



**UNIVERSIDAD PERUANA CIENCIAS APLICADAS**

**FACULTAD DE NEGOCIOS**

**PROGRAMA ACADÉMICO DE CONTABILIDAD Y ADMINISTRACIÓN**

**El impacto del Mercado Alternativo de Valores MAV en la gestión financiera**

**de las Pymes, en el Perú, año 2018.**

**TESIS**

Para optar el título profesional de Licenciado en Contabilidad

**AUTOR(ES)**

Livise Ramírez, William (0000-0002-1511-4436)

Palomino Carrillo, Jorge Luis (0000-0003-4451-4890)

**ASESOR**

Huayllani Soria Luz María (0000-0002-8346-4593)

**Lima, 18 de octubre del 2020**

## *DEDICATORIA*

*Dedicamos la presente Tesis a nuestros padres y familiares quienes fueron el soporte y motivación para alcanzar nuestras metas que nos planteamos al iniciar la etapa académica, además de siempre sentir su apoyo incondicional ante cualquier adversidad.*

## AGRADECIMIENTOS

Agradecemos a la familia, por haber sido participe de toda la etapa universitaria, quienes fueron los que se comprometieron e involucraron para lograr cumplir los objetivos como estudiantes.

También queremos reconocer el esfuerzo y dedicación a nuestra asesora de Tesis Luz María Huayllani, por la paciencia y el apoyo brindado durante el desarrollo de la presente investigación.

Además, agradecer a los profesionales contadores, expertos en Pymes y Mercado de Valores Alternativos, quienes participaron en las entrevistas y encuestas, las cuales que fueron necesarias para validar la investigación.

Finalmente, agradecer a la universidad por haber brindado las instalaciones, las herramientas y recursos académicos para la obtención de la información que permitió investigar de forma satisfactoria, para la culminación de la presente Tesis. Además, agradecer a mi amiga Marysabel por el tiempo brindado.

## RESUMEN

Las Pymes son el principal sector empresarial en el Perú y generadoras de fuentes de empleo en el país pero tienen problemas de acceso al financiamiento a tasas de interés bajas y falta de gestión de calidad, por lo general, debido al desconocimiento de alternativas de financiamiento y falta de profesionalización en la gestión.

La presente investigación tiene como hipótesis que Participar del Mercado Alternativo de Valores mejora la gestión financiera de las Pymes, en el Perú, en el año 2018, debido a que el financiamiento por medio del mercado de capitales tiene una menor tasa de interés en comparación con un banco, brinda una alternativa de financiamiento, poder de negociación frente a los Stakeholders y mejora la gestión por medio de la profesionalización.

Esta Tesis es descriptiva correlacional, de enfoque mixto, de diseño no experimental y transversal. Se describen los conceptos que apoyarán a evaluar la relación que existe entre las variables planteadas. Además, se explican las etapas a seguir para que una Pyme realice todo el proceso de preparación y colocación de obligaciones en el mercado de capitales.

Para validar la hipótesis general y específica se ha realizado 6 entrevistas a profundidad a expertos con experiencia en Pymes y conocimiento del MAV. También se ha realizado treinta encuestas a profesionales con experiencia en Pymes.

En el caso práctico se describen las mejoras en los indicadores y en la gestión financiera, por medio de la participación de la Pyme en el Mercado Alternativo de Valores.

Palabras clave: Pequeña y mediana empresa (Pyme); financiamiento; rentabilidad; gestión y planificación financiera; factores críticos de las Pymes; Mercado Alternativo de Valores.

## ABSTRACT

Pymes are the main business sector in Peru and generators of sources of employment in the country, but they have problems of access to financing at low interest rates of lack quality management, generally due to ignorance of financing alternatives and lack of professionalization in management.

The present research has as a hypothesis that participating in the Alternative Stock Market improves the financial management of Pymes, in Peru, in 2018, due to the fact that financing through the capital market has a lower interest rate compared to a bank, provides a financing alternative, bargaining power Stakeholders and improves management through professionalization.

This thesis is descriptive correlational, of mixed approach, of non – experimental and transversal design. The concepts that will support the evaluation of the relationship between the proposed variables are described. In addition, the steps to be followed for a Pyme to carry out the entire process of preparing and placing obligations in the capital market are explained.

To validate the general and specific hypothesis, have conducted 6 interviews to depth to experts with experience in Pymes and knowledge of the MAV. Furthermore, have conducted thirty surveys to professionals with experience in Pymes.

The practical case describes the improvements in the indicators and financial management, through the participation of the Pyme in the alternative stock market.

Keywords: Small and medium enterprises (Pyme), financing, financial planning and management, critical factors of Pymes, Alternative Stock Market.

## ÍNDICE

<b>1</b>	<b>MARCO CONCEPTUAL</b> .....	<b>15</b>
1.1	MERCADO ALTERNATIVO DE VALORES.....	15
1.1.1	Definición.....	21
1.1.2	Características del Mercado Alternativo de Valores (MAV).....	22
1.2	GESTIÓN FINANCIERA.....	33
1.2.1	PLANEACIÓN FINANCIERA.....	36
1.2.1.1	Definición.....	36
1.2.2	LIQUIDEZ.....	38
1.2.2.1	Definición de Liquidez.....	38
1.2.2.2	Tipos de Liquidez.....	39
1.2.3.3	Indicadores de Liquidez:.....	40
1.2.3	RENTABILIDAD.....	44
1.2.3.1	Definición de Rentabilidad.....	44
1.2.3.2	Tipos de Rentabilidad.....	45
1.2.3.3	Indicadores de Rentabilidad.....	46
1.3	PEQUEÑAS Y MEDIANAS EMPRESAS (PYME).....	47
1.3.1	Evolución de las Pequeñas y medianas empresas en el Perú.....	47
1.3.2	Definición de Pequeña y Mediana Empresa.....	53
1.3.3	Importancia Económica de las Pymes.....	57
1.3.4	Factores Críticos de las Pymes.....	69
1.3.4.1	Factores Operativos.....	70
1.3.4.2	Factores Administrativos.....	72
1.3.4.3	Factores Estratégicos.....	73
1.3.4.4	Factores Externos.....	75
1.3.4.5	Factores Personales.....	77
1.3.5	Profesionalización de las Pymes.....	79
1.3.6	Alternativas de Financiamiento.....	80
<b>2</b>	<b>PLAN DE INVESTIGACIÓN</b> .....	<b>85</b>
2.1	EL PROBLEMA.....	85

2.1.1	Problema Principal .....	87
2.1.2	Problemas Secundarios .....	87
<b>2.2</b>	<b>HIPÓTESIS</b> .....	<b>88</b>
2.2.1	Hipótesis general .....	88
2.2.2	Hipótesis Secundarias .....	88
<b>2.3</b>	<b>OBJETIVOS</b> .....	<b>88</b>
2.3.1	Objetivo general .....	88
2.3.2	Objetivos Secundarios .....	88
<b>3</b>	<b>METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN</b> .....	<b>89</b>
3.1	OBJETIVO .....	89
3.2	ALCANCE DE LA INVESTIGACIÓN .....	89
3.3	DISEÑO DE LA INVESTIGACIÓN .....	90
3.4	ENFOQUE DE LA INVESTIGACIÓN .....	90
3.4.1	Enfoque Cualitativo .....	91
3.4.1.1.	Definición de la muestra:.....	92
3.4.2	Enfoque Cuantitativa .....	93
3.4.2.1	Definición de la Población .....	93
3.4.2.2	Definición de la Muestra .....	94
<b>4</b>	<b>DESARROLLO</b> .....	<b>96</b>
4.1	DESARROLLO DEL ESTUDIO CUALITATIVO .....	96
4.1.1	Entrevistas: .....	96
4.2	DESARROLLO DEL ESTUDIO CUANTITATIVO .....	101
4.2.1	Encuestas .....	101
4.3	CASO PRÁCTICO .....	110
4.3.1	Empresa Caso -Análisis de los Estados Financieros e Indicadores Financieros	110
4.3.1.1	Estados Financieros .....	110
4.3.1.2	Ratios Financieros .....	113
4.3.2	Factores críticos .....	114
4.3.3	Gestión y planeación financiera .....	118
4.3.3.1	Gestión financiera.....	118
4.3.3.2	Planeación financiera.....	118

<b>5</b>	<b>ANALISIS .....</b>	<b>123</b>
5.1.	APLICACIÓN DE LOS RESULTADOS.....	123
5.1.1	Resultado del estudio cualitativo.....	123
5.1.1.1	Análisis a profundidad de la entrevista.....	123
5.1.2	Resultado del estudio cuantitativo.....	134
5.1.2.1	Análisis de las encuestas realizadas.....	134
5.1.2.2	Prueba de hipótesis general .....	138
5.1.2.3	Prueba de hipótesis secundarias .....	140
5.1.3	Análisis del caso práctico .....	145
5.1.4	Herramienta de evaluación para al ingreso al Mercado Alternativo de capitales 152	
	CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES .....	154
<b>6</b>	<b>BIBLIOGRAFÍA .....</b>	<b>158</b>
	<b>ANEXOS.....</b>	<b>167</b>
	MATRIZ DE CONSISTENCIA.....	167
	PREGUNTAS DE LAS ENTREVISTAS .....	167
	PREGUNTAS DE LAS ENCUESTAS .....	168



## ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1	Requisitos para ingreso al Mercado Alternativo de Valores. ....	22
Tabla 2	Comparativo de costos de financiamiento en el sistema financiero y el MAV expresado en miles de dólares. ....	31
Tabla 3	Costo de emisión en MAV por una emisión de US\$ 5 millones. ....	32
Tabla 4	Estadística de Financiamiento por empresa mediante el MAV. ....	33
Tabla 5	Proyecciones de Liquidez General de Agrícola y Ganadera Chavín de Huantar S.A. ....	40
Tabla 6	Ratios de Liquidez. ....	43
Tabla 7	Ratios de rentabilidad. ....	47
Tabla 8	Resumen de variaciones legales del concepto de Pymes. ....	52
Tabla 9	Definición propuesta, umbrales. ....	55
Tabla 10	Resumen de conceptos. ....	56
Tabla 11	América Latina: distribución del empleo según tamaño de empresa y sector de actividad (En porcentajes) ....	60
Tabla 12	Perú: MiPyme formales según el sector económico 2013 y 2018. ....	67
Tabla 13	Exportaciones por grupo de productos 2018 (en millones US\$). ....	68
Tabla 14	Resumen y resultados del marco conceptual. ....	83
Tabla 15	Emisores de Mercado Alternativo de Valores. ....	84
Tabla 16	Entrevistas a profesionales con conocimiento al entorno de PYMES. ....	97
Tabla 17	Entrevistas a profesionales con conocimiento al entorno del Mercado Alternativo de Valores. ....	99
Tabla 18	La proyección de crecimiento se tomó las siguientes variables: ....	119
Tabla 19	Escenario del flujo de caja (Expresado en miles de soles). ....	119
Tabla 20	Mercado Alternativo de Valores (MAV)*Y Gestión Financiera tabulación cruzada. ....	138
Tabla 21	Pruebas de chi-cuadrado. ....	139
Tabla 22	Medidas simétricas. ....	139
Tabla 23	Mercado Alternativo de Valores (MAV)*Y2 Liquidez tabulación cruzada. ....	140
Tabla 24	Pruebas de chi-cuadrado. ....	140
Tabla 25	Medidas simétricas. ....	141

Tabla 26 Mercado Alternativo de Valores (MAV)*Y1 rentabilidad tabulación cruzada .	142
Tabla 27 Pruebas de chi-cuadrado.....	142
Tabla 28 Medidas simétricas .....	143
Tabla 29 Mercado Alternativo de Valores (MAV)*Y3 Diferencia de otras Pymes fuera del MAV tabulación cruzada.....	144
Tabla 30 Pruebas de chi-cuadrado.....	144
Tabla 31 Medidas simétricas .....	145
Tabla 32 Problemas de la Empresa Caso.....	146
Tabla 33 Características del Primer Programa de Emisión de Instrumentos de Corto Plazo de Empresa emisora S.A.C.....	152
Tabla 34 Proyección de emisiones de instrumentos de corto plazo. ....	152
Tabla 35 Herramienta de evaluación para el ingreso al MAV .....	153

## ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1. Diagrama del Sistema Financiero. ....	16
Figura 2. Participantes del Mercado de Valores.....	17
Figura 3. Exceso de demanda por papeles comerciales en el MAV.....	20
Figura 4. Funcionamiento del MAV.....	28
Figura 5. Tasa promedio de Colocación de los años 2017 al 2019 de la SMV.....	30
Figura 6. Tasa de interés promedio de la banca de las Pymes.....	31
Figura 7. Resumen de la gestión y planeación financiera. ....	37
Figura 8. Unión Europea: participación de las empresas en el empleo, 2016 (En porcentaje) .....	57
Figura 9. Unión Europea: distribución de las empresas según tamaño, 2016 (En porcentajes) .....	58
Figura 10. Unión Europea: participación de las empresas en la producción, 2015.....	59
Figura 11. Unión Europea: involucramiento de las empresas en la estructura productiva ..	59
Figura 12. América Latina: participación de las empresas en el empleo, 2016 (En porcentajes) .....	60
Figura 13. América Latina: participación de las empresas en las ventas o producción, 2016 (En porcentajes).....	61
Figura 14. América Latina: participación de las empresas en las ventas o producción, 2016 (En porcentajes).....	62
Figura 15. Unión Europea: inserción de las empresas en la estructura productiva.....	62
Figura 16. PEA por tamaño empresarial y sectores económicos al 2017.....	63
Figura 17. Perú, empresas formales.....	63
Figura 18. Perú: Empresas por Segmento Empresarial, 2018(Distribución porcentual).....	64
Figura 19. Evolución de las Pymes años 2014 al 2018 .....	66
Figura 20. Las Pymes en Europa, Latinoamérica y Perú.....	68
Figura 21. Factores críticos en las Pymes.....	70
Figura 22. Marco de trabajo para el análisis financiero .....	80
Figura 23. Ciclo de negocio y fuentes de financiamiento .....	81
Figura 24. Pregunta 1 de la encuesta .....	101

Figura 25. Pregunta 2 de la encuesta .....	102
Figura 26. Pregunta 3 de la encuesta .....	102
Figura 27. Pregunta 4 de la encuesta .....	103
Figura 28. Pregunta 5 de la encuesta .....	104
Figura 29. Pregunta 6 de la encuesta .....	104
Figura 30. Pregunta 7 de la encuesta .....	105
Figura 31. Pregunta 8 de la encuesta .....	106
Figura 32. Pregunta 9 de la encuesta .....	106
Figura 33. Pregunta 10 de la encuesta .....	107
Figura 34. Pregunta 11 de la encuesta .....	108
Figura 35. Pregunta 12 de la encuesta .....	108
Figura 36. Pregunta 13 de la encuesta .....	109
Figura 37. Diagrama De Flujo .....	116
Figura 38. Información cuantitativa del sector: .....	120
Figura 39. Comparativo del margen neto con financiamiento del MAV y el sistema financiero .....	122
Figura 40. Gráfico de respuestas 1 .....	136
Figura 41. Gráfico de respuestas 2 .....	137
Figura 42. Gráfico de respuestas 3 .....	137
Figura 43. Alineamiento del ordenamiento financiero con los objetivos estratégicos.....	147
Figura 44. Ciclo económico y financiero de la empresa y uso de la ERP .....	147

## **SIGLAS**

AFP: Administradora de Fondo de Pensiones

BCRP: Banco Central de Reserva del Perú

CEPAL: Comisión Económica para América Latina y el Caribe

INEI: Instituto nacional de Estadística e Informática

GEs: Gran Empresa

Pyme: Pequeña y Mediana empresa

SMV: Superintendencia del Mercado de Valores

PRODUCE: Ministerio de Producción

Mipymes: Micros, pequeñas y medianas empresas

MAV: Mercado Alternativo de Valores

BVL: Bolsa de Valores de Lima

PF: Plan financiero

SBS: Superintendencia de Banca Seguros y AFP del Perú

## INTRODUCCIÓN

La investigación pretende aportar al desarrollo de la pequeña y mediana empresa en el Perú, mediante el análisis de las principales dificultades de liquidez, rentabilidad y gestión financiera, y como estos han mejorado con la participación en el Mercado Alternativo de Valores; debido a que la pequeña y mediana empresa según Casilda (2019, p. 57) “es el futuro del tejido empresarial latinoamericano”. Por ello, es necesario estudiar las mejoras financieras de las Pymes participantes comparándolas con las que no participan, con la finalidad de promover el MAV y ser una alternativa de financiamiento y profesionalización, en un contexto económico crítico.

La pequeña y mediana empresa tiene diversos problemas de acceso al financiamiento, debido a que desconoce de alternativas financieras. Por este motivo accede a créditos bancarios a costos altos, porque el riesgo de impago de las pequeñas y medianas empresas es alto, por la informalidad, cultura, transparencia financiera y otros, ello se debe en gran medida, a la falta de profesionalización de los dueños y personal de la mayoría de Pymes.

En el Perú el Mercado Alternativo de Valores para las pequeñas y medianas empresas se creó en el año 2012 y tiene por objetivo brindar acceso al financiamiento con tasas más atractivas que el sistema bancario, esto permitirá a las Pymes participantes disminuir sus costos de financiación, incrementar los ratios de rentabilidad, liquidez, mejorar su gestión financiera en aspectos cualitativos y cuantitativos. Por ello, el principal objetivo de la investigación es demostrar que las empresas participantes han mejorado su gestión y posición financiera.

La presente investigación, busca identificar el impacto del MAV en la gestión financiera de las Pymes en el Perú, en el año 2018.

## **1 MARCO CONCEPTUAL**

### **1.1 MERCADO ALTERNATIVO DE VALORES**

Al respecto, lo que describe Duplant (1989, como se citó en Marin, 2018, p.9). El inicio del mercado de Valores se remonta hasta el siglo XIV, en Bélgica, la cual se fue desarrollando como concepto por toda Europa, con sus propios exponentes en Francia e incluso en los Estados Unidos de América. Asimismo, señala que las Bolsas de Valores se encuentran íntimamente ligadas al desarrollo del capitalismo mismo pues, sólo existen en economías de mercado.

De la misma forma, en 1857 en el Perú, se promulgaron 3 decretos leyes en los años 1840, , 1846 y 1857 , las cuales dieron la posibilidad del nacimiento del mercado de Valores, en aquel tiempo se denominaba Bolsa de Comercio de Lima, el cual inició actividades recién el 07 de enero de 1861 (BVL, 2020a).

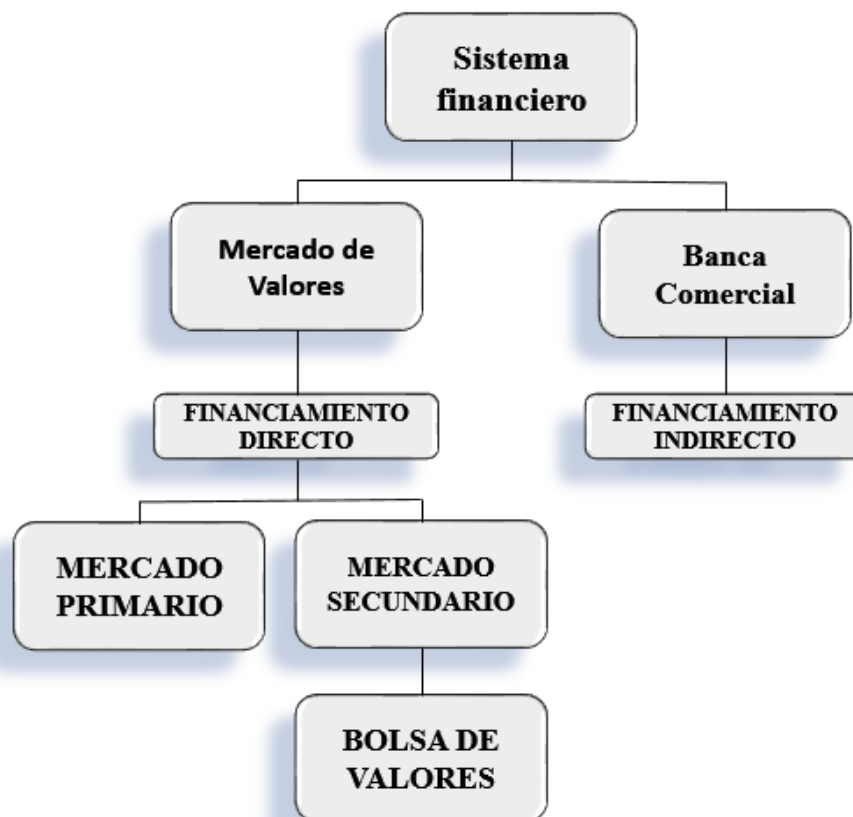
En cuanto a la terminología, del mercado de Valores, Marin (2019) expone:

Su terminología que ha ido variando a lo largo de los años para llegar finalmente a lo que hoy se le conoce como Bolsa de Valores, también llamada Mercado de Valores o sus equivalentes en inglés tales como Stock Market o Stock Exchange o incluso algunas veces simplemente Exchange. Todas estas expresiones hacen referencia al lugar en el que se intercambian Valores (o securities, en su traducción al inglés) en el que existen compradores y vendedores, es decir, cuenta con los elementos mínimos para ser llamado un mercado (Marin, 2019, p.9).

El Mercado de Valores está regulada por el Texto Único Ordenado de la Ley del Mercado de Valores y todas sus modificaciones, y tiene por finalidad, la promoción, crecimiento

ordenado, la transparencia en información a todos los participantes del mercado de Valores, así como la apropiada protección a los inversionistas (Decreto Supremo N°0093, 2002).

Al analizar el mercado de Valores debemos saber que es parte del sistema financiero y actúa como un mecanismo de financiamiento directo, como se muestra en la siguiente figura:



*Figura 1.* Diagrama del Sistema Financiero.  
Adaptado de “Sistema Financiero”, por BVL, 2020.

La negociación de los distintos tipos de Valores mobiliarios que se realiza dentro del mercado de Valores se clasifican en:

**Mercado Primario.-** En el mercado primario de Valores se emite y coloca títulos Valores cuando son emitidas por primera vez, estos títulos son transferibles y las que operan en este mercado son: el estado y empresas privadas. En esta primera emisión los emisores captan recursos de los primeros inversionistas. (MEF, 2020a).



Mercado Secundario.- En el mercado secundario se realizan las transferencias de los títulos emitidos en el mercado primario, los compradores y vendedores interactúan, a través, de los agentes intermediarios o corredores de Bolsa. (MEF, 2020b)

Según Van Horne y Wachowicz (2010), no existe ningún beneficio para los primeros emisores cuando las transferencias se realizan en el mercado secundario, puesto que, las transacciones se realizan entre los primeros inversionistas que adquirieron los Valores en el mercado primario y los nuevos inversionistas.

Los emisores que emiten la mayor cantidad de papeles comerciales, instrumentos de financiamiento o de obligaciones dentro del mercado de capitales principal, por lo general, son las empresas privadas con menor riesgo, mientras que en promedio, los que más invierten son las AFP, las compañías de seguro, y los fondos mutuos de inversión.

Todos los participantes e intermediarios del Mercado de Valores se muestran en la siguiente figura:



Figura 2. Participantes del Mercado de Valores.

Adaptado de “Estructura del Mercado de Valores: Alternativa de financiamiento e Inversión, por BVL, 2020.

En el entorno del funcionamiento del Mercado de Valores en el Perú, se encuentran las entidades reguladoras, los inversionistas, las clasificadoras de riesgo, la Bolsa de Valores de Lima, los asesores y los otros intermediarios que participan dentro del mismo mercado.

Entre los más importantes Valores mobiliarios que se negocian en el mercado de Valores se consideran:

Acciones.- Son instrumentos de captación de fondos, de renta variable, puesto que, la rentabilidad de las acciones están vinculados a los resultados que obtenga la empresa que oferta las acciones. (Mendiola et al., 2014).

Bono.- Con respecto a los Bonos, en el T.U.O. de la Ley de Mercado de Valores, artículo N°86 indica que los bonos son valores representativos pagaderos a un plazo mayor de un año, además podrían emitir bonos las personas jurídicas distintas a las sociedades anónimas. (Decreto Legislativo N°861, 1996).

Instrumentos de corto plazo.- El T.U.O. de La Ley de Mercado de Valores menciona:

Artículo 98.- Oferta Pública de Instrumentos de Corto Plazo (\*)

Los instrumentos de corto plazo son valores representativos de deuda emitidos a plazos no mayores de un año y pueden ser emitidos mediante títulos o anotaciones en cuenta. [...] (Decreto Legislativo N°861, 1996, art. 98).

La entidad reguladora del Mercado de Valores es la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV), tiene como visión promocionar un mercado bursátil transparente, eficiente, que brinde confianza a los participantes y contribuya al desarrollo y crecimiento del país (SMV, 2020). Además, cumple un rol regulador, supervisor y promotor del mercado de capitales entre los intereses de los inversionistas y las empresas emisoras de Valores (Decreto Ley N° 26126-1992, Título I, art. 1).

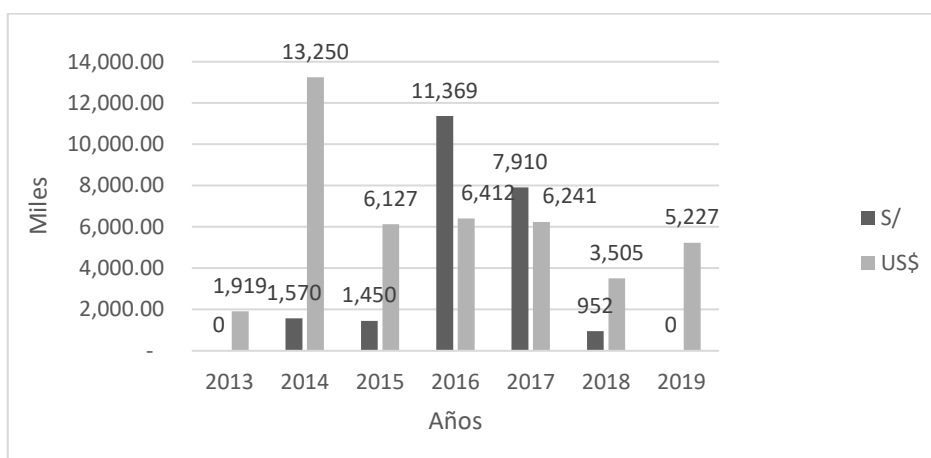
En el año 2012, cumpliendo su rol promotor, por medio de la resolución de la SMV se crea el Reglamento Del Mercado Alternativo de Valores – MAV y sus modificaciones, Resolución SMV No 025-2012-SMV/01 y Resolución SMV No 023-2018-SMV/01.

