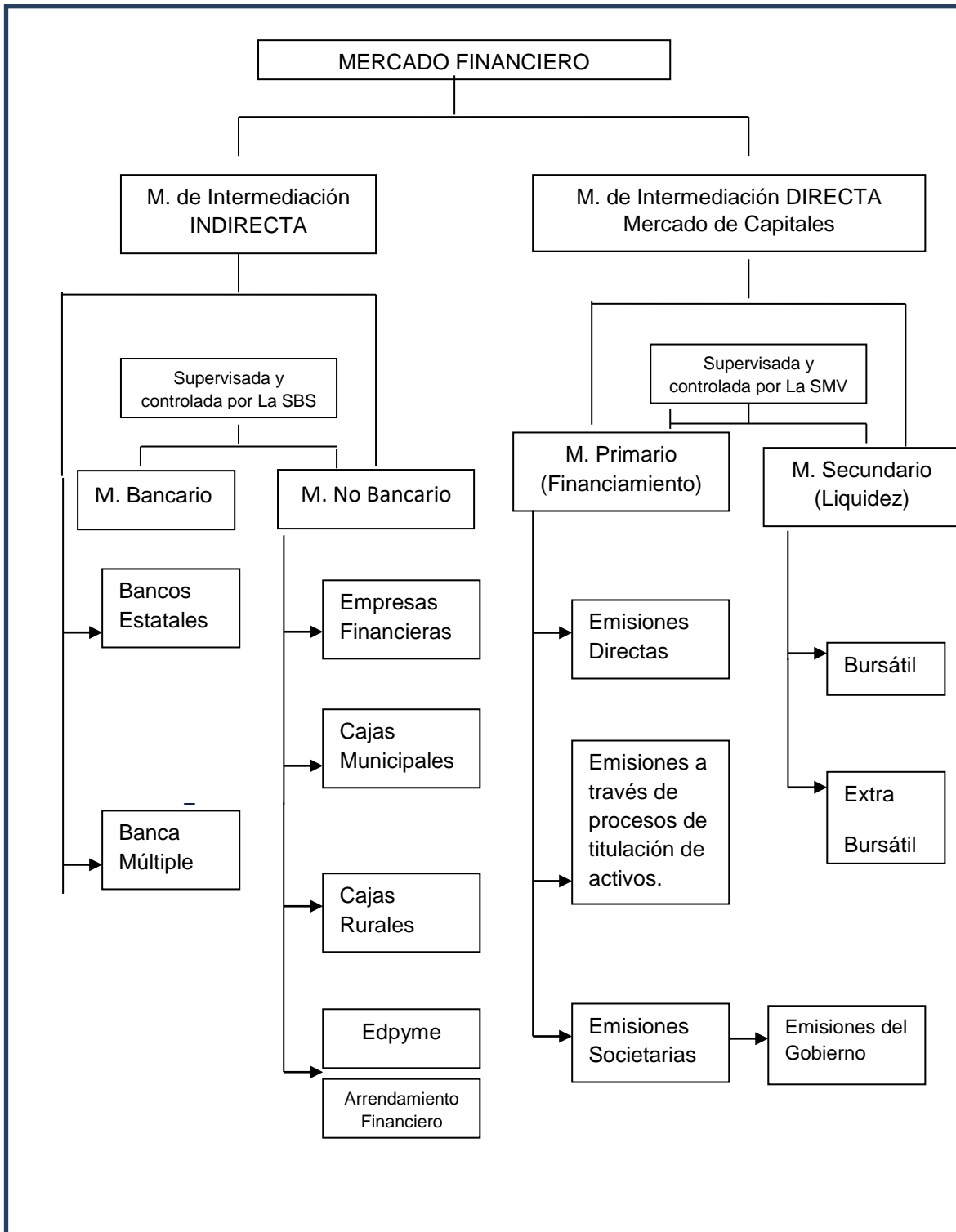
❖ Una pequeña empresa durante la etapa inicial o primera fase las fuentes de financiamiento son a menudo los ahorros personales de los empresarios, familiares y amigos, así como las segundas hipotecas sobre la propiedad; ya que estas empresas tienden a ser altamente riesgosas con activos intangibles, falta de historia crediticia y de información escasa. Es por ello que es difícil obtener préstamos de instituciones financieras, principalmente los bancos.

❖ En la segunda fase de supervivencia durante la etapa de inicio, los fondos personales se agotan y las fuentes externas de financiamiento se hacen necesarias. En esta etapa, la inversión en pequeñas empresas todavía se considera de alto riesgo y el negocio no es lo suficientemente grande como para atraer la atención de los inversionistas o prestamistas. En esta etapa la función de los business angels es contribuir con su experiencia, conocimiento y contactos, de este modo ayuda a la empresa en la parte de la estructura organizacional.

❖ Después de que la pequeña empresa haya pasado por las dos primeras etapas, requiere una inyección adicional de capital para financiar el crecimiento. Como las medianas y pequeñas empresas aún no reúna los requisitos para el financiamiento pues aun dependen de los activos intangibles; en tanto invertir en este tipo de empresas no sería lo recomendable debido aun a la baja rentabilidad y breve trayectoria en el mercado. Entonces en este momento es donde los capitalistas de riesgo examinan intensamente estas empresas antes de proporcionar capital, a través de un monitoreo constante con la finalidad de que puedan lidiar con los obstáculos financieros que se puedan presentar.

❖ En las etapas más avanzadas, como las etapas emergentes y de desarrollo, la empresa ya tiene un historial crediticio y comercial, por tanto tiene la capacidad de proporcionar garantías e información transparente sobre su desempeño crediticio y comercial, de modo que puede acceder a la deuda bursátil y pública (Bolsa de Valores). Los mercados de acciones cotizadas. El financiamiento de la deuda al que puede acceder la empresa incluye préstamos bancarios, fondos mezzanine y valores de deuda.

Anexo 7: Diagrama del mercado financiero peruano



Fuente: Los mercados instrumentos y perspectivas. Actualidad empresarial. 2016

Anexo 8: Muestra de la encuesta realizada a las empresas.

Anexo 9: Carta de los expertos que validan el instrumento.