El Mercado Alternativo de Valores tienen sus antecedentes en el año 2008; debido a la ejecución del tratado de libre comercio entre Perú y Estados Unidos, por medio de los compromisos adquiridos en el ámbito financiero, el cual deriva en el Decreto Legislativo 1061 (Ley No 29157) donde menciona:

Promoción del desarrollo del mercado de Valores: Con la finalidad de promover el ingreso al mercado de Valores de un mayor número de empresas, preferentemente pequeñas y medianas, CONASEV aprobará mediante disposiciones de carácter general o propondrá al MEF las disposiciones legales que resulten necesarias para generar incentivos a dichas empresas a fin que puedan financiarse a través del mercado primario de Valores o participar en mayor número en el mercado secundario. (Decreto legislativo 1061, 2008, Tercera, disposiciones finales complementarias).

La Ley No 29157 menciona que el mercado bursátil peruano no tiene cantidad de participantes ni variedad de instrumentos de inversión para cubrir la demanda de los inversionistas institucionales ejemplo las AFP's. Por lo cual, recomienda abrir el mercado a inversionistas de otros países y participar en otros mercados bursátiles, para disminuir el riesgo de la inversión; con ello, se mejora la liquidez de mercado bursátil interno con la consiguiente reducción de los costos de capital (Presidencia del Consejo de Ministros, 2008).

En siguiente cuadro se muestra el exceso por demanda de papeles comerciales expresado en miles:



*Figura 3.* Exceso de demanda por papeles comerciales en el MAV.  
Adaptado de “Estadística del Mercado Alternativo de Valores”, por Superintendencia del Mercado de Valores, 2019. Elaboración Propia.

El mercado de capitales en el Perú tiene un excedente en la demanda de Valores, por ello es necesario que coincida con la oferta de papeles comerciales.

El estudio de la Situación del financiamiento a Pymes y empresas nuevas en américa latina; de Rojas (2017) menciona: “La mayoría de empresas emprendedoras de alto crecimiento son demasiado pequeñas para cumplir requerimientos de capitalización de mercado para su inclusión en los mercados de Valores primarios.” (p.54)

La investigación exploratoria de Contreras (2017) menciona que el problema es el poco desarrollo del mercado de Valores peruano, por la poca participación de pequeñas y medianas empresas. Por esa razón, es necesario aumentar la participación de las Pyme, puesto que, mediante la mejora de su gestión indirectamente aportará al desarrollo del país. Además, las inversiones evalúan factores cuantitativos (generación de efectivo, rentabilidad, liquidez entre otros) y cualitativos (la gestión) para invertir y minimizar el riesgo de su inversión.

Entonces, ayudar a mejorar la gestión de las empresas con potencial de ingreso al MAV, contribuye al crecimiento de la economía.

### **1.1.1 Definición**

El Mercado Alternativo de Valores se crea con la finalidad de listar ofertas públicas en el mercado primario y secundario de papeles de deuda y representativos de patrimonio según los requisitos y características determinadas por el ente supervisor. (Resolución SMV 023-2018-SMV/01, art.1)

A diferencia de las grandes empresas, que participan en la Bolsa de Valores tradicional, un mercado Alternativo es un sistema multilateral de negociación de Valores para las empresas en crecimiento de reducida capitalización. Está dirigido a inversionistas institucionales y privados, lo que permite a todo tipo de empresas competir en igualdad de condiciones en los mercados globales. (Mendiola et al., 2014, p.45).

Según Mendiola et al. (2014), el MAV dará facilidades, a las empresas con cierto menor rango de ingresos pero se tendrá que tener en cuenta una adecuada transparencia de la información para los inversores.

De acuerdo con Pineda (2016), el MAV es una forma de financiarse, muy atractivo para los emisores. Sin embargo, existen algunos factores que disminuyen competitividad contra el financiamiento del sistema bancario. Además, menciona que en el financiamiento mediante el sistema bancario no existe ningún costo para acceder, en cambio, el financiamiento mediante el MAV suele demorar más tiempo en comparación al sistema bancario.

Según Contreras (2017), indica que el MAV tiene poco tiempo de creación y donde los distintos agentes del mercado de Valores consideran que aún es baja la participación de las

empresas, al tener en cuenta que el potencial de empresas no supervisadas por la SMV que podrían ingresar es muchísimo mayor a los que participan actualmente. También, aclara en su desarrollo de tesis que no existe un Sector en específico al cual se encuentre dirigido el MAV porque los que pertenecen actualmente son de diferentes sectores económicos tales como el sector salud, industrial, agroindustrial, educación, telecomunicaciones, inmobiliario, energía, etc.

### 1.1.2 Características del Mercado Alternativo de Valores (MAV)

#### a) Requisitos del MAV

Los requisitos del MAV buscan facilitar el acceso de las empresas no corporativas al mercado bursátil. En el siguiente cuadro se mencionan las diferencias entre los requisitos del mercado principal y el MAV:

Tabla 1 *Requisitos para ingresa al Mercado Alternativo de Valores.*

<b>Descripción</b>	<b>Mercado Principal</b>	<b>Mercado Alternativo de valores</b>
Memoria anual.	2 Últimos ejercicios	Último ejercicio
Información financiera individual auditada.	2 Últimos ejercicios	Último ejercicio
Informe de clasificación de riesgo.	2 Informes	1 informe
Presentación de estados financieros individuales.	Trimestral	Trimestral Semestral
Reporte sobre cumplimiento del Código del Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas.	Sí	A partir del tercer año de la 1era colocación
Adecuación de Estados Financieros de acuerdo A Normas Internacionales de Información Financiera.	Sí	Sí
Plazo máximo de inscripción.	30 días	15 días
Reporte de Sostenibilidad Corporativa	Si	No

*NOTA:* Comparación de los requisitos entre el mercado principal y el Mercado Alternativo de Valores. Adaptado de «Requisitos listado Mercado Principal vs. Alternativo», por (SMV, 2012).

Aunque los requisitos para ingresar al Mercado Alternativo de Valores son más flexibles que el mercado tradicional, eso no implica que sea muy sencillo y de fácil acceso para cualquier pequeña o mediana empresa.

Según la Investigación cualitativa con alcance exploratorio de Lovera, et al. (2017), determina que existen factores críticos para el ingreso al Mercado Alternativo de Valores. Se encontró, que para ingresar al mercado Alternativo se tiene que cumplir los requisitos formales, además tener una gestión de calidad con crecimiento y sostenibilidad, revelación de información financiera, récord crediticio entre otros. El Mercado Alternativo de Valores busca aumentar la escasa oferta de fuente de financiamiento para Pymes. Por lo tanto, se debe tener una administración de calidad para poder ingresar al Mercado Alternativo de Valores.

La investigación de Urbina (2018), indica que el MAV tiene requisitos, costos de transacción, requerimiento información y otros e identifica algunas dificultades subsanables. El MAV no solo es una alternativa de financiamiento competitiva al sistema bancario, sino ayuda a la profesionalización, competitividad (aumentar la velocidad de crecimiento de las empresas) y transparencia de sus participantes. Finalmente, las Pymes podrían utilizar instrumentos de participación conjunta, para minimizar los costos de ingreso y distribuir el riesgo de impago, para ingresar al Mercado Alternativos de Valores.

Mientras la investigación descriptiva de Aquisé (2018), indica que las pequeñas y medianas empresas no disponen de recursos para invertir en el ingreso de al Mercado de Valores. Por lo tanto, a pesar de que los objetivos en el aspecto normativo indica que el MAV está dirigido para ser una alternativa de financiamiento para la pequeña y mediana empresa. Por todo lo mencionado, es necesario evaluar la posibilidad de bajar el costo de inversión para el ingreso al mercado Alternativo o agrupar a las Pymes en clúster para que compartan el costo de ingreso entre los participantes.

En cambio la investigación de Mendiola et al. (2016) encontró que parte del segmento empresarial objeto de estudio accede a crédito en el sistema financiero, pero los costos son mayores en aproximadamente un 96.7% y 72.3% en soles y dólares respectivamente al

mercado de capitales. Las empresas en el Mercado Alternativo de Valores se financian en su mayoría en el corto plazo y no realizan financiamiento a mediano y largo plazo, por no aumentar su nivel patrimonial, por medio de la titularización de sus activos, y confirmar su viabilidad en el tiempo y desconocimiento de los instrumentos financieros y plazos dentro del mercado. Por ello, utilizar instrumentos con mayor plazo de financiamiento baja el costo financiero, pero estas deben asociarse, para bajar el costo de ingreso, distribuir el riesgo de impago, aumentar el monto de la emisión y el interés de un mayor número de inversionista con ello, se baja la tasa de colocación. Por lo tanto, para acceder al mercado de capitales con mejores posibilidades y menores costos, la solución es asociarse.

#### b) Objetivos del MAV

Los objetivos del Mercado Alternativo de Valores es promover la participación de la mayor cantidad de pequeñas y medianas empresas, para que más entidades cuenten con la posibilidad financiarse a un menor costo y a una tasa más competitiva. Además, tendrán requisitos mínimos de presentación al inicio, de forma periódica y menores costos de estructuración y de asesorías.

#### c) Ventajas de pertenecer al MAV

La emisión de instrumentos dentro del MAV genera algunos beneficios que se obtienen al emitir Valores en MAV:

Es así que, el segmento dirigido a Pymes brinda beneficios para todos los intermediarios, entonces, se podría decir que:

Los mercados de Valores ofrecen, por una parte, posibilidades de inversión a aquellos agentes económicos con excedentes de recursos, y por otro, constituye una potencial fuente de recursos para las empresas que buscan financiamiento. Así, en la medida



que más empresas encuentren en el mercado de Valores una posibilidad de financiarse de acuerdo a sus necesidades, se puede generar una mayor competencia con la banca tradicional y con ello alcanzar un sistema financiero más eficiente (García, 2018, p. 8-9).

Para Guevara y Plaza (2015), perteneciendo al MAV, las Pymes podrán financiar sus planes de expansión, modernización, automatización, una mejora o cambios estratégicos de las empresas. Además, que mencionan que el beneficio principal, es el menor costo de financiamiento frente a otros mecanismos usuales de crédito, aunque, al principio el gasto de inscripción, implementación y de estructuración no sea reducido.

Para Lovera et. al (2017), los beneficios o ventajas de pertenecer al MAV incluyen una mejor presencia ante los inversionistas, clientes, proveedores, instituciones financieras y todos los otros Stakeholders.

Según la investigación de Mendiola et., al. (2015) indica que el participar del Mercado de Valores aumenta el nivel de exposición y reputación en el mercado interno y externo de la empresa participante, logrando beneficios por medio del ahorro en financiamiento, mejores condiciones de negociación frente a los proveedores, clientes y financistas entre otros beneficios cualitativos y cuantitativos.

De acuerdo al Intendente General de Supervisión de Conductas de la Superintendencia del Mercado de Valores, sobre las ventajas y beneficios que ofrece el MAV, la primera ventaja de participar en el MAV es que la Pyme obtendría una alternativa frente al sistema tradicional bancario. En caso existiera un problema o alguna restricción en el sistema bancario, tiene al mercado de Valores y este último podría fondear a una Pyme si es que el sistema bancario no está dispuesto, lo otro es que en condiciones normales, las tasas del MAV son relativamente menor al sistema bancario, aunque, en un principio esto es difícil de observar

porque hay unos gastos de estructuración, pero a la larga cuando ya estás en el mercado, es distinto. De pronto se te vence un programa de emisiones y empiezas a inscribir otro programa, ya ese costo inicial pasa a ser marginal. Además, al tener estados financieros auditados y la supervisión de la SMV es una presunción de honorabilidad por todo el sistema, sea Mercado de Valores o no. Asimismo, otra ventaja que ofrece el MAV es poder negociar con proveedores, clientes, etc. Por lo tanto, la empresa participante se le abrirá mejores opciones o acuerdos progresivamente, es decir, para una Pyme, que hoy sólo tiene la alternativa de un Banco, esto es casi como un acceso a muchas más opciones, de muchos más foros a los cuales aspirar. Además, por un tema de mercado cuando alguien quiera buscar un cliente o una compañía para hacer un negocio, van a buscar qué empresas cotizan, con estar en el mercado de Valores, pondrás en vitrina a tu empresa, a tu negocio, a tu producto. Aparte que en lo inmediato, podrás hacer emisiones y tener fondeos más competitivas que el sistema bancario. (Godos, 2020).

#### d) Funcionamiento del MAV

La primera fase de preparación de una Pyme para poder ingresar al MAV, la empresa necesita ordenar su manejo financiero y la gestión de la organización, puesto que, por lo general las Pymes están conformadas por familiares y dirigidas por un miembro de la misma, toda vez que, piensan que podría salir alguna información sensible de la empresa si la persona que gestiona es una persona externa, entonces, la primera solución al problema inicial y más común, es que la empresa empiece a contratar a personal profesional que tengan los conocimientos para establecer una ruta de ordenamiento, poder establecer plazos internos para la preparación de estados financieros y que estos plazos se cumplan con regularidad, que se presenten reportes e indicadores de operatividad, así como empezar a aplicar características iniciales de gobierno corporativo. Depende de la situación de cada Pyme, el

tiempo que se demore en estar listo y preparado para cumplir todos los requisitos para ingresar al MAV. El tiempo de preparación es relativo y depende de cada Pyme.

En la segunda fase de preparación inicial para la emisión en MAV y antes de la estructuración, es necesario determinar la situación de la empresa que va a emitir Valores, en la parte documentaria se tiene que preparar para cumplir con los requerimientos legales, de gestión, información y societarios que se exigen. Para esto, aunque no es obligatorio se recomienda que la empresa que desea emitir Valores, a través del MAV, contrate a una empresa que pueda brindar su asesoría en todo el proceso de preparación para acceder a este segmento. Esta empresa asesora se encargará de preparar al posible emisor para tener la capacidad de proporcionar mayor información y transparencia hacia los participantes del mercado como verificar que se cumpla con la memoria anual, información financiera individual auditada, informe de clasificación de riesgo, presentación de los estados financieros individuales, informe del cumplimiento del Código de Buen Gobierno Corporativo para las sociedades peruanas, adecuación de estados financieros de acuerdo Normas Internacionales de Información Financiera y el reporte de sostenibilidad corporativa, según los plazos o periodos determinados por el MAV.

Si la Pyme decide contratar a una empresa que brinde asesoría para la preparación y ordenamiento, esta misma empresa de asesoría podría ser la misma que se encargue de la etapa de Estructuración.

Las Sociedades Agentes de Bolsa, entre otros servicios, también brindan asesoría para conseguir alternativas de financiamiento mediante el mercado de Valores, para la preparación, estructuración y colocación de instrumentos de renta fija y variable.

En la siguiente imagen se muestra las etapas para la emisión de Valores mobiliarios en el mercado de Valores:

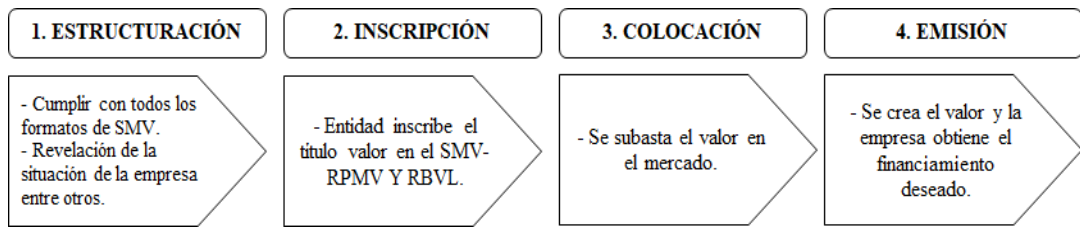


Figura 4. Funcionamiento del MAV.

Adaptado de “Proceso de inscripción y colocación en el MAV, por BVL, 2018.

La primera etapa, es la Estructuración se evalúa y finaliza el cumplimiento de la información financiera requerida por el mercado de Valores, se adecúa y se confirma la documentación y todos los formatos solicitados por la Superintendencia de Mercados de Valores. Además, que la empresa estructuradora también evalúa el entorno económico y determina, a través, según la opinión de la clasificadora de riesgo, la capacidad de la empresa de cumplir con sus obligaciones. En esta etapa se define la estructura del instrumento financiero, como el tipo de valor sea de deuda o de participación, el importe, el plazo, la moneda entre otras características.

En la segunda etapa, la empresa solicita a la Superintendencia de Mercado de Valores, la inscripción de los Valores a emitir y el prospecto o programa de emisión en el Registro Público del Mercado de Valores (RPMV). El prospecto de emisión contiene las características y la descripción de los instrumentos, el cronograma de las fechas de pago del principal e intereses, la evaluación del riesgo y la opinión de la calidad crediticia por la clasificadora de riesgo, un resumen ejecutivo de la situación financiera como: eficiencia operativa, rendimiento financiero, ratios de liquidez, ratios de solvencia, proyecciones financieras, estados financieros. Además, detalla cuál es la situación de la gestión organizativa de la empresa como: la aplicación de las prácticas de Gobierno Corporativo, sus principales proveedores, sus principales clientes, su estrategia corporativa, reseña de la empresa emisora, entre otras características. (BVL, 2020b).

En la tercera etapa, la empresa emisora realiza la oferta pública de los Valores mobiliarios como: acciones, bonos, instrumentos de corto plazo, entre otros. Se informan las condiciones y términos, a través de los medios de difusión.

La investigación exploratoria de Contreras (2017) encontró que las pequeñas y medianas empresas del Mercado Alternativo de Valores, se financian generalmente mediante deuda y no patrimonio, por ello el 90% de la propiedad de la gestión se encuentra a cargo de los accionistas. Siendo ello, uno de los motivos por los cuales no ingresa al segmento empresarial profesionales que aporten al crecimiento de la Pyme.

En la cuarta etapa, los inversionistas se comunican con la empresa agente colocador, estos a su vez, envían sus propuestas de compra, donde mencionan cantidad de Valores a adquirir, tasas de interés. Luego, se elabora una lista con todas las propuestas hasta alcanzar el monto o interés que el emisor está dispuesto a pagar, se le confirma al inversionista la cantidad de Valores y el monto que se le ha adjudicado, los inversionistas realizan el pago, se emiten los Valores y se comunica a CAVALI para el registro. (BVL, 2020c).

Luego de todo el proceso desde la estructuración hasta la adjudicación de Valores a los inversionistas, el emisor asume el compromiso de pagar intereses y devolver el capital, en caso se trate de que la emisión haya sido de deuda, en el plazo y el importe que corresponda pero en caso la emisión se hubiese tratado de capital, el emisor se compromete a generar los mayores beneficios posibles para sus accionistas, a través, de dividendos.

En Mendiola et al. (2015) consideraron como base una emisión en el Mercado Alternativo de Valores de US\$ 5 millones y calcularon los costos de emisión, gasto anual de mantenimiento de la emisión y el costo del fideicomiso. Entonces, determinaron que los costos resultan 1.13% de la emisión, el gasto anual de mantenimiento 0.74% de la emisión,

finalmente 2.04% de la emisión por costos de fideicomiso. A esta operación habría que agregar el interés que se tendría que pagar por el financiamiento.

Según la investigación Mendiola et al. (2015) se menciona que el acceso al financiamiento por los Bancos de las medianas empresas tendría una tasas de interés de:

(...) en torno al 16% en soles y 12% en dólares, considerando la información publicada por la SBS. Cabe señalar que las tasas del mercado de capitales comparadas con las tasas de los financiamientos generan ahorros que están en niveles de hasta 967 puntos básicos para soles y 723 puntos básicos para dólares, dependiendo de la clasificación de riesgo de la empresa (En Mendiola et al. 2015, p.67).

En promedio la tasa de interés de las colocaciones los tres últimos años según información de la SMV en soles es el 7.69% y 6.2% en dólares.

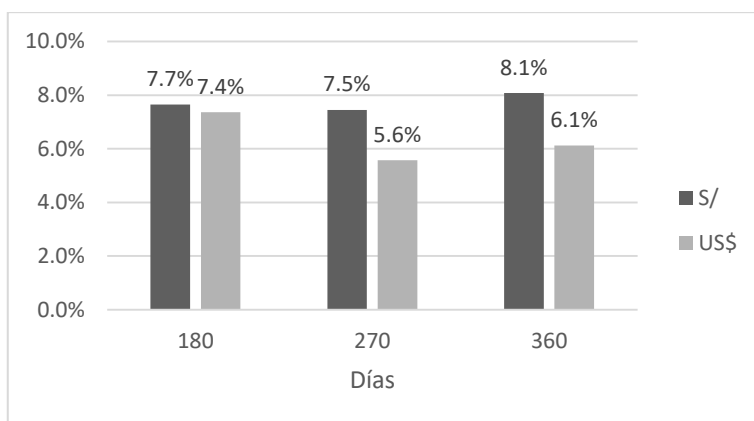


Figura 5. Tasa promedio de Colocación de los años 2017 al 2019 de la SMV. Adaptado de “Estadística del Mercado Alternativo de Valores”, por Superintendencia del Mercado de Valores (SMV), 2019. Elaboración Propia.

En cambio el promedio de la tasa de colocación de los préstamos bancarios es mayor como se muestra en el siguiente cuadro:

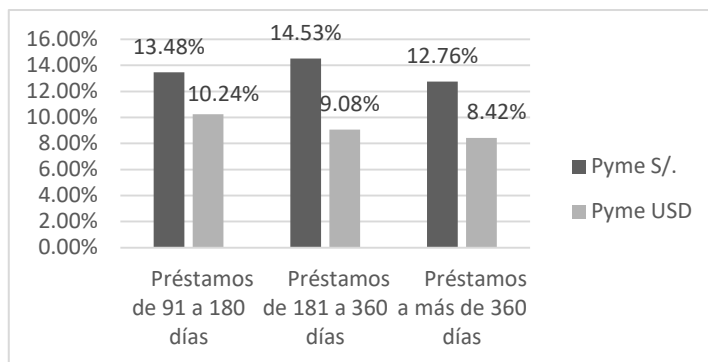


Figura 6. Tasa de interés promedio de la banca de las Pymes.

Adaptado de “ Estadística del Mercado Alternativo de Valores”, por Superintendencia de Banca Seguros y AFP (SBS), 2019. Elaboración Propia.

El promedio de las tasas de interés según información de diciembre del 2019 de la SBS de los préstamos en soles es 13.59% y 9.24% en dólares para las Pymes. En cambio, sumarle el 2.04% de los gastos a la tasa de la colocación del mercado de Valores en promedio resultará el 9.73% y 8.24% en soles y dólares respectivamente. Entonces, diríamos que las tasas de interés, en promedio del mercado de Valores, es mejor que el interés bancario. Además, a esto se puede agregar que el banco no te ayuda a mejorar la visibilidad de una Pyme en el mercado, tampoco a mejorar la gestión como si lo hace el MAV.

Tabla 2 Comparativo de costos de financiamiento en el sistema financiero y el MAV expresado en miles de dólares.

Costos	Préstamo 1,500,000 de dólares		Préstamo 4,000,000 de soles	
	MAV USD	Bancos USD	MAV S/.	Bancos S/.
Costo de preparación y ordenamiento financiero	50	76	175	264
Costo de la emisión	51	-	177	-
Costo anual de mantenimiento de la emisión	36	-	127	-
Costo de Fidecomiso	9	-	30	-
<b>Costos antes de intereses</b>	<b>146</b>	<b>76</b>	<b>509</b>	<b>265</b>
Interés del préstamo (Plazo 1 año)	141	211	576	833
<b>Totales en miles</b>	<b>286</b>	<b>287</b>	<b>1,085</b>	<b>1,097</b>

Elaboración: Propia

Para el costo del préstamo se está tomando la tasa de interés promedio del financiamiento en el mercado de capitales y el sistema financiero (7.69% en soles y 6.20% en dólares del Mercado de capitales y 13.59% y 9.24% soles y dólares respectivamente del sistema financiero para Pymes), el costo de financiamiento del mercado de capitales es beneficioso para la Pyme a partir 1.5 millones en dólares y 4 millones en soles.

Tabla 3 Costo de emisión en MAV por una emisión de US\$ 5 millones.

	Costo	Monto (U\$S)
	<b>Gastos de preparación de la emisión</b>	
	Estructuración	12,500
	Gastos legales	6,250
	Auditoría externa	15,000
	Contratación de un representante de los obligacionistas	
	Contratación de una clasificadora de riesgo	7,000
	Otros gastos	3,100
	<b>Subtotal</b>	<b>43,850</b>
Costo de emisión	<b>Gastos para efectuar la OPP</b>	
	Inscripción en la SMV	643
	Publicación de resolución en El Peruano	246
	Inscripción en la BVL; 0.0375% - 0.1875%	938
	Inscripción en Cavali	100
	Gastos de Publicación, ** registrales y de impresión	3,015
	Comisión de colocación: 0.15%	7,500
	<b>Subtotal</b>	<b>12,442</b>
	<b>Total</b>	<b>56,292</b>
Gasto anual de mantenimiento de la emisión	SMV:: 0.0035% - 0.00175% mensual	1,050
	BVL: 0.002% - 0.001% mensual	600
	Cavali: 0.001% - 0.0005% mensual	300
	Clasificadora	12,727
	Auditoría externa	15,000
	Representante bursátil	7,500
	<b>Total</b>	<b>37,177</b>
Costo del fidecomiso	Comisión por estructuración del contrato	2,500
	Comisión por administración del fideicomiso	6,000
	<b>Total</b>	<b>8,500</b>



*Nota:* Fuente Mendiola. Et al 2015 tomado de Funcionamiento del Mercado Alternativo de Valores (MAV) de Urbina, 2018

El acumulado al cierre del 2018 , las empresas que colocaron obligaciones, a través, del MAV, desde el inicio del Mercado Alternativo de Valores, fue hasta por US\$ 88 millones de dólares americanos entre Instrumentos de Corto Plazo (I.C.P.) y Bonos Corporativos. Sin embargo, se muestra un ratio entre la demanda y oferta por cada programa de emisión de obligaciones, donde el monto demandado es US\$ 132 millones de dólares americanos.

Tabla 4 *Estadística de Financiamiento por empresa mediante el MAV*

<b>Empresas Participantes</b>	<b>Monto Colocado</b>	<b>Monto Demandado</b>	<b>Suma de D/O</b>
A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A	11570	19422	1.7
Agrícola y Ganadera Chavín de Huantar S.A	15198	30346	2.0
BPO Consulting S.A.C	2728	4619	1.7
Ciudaris Consultores Inmobiliarios S.A	1569	2190	1.4
Eco - Acuícola S.A.C	14932	16167	1.1
Edpyme Inversiones La Cruz S.A	9714	10390	1.1
Electrovía S.A.C	8971	10726	1.2
Gerens Escuela de Gestión y Economía S.A	2808	3660	1.3
Medrock Corp. S.A.C	7545	14802	2.0
Representaciones Química Europea S.A	1000	1132	1.1
Tekton Corp. S.A.C	1468	1706	1.2
Triton Trading S.A	6000	11279	1.9
Viaconsumo S.A.C	4930	6452	1.3
<b>Total general</b>	<b>88433</b>	<b>132891</b>	<b>1.5</b>

*NOTA:* Importe acumulado de financiamiento por empresa mediante el MAV desde el 2013 al cierre del 2018. Monto en miles de dólares americanos. Elaboración propia.

## **1.2 GESTIÓN FINANCIERA**

Los problemas financieros cobran una mayor importancia en la revolución industrial, debido a la mayor demanda de volúmenes de capital, para atender el crecimiento de las empresas. Es en este contexto surge la necesidad de entender los factores que involucran a las finanzas, para una mejor administración. Ello, tiene su origen en los elementos de la teoría económica que aportó a la base de la administración financiera: el rendimiento mínimo de la inversión,

la creencia del valor futuro de los factores económicos, la posible cantidad y destino de la inversión (Onitcanschi, 1971).

Fisher (1912, como se cita en Onitcanschi, 1971) y Keynes (1965, como se cita en Onitcanschi, 1971) estudian las definiciones de la teoría económica y sus componentes como: el costo de capital, las expectativas y teoría de la inversión de forma distinta al concepto de administración financiera como se conoce hoy en día. La contribución de la teoría de la gestión financiera se restringe al estudio a mayor detalle de los elementos de la teoría económica. Por ello, los elementos de las finanzas, nacen en la teoría económica.

En la actualidad, según Van y Wachowicz (2010) indica: “La administración financiera se ocupa de la adquisición, el financiamiento y la administración de bienes con alguna meta global en mente”. Por ello, las empresas requieren objetivos estratégicos claros en el corto y largo plazo, el cumplimiento de las metas se pueden controlar por medio de los indicadores financieros que son el resultado de la combinación de los recursos obtenidos y el destino de la inversión.

La finalidad de la gestión financiera, según Gitman y Zutter (2012) es:

Sostenemos que el objetivo de los administradores debe ser maximizar el valor de la empresa y, en consecuencia, maximizar las ganancias de los accionistas. (...) Para elevar los recursos financieros necesarios para garantizar la continuidad de las operaciones y las oportunidades de inversiones futuras, los administradores deben entregar valor a los inversionistas de la compañía.(p.1)

Por ello, la finalidad de las finanzas es la gestión eficiente del financiamiento y la inversión adecuada para garantizar la continuidad y generación de valor al máximo de las empresas.

Los indicadores ayudan a medir los resultados de la gestión de los recursos de las empresas. Según, Herrera, Betancourt, Herrera, Vega y Vivanco (2016) indican: las razones financieras son importantes en el ámbito empresarial, indican si una empresa puede responder con sus recursos a sus obligaciones en el corto o largo plazo. El análisis financiero evalúa la posición actual de la empresa y si esta puede efectuar la inversión con sus recursos o necesita de financiamiento. Por tanto, es necesario tomar una decisión en base a los indicadores financieros, para medirlos y controlar el destino de los recursos, con la finalidad de obtener mejores resultados.

Los ratios financieros tienen limitaciones, porque la fuente de información de los indicadores es la contabilidad, que se basa en hechos pasados, por ello, es necesario realizar proyecciones, para prevenir los posibles problemas financieros. Según Ochoa y Toscano (2012) menciona que los ratios financieros son más potentes si utilizan a la par las variables exógenas y conocimientos estadísticos, en el análisis se debe tener en cuenta el sector y ámbito donde se desarrolla la actividad y el impacto que afecta a los indicadores financieros de la empresa.

El estudio descriptivo tipo exploratorio de Córdoba y Agredo (2018) indica que el modelo predictivo de insolvencia y quiebra Z Altman se obtiene por medio de información financiera del pasado, por ello, es necesario realizar el análisis cualitativo, debido a que brinda al modelo información valiosa para una correcta gestión de los riesgos. Con ello, la administración financiera emplea los recursos escasos de las Pymes en inversiones viables, ya que, parten del manejo de información del punto de equilibrio para el cálculo del riesgo manejable y alertan posibles problemas financieros futuros. Por tanto, es importante que las Pymes deben considerar utilizar el modelo que se relaciona con la liquidez y rentabilidad.

En el ámbito Peruano, la investigación descriptiva de Alva (2017), menciona que el problema es la pérdida de gastos y costo por no cumplir con requisitos formales y legales por la falta

de políticas de control y capacitación, afectando el resultado económico y financiero, ya que, gestionar eficientemente el conocimiento de la norma tributaria, no aumentará los costos por el reparo tributario, debido a que, las políticas de control de gastos minimizan el riesgo de reparo de los gastos no aceptados tributariamente. Por lo tanto, no impacta en la liquidez y rentabilidad de la empresa.

## **1.2.1 PLANEACIÓN FINANCIERA**

### **1.2.1.1 Definición**

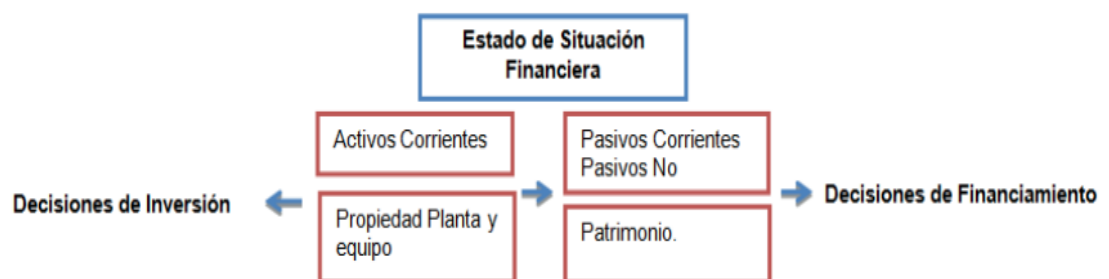
La planeación financiera es una guía que ayuda a controlar e indica la ruta que tienen que seguir las empresas para lograr sus objetivos estratégicos, en la planeación de la liquidez y beneficios. En el corto plazo, se realizan los planes y presupuestos, que ayudan al cumplimiento de los planes financieros a largo plazo con la finalidad de de extender el valor empresa, en beneficio de los inversionistas (Gitman & Zutter, 2012).

El estudio de Herrera et al. (2016) menciona que los problemas de solvencia y falta de liquidez de las empresas es el resultado de la falta de acción de los planes estratégicos y políticas ineficientes en el campo financiero. Por ello, es necesario la evaluación y control continuo del resultado económico y financiero por medio de la planificación financiera que formaliza el actuar de la entidad, para prevenir un cambio financiero inoportuno que dificulte la viabilidad de la empresa, Por ello, es necesario gestionar las finanzas eficientemente, para evitar posibles afectaciones a la continuidad de las Pymes.

La publicación de Gómez (1993) menciona: que PF comienza con la evaluación de la situación financiera de la entidad en el tiempo, se debe tener en cuenta los posibles escenarios que afecten su continuidad. Por ello, es necesario que las empresas tengan un plan de apoyo que les ayude a mitigar los escenarios financieros adversos y controlar los riesgos, el empleo

de planes financieros ayuda a maximizar el valor de la empresa, que es el resultado de la combinación de las decisiones de inversión, financiamiento y distribución de dividendos, considerando el binomio riesgo-rentabilidad. Los planes financieros inciden en el comportamiento de las organizaciones en todos los niveles y funciones, por medio del presupuesto.

Las políticas del planeamiento financiero según Gómez (1993) deben considerar la oportunidad de la inversión, el grado de financiamiento y la distribución de los beneficios. La planeación financiera debe considerar posibles escenarios adversos, para ello debe realizar planes. Los planes deben tener información de las propuestas y alternativas de inversión y financiamiento más óptimos con el objetivo de maximizar el valor de la entidad. La planificación financiera debe eliminar las sorpresas en el futuro, para ello se debe considerar los diversos escenarios. Por ello se puede resumir que el planeamiento es el resumen de las acciones considerando los diversos escenarios para cumplir el objetivo estratégico.



*Figura 7.* Resumen de la gestión y planeación financiera. Según figura 2 actividades financieras, adaptado de “Razones financieras de liquidez en la gestión empresarial para toma de decisiones”, de Herrera et al, 2016.

En términos generales se puede mencionar, que la gestión y planeación financiera son útiles cuando las empresas tienen objetivos claros, ya que, estos determinarán la decisión de inversión y financiamiento, para alcanzar los indicadores financieros proyectados.

## **1.2.2 LIQUIDEZ**

### 1.2.2.1 Definición de Liquidez

Van Horne y Wachowicz (2010) menciona que mientras mayor sea la liquidez de una organización o empresa, más fuerte será financieramente y mayor su rentabilidad, entonces, podría involucrarse en un tipo de financiamiento más riesgoso.

La gestión de la liquidez es importante para la supervivencia de las Pymes. Según Herrera (2015) menciona “La mayoría de empresas quiebra por falta de liquidez, es decir cuando la empresa deja de pagar.” (p.61). También, de Córdoba y Agredo (2018), menciona “las empresas no cuentan con la capacidad para respaldar sus obligaciones a corto plazo, por tanto se deduce que estas empresas se encuentran en una suspensión de pagos” (p.49). Por tanto gestionar eficientemente los limitados recursos con los que cuentan las Pymes por medio de la planeación financiera nos da herramientas que ayudan destinar los recursos a inversiones rentables.

Por ello, Rojas (2017) menciona que la falta de financiamiento es uno de las variables que hacen que las empresas fracasen, para evitar la quiebra de las empresas es necesario la evaluación continua de los ratios de liquidez, por medio del control y análisis. Por lo mencionado, se puede indicar que la liquidez es la disponibilidad de efectivo (decisión de financiamiento) para pagar obligaciones a corto plazo (decisión de financiamiento).

Cabe resaltar que una entidad o empresa podría tener utilidad en un determinado periodo, sin embargo, a pesar de ello no podría ser líquida. Esto podría ser por varios factores, uno de ellos que la entidad o empresa tenga más ingresos que egresos, en un periodo contable, por lo tanto, el exceso sería utilidad, sin embargo, los ingresos podrían permanecer al final de un periodo contable como cuentas pendiente de cobro.

### 1.2.2.2 Tipos de Liquidez

Liquidez a corto plazo.- Es la capacidad de una empresa u organización para enfrentar sus obligaciones en un periodo de un año.

Según Gámez et al. (2018), las pequeñas y medianas empresas tienen riesgo alto de quebrar o cerrar al poco tiempo de ser formado por problemas financieros y una de las principales causas es el problema de no poseer la liquidez necesaria para poder afrontar sus obligaciones financieras de corto plazo.

Según Gitman y Zutter (2012), la liquidez de una organización o empresa se mide por su capacidad para asumir con sus obligaciones de corto plazo, según cumplan con su vencimiento. La liquidez determina que tan solvente es una empresa, es decir, lo fácil con lo que puede pagar sus deudas. Un iniciador común de los problemas financieros es una liquidez baja o que disminuye, sin duda, son señales tempranas de problemas de efectivo y posibles fracasos empresariales. Es deseable que una empresa pueda afrontar sus cuentas por pagar, de modo, que es importante tener la liquidez suficiente para poder pagar sus obligaciones.

Liquidez a largo plazo.- Es la capacidad de una empresa u organización para poder cumplir con todas sus obligaciones, sin importar el plazo.

Cuando una empresa empieza a financiarse mediante el MAV, dependiendo del giro de negocio empieza a mejorar sus ratios y a crecer como empresa en los diferentes aspectos, como es el caso de la Liquidez de la empresa Agrícola y Ganadera Chavín de Huantar S.A. como así lo demuestra las proyecciones financieras que realizó la empresa Pacific Credit Rating con la información de los Estados Financieros de Agrochavín a diciembre 2018 y donde se consideró los siguientes supuestos:

- La información contemplada es a diciembre del 2018 y la proyección es hasta 2025.

- Incremento de las ventas de 2019: +29.2%, 2020: -10.0%, 2021: +12.7%, 2022: +13.1%, 2023: -3.5%, 2024: +1.8% y 2025: 1.8%
- Agrochavín proyecta sus rendimientos basado en un promedio histórico de 2013 al 2017.
- Los precios de venta son un promedio histórico del 2013 al 2017 para todos sus productos a excepción del mango congelado el cual presenta diferentes escenarios para cada año de las proyecciones.

Tabla 5 *Proyecciones de Liquidez General de Agrícola y Ganadera Chavín de Huantar S.A.*

Escenario Base	PROYECCIÓN						
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Liquidez general	1.02	1.18	1.43	1.53	1.72	2.41	3.99

NOTA: Proyección financiera de Liquidez General de Agrícola y Ganadera Chavín de Huantar S.A. entre 2019 hasta 2025. Adaptado de “Proyecciones Financieras”, por PCR, 2019.

### 1.2.3.3 Indicadores de Liquidez:

Una de las herramientas que se usa en finanzas para analizar la situación financiera de entidad o empresa son los ratios financieros. Además, que la liquidez también es un aspecto a mostrar ante las entidades financieras, puesto que, será un indicador de que los recursos está generando riqueza y será más sencillo que la entidad o empresa sea un sujeto de crédito. Un ratio financiero es la razón o relación que existe entre dos variables.

Según Van y Wachowicz (2010, p.138) sobre los indicadores de liquidez, indica lo siguiente:

Las razones de liquidez se usan para medir la capacidad de una empresa para cumplir sus obligaciones a corto plazo. Comparan las obligaciones a corto plazo con los recursos disponibles a corto plazo (o actuales) para cumplir con esas obligaciones. A partir de estas razones se puede obtener un panorama de la solvencia de efectivo



actual de una empresa y su capacidad para seguir siendo solvente en caso de adversidad.

Medir la capacidad de las empresas para cumplir sus requerimientos de efectivo, es vital para gestión óptima.

Según, Herrera, et al. (2016) menciona sobre los indicadores de liquidez:

Los indicadores financieros de liquidez son fundamentales para evaluar la situación y el desempeño económico y financiero de una empresa a corto plazo, es decir, detectar si la empresa tiene suficientes recursos financieros y disponibles para cubrir las obligaciones presentes. (p.153)

Por lo tanto, analizar y controlar los indicadores de liquidez garantiza la gestión correcta de los recursos.

Según Guevara y Plaza (2015, p.15-16) menciona que invertir de forma eficiente por medio de la gestión de la liquidez, evita que las empresas tengan que recurrir a financiamientos que disminuyen la rentabilidad por los costos financieros. Según la investigación de la Viabilidad de la implementación de un mercado de capitales como medio de financiamiento de las Pymes en la Región Lambayeque. Concluye que las Pymes tienen problemas de financiamiento, por ello recurren al sistema bancario (tasas de interés poco competitivas), generando con ello la descapitalización y arriesgan su continuidad en el mercado y posterior quiebra.

La investigación no experimental con enfoque cuantitativo y alcance explicativo de Gámez, Morales y Ramírez (2018), menciona que el problema son los impactos adversos de la liquidez, en los indicadores de rentabilidad, endeudamiento y actividad, porque disminuyen

cuando no se optimiza la liquidez. Por lo tanto, los indicadores de rentabilidad, endeudamiento y actividad se aumentan cuando se utiliza eficientemente los recursos.

Una de las herramientas para analizar la liquidez de las empresas son las razones financieras como Ratio de liquidez general, ratio de prueba ácida, ratio de prueba defensiva, ratio de capital de trabajo y ratio de ciclo de conversión de efectivo, entre otras.

Ratio de liquidez general o razón corriente:

El ratio de liquidez general o razón corriente muestra la relación que existe entre las cuentas del activo corriente y el pasivo corriente, el cual se expresa en número de veces. Para Cavero (2019), los ratios de liquidez permiten determinar la capacidad de la entidad o empresa para poder cumplir con sus obligaciones a corto plazo. Para comprender el resultado, mientras más sea la razón, mayor será la liquidez.

Ratio de prueba ácida:

Gitman y Zutter (2012) menciona que el ratio de prueba ácida es muy similar a la liquidez general, excluyendo el inventario, que es normalmente el menos líquido. Esto debido a que a que los inventarios o existencias tienen un tiempo para que terminen siendo productos terminados. Luego, de que el inventario se vende, por lo general, se convierte en cuentas por cobrar.

Ratio de prueba defensiva:

Este ratio a diferencia de las dos anteriores, sólo considera el efectivo y disponible, es decir, lo que la entidad o empresa mantiene en Caja y Bancos, no considera las existencias porque la conversión a efectivo tiene un plazo más largo que depende de muchos otros factores como las de producción y no considera a las cuentas por cobrar, debido a que, probablemente son ventas al crédito y se va demorar más en que el efectivo ingrese a la empresa.

Ratio de capital de trabajo:

Para este ratio a los Activos Corrientes se le resta el Pasivo Corriente, con esto, se obtiene cuánto le queda a una entidad o empresa luego de pagar sus obligaciones inmediatas o de corto plazo, podría una ser una característica de lo que le queda a la empresa para seguir con sus operaciones normales.

Ratio de ciclo de conversión de efectivo:

Este ratio lo que calcula es el promedio de días que una entidad o empresa demora terminar su ciclo de caja, es decir, la rotación de la cartera de cuentas por cobrar, rotación de inventario y cuánto se demora en pagar a sus proveedores. Si una entidad o empresa tiene menos cuentas por cobrar que ventas, quiere decir que una fracción de las ventas son cuentas por cobrar al crédito. En caso de que las cuentas por cobrar tengan un plazo mayor a las cuentas por pagar, la capacidad de pago de la entidad o empresa se vería afectada.

Para Gitman y Zutter (2012) es muy útil para analizar, mejorar y/o replantear las políticas de crédito y cobro.

En la siguiente figura se muestran las fórmulas para el cálculo de algunos ratios de liquidez:

Tabla 6 *Ratios de Liquidez*

Ratios de Liquidez		
Liquidez General	= $\frac{\text{Activo Corriente}}{\text{pasivo corriente}}$	= veces
Prueba ácida	= $\frac{(\text{Activo Corriente} - \text{Inventarios})}{\text{Pasivo Corriente}}$	= veces
Capital de Trabajo	= $\text{Act. Corriente} - \text{Pas. Corriente}$	= UM
Ciclo de Conversión de Efectivo	= $\text{Dias promedio de rotación de inventario} + \text{Dias promedio de ctas por cobrar} - \text{Dias promedio de ctas por pagar}$	= Dias

*Nota:* Análisis de los estados financieros gestión Adaptado de “Valoración de empresas” de Arenas, 2019  
Elaboración: Propia

### **1.2.3 RENTABILIDAD**

#### 1.2.3.1 Definición de Rentabilidad

Según Gutiérrez y Tapia (2016), define a la rentabilidad como la forma de medir la eficiencia en el rendimiento de las inversiones propias y de terceros al realizar alguna actividad. Para Gómez (2018), la rentabilidad es la capacidad que tiene una entidad o empresa para poder producir utilidad, a través, de la gestión y utilización de diferentes recursos como materiales, financieros y humanos. La investigación de Córdoba y Agredo (2018), menciona “zona de quiebra (...) se obtiene del análisis del índice de rentabilidad, donde se muestra una insuficiencia de utilidades con respecto a sus inversiones” (p.49). Por ello, la rentabilidad mide el retorno de la inversión de los recursos de las empresas y la medición financiera se realiza en el corto plazo.

El estudio descriptivo de Herrera et al. (2016) concluye: que las empresas en el corto plazo tienen el problema de indicar su situación financiera, porque no determinan si tiene rentabilidad para cubrir obligaciones a corto plazo, desconocen la posición financiera y no realizan un análisis adecuado. Ello se debe, a que los responsables no conocen la administración financiera, para la toma de decisiones, por lo tanto, conocer en qué invertir y financiarse mejora la competitividad de la empresa, en base a datos financieros y su interpretación (uso eficiente de los recursos que se dispone).

Según Kalyanaram, Robinson, y Urban (1995, como se cita en Valdez, et al., 2017, p.8) indica: “las medidas de contabilidad son también basadas en los costes históricos y, por lo tanto, pueden no reflejar con exactitud el futuro”, ya que, las mediciones contables tienen sus limitaciones y estas tienen que estar ligadas a las planificación a largo plazo de las empresas. La medición en el corto plazo dificulta en análisis a largo plazo, por ello es necesario, considerar también el retorno en un plazo más amplio.

La rentabilidad, según Geyskens, Gielens, Y Gijbrecchts (2010, como se cita en Valdez, Ramos y Maldonado, 2017) Indican las:

Medidas de rendimiento objetivo tales como el retorno sobre los activos, el rendimiento de las ventas, y de retorno sobre el capital han tenido problemas inherentes por tener un enfoque a corto plazo, no ajustarse al riesgo y difícil de relacionar con una innovación específica (p.8)

Los indicadores de rentabilidad miden el beneficio de la inversión en el corto plazo, sin considerar los posibles riesgos que estos podrían tener. Por lo tanto se podría evaluar el impacto de estos riesgos para continuidad del negocio, para tomar acciones de contingencia.

En España, de Investigación descriptiva de López, Somohano y Martínez (2018) determinó que la rentabilidad depende de varios factores uno de ellos es la innovación, que optimiza el uso de los recursos y genera beneficios a las empresas. Por lo tanto, es necesario que las Pymes inviertan en innovación para mejorar su rentabilidad.

#### 1.2.3.2 Tipos de Rentabilidad

La investigación no experimental, de tipo descriptiva de Gómez (2018) menciona que el problema es la inexistencia de estudio que indique que hay relación indirecta entre el costo de producción y la rentabilidad en las compañías que cotizan en la BVL, el aporte de la investigación es tratar de minimizar el impacto de los costos variables que no está bajo el control de la empresa (costos indirectos) por medio de controles para no afectar el EBIT. La rentabilidad financiera tiene factores que son indirectamente proporcionales como los gastos operativos, la diferencia cambiaria y la variación de la tasa del impuesto a las ganancias. Por lo tanto, controlar los gastos administrativos, ventas y riesgo cambiario resulta importante porque influyen en la rentabilidad de las empresas industriales que participan de la BVL.

Por lo tanto se puede mencionar que se tiene dos tipos de rentabilidad la económica y financiera, el primero es el resultado de los ingresos del negocio menos los costos y gastos reales (Decisiones de inversión menos decisiones de financiamiento sin considerar los intereses), el segundo es el resultado de todos los gastos (decisión de inversión más provisiones que no afectan el flujo de efectivo) en los cuales incurre el ente para su existencia.

### 1.2.3.3 Indicadores de Rentabilidad

Para poder analizar la rentabilidad de una entidad o empresa Gutiérrez y Tapia (2016), considera que la rentabilidad se puede explicar analizando dos ratios, revisando el índice de la Rentabilidad Financiera (ROE) y la Rentabilidad económica (ROA). Mientras que el ROE nos indica la capacidad de una entidad o empresa para generar beneficios a los inversionistas. Esta información sirve para medir el rendimiento que ha obtenido un inversor, mediante el cual, podría tomar decisiones de seguir invirtiendo o dejar de invertir según sean los resultados esperados por el inversionista. Y se consigue dividiendo la utilidad neta entre los fondos propios. En cambio con el ROA, se puede determinar y analizar la rentabilidad que obtuvo la empresa sin considerar si fueron fondos propios o de terceros, es decir, no tiene en cuenta en cómo se financian los activos.

Tabla 7 *Ratios de rentabilidad*

Ratios de rentabilidad		
ROA	=	$\frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Total Activo}} = \%$
ROE	=	$\frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Patrimonio Neto}} = \%$
MARGEN EBITDA	=	$\frac{\text{EBIT-Provisiones}}{(\text{Depreciación+amortización})} = \%$
ROE	=	$\text{Margen neto} \times \text{Rotación} \times \text{Apalancamiento} = \%$
Rotación	=	$\frac{\text{Ventas}}{\text{Activos}} = \%$
Apalancamiento	=	$\frac{\text{Activos}}{\text{patrimonio}} = \%$

*Nota:* Análisis de los estados financieros rentabilidad Adaptado de “Valoración de empresas” de Arenas, 2019  
Elaboración: Propia

### 1.3 PEQUEÑAS Y MEDIANAS EMPRESAS (Pyme)

#### 1.3.1 Evolución de las Pequeñas y medianas empresas en el Perú

El concepto de Pyme no se define de forma independiente en las investigaciones revisadas, el segmento se encuentra dentro de MiPyme que significa micro, pequeña y mediana empresa, por ello se mencionará conceptos relacionados al segmento con fines de definición, debido a que la Pymes forma parte del estudio.

La importancia en la teoría económica de la Pyme antes de los ochenta, según Kaufmann y Tesfayobannes (1997, como cita en NU. CEPAL, 2009, p.9) consideran:

A pesar de la poca importancia que los teóricos asignaban al fenómeno de las Mipymes, éste existía y era constatado en la realidad económica de los países, sin embargo, la teoría económica de las décadas anteriores a los ochenta consideraban a las Mimpymes como signo de sub-desarrollo económico.

El concepto de sub-desarrollo se apreciaba en Italia, Según la CEPAL (1988, como cita en NU. CEPAL, 2009, p.10) en el cual menciona:

El paradigma dominante de las grandes empresas y la división del trabajo de acuerdo al fordismo llevó a debates como el presentado en Italia, donde el norte desarrollado era foco de grandes empresas, mientras el sur empobrecido lo era de MIPYMES, y en ambos casos, el tamaño era signo de dicha condición.

Según ambas definiciones, conceptualizan al segmento empresarial, como empresas que están atadas al subdesarrollo, debido a que no producen bienes en escala requeridos por las economías de consumo, más bien el tipo de compañías tienden a desaparecer con el desarrollo económico del país.

La importancia de las Pymes, según Demirgüç-Kunt, y Lavine (2005, Beck, como cita en NU. CEPAL, 2009, p.13), indica “la evidencia empírica demostraba que las Pymes eran más funcionales al empleo que las GEs, debido a que las primeras son intensivas en mano de obra, mientras que las segundas lo son en maquinaria”. Por tanto, las Pymes generan mayor bienestar en la sociedad por medio de la generación de puestos de trabajo.

En el Perú, las Pymes no se consideraban como empresas que aporten al crecimiento económico, por ello Villarán (2000) menciona:

Después de muchos años de considerar a las pequeñas y medianas empresas (Pymes) como algo marginal, obsoleto o ilegal, tanto a nivel mundial como en el Perú, se está empezando a reconocer la verdadera importancia del sector y su rol vital en el desarrollo económico y social. Desde los políticos hasta las amas de casa, pasando por todos los sectores sociales así como las instituciones representativas, aceptan hoy día que la suerte del país y el bienestar de millones de personas requieren de un sector



de pequeña y mediana empresa sano y dinámico. Muchas son las razones que explican este cambio de opinión y de perspectiva. (P.5)

Por ello, podemos deducir, que las Pymes aportan a la generación de empleo en los países en desarrollo, ya que, las empresas no disponen de grandes recursos para invertir en maquinarias. Por esta razón, son intensivas en mano de obra y se adaptan a los ciclos económicos.

En el Perú la legislación comienza a tener conceptos según la exposición de motivos de la ley 28015 que clasifica a la micro y pequeña empresa, para promover la competitividad, formalización y el desarrollo del sector (Ministerio de Justicia y Derechos Humanos 2014). Por ello en el año 2003 nace La Ley de Promoción y Formalización de la Micro y Pequeña Empresa y se basa en:

La presente ley tiene como objeto la promoción de la competitividad, formalización y desarrollo de las micro y pequeñas empresas para incrementar el empleo sostenible, su productividad y rentabilidad, su contribución al Producto Bruto Interno, la ampliación del mercado interno y externo de éstas, y su contribución a la recaudación tributaria. (Ley N° 28015, 2003, art. 1)

La Ley 28015 mencionaba en el artículo 3 las características de las micro y pequeñas empresas e indica:

Las MYPE deben reunir las siguientes características concurrentes:

a) El número total de trabajadores:

- La Microempresa: abarca de uno (1) hasta diez (10) trabajadores inclusive.

- La Pequeña Empresa: de uno (1) hasta cincuenta (50) trabajadores inclusive.

b) Niveles de Ventas anuales:

- La Microempresa: hasta el monto máximo de 150 Unidades Impositivas Tributarias -UIT.

- La Pequeña Empresa: a partir del monto máximo señalado para las microempresas y hasta 850 Unidades Impositivas Tributarias -UIT.

Las entidades públicas y privadas uniformizan sus criterios de medición a fin de construir una base de datos homogénea que permita dar coherencia al diseño y aplicación de las políticas públicas de promoción y formalización del sector. (Ley N° 28015, 2003, art. 3)

En el año 2008 el artículo 3 de la Ley 28015 es reemplazado, por el Congreso de la República del Perú. Por medio, del decreto legislativo que crea la Ley de Promoción de la Competitividad, Formalización y Desarrollo de la Micro y Pequeña Empresa y del Acceso al Empleo Decente (Decreto Legislativo N° 1086, 2008) y es reglamentada por el Ministerio de trabajo por medio del Decreto Supremo, en el menciona las características de las empresas, indica:

Las MYPE deben reunir las siguientes características concurrentes:

Microempresa: de uno (1) hasta diez (10) trabajadores inclusive y ventas anuales hasta el monto máximo de 150 Unidades Impositivas Tributarias (UIT).

Pequeña Empresa: de uno (1) hasta cien (100) trabajadores inclusive y ventas anuales hasta el monto máximo de 1700 Unidades Impositivas Tributarias (UIT)

El incremento en el monto máximo de ventas anuales señalado para la Pequeña Empresa será determinado por Decreto Supremo refrendado por el Ministro de Economía y Finanzas cada dos (2) años y no será menor a la variación porcentual

acumulada del PBI nominal durante el referido período.(Decreto Supremo N°007-2008-TR, art. 5)

El Decreto Supremo N°007-2008-TR fue derogado en el 28 de diciembre del 2013, por el Decreto Supremo N°013-2013-PRODUCE del Ministerio de producción. Por lo tanto los artículos que la componían no tienen valor legal.

El Congreso de la República del Perú, el 02 de Julio 2013 por medio del artículo 11 de la Ley que Modifica Diversas Leyes Para Facilitar la Inversión, Impulsar el Desarrollo Productivo y el Crecimiento Empresarial Decreto legislativo (Ley 30056, 2013, art. 11), por medio del cual modifica el artículo 5 del Decreto Supremo N° 007-2008-TR (Derogada el 28 de diciembre del 2013), que hace referencia a las características de las micro, pequeñas y medianas empresas. Por esta razón la modificación no surte efecto legal.

El 28 de Diciembre del 2013, Aprueban el texto único ordenado de la Ley de Impulso al Desarrollo Productivo y al Crecimiento Empresarial, que reglamenta la Ley 28015 (Decreto Legislativo N° 1086, 2008), entre otros. El Decreto Supremo N° 013-2013-PRODUCE del Ministerio de Producción, indica las particularidades de las MiPymes y menciona:

Artículo 5.- Características de las micro, pequeñas y medianas empresas

Las micro, pequeñas y medianas empresas deben ubicarse en alguna de las siguientes categorías empresariales, establecidas en función de sus niveles de ventas anuales:

- Microempresa: ventas anuales hasta el monto máximo de 150 Unidades Impositivas Tributarias (UIT).
- Pequeña empresa: ventas anuales superiores a 150 UIT y hasta el monto máximo de 1700 Unidades Impositivas Tributarias (UIT).

- Mediana empresa: ventas anuales superiores a 1700 UIT y hasta el monto máximo de 2300 UIT.

El incremento en el monto máximo de ventas anuales señalado para la micro, pequeña y mediana empresa podrá ser determinado por decreto supremo refrendado por el Ministro de Economía y Finanzas y el Ministro de la Producción cada dos (2) años.

Las entidades públicas y privadas promoverán la uniformidad de los criterios de medición a fin de construir una base de datos homogénea que permita dar coherencia al diseño y aplicación de las políticas públicas de promoción y formalización del sector.(Decreto Supremo 013-2013-PRODUCE, art.5)

La legislación que se revisó nos indica que actualmente las empresas se clasifican por el monto máximo de ventas, medidas en unidades impositivas tributarias. Para ello, se elabora un cuadro de resumen, en el cual se muestra las variaciones legales de las definiciones:

Tabla 8 *Resumen de variaciones legales del concepto de Pymes.*

<b>Leyes</b>	<b>Año</b>	<b>Conceptos</b>	<b>Microempresa</b>	<b>Pequeña empresa</b>	<b>Mediana empresa</b>
LEY 28015	2003	cantidad de trabajadores	1 a 10	1 a 50	
		Máximo de ventas	150 UIT	más de 150 a 850 UIT	
DL-1086 y DS-007-2008-TR(Derogada )	2008	cantidad de trabajadores	1 a 10	1 a 100	
		Máximo de ventas	150 UIT	1700 UIT	
DS 013-2013-PRODUCE, art.5 (LEY 30056 Art.11)	2013	cantidad de trabajadores			
		Máximo de ventas	150 UIT	más de 150 a 1700 UIT	más de 1700 a 2300 UIT

*Nota:* Variación de conceptos legales de PYME Fuente: Ley 28015, DL-1086, DS-007-2008-TR y Ley 30056  
Elaboración: Propia.

En el estudio Perú: Estructura Empresarial 2018, citando el Decreto Legislativo 1086 y Ley 30056 agrega una categoría empresarial más a las clasificaciones antes mencionadas, con fines estadísticos de tamaño empresarial y aporte a la producción nacional el Instituto Nacional de Estadística e Informática INEI (2019, p.205) e Indica: “Se determina la Gran Empresa en base al límite superior de la Mediana Empresa. Se incluye también a la Administración Pública como una categoría más de análisis.” Es más, ello se ratifica que la gran empresa tiene ventas mayores a las 2300 UIT (Instituto Nacional de Estadística e Informática INEI, 2019, p. 210).

### 1.3.2 Definición de Pequeña y Mediana Empresa

En las investigaciones no se encuentra una definición concluyente de Pymes, porque en algunos países clasifican el tamaño de la empresa acuerdo a la cantidad de trabajadores, por las ventas, por la inversión en activos, y en otros entre otras variables en micro, pequeña, mediana y gran empresa (MiPyme). Por ello, es necesario buscar información para unificar los conceptos legales y teóricos, para tener un concepto claro sobre Pymes, que es objeto de estudio. Por ello, se busca en primer lugar, los conceptos legales y luego la teoría de pequeña y mediana empresas (Pymes), que es relacionada con las microempresas, para finalizar con un concepto que abarque los puntos de vista de los conceptos legales y teóricos.

El concepto legal de empresa es menciona en la constitución, leyes y estudios de las instituciones del estado: para ello, se menciona los siguientes estudios:

El término empresa es mencionada en el análisis comparativo de la constitución de 1993, artículo 59, respecto a la libertad de empresa, según Bernaldes (1999, cap.VII) menciona lo siguiente: “La libertad de empresa consiste en la posibilidad de crear libremente personas jurídicas dedicadas a actividades lucrativas, en las distintas formas que ellas asumen.”

En el glosario de términos económicos del Banco central de Reserva del Perú BCRP (2011), menciona lo siguiente el significado de empresa: “Unidad económica de producción y decisión que, mediante la organización y coordinación de una serie de factores (capital y trabajo), busca obtener un beneficio produciendo y comercializando productos o prestando servicios en el mercado. “ (p.66)

El concepto de empresa, según el estudio del Instituto Nacional de Estadística e Informática INEI (2019,p 210), indica lo siguiente: “Es la persona natural o jurídica, autónoma en sus decisiones financieras y de administración, propietaria o administradora de uno o más establecimientos dedicados a la producción de bienes o servicios, comprendidos en alguna de las actividades económicas.” (p. 210)

Según Centre for Strategy and Evaluation Services, Directorate-General for Enterprise and Industry (European Commission) (2012) indica que: Una empresa es cualquier entidad, independientemente de su forma legal, que se dedica a actividades económicas, incluidas las entidades particulares dedicadas a una actividad artesanal y otras actividades de forma individual o familiar, asociaciones o asociaciones que participan regularmente en actividades económicas.<sup>1</sup>

Por lo mencionado en las publicaciones, leyes y estudios de las instituciones públicas, se podría definir a la empresa como la unidad económica autónoma que es constituido por personas naturales o jurídicas para realizar actividades económicas, por medio de la combinación de capital y trabajo, con el fin de obtener un beneficio, por el producto, servicio prestado o comercializado en el mercado.

---

<sup>1</sup> An enterprise is any entity, regardless of its legal form, engaged in economic activities, including particular entities engaged in a craft activity and other activities on an individual or family basis, partnerships or associations regularly engaged in economic activities. (Centre for Strategy and Evaluation Services, Directorate-General for Enterprise and Industry (European Commission),2012,p.121).

El estudio de NU. CEPAL (2009), trata de recopilar de las legislaciones vigentes de los países antes del 2009, y los agrupa en tres grupos (indicador) donde el Perú se encuentra es el  $>25 <1$ , según la tabla que se menciona a continuación:

Tabla 9 *Definición propuesta, umbrales.*

<b>Economías\Empresas Grandes</b>	<b>Micro</b>	<b>Pequeña</b>	<b>Mediana</b>	<b>indicador</b>
Grandes	<b>1 a 10</b>	<b>11 a 75</b>	<b>76 a 250</b>	<b><math>&gt; 1.00</math></b>
Medianas	<b>1 a 10</b>	<b>11 a 50</b>	<b>51 a 150</b>	<b><math>&gt; 0.25 &lt; 1</math></b>
Pequeña	<b>1 a 10</b>	<b>11 a 35</b>	<b>36 a 100</b>	<b><math>&lt; 0.25</math></b>

Nota: NU. CEPAL (2009,p.29)

Ley 28015 indica lo siguientes sobre la pequeña empresa:

La (...) Pequeña Empresa es la unidad económica constituida por una persona natural o jurídica, bajo cualquier forma de organización o gestión empresarial contemplada en la legislación vigente, que tiene como objeto desarrollar actividades de extracción, transformación, producción, comercialización de bienes o prestación de servicios.

(Ley N° 28015, 2003, art. 2)

Con los conceptos expuestos sobre Pymes podemos resumir todo el expuesto en los estudios presentados en el siguiente cuadro:

Tabla 10 *Resumen de conceptos*

Variable	Tamaño	Concepto de empresa	Ventas máximas(Fuente: DS 013-2013-PRODUCE, art.5)	Cantidad de socios o accionistas(Fuente: Ley N° 28015 art.2)	Cantidad de trabajadores (Fuente: NU. CEPAL (2009,p.29))
PYMES	Pequeñas empresas	La empresa como la unidad económica autónoma, que es constituido por personas naturales o jurídicas para realizar actividades económicas, por medio de la combinación de capital y trabajo; con el fin de obtener un beneficio, por el producto o servicio producido o comercializado en el mercado	más de 150 a 1700 UIT (*) Anuales ( Más de S/.622,500 a S/.7,055,000 en el año 2018)	Una persona natural o jurídica	11 a 50
	Medianas empresas		más de 1700 a 2300 UIT (*) Anuales ( Más de S/.7,055,000 a S/.9,545,000 en el año 2018)		51 a 150

Nota: Elaboración Propia (\*) 4,150 año 2018

Por lo tanto, se podría definir a la Pyme como la unidad económica independiente para realizar actividades de índole empresarial para las necesidades de mercado con la finalidad de lucro, en la parte legal el mínimo y máximo de ventas para pertenecer a la categoría es de 150 a 2300 UIT anuales y en el caso de la pequeña empresa solo puede tener un accionista persona natural o jurídica. También optativamente para efectos de comparabilidad se podría considerar en la clasificación del estudio la cantidad de trabajadores (11 a 150) NU. CEPAL (2009), ya que, no tiene un valor legal en el Perú.

La Superintendencia Del Mercado De Valores (SMV) que el MAV para las Pymes, mencionan que las empresas que pueden participar en el Mercado Alternativo de Valores en el año 2012, tenían que cumplir los siguientes requisitos: tienen que estar establecidas en el país por lo menos 3 años y las ventas no deben ser superiores a los 300 millones en soles y su equivalente en dólares en los 3 periodos acumulados (SMV No 025-2012-SMV/01). En

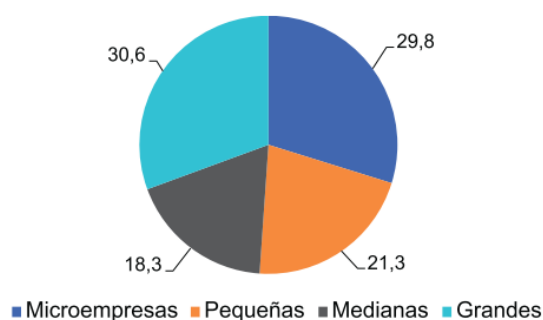


la actualidad, la norma vigente menciona lo siguiente pueden participar las domiciliadas en el país y las ventas no deben superar los 350 millones en soles y su equivalente en dólares en los últimos 5 años, si la empresa tiene menos años se hará en proporción a estos.(Resolución SMV No 023-2018-SMV/01).

### 1.3.3 Importancia Económica de las Pymes

La importancia económica de las Pymes, según los estudios se basará en la generación de empleo, el aporte al PBI y el potencial crecimiento del sector, partiremos del análisis general de la situación en Europa, Latinoamérica y Perú en forma general, ya que, no es el objetivo del estudio.

En Europa las PYMES tienen una importancia en la economía, y que generan el casi el 40 % del empleo, ello se observa en el siguiente de cuadro:



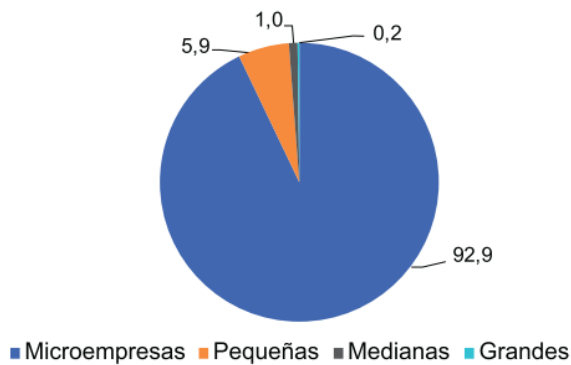
*Figura 8.* Unión Europea: participación de las empresas en el empleo, 2016 (En porcentaje)  
Fuente: “MiPymes en América Latina: un frágil desempeño y nuevos desafíos para las políticas de fomento, Gráfico I.6” por Dini y Stumpo, 2018 (p.19)

Según Gouardères (2020, p.1) indica el porcentaje de las MiPymes, la cantidad de empleo que genera, según:

Las microempresas y las pequeñas y medianas empresas (Pymes) constituyen el 99 % de las empresas de la Unión. Crean dos de cada tres empleos del sector privado y contribuyen a más de la mitad del valor añadido total generado por las empresas en

la Unión. Se han puesto en marcha diversos programas de acción de apoyo a las Pymes, como la Small Business Act, Horizonte 2020 y COSME. Su objetivo es incrementar la competitividad de las Pymes gracias a la investigación y la innovación y mejorar su acceso a la financiación.

Por esta razón, las Pymes tienen una política especial en la Comunidad Europea, y se le presta apoyo gubernamental en distintas áreas desde el financiero, capacitaciones, entre otros aspectos. El porcentaje de participación de las Pymes en Europa es el siguiente:



*Figura 9.* Unión Europea: distribución de las empresas según tamaño, 2016 (En porcentajes)  
Fuente: “MiPymes en América Latina: un frágil desempeño y nuevos desafíos para las políticas de fomento, Gráfico I.3” por Dini y Stumpo, 2018 ( p.16)

En el cuadro se puede mostrar que las Pymes tienen una participación 6.9% en la conformación empresarial. Es más, las Pymes en Europa aportan al PBI más del 36%. Según se muestra en el siguiente cuadro:

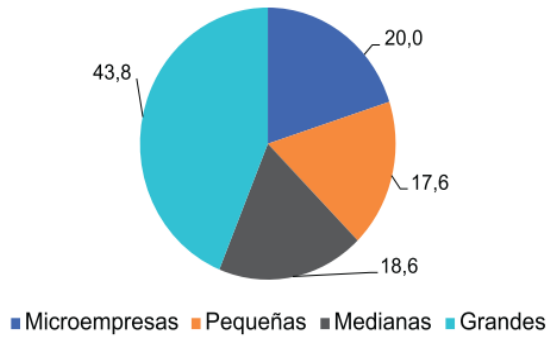


Figura 10. Unión Europea: participación de las empresas en la producción, 2015  
 Fuente: “MiPymes en América Latina: un frágil desempeño y nuevos desafíos para las políticas de fomento” por Dini y Stumpo, 2018 ( p.21)

Esto se debe, a que las Pymes tienen una estructura de funcionamiento estándar y no compiten en el mercado interno, están organizados en redes, y producen bienes diferenciados para el mercado externo, como se muestra en el siguiente cuadro:

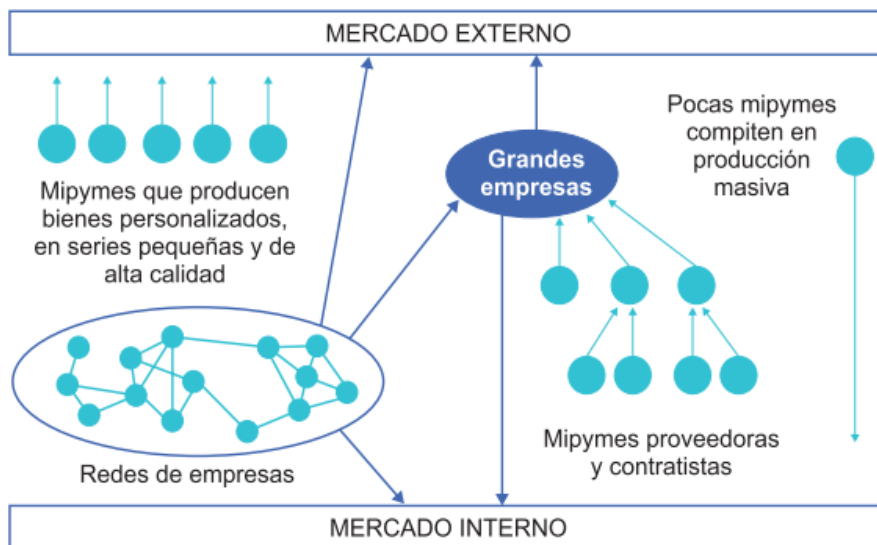


Figura 11. Unión Europea: involucramiento de las empresas en la estructura productiva  
 Fuente: “MiPymes en América Latina: un frágil desempeño y nuevos desafíos para las políticas de fomento” por Dini y Stumpo, 2018 ( p.27)

Por lo observado, la importancia económica de la Pyme, en Europa, resulta vital para la ocupación de la mano de obra y el aporte al PBI.

En Latinoamérica la pequeña y mediana empresa es importante en la economía, porque emplea cada una, entre 10 a 250 trabajadores (Casilda, 2019). Debido a ello, las Pymes generan el 34% del empleo, ya que, generalmente se encuentran en los principales sectores de la economía. Por lo mencionado, pueden generar mayor valor agregado.

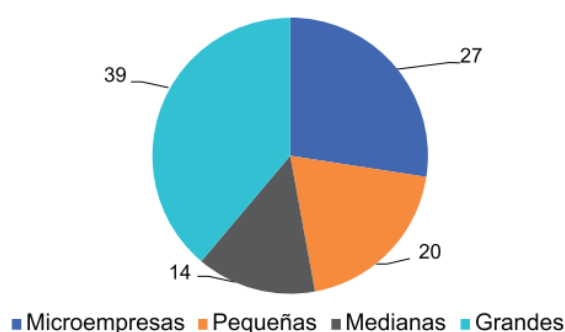


Figura 12. América Latina: participación de las empresas en el empleo, 2016 (En porcentajes)  
Fuente: “MiPymes en América Latina: un frágil desempeño y nuevos desafíos para las políticas de fomento, Gráfico I.4” por Dini y Stumpo, 2018 ( p.17)

Tabla 11 América Latina: distribución del empleo según tamaño de empresa y sector de actividad (En porcentajes)

Sector	Microempresa	Pequeña	Mediana	Grande	Total
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	2,0	4,3	4,9	2,8	3,2
Explotación de minas y canteras	0,2	0,4	0,7	1,2	0,7
Industria manufacturera	10,1	15,9	22,2	24,4	18,5
Suministro de electricidad, gas y agua	0,2	0,5	0,8	2,2	1,1
Construcción	3,3	7,6	9,9	5,9	6,1
Comercio al por mayor y menor	41,0	27,3	17,5	15,1	24,9
Hoteles y restaurantes	9,6	9,1	3,9	2,1	5,8
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	4,7	6,6	8,6	9,0	7,3
Intermediación financiera	1,2	1,1	1,7	4,3	2,5
Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler	12,5	12,7	14,5	16,3	14,3
Enseñanza	2,2	6,1	7,6	8,6	6,2
Servicios sociales y de salud	4,2	3,7	4,3	6,1	4,8
Otras actividades comunitarias, sociales y personales	8,5	4,5	3,7	2,1	4,6
Total	100	100	100	100	100

Fuente: “MiPymes en América Latina: un frágil desempeño y nuevos desafíos para las políticas de fomento, Cuadro I.4” por Dini y Stumpo, 2018 ( p.18)

El cuadro nos muestra que en el año 2016, la pequeña y mediana empresas están en sectores de mayor ocupación laboral, pero se también se puede observar que la gran empresa se concentra principal en actividades que no requieren mucha mano de obra, se concentran principalmente en actividades financieras, explotación de minas y servicios básicos (monopolios). Por lo observado, se puede deducir que la principal fuente generadora de empleo y aporte al crecimiento económico en Latinoamérica es la Pequeña y mediana empresa.

Por ello, Casilda (2019) menciona sobre el sector Pyme: “este segmento constituye lo fundamental, y diría que es el futuro del tejido empresarial latinoamericano (como también en los países avanzados), por tanto se debe prestársele una especial atención y ser el objetivo de cualquier política económica.” (p.57), ya que, el porcentaje de empresas en el año 2016 en Latinoamérica representa más del 10% del total de empresas.

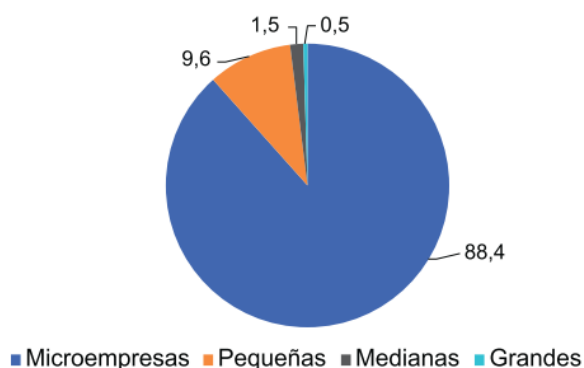


Figura 13. América Latina: participación de las empresas en las ventas o producción, 2016 (En porcentajes)

Fuente: “MiPymes en América Latina: un frágil desempeño y nuevos desafíos para las políticas de fomento, Gráfico I.1” por Dini y Stumpo, 2018 ( p.14)

Debido a todo lo mencionado, se puede indicar que las Pymes en américa latina fortalecen el crecimiento de empleo. Por ello el sector en la región tiene la capacidad de absorber mano de obra, que aporta al desarrollo y crecimiento de los países, ya que, en Latinoamérica aportan

al PBI el 21.40% en el año 2016 y 21.80% en el año 2009 según Dini y Stumpo (2018), como se muestra en el siguiente gráfico:

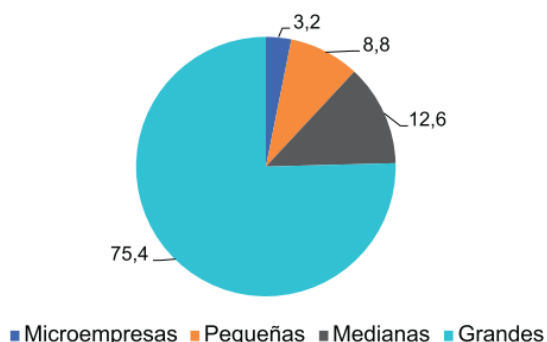


Figura 14. América Latina: participación de las empresas en las ventas o producción, 2016 (En porcentajes)

Fuente: “MiPymes en América Latina: un frágil desempeño y nuevos desafíos para las políticas de fomento, Gráfico I.7” por Dini y Stumpo, 2018 ( p.20)

Las Pymes tienen una estructura de funcionamiento no estándar y compiten en el mercado interno con productos masivos, no están organizados en redes (clúster), y solo algunos producen bienes diferenciados para el mercado externo, como se muestra en el siguiente cuadro:

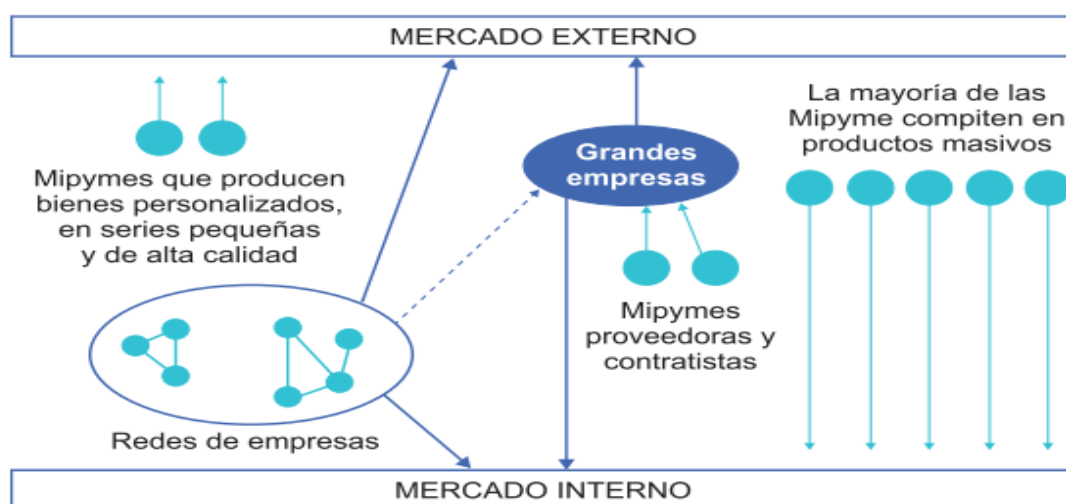


Figura 15. Unión Europea: inserción de las empresas en la estructura productiva

Fuente: “MiPymes en América Latina: un frágil desempeño y nuevos desafíos para las políticas de fomento” por Dini y Stumpo, 2018 ( p.27)

En el Perú las Pymes, son una de las principales fuentes de empleo. Según, el Ministerio de Producción genera el 17.85% (1, 965,689 empleos). Por ello. La Pyme es importante en la economía del país.

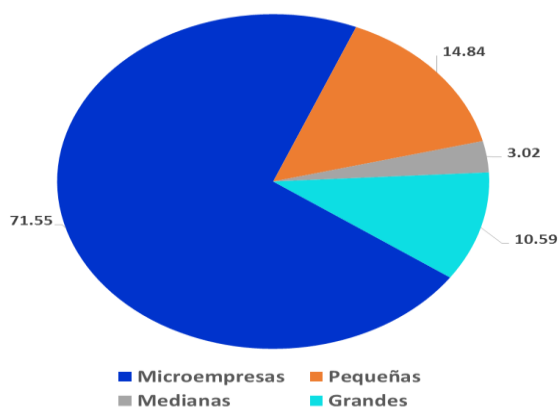


Figura 16. PEA por tamaño empresarial y sectores económicos al 2017

Fuente: Ministerio de Producción, 2018 (p.25), basado El estrato empresarial es determinado de acuerdo con la Ley N° 30056 y en Sunat, Registro Único del Contribuyente 2017, de: PRODUCE-OGEIEE Elaboración de gráfico: propio.

Según el Ministerio de producción, que realiza su estudio en base a la Ley 30056. Debido a que segmenta a las MiPymes en base a las ventas, según se muestra el siguiente cuadro:

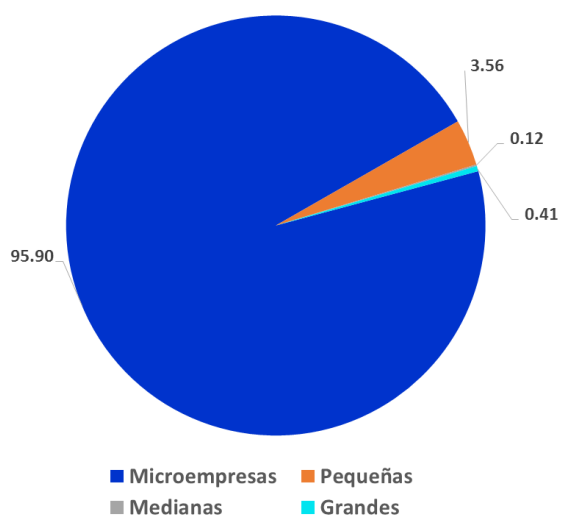


Figura 17. Perú, empresas formales,

Según segmento empresarial 2018. Fuente: Ministerio de Producción 2019 (p 136), basado en SUNAT, Registro único del contribuyente 2018.Elaboración: Propia

La Pyme representa el 3.68% del total de empresas (81,854 empresas), la gran empresa constituye el 0.41% es decir 9,182 empresas y la micro empresa constituye el 95.90% (2, 130,127 empresas).

Las Pymes brindan importante de cantidad de empleo (Aquise, 2018; Moreno & Dávalos, 2015). La composición de las empresas en el Perú por número de trabajadores, sin considerar a las empresas del sector público es la siguiente. Según información del INEI:

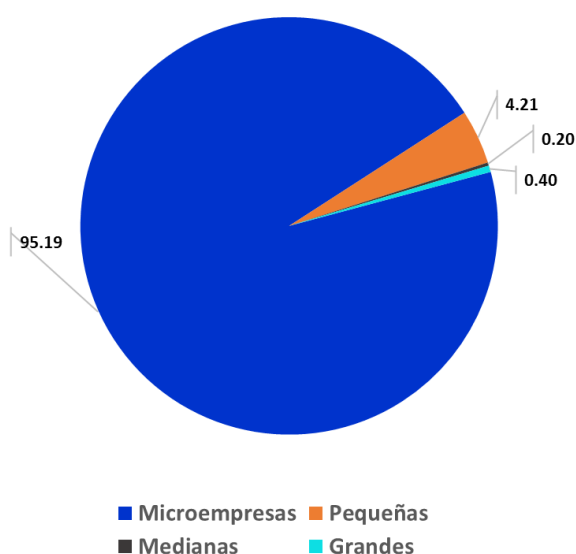


Figura 18. Perú: Empresas por Segmento Empresarial, 2018(Distribución porcentual)

Fuente: INEI, 2019 (p 22 y p.42), basado en el cuadro N° 1.15 y 1.2 Elaboración: Propia

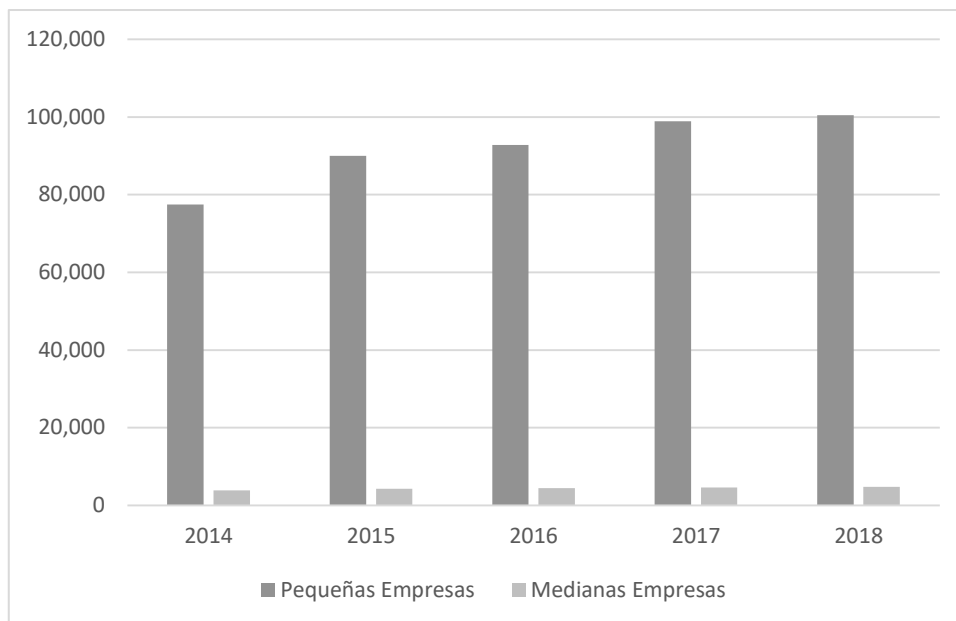
En el cuadro se puede observar que las Pymes solo son el 4.41% de todas las empresas (105,183 empresas). La gran empresa el 0.40% se compone de 9,541 empresas y la microempresa representa el 95.19% (2, 270,423 empresas).

Los gráficos del ministerio de producción y el Instituto Nacional de Estadística e Informática INEI mencionan una participación entre 3.68% y 4.41% de las Pymes en el tejido empresarial peruano ello dificulta el desarrollo del país, en el estudio de Villarán (2000) se indica:



Esta estructura, marcada por la ausencia relativa de medianas y pequeñas empresas, representa una debilidad de fondo para el desarrollo del sector privado, y de la economía en general, pues las grandes empresas no cuentan con una base sólida para la subcontratación y una oferta de proveedores estable, de calidad y en crecimiento; y por otro lado las microempresas no tienen un camino claro de desarrollo (role models) ni cuentan con empresas que pueden ser sus principales clientes, contratistas, y proveedores. Mientras que las relaciones de las microempresas con las grandes empresas son prácticamente imposibles, no lo son tanto con las pequeñas y medianas. Es decir, la cooperación vertical entre empresas se ve seriamente limitada por esta estructura empresarial. Lo mismo puede decirse de la cooperación horizontal (entre pequeñas y medianas empresas) que se dificulta por la poca variedad y complementariedad de las empresas de este estrato.(p.3)

Es decir, las Pymes son vitales en el desarrollo de la economía, por ello es necesario su crecimiento en número, debido a que en los países desarrollados el tejido empresarial es distinto (Villarán, 2000). Por ello, las Pymes en el Perú representan un factor importante de desarrollo de la economía. Para ello se muestra el crecimiento de las Pymes en el Perú:



*Figura 19.* Evolución de las Pymes años 2014 al 2018

Según cuadro No 1.15, Adaptado de “Perú: Estructura Empresarial 2018” Por INEI, 2019

Se puede observar que entre los años 2014 y 2018 las pequeñas empresas han crecido en mayor proporción en comparación a las medianas empresas. Por tanto, existe una barrera de crecimiento que impide que las pequeñas empresas tengan un mayor tamaño. Resulta por esta razón, una debilidad para la economía.

Las Pymes aportan al PBI el 27.50%, según la encuesta nacional de empresas del Ministerio de Producción del año 2017, ello es el resultado de restarle el porcentaje de las micro empresas en Latinoamérica 3.20%, debido a que no se han hallado cifras oficiales del aporte al PBI de las microempresas. Las Pymes en su mayoría se constituyen para atender al mercado interno, como se muestra en la siguiente tabla:

Tabla 12 Perú: MiPyme formales según el sector económico 2013 y 2018

Sector económico	Mipyme 2013		Mipyme 2018		Variación % 2013- 2018
	Nº	%	Nº	%	
Comercio	694,358	45.9%	1,022,078	46.2%	47.2%
Servicios	589,357	39.0%	897,664	40.6%	52.3%
Manufactura	144,506	9.6%	186,137	8.4%	28.8%
Construcción	47,378	3.1%	58,534	2.6%	23.5%
Agropecuario	24,131	1.6%	29,145	1.3%	20.8%
Minería	9,620	0.6%	14,716	0.7%	53.0%
Pesca	3,656	0.2%	3,707	0.2%	1.4%
<b>Total</b>	<b>1,513,006</b>	<b>100%</b>	<b>2,211,981</b>	<b>100%</b>	<b>46.2%</b>

*Nota:* Fuente: Ministerio de producción, 2019 (p.140), basado en el estrato empresarial es determinado de acuerdo con la Ley N° 30056 y la Sunat, Registro Único del Contribuyente 2018. Elaboración : PRODUCE-Oficina de estudios económicos (OEE).

En el estudio Perú: Principales Resultados de la Encuesta Nacional de Empresa, 2015 del Instituto Nacional de Estadística e Informática INEI (2017, p.11) indica: “Según los resultados de la encuesta, para el 77,9% de las empresas investigadas, el mercado local es el principal lugar de expendio o venta del producto o servicio que genera el negocio”. El estudio muestra que una de las debilidades de las empresas peruanas es enfocarse en el mercado interno. Debido a que, menos del 22% de las empresas se dedica al mercado externo.

Las exportaciones tradicionales sumaron un total de US\$ 35 638 millones, monto superior en 6.2% por ciento al registrado en el año 2017 (US\$ 33 567).

Tabla 13 *Exportaciones por grupo de productos 2018 (en millones US\$).*

	2016	2017	2018
<b>1. Productos tradicionales</b>	<b>26183</b>	<b>33567</b>	<b>35638</b>
Pesqueros	1269	1789	1938
Agrícolas	878	827	762
Mineros	21819	27582	28899
Petróleo y gas natural	2217	3369	4039
<b>2. Productos no tradicionales</b>	<b>10797</b>	<b>11726</b>	<b>13240</b>
Agropecuarios	4702	5146	5913
Pesqueros	910	1046	1329
Textiles	1196	1272	1402
Maderas y papeles y sus manufacturas	322	344	339
Químicos	1344	1385	1562
Minerales no metálicos	642	588	629
Sidero-metálicos y joyería	1085	1273	1325
Metal-mecánicos	450	520	591
Otros	146	152	150
<b>3. Otros</b>	<b>101</b>	<b>130</b>	<b>189</b>
<b>4. Total exportaciones</b>	<b>37081</b>	<b>45423</b>	<b>49067</b>

NOTA: Exportaciones por grupo de productos. Adaptado de Memoria anual 2018, por BCRP, 2018

“Después del sector comercio, el agro es la segunda actividad económica que genera mayor empleo en el país, pues concentra el 24.2% de la PEA total” es decir, a más de 4 mil millones de trabajadores, como sostuvo el jefe del Instituto de Economía y Desarrollo Empresarial (IEDEP) de la Cámara de Comercio de Lima, Óscar Chávez (Andina, 2019).

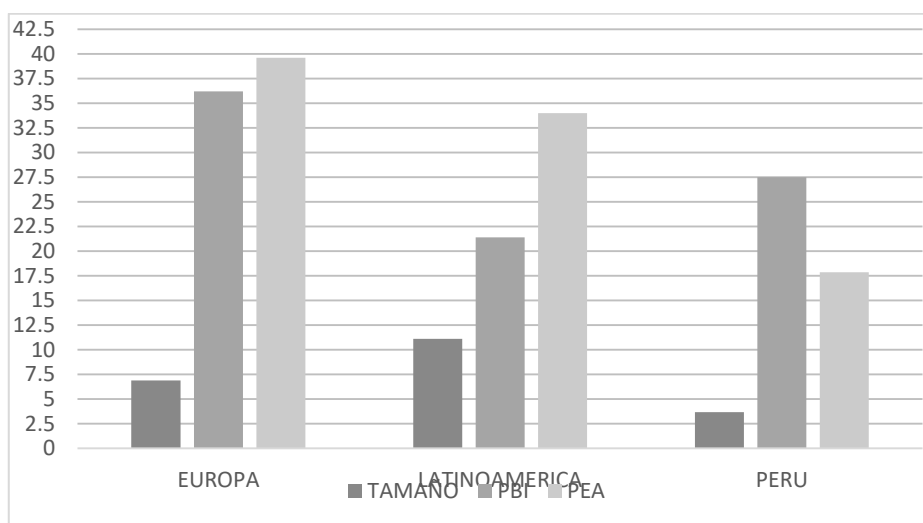


Figura 20. Las Pymes en Europa, Latinoamérica y Perú

Fuente: Resumen de todos los cuadros de Pymes del Ministerio de producción (2018, 2019) y Dini y Stumpo (2018). Elaboración: propia

Se puede concluir que en el Perú la Pyme aporta tiene aporte importante al PBI. Es decir 6.1% más en comparación con América Latina, pero menos de 8.70% en comparación con Europa. El empleo que se genera en las Pymes en el Perú es casi la mitad del promedio de Latinoamérica y 21.74% menos que en Europa. Debido a que, la cantidad de empresas sólo representan 3.69% del total de empresas, es decir, menor que Europa y Latinoamérica 6.9% y 11.1% respectivamente. Por lo tanto, se concluye que el PBI de las Pymes en el Perú es superior al promedio latinoamericano e inferior al Europeo.

Por otro lado, las Pymes latinoamericanas en su mayoría incluido el peruano se dedican a satisfacer al mercado interno y competir con grandes empresas en productos masivos. Ello, se debe modificar y adoptar el modelo de Europa conformar conglomerados para competir en el mercado externo, interno y satisfacer las necesidades de la gran empresa o producir bienes para nichos de mercados (bienes con bastante conocimiento) con calidad. Por lo tanto, las Pymes en el Perú y Latinoamérica tiene la posibilidad de crecer y aumentar su aporte al PBI y empleo que podrá ser abordado en otro estudio.

#### 1.3.4 Factores Críticos de las Pymes

Los principales factores críticos de las Pymes que no permiten su crecimiento son: la falta de acceso al financiamiento, profesionalización, planeamiento estratégico, comunicación eficaz, de productividad, asimetría en la información, informalidad entre otros. Adicionalmente según el Ministerio de Producción (2017) en el Estudio de la Situación Actual de las Empresas Peruanas, indica:

Los principales problemas se encuentran en el difícil acceso al financiamiento, la baja penetración de tecnologías de la información y la comunicación (TIC), la falta de

planificación y perfeccionamiento de los procesos productivos, la baja inversión en las certificaciones, entre otros. Estos problemas afectan, principalmente, a la micro y pequeña empresa (MYPE). (p.12)

Los problemas se pueden clasificar, según el estudio en Factores que Limitan el Crecimiento de las Micro y Pequeñas Empresas en el Perú, divide estos problemas en cuatro factores:



Figura 21. Factores críticos en las Pymes

Fuente: Adaptada de Okpara-Wynn y Ansoff (2007,1965, como se cita en Mesones & Roca, 2011, p.74)

A la clasificación de los factores operativo, administrativa, estratégica y externos se adiciona los factores personales (Mesones & Roca, 2011). Por tanto, la exposición de los conceptos se basa a los cinco factores:

#### 1.3.4.1 Factores Operativos

Los factores críticos operativos de las pequeñas y medianas empresas, son las áreas de marketing, logística y operaciones los cuales en el largo plazo afectan las finanzas de las Pymes, para lo cual se presenta los siguientes estudios:

El estudio del Instituto Nacional de Estadística e Informática INEI (2017) indica

Según la investigación realizada, el 30,3% del total de unidades económicas que contrataron personal durante el año 2014 (31,6%), tuvieron dificultades para cubrir sus puestos de trabajo, por el contrario el 68,3% reportó no tener problemas, en tanto que el 1,5% indicó no saber al respecto.

En el segmento de empresas (30,3%) que tuvieron problemas para cubrir puestos de trabajo, el 51,2% manifestaron que los postulantes no tenían experiencia en puestos similares, el 40,1% señaló que los postulantes no tienen la formación académica o técnica requerida, un 22,0% manifestó como problema que los postulantes no poseen habilidades personales y de comportamiento deseados para el puesto (trabajo en equipo, liderazgo, otros), en tanto que un 21,0% señaló como inconveniente la escasez de postulantes, entre otros problemas. (p.23)

Ello nos muestra, que en el país más del 30% de empresas tienen problemas para contratar personal. Del porcentaje, la mayoría no tiene experiencia, formación académica y técnica. Por lo tanto, se nota una ausencia importante en la formación académica y técnica de la fuerza laboral, desde los centros de estudios que termina perjudicando la operatividad de las empresas.

La administración de la información es una posible solución a los problemas que tienen los productos y procesos de las Pymes, en México, la investigación exploratoria de Valdez, et al. (2017), menciona que la gestión adecuada del conocimiento, repercute indirectamente y de forma significativa el actuar organizacional y el rendimiento de la inversión. La recolección y empleo de los conocimientos externos e internos, hacia el interior de las Pymes, mejora las tareas de innovación de los productos y procesos. Por ello, destinar recursos (captura de información e inversión) en la gestión del conocimiento e innovación (producto

y proceso) tiene un alto retorno de la inversión, mayores ventas y utilidades, lo inverso ocurre entre la innovación del proceso y la rentabilidad. Por tanto, conocer la información interna y externa y gestionarla eficientemente ayuda a solucionar las dificultades de las Pymes y le genera ventajas en el mercado.

El conocimiento interno y externo es uno de los factores que determinan el éxito de las prácticas de innovación en el producto y el proceso (Valdez, et al.2017). Es más, los autores Prusak y Matson (2006, como se cita en Valdez, et al., 2017) menciona: “el conocimiento que se desarrolla al interior de la Pyme tiene un mayor impacto, éste las lleva al logro de un mayor aumento en la capacidad de aprendizaje de su capital humano” (p.13). Por ello, el conocimiento de los factores internos relacionado al área de recursos humanos ayudan a las Pymes, a ser más eficientes con sus recursos; y el conocimiento externo hace que las empresas sean más competitivas en su mercado. Por lo mencionado, las Pymes tienen que conocer sus capacidades internas y el mercado.

#### 1.3.4.2 Factores Administrativos

La mayoría de Pymes tienen problemas en las finanzas, recursos humanos y la administración.

El estudio descriptivo de Rojas (2017), concluye que uno de los problemas es el financiamiento y capacidad (capacidad y habilidad) de las Pymes y los nuevos emprendimientos en Latinoamérica. Las Pymes en la región tienen un alto potencial para acceder al financiamiento de distintas fuentes, ejemplo, el mercado de capitales, pero tienen problemas en la gestión, por ello, es necesario mejorar la capacitación de los dueños para una mejor administración.



Las Pymes en el Perú tienen alternativas de financiamiento, por ello la investigación exploratoria de Contreras (2017) menciona, que uno de los problemas de las Pymes es la gestión para su crecimiento. La investigación de Lovera, Paco y Palomino (2017) encontró que las empresas tienen problemas en el acceso al financiamiento a tasas de interés bajas, debido al riesgo de impago del sector Pyme (tamaño empresa), pocas alternativas al sistema bancario y la falta de información financiera de calidad. Por ello, las empresas ven reducidas sus oportunidades de crecimiento y pueden quebrar.

#### 1.3.4.3 Factores Estratégicos

Las Pymes generalmente no tienen objetivos estratégicos, debido a que, se encuentran más abocados a subsistir el día a día, por lo que no le dan importancia a los factores estratégicos. Por ello, se mostrará evidencia en los estudios que se presentan a continuación de los efectos, de la falta de planificación.

Según Wheelen (2007, como se cita en Vásquez, 2015), menciona sobre la planificación estratégica:

La planificación estratégica es un proceso realizado por la alta gerencia de las empresas, que busca mantener un equilibrio viable entre la organización y el entorno. Para ello los directivos de las empresas, con la finalidad de que se cumplan los objetivos organizacionales, realizan planes de acción, basados en las variables internas y externas que interactúan en la organización, de las actividades que se desarrollarán en el futuro. (p.11-12)

Según Mesones y Roca (2011) en el estudio Factores que Limitan el Crecimiento de las Micro y Pequeñas Empresas en el Perú, menciona: “entre los factores que más destacan, se identificaron el acceso a capital, la falta de una visión de largo plazo y planeamiento y la

investigación y conocimiento de mercados.” (p.77). Por ello, es importante tener planes estratégicos, para direccionar el crecimiento de las Pymes.

El estudio Investigación cuasi-experimental de Vásquez (2015), menciona que el problema se debe a que las pequeñas y medianas empresas en su mayoría tienen dificultades en su organización y gestión, por la falta de conocimiento y visión estratégica. Debido a ello, se conduce a las Pymes a tomar decisiones que no aportan valor a la empresa. Por ello, se debe mejorar el conocimiento de los gestores en la toma de decisiones.

En México, el estudio exploratorio y cualitativo de Moreno, et al. (2015) encontró que el problema de la mayoría de Pymes es no contar con una estrategia clara, debido a que, los gerentes no tienen los conocimientos necesarios, porque en la mayoría de Pymes las decisiones se toman en base a la prueba y error. Ello, muestra que el mayor porcentaje de pequeñas y medianas no tiene una visión estratégica. Por lo tanto, el error de los dueños y los gerentes de las Pymes es confiarse en las habilidades adquiridas en lo operativo (prueba y error).

En el ámbito Latinoamericano, la investigación exploratoria de Valencia y Erazo (2016) encontró que las Pymes tienen principalmente problemas financieros, falta de tecnologías de comunicación, información y falta de procedimientos formales para la planeación estratégica en su mayoría; ello dificulta su posibilidad de crecimiento de las empresas. Por lo tanto, la falta de planeación estratégica hace ineficiente al sector Pyme en Latinoamérica.

Se deduce de todo lo expuesto que a un determinado nivel de ingreso las pymes tienen que evaluar la posibilidad de plantearse objetivos estratégicos, para su crecimiento y continuidad en el mercado, debido a que si no planifica va decrecer o salir del mercado.

#### 1.3.4.4 Factores Externos

Se considera que los factores externos que afectan principalmente a las Pymes son: el acceso al financiamiento, informalidad, la calidad educativa, para lo cual se menciona las siguientes investigaciones:

El estudio De Soto (1989, se cita en Loayza, 2008, p.44) menciona:

El sector informal está constituido por el conjunto de empresas, trabajadores y actividades que operan fuera de los marcos legales y normativos que rigen la actividad económica. Por lo tanto, pertenecer al sector informal supone estar al margen de las cargas tributarias y normas legales, pero también implica no contar con la protección y los servicios que el estado puede ofrecer.

Uno de los factores que hacen que las empresas sean informales es una conjunción de diversos factores desde las políticas, hasta los beneficios que las entidades obtienen por actuar en la informalidad.

La investigación descriptiva cuasi experimental de Chacaltana (2016), menciona que las políticas (laboral) de las instituciones no funcionan para disminuir la informalidad, mientras que para aumentar la formalidad, se requiere un crecimiento económico de 6%, diversificación de la economía y mayor fiscalización. Las Pymes son motores que ayudan al crecimiento económico, por ello se debería considerar la formalidad empresarial como primer requisito, pero el estado considera la formalidad laboral en primer lugar. La investigación descriptiva de Aquis (2018), menciona que más del 50% del segmento relacionado al objeto de estudio son informales, por lo que gran cantidad de Pymes no tienen acceso a las fuentes de financiamiento.

La investigación explicativa, descriptiva, de Cruz (2018), menciona que el problema es el acceso al financiamiento de las Pymes, el sector es importante para el desarrollo del país. Las principales variables para acceder al crédito son la garantía, tamaño, edad y formalidad de la empresa no se considera el historial crediticio. Las garantías minimizan el riesgo de crédito de las Pymes, no se consideran las características de la empresa (gerente con experiencia e historial crediticio importante). En consecuencia las prendas, la formalidad, tamaño y edad, son factores que afectan el acceso al financiamiento.

Guerrero; Espinosa y Focke (2012, como cita en Cruz, 2018) menciona:

Un sistema financiero bien desarrollado es prerequisite para el crecimiento económico y el alivio de la pobreza, pues las imperfecciones del mercado financiero; incluyendo asimetrías de información (que generan selección adversa y riesgo moral), costos de transacción (fuentes de exclusión) y debilidades institucionales (que implican costos extras al cumplimiento de los contratos); son restricciones particularmente contrarias al interés de los hogares de menores ingresos y de las Micro, Pequeñas y Medianas Empresas – MIPYMES.(p.36)

El sistema bancario maneja información cualitativa de las empresas, por ello, es un factor externo que no beneficia a las Pymes, debido a que, estos influyen en calificación crediticia y el acceso al financiamiento y nivel de interés.

Según Paolantonio (2014) , menciona que en la Argentina:

En otros términos, existe una brecha de financiamiento (...), que puede ser cerrada (o al menos acotada) por la financiación colectiva, pero no por las alternativas de fondeo tradicionales del régimen existente de oferta pública, aun en sus actuales variantes simplificadas. (...) (p.291-292).

Por ello, existe un problema de financiamiento en las Pymes, en mayor proporción en la pequeña empresa.

El estudio descriptivo de Rojas (2017) concluye que en América Latina ha diversificado sus fuentes de financiamiento para las Pymes y nuevas empresas para darles viabilidad en el tiempo, por medio de facilidades para que puedan acceder a financiamiento y corregir las fallas del mercado financiero. La barrera para el ingreso de capital privado tiene dificultades por los problemas estructurales de los países de la región. Los bancos no financian a más de la mitad de Pymes por la alta informalidad, por ello el financiamiento debería ir en compañía de políticas e incentivar la profesionalización de los dueños. Finalmente, se debería mejorar la capacidad y habilidad de los gerentes de las Pymes y nuevas empresas en capacitaciones y el estado debería corregir los problemas estructurales del país.

#### 1.3.4.5 Factores Personales

Las características personales de los que dirigen las Pymes son importantes, debido a que, dificultan la correcta toma de decisiones. Entre los principales factores hallados se encuentran, falta de conocimiento estratégico, falta de educación financiera, entre otros. Para ello se presenta las siguientes investigaciones:

Según el estudio de Vásquez (2015), menciona como factor del conocimiento de los empresarios:

El talento de gestor empresarial innato o desarrollado por las circunstancias que atravesó el empresario está principalmente orientado a las decisiones de nivel operativo y un poco más allá a las decisiones tácticas, dejando de lado a las decisiones estratégicas, considerando que no por desidia sino por las limitaciones en la

comprensión, formulación y gestación de las estrategias propias de un empresario forjado en una vida dura. (p.3)

La habilidad de los gestores de las Pymes está más fortalecido en el lado operativo, pero falta mejorar el lado estratégico en la toma de decisiones.

Las Pymes necesitan mayor formalización y profesionalización para incrementar el nivel de confianza de los inversores. Por ello, la viabilidad del negocio es cuestionable para las instituciones financieras. (Guevara y Plaza, 2015; Rojas, 2017).

La investigación científica de Mañuico (2018), menciona que el problema del sector empresarial mayoritario es la falta de crecimiento y sostenibilidad; por la falta de capacidad del gestor (bajo nivel educativo). Por lo mencionado es necesario mejorar las aptitudes de los conductores de las Pymes, para obtener una mayor transparencia financiera (ordenamiento de la información contable) y mejor gestión de los recursos de las Pymes.

Según Moreno, et al, (2015) uno de los factores críticos de las Pymes en su mayoría es la falta de comunicación efectiva, ya que, no se brinda conocimiento a la persona adecuada en el momento oportuno, por ello no se obtiene los resultados deseados, clave para el crecimiento de las empresas. Por ello, las Pymes se deben capacitar en temas de información, comunicación, gestión entre otros a los dueños del segmento empresarial de la pequeña empresa (Mañuico, 2018). Por lo tanto, la falta de aptitudes se mejora con conocimiento de los encargados de las Pymes.

La combinación de los factores críticos hace que las Pymes tengan una mayor mortalidad, debido a que, no tienen un objetivo estratégico, a ello se suma el factor estructural (educación, infraestructura, legislación, financiamiento) y la falta de conocimiento financiero de los dueños de las Pymes en su mayoría. Por ello, se debe considerar estos factores, para tener

un objetivo como empresa y buscar opciones de capacitación. No se amplió en la investigación, debido a que, no corresponde al objeto de estudio desarrollarlo.

### 1.3.5 Profesionalización de las Pymes

La continuidad y crecimiento con la maximización del valor, se dará a partir de aplicar los conceptos a la administración, es por esto que, es necesario que las Pymes se profesionalicen; se muestra estudios que mencionan el problema:

Uno de los problemas que tienen la mayoría de pequeñas y medianas empresas es la falta de profesionalización (Guevara y Plaza 2015, Lovera et al. 2017, Contreras, 2017, Urbina, 2018, Mañuico, 2018 y Casilda, 2019).

El estudio descriptivo de Casilda (2019), menciona que el principal problema es la productividad, por la falta de profesionalización de capital humano en actividades técnico productivas ligados con la innovación. Para dar solución a ello, se debe mejorar la educación y la capacitación continua (habilidades de los trabajadores). Por lo tanto, la inversión en educación mejora la capacidad de los trabajadores, que es un factor clave del crecimiento económico y empresarial (competitividad y productividad) y ayudan a crecimiento de las compañías.

La investigación exploratoria de Contreras (2017) menciona en una de sus conclusiones que las empresas no cuentan en su mayoría con directores independientes, por ello no mejoran el desempeño financiero, ni el uso correcto de los recursos. La ineficiencia de las Pymes se evidencia en los indicadores financieros en comparación con la gran empresa (DEUDA/EBITDA 9.7 contra 3.5, y margen EBITDA 7.9% versus 20%). Por ello la falta de conocimiento técnico en las gerencias de la Pyme dificulta el crecimiento de las empresas;

una posible alternativa de mejora es participar del MAV que además de brindar mejores tasas de interés ayuda a profesionalizar las empresas, por medio de la aplicación de las prácticas del código de buen gobierno corporativo que ayuda en ordenar las finanzas.

El estudio en México de Moreno, et al. (2015) indica que las Pymes carecen de gestión del conocimiento por ello no toman decisiones oportunas ante cambios en el entorno del negocio, debido a que no cuentan con una visión estratégica clara. Ello se debe al desconocimiento administrativo y financiero que se subsanan en reuniones en las cámaras de comercio donde comparten sus experiencias. Por ello, se concluye que la variable conocimiento afecta principalmente a las Pymes.

### 1.3.6 Alternativas de Financiamiento

Las alternativas de financiamiento son importantes para las Pymes, pero ello debemos evaluar siguiente cuadro, de Van y Wachowicz (2010)

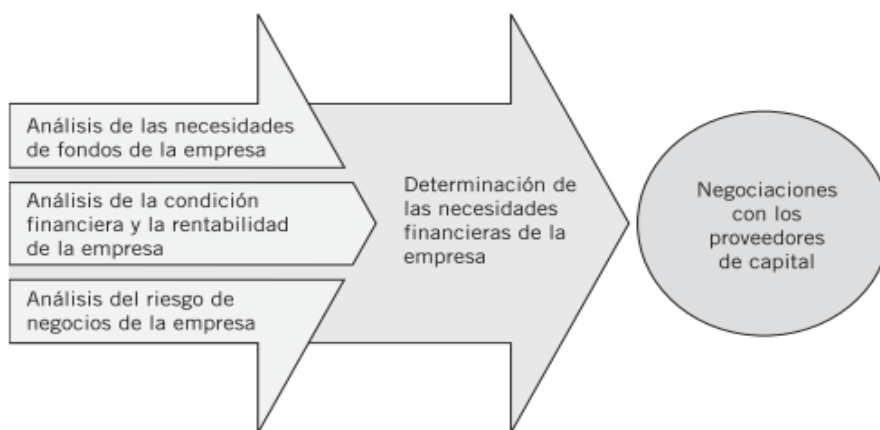


Figura 22. Marco de trabajo para el análisis financiero

Fuente: “Figura 6.1 Marco de trabajo para el análisis financiero de Fundamentos Administración Financiera” por Van y Wachowicz, 2010 ( p.134)

Las Pymes en primer lugar tienen que evaluar las necesidades reales de fondeo de la empresa y si esta fuente de financiamiento afectará nuestra rentabilidad y los riesgos que estamos



asumiendo. Por lo tanto, según Cruz (2018) “El crédito forma parte esencial para crear una empresa, potenciar su desarrollo, llevar a cabo un proyecto o mantener un capital de trabajo constante”(p.1). Por esta razón, es necesario conocer las fuentes de financiamiento y la afectación a los indicadores de rentabilidad.

Según varias investigaciones la mayoría las Pymes tienen problemas de acceso al mercado financiero, (Guevara y Plaza 2015, Mendiola et al. 2016, Contreras, 2017, Lovera, et al. 2017, Valdez, et al., 2017, Urbina, 2018, Cruz, 2018, Aqise, 2018). Por ello, se menciona qué alternativas de financiamiento tienen, para cubrir su demanda de liquidez.

Las Pymes en sus diversas etapas tienen fuentes de financiamiento, según Rojas (2017) muestra en el siguiente cuadro:

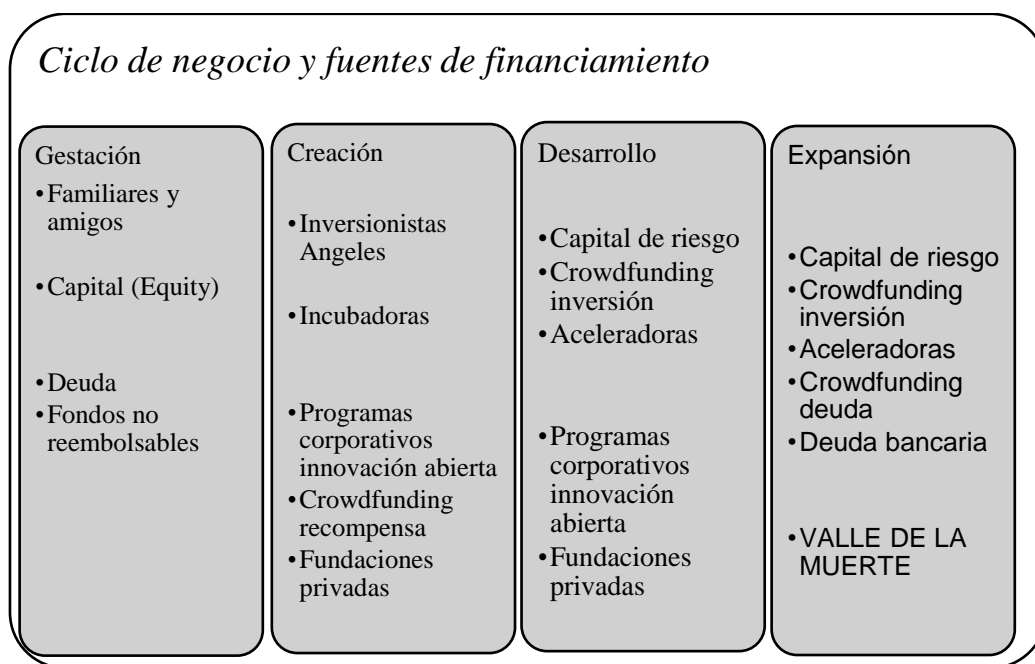


Figura 23. Ciclo de negocio y fuentes de financiamiento  
Fuente: Rojas (2017, p.21), de figura No 1.

La investigación descriptiva de Aqise (2018), concluye que el segmento empresarial, tiene problemas en las primeras etapas, debido a que no accede al financiamiento, por ello no puede

atender sus problemas de liquidez e inversión en activos. Uno de los motivos por los cuales no acceden al crédito es la alta posibilidad de impago, debido a esto, las instituciones en el país no han dado políticas que incentiven el financiamiento a las empresas de menor tamaño, a pesar de ser fuentes generadoras de empleo. En los ciclos de gestación y creación de las Pymes, en su gran mayoría la fuente de financiamiento son propios, en el desarrollo y expansión, ya se comienzan a involucrar a capitales de riesgos y otras alternativas financieras, en la expansión de la empresa el requerimiento de capital es mayor, ya se tiene que invertir recursos en los activos para satisfacer las necesidades de liquidez.

Según la clasificación de Mendiola et al. (2016), las Pymes se financian de las siguientes formas: el autofinanciamiento, proveedores, préstamos informales, sistema bancario, sistema financiero no bancario, el Factoring, capital de riesgo, capital privado y el Mercado Alternativo de Valores.

Según Aquise (2018) menciona que una de las dificultades del segmento empresarial parte del objeto de estudio para la obtención de financiamiento, es la demora en el tiempo, por ello menciona:

(.....) desiste de obtener un financiamiento, principalmente, por el tiempo que le toma acceder a él por los requisitos y garantías solicitadas; lo que, en términos de costo de oportunidad, genera una percepción negativa de parte de estos empresarios y dificulta su interés en acceder a estas fuentes. Si las plataformas de financiamiento no ofrecen condiciones más beneficiosas, no sólo en términos de costo sino también en términos de simplificación de procesos, no obtendrá la demanda deseada de este sector prioritario. (p.79)

Por ello, las Pymes tienen que predecir sus necesidades de capital de trabajo, mediante la utilización de proyecciones de flujo de caja.

Tabla 14 *Resumen y resultados del marco conceptual*

<b>Mercado de Alternativo de valores</b>	<b>Pymes</b>
Alta liquidez	Problemas de acceso al financiamiento
Alta demanda de papeles comerciales	Desconocimiento de otras fuentes de financiamiento
Menores costos de financiamiento incluido los gastos de ingresos	Tasas de intereses poco competitivas del sistema financiero
Titularización de activos	Solicitud de garantías
Gobierno Corporativo	Falta de profesionalización de la Gestión
Pone plazos de entrega de información financiera	Desorden de las finanzas y contabilidad
Brinda mayor reputación y exposición frente a los clientes externos	No tiene poder de negociación frente a los bancos
Pide directores independientes	Falta de comunicación efectiva y administración de la información externa y interna
<b>Gestión y planeación Financiera</b>	
Necesita de una visión a largo plazo	Falta de visión a largo plazo (Planeación) Mal empleo de los recursos de las empresas
Planes de inversión que tengan mejores retornos	Falta de control del riesgo cambiario
Planes de financiación a las mejores tasas	Falta de control en los gastos no aceptados tributariamente
Evaluación de riesgo y la rentabilidad	Falta de control de los ratios y los factores cualitativos externos
Uso de presupuestos	Control de gastos y ingresos
Previsión de riesgos financieros	Falta mejora de la calidad empresarial
<b>Gobierno</b>	Problemas estructurales (Educación, infraestructura)
	Alta informalidad
	Falta de creación de consorcios (Clúster)
	Falta de profesionalización de los dueños

*Nota:* Elaboración Propia

Las Pymes tienen necesidad de financiamiento, ordenamiento financiero y gestión de calidad; el mercado de bursátil tiene alta demanda de papeles comerciales, por lo tanto, uno de los puentes entre estos actores económicos, es el Mercado Alternativo Valores, que aumenta en macro el crecimiento económico y potencia el aparato productivo del País.

La cantidad de empresas que participan en el Mercado Alternativo de Valores aún no es el esperado, es un mercado incipiente todavía, puesto que recién tiene pocos años de operatividad. En la siguiente tabla se muestran las empresas que participan.

Tabla 15 *Emisores de Mercado Alternativo de Valores*

<b>N°</b>	<b>Empresa</b>	<b>Sector Económico</b>
1	A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A.	Salud
2	Agrícola y Ganadera Chavín de Huantar S.A.	Industrial-Agrícola
3	Atria Energía S.A.C.	Electricidad
4	BPO Consulting S.A.C.	Telecomunicaciones
5	Camposur INC S.A.C.	Industrial
6	Eco-Acuícola S.A.C.	Industrial-Agrícola
7	Gerens Escuela de Gestión y Economía S.A.	Educación
8	Globokas Perú S.A.	Diversas
9	Lari Contratistas S.A.C.	Diversas
10	Medrock Corp. S.A.C.	Salud
11	Representaciones Química Europea S.A.C.	Salud

*Nota:* Empresas Participantes del MAV . Fuente: SMV(2020). Elaboración propia.

## 2 PLAN DE INVESTIGACIÓN

### 2.1 EL PROBLEMA

En el actual contexto económico y la guerra comercial entre Estados Unidos y China, los dos principales destinos de exportación de materia primas de la mayoría de países en la región (Casilda, 2019) está afectando el crecimiento y desarrollo económico del país, ello significa menores ingresos para las arcas fiscales porque no podrán cumplir sus obligaciones como estado (educación, salud, seguridad, entre otros). Debido a que, el principal tejido empresarial de Latinoamérica se ve afectado por la desaceleración económica, porque sus ingresos se ven disminuidos. Por esta razón, es necesario identificar la problemática que afecta a las Pymes en Latinoamérica.

En América Latina el 11.1% de las empresas son Pymes y generan aproximadamente el 34% del empleo (Dini & Stumpo, 2018). Por ello, estas cifras convierten a las Pymes en actores importantes para el desarrollo y crecimiento económico de los países, es necesario prestar atención al sector, con políticas que incentiven su crecimiento. Entre las principales características de las empresas Pymes son la poca productividad, falta de acceso al financiamiento entre otros, ya que, aportan al PBI un 21.40% (Dini & Stumpo, 2018). Por ello, es necesario articular esfuerzos para hacer más productiva y competitiva a las Pymes y brindarles acceso a fuentes de financiamiento.

En el Perú la mayoría de las pequeñas y medianas empresas tienen dificultades de acceso a financiamiento, baja productividad, poca innovación, falta de profesionalización y capacitación de los gerentes, dueños y trabajadores (Castillo, 2020). El problema de acceso al financiamiento es relevante, debido a que, según Herrera (2015, p.61) “La mayoría de empresas quiebra por falta de liquidez, es decir cuando la empresa deja de pagar.” Por ello, el futuro de las pequeñas empresas en el país es incierto, debido a que, el comportamiento de

estas va de la mano con el crecimiento económico; es necesario que el estado apoye al sector Pyme, porque es una de las principales fuente de generación de empleo. Por lo tanto, se necesita políticas para la pequeña y mediana empresa, que faciliten el acceso al crédito privado, incentivos tributarios, educación y capacitación de calidad.

En el país, las pequeñas y medianas empresas representan una de las principales fuentes de generación de empleo. Por ello, según la agencia peruana de noticias Andina (2018) indicó que “La pequeña y mediana empresa tiene un papel importante en la economía nacional, porque brindan empleo al 75% de la Población Económicamente Activa”(párr.1). Por esta razón, el gobierno por medio de la Superintendencia de Mercado de Valores, considerando la importancia en el desarrollo del país de las Pymes crea el Mercado Alternativo de Valores en el año 2012, para ser una alternativa de financiamiento (menores tasas que el mercado financiero tradicional) y profesionalizar la gestión mediante la aplicación de prácticas del Buen Gobierno Corporativo. En la actualidad, el mercado de Valores tiene un grupo de participantes de la pequeña y mediana empresa, pero el número no crece según su potencial. Debido a que, la mayoría de Pymes no tiene una gestión de calidad por la falta de conocimiento, orden financiero, plan estratégico, entre otros aspectos. Además, podemos indicar que existe un exceso de liquidez en diversas fuentes de financiamiento del Mercado de Capitales y una alta demanda de papeles comerciales. Por ello, es necesario investigar si es conveniente participar del Mercado Alternativo por medio del análisis de la rentabilidad, liquidez y crecimiento de las empresas participantes.

La investigación tiene como objetivo principal determinar si se impactó en la liquidez, rentabilidad y crecimiento empresarial de forma positiva, por medio de la participación de las empresas en el Mercado Alternativo de Valores, en el Perú, año 2018. Es necesario resaltar todas las ventajas y beneficios que ofrece el Mercado Alternativo de Valores, además,

de las mejoras en el aspecto cuantitativo también es importante considerar el factor cualitativo de las Pymes que participan dentro del segmento del mercado de Valores. Otro aspecto relevante es la mejora de la información financiera, que por un lado es obligatorio al estar dentro del mercado bursátil y ayuda al desarrollo y crecimiento de la organización.

Los dueños o encargados de las Pymes que desean participar en el MAV tienen que ser conscientes de que toda empresa necesita crecer para no estancarse y empezar a tener resultados negativos.

Por lo tanto, para evidenciar las mejoras en los resultados financieros de las Pymes que participan en el MAV, se obtiene mediante el análisis y comparación de los indicadores financieros que servirán como uno de los factores que ayude a decidir si se participa o no del Mercado de Valores. Por lo tanto, planteamos las siguientes preguntas:

#### 2.1.1 Problema Principal

¿Cuál es el impacto del Mercado Alternativo de Valores (MAV) en la gestión financiera de las PYMES, en el Perú, año 2018?

#### 2.1.2 Problemas Secundarios

¿Cuál es el impacto del Mercado Alternativo de Valores MAV en la liquidez de las Pymes, en el Perú, año 2018?

¿Cuál es el impacto del Mercado Alternativo de Valores (MAV) en la rentabilidad de las Pymes, en el Perú, año 2018?

¿Cuáles son las variables que diferencian a las Pymes que forman parte del MAV de las que no participan del modelo?

## **2.2 HIPÓTESIS**

### 2.2.1 Hipótesis general

Participar en el Mercado Alternativo de Valores mejora la gestión financiera de las Pymes, en el Perú, año 2018.

### 2.2.2 Hipótesis Secundarias

La liquidez mejora en las Pymes que participan en el Mercado Alternativo de Valores MAV en el Perú, año 2018.

La rentabilidad mejora en las Pymes que participan en el Mercado Alternativo de Valores MAV en el Perú, año 2018.

Participar en el MAV mejora la posición financiera de las Pymes, frente a las que no participan.

## **2.3 OBJETIVOS**

### 2.3.1 Objetivo general

Determinar el impacto del Mercado Alternativo de Valores MAV en la gestión financiera de las Pymes, en el Perú, año 2018.

### 2.3.2 Objetivos Secundarios

Determinar el impacto del Mercado Alternativo de Valores MAV en la liquidez de las Pymes, en el Perú, año 2018.

Determinar el impacto del Mercado Alternativo de Valores MAV en la rentabilidad de las Pymes, en el Perú, año 2018.

Determinar las variables que diferencian a las Pymes que forman parte del MAV de las que no participan del modelo.



### **3 METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN**

#### **3.1 OBJETIVO**

La investigación es descriptiva correlacional, con enfoque mixto, de diseño no experimental y transversal. Por ello, en el capítulo se explicará la metodología que se aplicará para analizar la investigación, por ello, se detalla el alcance, diseño y enfoque, así como la población y muestra. Con el objetivo de validar la hipótesis planteada en el capítulo 2 del trabajo de investigación para “Determinar el impacto del Mercado Alternativo de Valores MAV en la gestión financiera de las Pymes, en el Perú, año 2018.” Por tanto, se describen a continuación los conceptos metodológicos sobre los cuales se basa el estudio.

#### **3.2 ALCANCE DE LA INVESTIGACIÓN**

Es una investigación descriptiva-correlacional porque el nivel de profundidad con el que se ha analizado la investigación es describir las situaciones eventos o características más importantes de la investigación planteada, mediante la recolección de datos de una muestra para poder evaluar la investigación. Además, se mencionan los hechos tal y como vienen ocurriendo, es correlacional porque lo que buscamos analizar es la relación de nuestras variables, buscamos medir la influencia que establece la variable independiente sobre las variables dependientes.

Este tipo de investigaciones tiene como objetivo determinar la relación entre dos o más variables en una muestra. Para evaluar la relación de dos o más variables, en las investigaciones correlacionales se mide cada una de las variables, luego se cuantifican y se determinan los vínculos (Hernández, Fernández & Baptista, 2014).

Por ello, el estudio describe cada variable de forma independiente y busca evaluar la relación entre la variable independiente X “Impacto del Mercado Alternativo de Valores (MAV)” y la variable dependiente Y “gestión financiera de la Pymes”, para cuantificar el impacto de la

variable X en Y y determinar si la correlación es negativa o positiva respecto a la hipótesis del estudio.

### 3.3 DISEÑO DE LA INVESTIGACIÓN

Las estrategias que se plantearon para poder obtener la información son de diseño no experimental transversal. Es no experimental porque no existe ninguna manipulación sobre las variables y es transversal porque se recolectaron los datos en un único momento y se analizaron para contrastar la hipótesis. La recolección de datos será, a través, de entrevistas a profundidad, donde se realizará una serie de preguntas en forma de cuestionario, donde el entrevistado responderá de forma individual.

El diseño transversal o transeccional describen variables y analizan la relación que tienen en un único momento dado (Hernández, Fernández & Baptista, 2014).

En la investigación, los componentes no han sufrido manipulación alguna y la recopilación de la información ha sido en único momento el resultado se analiza y reafirmar la hipótesis planteada.

### 3.4 ENFOQUE DE LA INVESTIGACIÓN

El enfoque de la presente investigación es mixta. Según Hernández, Fernández y Baptista (2010) la información del estudio tiene orígenes en datos cuantitativos y cualitativos los cuales se busca integrar, para optimizar los enfoques de ambos modelos. Por ello, se espera que el resultado sea una posible solución y comprensión de los problemas que tienen las Pymes y así poder analizar mejor la investigación planteada.

Dada la complejidad de una investigación se suelen combinar el enfoque cualitativo y cuantitativo en forma complementaria (Vara, 2012).

Según Goetz, J., & Lecompte, M. (1988) menciona que la investigación de enfoque cuantitativa considera más importante los resultados matemáticos sin tomarle importancia a las características de las variables motivo de estudio. Es decir, sólo considera dentro de los datos información cuantificable para ser reflejada en fórmulas estadísticas y se obvia peculiaridades de variable de estudio. Por tanto, La investigación, utilizará la información de la gestión financiera de las Pymes (cuantitativa) y los complementará con la información de la información obtenida en las entrevistas. Por ello, el resultado no solo considera un tipo de enfoque en los resultados que obtengan sino una más que nos explicará mejor el resultado obtenido desde dos puntos de vista. Por tanto, se presenta ambas tipos de investigación y las variables que le componen:

#### 3.4.1 Enfoque Cualitativo

El estudio tiene enfoque cualitativo, ya que se tienen variables que no se pueden explicar por modelos estadísticos. Según Goetz, J., & Lecompte, M. (1988) el enfoque analiza las características y contexto social y cultural donde se encuentran los entes de objetos de estudio|. Es decir, considera para su conclusión variables cualitativos. El enfoque según Hernández, et. al (2014) “proporciona profundidad a los datos, dispersión, riqueza interpretativa, contextualización del ambiente o entorno, detalles y experiencias únicas. También aporta un punto de vista “fresco, natural y completo” de los fenómenos, así como flexibilidad” (p.19). Por ello, el enfoque cualitativo busca comprender y entender el fenómeno social porque su estudio gira en torno a disciplinas humanísticas. Por lo tanto, el resultado es subjetivo. Hernández, et. al (2010).

Para poder comprender y entender el problema y entorno de los problemas de gestión financiera de las Pymes se utiliza el enfoque cualitativo, para explicar los posible resultados desde un punto de vista del entorno en el cual se relacionan las Pymes y el mercado de Mercado de Valores Alternativo, para entender el contexto se realizó entrevistas a personas que han tenido o conoce a las Pymes. Por nuestra población en el enfoque cualitativo son:

#### 3.4.1.1. Definición de la muestra:

Para seleccionar la muestra se consideró una muestra no probabilístico intencional o por criterio y se tomó como base la experiencia y conocimiento de los entrevistados los cuales se detalla debajo:

Entrevistas a 3 personas con conocimiento y experiencia con el Mercado Alternativo de Valores y 3 personas que tienen experiencia con Pymes y los problemas que estos tienen.

<b>Nombres y Apellidos</b>	<b>Conocimiento entorno Pymes</b>
Oscar Toledo	Problemas financieros
Werner Haeberle	Problemas estructurales y financieros
Eduardo Bastante	Problemas financieros y culturales

<b>Nombres y Apellidos</b>	<b>Conocimiento entorno MAV</b>
Rodolfo Namuche	Experiencia en sacar al MAV a Ciudadaris inmobiliaria
Alix Godos	Intendente General de Supervisión de Conductas – SMV
Oscar Izaguirre	Experiencia en Cofide y trato con el MAV

### 3.4.2 Enfoque Cuantitativa

El enfoque cuantitativo según Hernández, et. al (2010) indica que lo básico en este tipo de enfoque es la recopilación de la información, con la finalidad de medirla y estudiarla mediante formulaciones estadísticas. Otra característica principal es que los temas a investigar están limitados y asignados desde que se comienza la investigación y la hipótesis se plantea antes de comenzar a trabajar los datos, porque la naturaleza de los datos de este tipo de investigación se puede cuantificar. Por ende, la información se puede tabular por medio de fórmulas de diversas fórmulas estadísticas y tiene mayor credibilidad según algunos investigadores, ya que, se evita los sesgos de los investigadores. Por ello, los resultados son objetivos para ser replicados en otras variables de similares características.

#### 3.4.2.1 Definición de la Población

Para determinar el universo la presente investigación se tomó en cuenta a las Pymes, que poseen una misma característica en común (Hernández, et. al., 2014), participar del Mercado Alternativo de Valores, según las variables que estamos considerando en el estudio, por lo tanto, la población son las empresas PYMES que pertenecen al Mercado Alternativo de Valores al cierre del año 2018.

En el año 2018, fecha en que se basa la investigación fueron 12 empresas las que participaban en el Mercado Alternativo de Valores, colocando obligaciones entre instrumentos de corto plazo y bonos corporativos, las cuales se muestran en la siguiente relación:

N	Nombre de empresa:
1	EdPyme Inversiones La Cruz S.A.
2	Agrícola y Ganadera Chavín de Huantar S.A.
3	Medrock Corp. S.A.C.
4	Eco - Acuícola S.A.C.
5	A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A.
6	Electrovía S.A.C.
7	Viaconsumo S.A.C.
8	Tekton Corp. S.A.C.
9	Gerens Escuela de Gestión y Economía S.A.
10	BPO Consulting S.A.C.
11	Ciudaris Consultores Inmobiliarios S.A.
12	Representaciones Química Europea S.A.C.

*Figura 24.* Empresas emisoras del MAV 2018.  
Fuente: SMV. Elaboración propia.

#### 3.4.2.2 Definición de la Muestra

El tipo de muestra que hemos aplicado en la investigación cuantitativa es la muestra probabilística, debido a que, Hernández, et. al (2014) menciona:

En las muestras probabilísticas todos los elementos de la población tienen la misma posibilidad de ser escogidos para la muestra y se obtiene definiendo las características de la población y el tamaño de la muestra, y por medio de una selección aleatoria o mecánica de las unidades de muestreo/análisis. (p.175)

Adicionalmente, Hernández, et. al (2014) menciona “ Las investigaciones no experimentales descriptivas o correlacionales causales deben emplear muestras probabilísticas si quieren que sus resultados sean generalizados a la población” (p.191) , Por ello, para hallar el tamaño de la muestra para el tipo investigación que utiliza el enfoque cuantitativo, se utiliza una fórmula probabilística porque esta se puede extrapolar a la población, y se eliminan los sesgos de selección. Por lo tanto se procede a calcular la muestra con la siguiente fórmula:

$$n = \frac{N Z^2 pq}{d^2 (N - 1) + Z^2 pq}$$

Donde:

n: Tamaño de la muestra

N= 12 Tamaño de población (Pymes participantes del Mercado Alternativo de Valores en el año 2018)

p= 0.95 (Probabilidad que sí ocurra)

q= 0.50 (probabilidad que no ocurra)

El porcentaje estimado de la muestra es la probabilidad de ocurrencia del fenómeno (representatividad de la muestra versus no representatividad, la cual se estima sobre marcos de muestreo previos o se define, la certeza total siempre es igual a uno, las posibilidades a partir de esto son “p” de que sí ocurra y “q” de que no ocurra (p + q = 1). (Hernández, et. al., 2010. p.180)

Z= 1.96 Desviación del valor

d= 0.05 Error muestral deseado

$$n = \frac{12 \times 1.96^2 \times 0.95 \times 0.05}{0.05^2 \times (12 - 1) + 1.96^2 \times 0.95 \times 0.5} = 12$$

Reemplazando en la fórmula el resultado es: 11.82 , con redondeo resulta 12 (muestra probabilística). Para este caso la muestra es igual a la cantidad de la población porque se trata de una población pequeña.

## **4 DESARROLLO**

En el capítulo se desarrolla la recolección de datos para proceder luego con el análisis en el siguiente capítulo, por ello, se presenta el resultado de las entrevistas y análisis de las empresas seleccionadas según los enfoques del capítulo 3.

### **4.1 DESARROLLO DEL ESTUDIO CUALITATIVO**

#### **4.1.1 Entrevistas:**

Se presentan los resultados que se consiguieron con las entrevistas a profundidad que se realizó a dos grupos de profesionales. El primer grupo 3 profesionales entrevistadas cuentan con amplia experiencia y con conocimiento de las Pymes. El segundo grupo de 3 profesionales cuentan con amplia experiencia y con conocimiento del Mercado Alternativo de Valores. Las 6 entrevistas se realizaron mediante medios virtuales, del cual mantenemos el audio de la grabación de cada entrevista.



Tabla 16 *Entrevistas a profesionales con conocimiento al entorno de PYMES*

Preguntas	Oscar Toledo	Werner Haeberle	Eduardo Bastante
1. ¿Cuáles son los principales problemas financieros de la mayoría de las pequeñas y medianas empresas en el Perú?	Las altas tasas de interés, capacidad de gestión, acceso a financiamiento competitivo, las Pymes están bastante endeudadas, no tienen muchas ofertas de créditos.	Por una parte el profesionalismo de los trabajadores. Por otro lado el elevado costo de financiamiento.	El conformismo de la mayoría de Pymes. Desviación de los créditos recibidos para temas personales.
2. ¿Cuál es el motivo de los problemas financieros principales de las empresas y por qué?	Tasas muy altas, no están muy ordenadas, por el tema de impuestos crean mecanismos para evitar pagar menos impuestos.	Los motivos podrían ser la costumbre de contratar a familiares no muy capaces. Las pocas opciones de financiamiento son las más caras.	No hay una profesionalización de la gestión de negocio. El otorgamiento de créditos se da sin comprender la naturaleza del negocio.
3. ¿Cree que las Pymes en su mayoría, realizan gestión y planeación financiera y por qué?	No, porque la gestión es llevada a cabo por personas que no cuentan generalmente con el conocimiento y experiencia de alta gestión que se requiere. Es decir son parientes de los dueños persona no necesariamente capacitada	Sí realizan pero es discutible si la gestión o planeación es buena y profesional.	Sí se realiza gestión pero cuando el emprendedor también realiza otros aspectos se termina estancando.
4. ¿Cómo se gestionan y planean actualmente las Pymes en el Perú?	Las limitantes para crecer de las Pymes son la gestión, comienzan siendo pequeñas van creciendo y llegan a nivel de escala desarrollo, capacidad de gestión, administrar, repartir las labores dentro de la misma empresa, tratar delegar responsabilidades.	La gestión financiera en la mayoría de Pymes es deficiente y por tema de capacidad de personal, si la capacidad es limitada, se mejorará hasta lo que se puede sostener.	El emprendedor se encarga de todo y no delega funciones y se gestiona de forma poco profesional, de modo que es probable que el negocio en marcha no dure varias generaciones.
5. ¿Crees que la gestión, planeación financiera, liquidez, rentabilidad son importantes para las Pymes y por qué?	La liquidez es importante, yo lo enfoco como el ahorro que contribuye a generar mayor utilidad. En algunas Pymes los recursos son destinados a la unidad familiar y no se administra de forma óptima. La rentabilidad es el resultado de una buena planeación financiera (PF), la buena PF parte de buenos proyectos, presupuestos y el objetivo.	Sí son importantes pero tal vez para las Pymes se debería desarrollar un sistema tipo Clúster para poder generar capacidades en conjunto más económico.	Sin duda sí porque tiene que saber en qué productos gana o pierde más aunque falta planeación de plazos de pagos y políticas de cobros.

<p>6 ¿Qué beneficios y ventajas que ofrece el mercado de Valores a las Pymes?</p>	<p>Es bueno para ordenar el gobierno corporativo, la información financiera de la empresa, ya que, la información presentada es auditada, puedes obtener financiamiento más barato pero tiene un costo de entrada muy alto. El mercado de valores alternativo no tiene mucha promoción</p>	<p>Capacidad de financiarse a costos menores que los Bancos.</p>	<p>El prestigio de pertenecer a MAV, la reputación que se obtiene genera más competitividad. Además, una alternativa de financiamiento.</p>
<p>7 ¿Crees que el mercado de valores es una de las soluciones a los problemas de las Pymes?</p>	<p>Se tiene que medir el costo de entrada al mercado de valores y cómo este afecta tu flujo, si es positivo beneficia caso contrario desistiría de participar en el mercado de capitales.</p>	<p>Siento que el mercado de valores peruano aún es débil en comparación a otros mercados en Latinoamérica.</p>	<p>Podría ser siempre que mejore su flujo de caja , debido a que, el emprendedor evaluaría la utilidad por financiarse en MAV.</p>
<p>8 ¿Qué recomendarías a las Pymes para su crecimiento?</p>	<p>La gestión técnica, inviertan en recursos humanos con experiencia, en procesos de contabilidad, asuman distintos escenarios (stress), mayor o menor rentabilidad. Medir y comparar los costos y las fuentes de financiamiento no solo las tasas, dar seguimiento a los ratios financieros principales y delimitarlos. Mapear cuáles son tus líneas más importantes.</p>	<p>Esquemas de apoyo entre Pymes de un mismo sector y explorar otros financiamiento distinto a Bancos.</p>	<p>Contratar a profesionales que gestionen la parte financiera porque es un área compleja.</p>
<p>9 ¿Crees que las Pequeñas y medianas empresa llegará a una ser gran empresa en el futuro?</p>	<p>No creo que todas lleguen a ser grandes, dependerá que tanto invierta y mejore la gestión, la creación de nuevos proyectos; pero si siguen gestionando como pequeñas limitan su crecimiento, también deben evaluar si el crecimiento implica siempre una mejora de la empresa, el crecimiento la gestión engloba varios aspectos y está amarrada a la planeación financiera.</p>	<p>La experiencia me dice que no todas, posiblemente la minoría.</p>	<p>Es complicado porque no todas pueden ser grandes pero sí podrían mejorar sus indicadores.</p>

Tabla 17 *Entrevistas a profesionales con conocimiento al entorno del Mercado Alternativo de Valores*

Preguntas	Rodolfo Namuche	Alix Godos	Oscar Izaguirre
1 ¿Cuáles son los principales problemas financieros de la mayoría de las pequeñas y medianas empresas en el Perú?	El problema financiero, nace en la parte estratégica, en la proyección de escenarios optimistas y stress que pueden impactar la caja, basarse en el primero hace que luego surjan algunos problemas financieros, por la falta de capital de trabajo para seguir creciendo en la medida que el mercado responde, al estresar a la caja, tienes recomponer tu estructura fija.	El mayor problema es el acceso al crédito. Además, el que obtienen es con un tasa de interés muy alto lo que castiga la viabilidad de las Pymes.	Uno de los problemas es el alto costo de acceso al financiamiento bancario (garantías), y si la empresa decide el ingreso al mercado de alternativo valores el alto costo de ingreso por los gastos de ingreso y trámites legales.
2 ¿Cuál es el motivo de los problemas financieros principales de las empresas y por qué?	Las malas proyecciones, por un tema en ocasiones de desconocimiento del mercado, mal análisis; Ejemplo: Extrapolar el análisis de mercado de la capital, ocurre en las ciudades del interior, que tiene otra idiosincrasias.	Los motivos son estructurales, propios de las compañías. La informalidad de las Pymes hacen tengan mucho riesgo.	Les falta orden y no realizan planificación porque están pensando en el día a día. No analizar el estado flujo de efectivo, puesto que, ahí se puede ver los problemas de pagos, ya que, analizo en qué invertir y la fuente de la cual va venir el financiamiento.
3 ¿Cree que las Pymes en su mayoría, realizan gestión y planeación financiera y por qué?	Las Pymes comienzan con niveles de ventas manejables pero cuando estos ya son importantes te planteas el planeamiento.	El tema de gestión y planeamiento no es una cualidad en las PYMES, seguro hay excepciones pero la regla general está un poco lejos.	Como te decía las empresas, no saben que tienen, lo que gastan, en qué invierten, no tienen control de la plata que emplean para comprar una camisa personal o para comprarse una camisa del trabajo este eso tiene que tener orden y las finanzas te va poner ese orden
4 ¿Cómo se gestionan y planean actualmente las Pymes en el Perú ?	Las empresas a un determinado nivel de ingresos, requiere profesionalizar la gestión. En una segunda etapa para consolidar la empresa es necesario la planificación a largo plazo (proyección de escenarios, plan B).	Existen muchas deficiencias, poco orden administrativo interno y eso afecta cuando se quiere ingresar a un mercado que exige cierto nivel de profesionalismo.	Las Pymes más están pensando en el día a día, en tratar de llegar a fin de mes, en tratar todos los temas que tienen, romper el mercado, a ser innovadores.
5 ¿Crees que la gestión, planeación financiera, liquidez, rentabilidad son importantes para las Pymes y por qué?	La liquidez es importante para afrontar adversidades y tener fuentes de financiamiento. Los indicadores de rentabilidad los puedes planear, pero es el resultado de decisiones desde lo estratégicas hasta lo más operativo. Por ello es importante controlarlo, Lo importantes al final es la caja final (liquida).	Son importantes para saber la situación real de las Pymes y cuando decidan querer entrar al MAV, lo primero que observarán es el orden y la organización.	El ratio de liquidez y rentabilidad son importantes pero más que la rentabilidad y la liquidez (foto del momento) en las Pymes yo me fijaría en el estado de flujo de efectivo, para ver en qué operaciones en está invirtiendo o como se está financiando, al momento de analizar esto, si no genera efectivo, probablemente no te va pagar, el riesgo de crédito lo amengua de alguna manera.

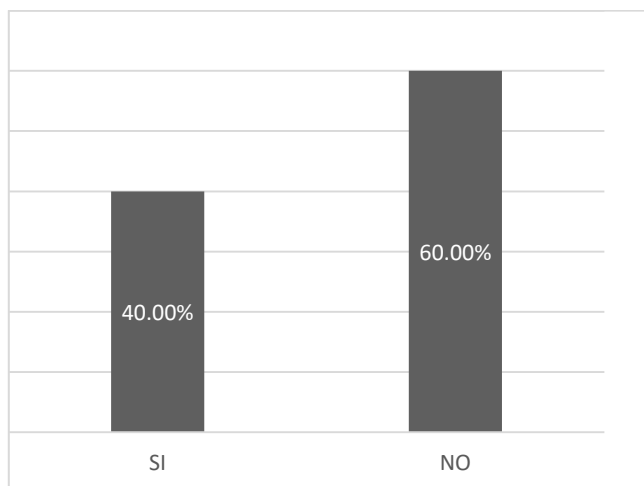
<p>6 ¿Qué beneficios y ventajas ofrece el mercado de Valores a las Pymes?</p>	<p>El mercado de valores te exige información financiera veraz, oportuna y transparente. La SMV de exige prácticas de buen gobierno corporativo. Profesionaliza la empresa, transparencia de la gestión. Ordena y mejora la gestión de la información contable financiera porque tiene que cumplir plazos.</p>	<p>Alternativa de financiamiento. Capacidad de negociación ante terceros. Organización y mejoras en la información. Presunción de honorabilidad. Respeto ante competencia.</p>	<p>Mejor tasa o condiciones de financiamiento, porque ir al banco te pide garantías, en cambio en el MAV simplemente vas ofreces tu instrumento y aplica la leyes de mercado, la regla de la oferta y demanda juegan y determina un poco las tasas de interés. Te ofrece prácticas de buen gobierno corporativo.</p>
<p>7 ¿Crees que el mercado de valores es una de las soluciones a los problemas de las Pymes?</p>	<p>Es una fuente de financiamiento y ayuda a profesionalizar la toma de decisiones, ya que, el mercado de valores exige información veraz, oportuna y transparente y prácticas de buen gobierno corporativo.</p>	<p>No tengo dudas, es importante incorporar la mayor cantidad de compañías al MAV para que tengan dos alternativas de financiamiento y se fortalezca el aparato productivo nacional.</p>	<p>El mercado de valores es buen camino para buscar transparencia del emisor, respecto a los inversionistas, hacia adentro, le conviene por transparencia para que tenga un gobierno corporativo adecuado.</p>
<p>8 ¿Cuáles son principales dificultades por las cuales no aumenta el número de participantes en el mercado de valores alternativo?</p>	<p>La decisión de hacer que tu organización de ser más profesional. La mayoría se llevan de forma desordenada. No tener récord, procesos estandarizados de calidad y auditorias en la parte legal, tributaria y financiera. Falta de promoción del MAV Los informes charrots o informes a la sombra que ayudan a calificar tu empresa.</p>	<p>La falta de conocimiento e informalidad afecta el mercado. Se traduce en poco orden administrativo que luego cuando quieren dar el salto a un mercado donde están las empresas más ordenadas no pueden de manera inmediata.</p>	<p>El costo es muy alto para una emisión pequeña, además que eso tampoco te está asegurando que tengas éxito en la emisión. Requiere que la empresa cuente con patrimonio que respalda el valor a emitir en el comienzo, ya que, no cuentan con track record. No todos saben del mercado alternativo de valores.</p>
<p>9 ¿Qué recomendarías a las Pymes para su crecimiento?</p>	<p>Formalización, estrategia clara y control, profesionalizar la gestión, gestión de ingresos costos y gastos, ordenar procesos, sistematizar la información, tener un buen jefe financiero y contable, buscar alternativas de financiamiento distinta a los bancos ayuda en la profesionalización de la toma de decisiones.</p>	<p>Yo creo que las compañías que optan por el profesionalismo crecen rápido en el Perú o en el mundo, lamentablemente tenemos la tradición de la compañía familiar que la confianza reposa en un integrante de la familia pero no necesariamente en sus capacidades.</p>	<p>Bueno que sean ordenados, que encuentren producto adecuado valorado y exploten eso, el orden te lo da la contabilidad y el gobierno corporativo (básicamente es ponerse un sueldo). El orden debe ser acompañado por la visión a largo plazo. Para evaluar financieramente deberían de fijarse en el flujo de efectivo como estado financiero.</p>
<p>10 ¿Crees que las Pequeñas y medianas empresa llegará a una ser gran empresa en el futuro?</p>	<p>Va depender de los planes de sucesión (management), el legado y el compromiso, preparación y selección de la persona adecuada que le sucederá en el mando de la empresa, para, la trascendencia de esta en el tiempo, Debido a que gran empresa implica mucha responsabilidad y valores.</p>	<p>Lo que hace viable a una compañía es el crecimiento sostenido y sustentable y orgánico mejor o inclusive inorgánico porque si te asocias entre una, dos o tres empresas similares mejora la situación de cada una.</p>	<p>No tengo idea, generalmente las pymes son empresas de servicios y comerciales y no veo cómo van a terminar siendo grandes, dependerá de la gestión de la coyuntura económica, de la vigencia del producto que desarrollen.</p>

## 4.2 DESARROLLO DEL ESTUDIO CUANTITATIVO

### 4.2.1 Encuestas

Para la elaboración de la encuesta, se utilizó medios virtuales entre el 21 de mayo y 22 de Junio, la encuesta se direccionó a 30 profesionales con conocimientos financieros y contadores que laboran en las Pymes, las preguntas de encuestas se emplearán para la validación de la hipótesis. Por ello, se presenta los resultados:

1. ¿Sabías que existe un Mercado de Valores para pequeñas y medianas empresas?



*Figura 24.* Pregunta 1 de la encuesta  
Elaboración: propia

#### Comentario:

Las respuestas obtenidas en la pregunta N° 1 muestran que el 60% de los encuestados desconocen la existencia del mercado de capitales, mientras que el 40% indican que sí conoce, por lo que podemos concluir que existe un porcentaje importante de PYMES que desconocen el MAV, confirmando lo indicado, por los entrevistados y el estudio de Guevara y Plaza (2015).

2. ¿La empresa en que laboras pertenece al Mercado Alternativo de Valores?

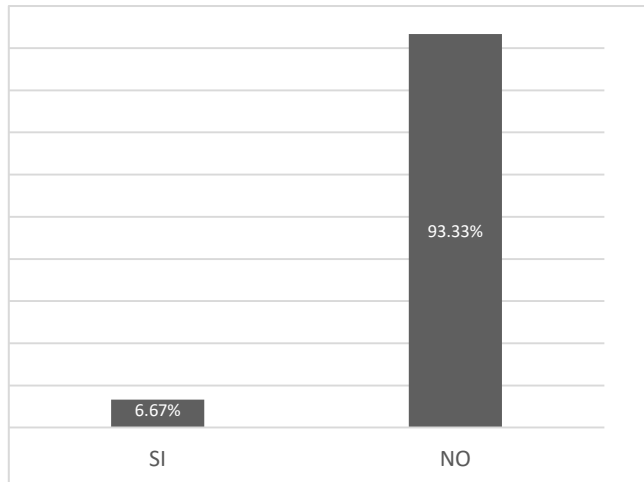


Figura 25. Pregunta 2 de la encuesta  
Elaboración: propia

**Comentario:**

Las respuestas obtenidas en la pregunta N° 2 muestran que el 93.33% de los encuestados no trabajan en una empresa que participa en el Mercado Alternativo de Valores, mientras que el 6.67% indica que sí, por lo que podemos concluir que existe un porcentaje importante de PYMES que desconocen las ventajas que tiene participar del MAV, una de las razones podría ser la de la falta de publicidad.

3. ¿Ud. sabe de las dificultades que tienen las pequeñas y medianas empresas en el Perú?

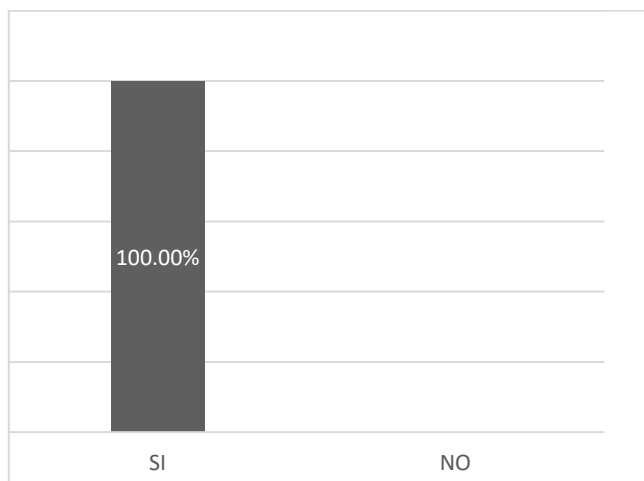


Figura 26. Pregunta 3 de la encuesta  
Elaboración: propia

Comentario:

Las respuestas obtenidas en la pregunta N° 3 muestran que el 100% de los encuestados indican que las Pymes tienen problemas, como se mencionan en los estudios que se presentan en el marco conceptual sobre Pymes.

4. ¿Crees que las pequeñas y medianas empresas en el Perú realizan la gestión y planeación financiera?

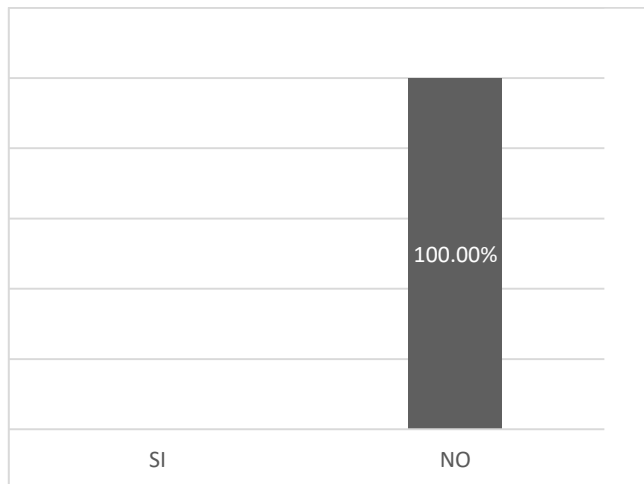


Figura 27. Pregunta 4 de la encuesta  
Elaboración: propia

Comentario:

Las respuestas obtenidas en la pregunta N° 4 indica que el 100% de los encuestados indican que las Pymes no realizan gestión, ni planeación financiera, como lo indican los estudios citados de Lovera et al. (2017), Valencia y Erazo (2016) y Urbina (2018), por esta razón podemos indicar que las Pymes no realizan buena gestión ni planeación como lo indica la mayoría de entrevistados.

5. Si su respuesta es no, ¿Crees que las empresas no realizan planeación y gestión financiera por falta de conocimiento, debido a que tienen problemas de financiamiento y rentabilidad?

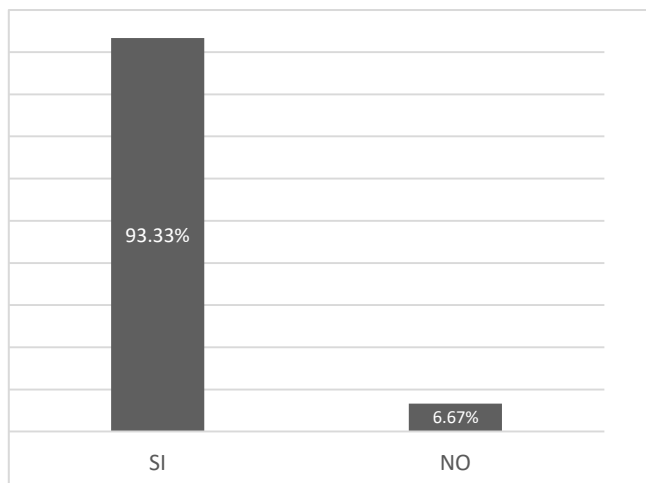


Figura 28. Pregunta 5 de la encuesta  
Elaboración: propia

### Comentario

Las respuestas obtenidas en la pregunta N° 5 indican que el 93% de los encuestados no realiza gestión ni planeación financiera, por la falta de profesionalización; ello se refleja en los problemas de liquidez y rentabilidad, como lo menciona el estudio de Rojas (2017) y los entrevistados. Por esta razón podemos concluir que las Pymes pueden mejorar sus resultados con la profesionalización.

6. ¿Crees que la rentabilidad es uno de los factores importantes para las pequeñas y medianas empresas en el Perú?

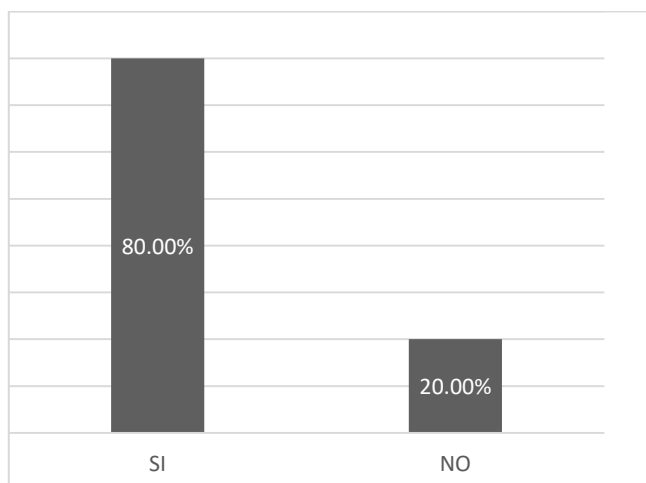


Figura 29. Pregunta 6 de la encuesta  
Elaboración: propia



### Comentario

Las respuestas obtenidas en la pregunta N° 6 sobre la importancia de la rentabilidad en las Pymes indican que el 80% de los encuestados lo considera importante y el 20% no; por lo tanto podemos concluir que la rentabilidad es significativa en la Pyme.

7. ¿Crees que la Liquidez es uno de los factores importantes para las pequeñas y medianas empresas en el Perú?

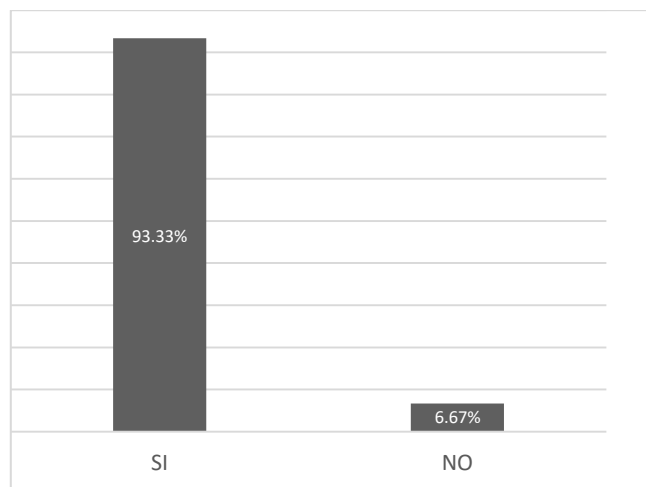


Figura 30. Pregunta 7 de la encuesta  
Elaboración: propia

### Comentario

Las respuestas obtenidas en la pregunta N° 7 sobre la importancia de la liquidez en las Pymes indican que más del 93.33% de los encuestados lo considera importante, por lo tanto podemos concluir que la liquidez es sustancial en las Pymes.

8. ¿Tu empresa conoce de otra fuente de financiamiento distinto al sistema financiero?

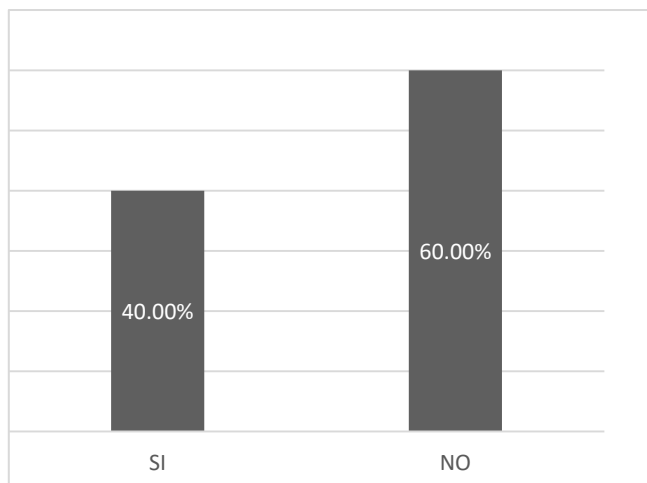


Figura 31. Pregunta 8 de la encuesta  
Elaboración: propia

**Comentario:**

Las respuestas obtenidas en la pregunta N° 8 muestra que el 60% de los encuestados consideran que su empresa no conoce otras fuentes de financiamiento distintas al sistema bancario, mientras que para el 40% lo contrario, como lo muestran los estudios de Pineda (2016), Aquisé (2018), Guevara y Plaza (2015) y Lovera et al. (2017). Por tanto se puede indicar que falta la promoción de alternativas de financiamiento para las Pymes.

9. ¿Cree que hoy en día sería una buena oportunidad de que una Pyme participe del Mercado Alternativo de Valores para obtener financiamiento?

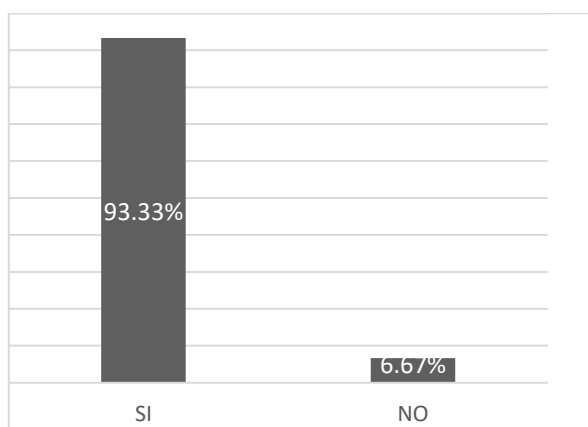


Figura 32. Pregunta 9 de la encuesta  
Elaboración: propia

Comentario:

Las respuestas obtenidas en la pregunta N° 9 indica que el 93.33% considera importante que la Pyme se financie por medio del MAV y un 6.67% no; como la opinión de la mayoría de encuestados que consideran que una barrera de ingreso es el costo de ingreso, orden financiero y la informalidad. Por lo tanto podemos mostrar que el Mercado Alternativo de Valores es una posible fuente de financiamiento para las Pymes, pero estas deben ordenar sus finanzas y formalizar su gestión y operaciones.

10. ¿Ud. cree que las Pymes se rehúsan a ser parte del Mercado Alternativo de Valores por falta de información?

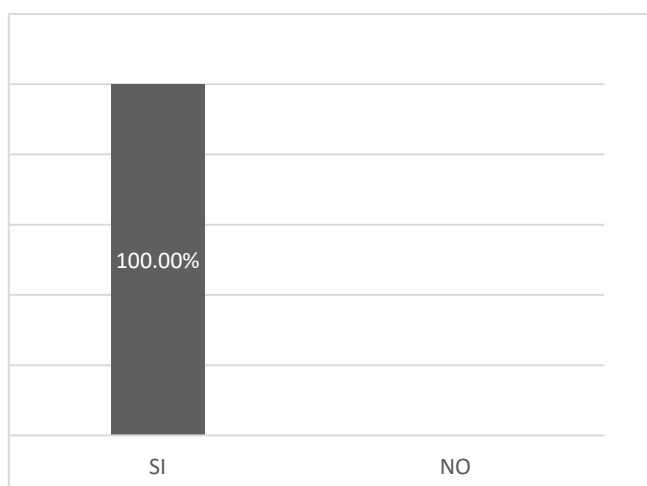


Figura 33. Pregunta 10 de la encuesta  
Elaboración: propia

Comentario:

Las respuestas obtenidas en la pregunta N° 10 muestra que todos los encuestados consideran la falta de información como una barrera de ingreso al MAV, dichas respuestas coinciden con la mayoría de los entrevistados, por lo tanto se puede concluir que, uno de los problemas de ingreso al MAV es el desconocimiento del Mercado Alternativo de capitales por falta de información.

11. ¿Cree que le conviene a las Pymes ingresar al mercado de Valores?

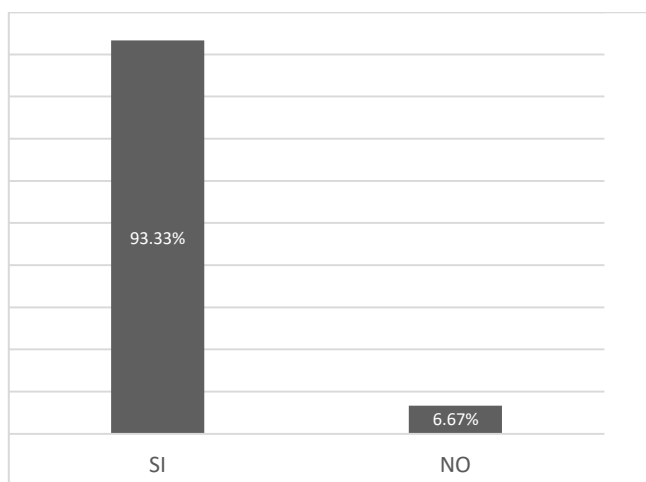


Figura 34. Pregunta 11 de la encuesta  
Elaboración: propia

Comentario:

Las respuestas obtenidas en la pregunta N° 11 muestran que el 93.33% de los encuestados cree que es conveniente el ingreso de las Pymes al MAV, como también lo considera Rodolfo Namuche y Alix Godos en las entrevistas, donde indican que es conveniente para la profesionalización, transparencia de la información y fuente de financiamiento, por tanto podemos concluir que es conveniente el ingreso de las Pymes al MAV cuando pueda cubrir los costos de ingreso.

12. ¿Transparentar la información financiera a los Stakeholders para ingresar al mercado de Valores es difícil de cumplir para las Pymes?

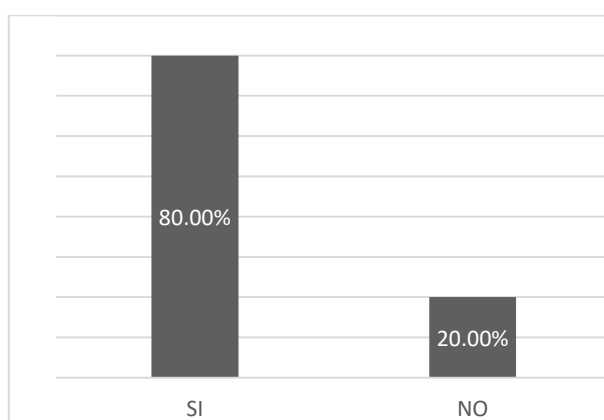


Figura 35. Pregunta 12 de la encuesta  
Elaboración: propia

Comentario:

Las respuestas obtenidas en la pregunta N° 12 muestran que el 80% de los encuestados consideran que la transparencia de información financiera es una barrera de ingreso, mientras que el 20% considera que no lo es, ello va en línea con lo mencionado en los estudios de Guevara y Plaza (2015), Rojas (2017) y Contreras (2017), por tanto podemos indicar que uno de los problemas de ingreso al MAV es el transparencia financiera de las Pymes, tal como lo mencionó Alix Godos en la entrevista.

13. ¿Los requisitos para ingresar al Mercado Alternativo de Valores son difíciles de cumplir por las Pymes?

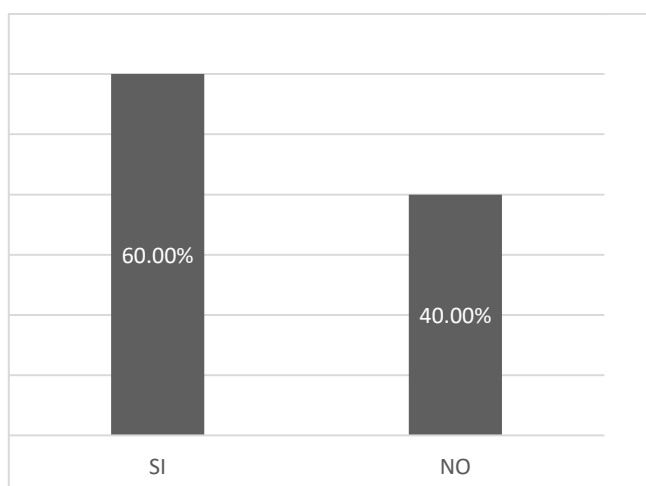


Figura 36. Pregunta 13 de la encuesta  
Elaboración: propia

Comentario:

Las respuestas obtenidas en la pregunta N° 13 muestra que el 60% de los encuestados consideran como barrera de ingreso los requisitos para el ingreso al MAV, mientras que el 40% no lo considera, por tanto podemos concluir que uno de los problemas de ingreso al MAV son los requisitos previos solicitados por este mercado de capitales.

### 4.3 CASO PRÁCTICO

La Empresa Caso es una Pyme del sector agrícola que genera un aporte importante en el PBI del país, y brinda 2.5 de cada 10 empleos en dicho sector.

La empresa se dedica a la producción agrícola que tiene gran demanda en los mercados internacionales y como en muchos casos de Pymes, no cuenta con suficiente capital de trabajo para aumentar su producción. Por ello, debe asociarse con otros productores del sector para aumentar su área cultivable y satisfacer la demanda del mercado.

La empresa obtuvo préstamos para aumentar su capital de trabajo a través de una entidades financieras, pero dichos préstamos generan tasas de intereses muy altas, los dos últimos periodos obtuvo préstamos que generaron intereses entre el 20% y 28%, ocasionando la baja en la utilidad neta de dichos períodos y comprometiendo sus áreas de cultivo como garantía por dichos financiamientos.

Por esta razón la empresa necesita busca financiamiento en el mercado, que tenga tasas menores y así poder generar una mejor rentabilidad; Es por ello que se realizará el análisis de los estados financieros, factores críticos en las Pymes, la Gestión y planeamiento financiero, con la finalidad de demostrar, que la participación del Mercado Alternativo de Valores genera un impacto en las finanzas de la empresa y esto lo vuelve más competitivo ante otras empresas del mismo sector que no participan en el mercado de capitales y así poder acceder a nuevos financiamientos con mejores tasas.

#### 4.3.1 Empresa Caso -Análisis de los Estados Financieros e Indicadores Financieros

##### 4.3.1.1 Estados Financieros

Para la realización del análisis se ha tomado los estados financieros de la empresa los cuales se presentan a continuación:

**ESTADO DE SITUACION FINANCIERA**  
**(Expresado en miles de soles)**

	<b>AÑO 1</b>	<b>AÑO 2</b>	<b>DIF.</b>	<b>%</b>
Activo circulante	3,351	3,463	111	3.32%
Activo fijo	6,956	6,823	-134	-1.92%
<b>Total activos</b>	<b>10,308</b>	<b>10,285</b>	<b>-22</b>	<b>-0.22%</b>
Deuda a corto plazo	4,480	3,086	-1,394	-31.12%
Deuda a largo plazo	2,263	3,732	1,469	64.91%
Capital	3,830	3,830	0	0.00%
Utilidad acumulada	-265	-363	-97	36.62%
<b>Total pasivos</b>	<b>10,308</b>	<b>10,285</b>	<b>-22</b>	<b>-0.22%</b>

- La partida del Activo Circulante que compone las partidas de efectivo, cuentas por cobrar comerciales y existencias generó un variación de 3.32% en relación al año anterior esto a razón de 111 mil, se muestra el detalle del activo circulante:

	<b>AÑO 1</b>	<b>AÑO 2</b>	<b>DIF.</b>	<b>%</b>
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	20	89	70	351.52%
Cuentas por Cobrar Comerciales y Otras Cuentas por Cobrar	561	1,036	475	84.67%
Inventarios	2,771	2,337	-433	-15.64%
Activo circulante	3,351	3,463	111	3.32%

- La Partida de deuda a corto plazo que se compone de los pasivos financieros y cuentas por pagar comerciales tuvo una contracción del 31.12% respecto al año 1, como se muestra en el siguiente anexo:

	<b>AÑO 1</b>	<b>AÑO 2</b>	<b>DIF.</b>	<b>%</b>
Pasivos Financieros	4,037	2,596	-1,441	-35.70%
Cuentas por Pagar Comerciales y Otras Cuentas por Pagar	443	490	47	10.58%
Total pasivos	4,480	3,086	1,394	-31.12%

La empresa está, liquidando las deudas a corto plazo, y aumentando su financiamiento por medio de los proveedores en el corto plazo.

- La deuda a largo aumentó a 64.91% respecto al año 1, ello nos indica que la empresa ha obtenido nuevos créditos y ha financiado deudas antiguas.
- El acumulado de la utilidad negativa aumentó en un 36.62% respecto al ejercicio anterior.

**ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES**  
(Expresado en miles de soles)

	AÑO 1	AÑO 2	DIF.	%
Ingresos de Actividades Ordinarias	1,776	1,821	45	2.53%
Costo de Ventas	-1,192	-1,114	78	-6.52%
<b>Utilidad bruta</b>	<b>585</b>	<b>707</b>	123	20.98%
Gastos operativos	-418	-380	38	-9.04%
Provisiones (depreciación)	1,336	1,336		
<b>EBITDA</b>	<b>1,503</b>	<b>1,663</b>	160	10.68%
Provisiones (depreciación)	-1,336	-1,336	0	0.00%
<b>Utilidad operativa</b>	<b>166</b>	<b>327</b>	160	96.45%
Gastos Financieros	-511	-369	142	-27.79%
Diferencias de Cambio Neto	15	-26	-41	-272.00%
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>-329</b>	<b>-68</b>	262	-79.41%
Impuestos				
<b>Utilidad neta</b>	<b>-329</b>	<b>-68</b>	262	-79.41%

- Los gastos operativos generó una variación de 9.04% respecto al año 1, según se detalla a continuación:

	AÑO 1	AÑO 2	DIF.	%
Gastos de Ventas y Distribución	-271	-241	30	-11.12%
Gastos de Administración	-147	-140	8	-5.22%
Gastos operativos	-418	-380	38	-9.04%

Los gastos de ventas han disminuido en un 11.12% respecto al año 1 y los gastos administrativos han disminuido un 5.22%.



- La utilidad bruta aumentó un 20.98% respecto al año 1, debido al aumento en las ventas en 2.53% y disminución en los costos de ventas en 6.52%.
- La utilidad operativa aumentó un 96.45%, debido al uso eficiente de los recursos en los gastos operativos y costo de venta y aumento en las ventas.
- Los gastos financieros disminuyeron en relación al año 1, en un 27.79%.
- El margen EBITDA, aumentó en un 10.68%.

#### 4.3.1.2 Ratios Financieros

Para el análisis de los indicadores financieros se ha tomado los principales ratios de la empresa los cuales se presentan a continuación:

<b>Ratios de Liquidez</b>	<b>AÑO 1</b>	<b>AÑO 2</b>
Liquidez General	0.75	1.12
Capital de Trabajo	-1,129	377

- La liquidez general nos muestra que la empresa en el año 1 no puede cubrir sus deudas en el corto, en el siguiente ejercicio ha mejorado el ratio a 1.12, porque aumentó el financiamiento a largo plazo.
- Hay un aumento en el capital de trabajo respecto al año 1, debido a que la empresa ha mejorado los plazos de financiamiento.

<b>Ratios de rentabilidad</b>	<b>AÑO 1</b>	<b>AÑO 2</b>
Margen bruto	32.91%	38.83%
ROA	-3.19%	-0.66%
ROE	-9.24%	-1.96%
Margen operativo	9.36%	17.94%
Margen EBITDA	84.59%	91.31%

- El margen bruto ha aumentado respecto al año uno en 38.83%, porque ha bajado la rotación de personal del área productiva.
- El ROA indica que la empresa por cada sol invertido está perdiendo 0.66 en el año dos y 3.19 en el año uno, por lo tanto podemos concluir que no está generando beneficios por lo egresos que representan los intereses de los financiamientos.
- El ROE nos muestra que por cada sol de patrimonio invertido la empresa perdió 9.24 en el año 1 y 1.96 en el año 2, debido a que nuestro grado de apalancamiento es casi el triple del patrimonio.
- El margen operativo representa un 9.36% de las ventas en el año 1 y 17.94% en el año 2; por tanto podemos concluir que el margen operativo creció en mayor proporción respecto a las ventas en el año 2, porque se está comenzando a contratar personal capacitado para el área administrativa.
- El margen EBITDA ha aumentado en año dos respecto al año uno en 91.31%, debido al aumento de las ventas y disminución del costo de venta y gastos operativos.

#### 4.3.2 Factores críticos

Los factores críticos son los problemas internos y externos que tienen las Pymes para su viabilidad; los problemas críticos son operativos, administrativos, estratégicos, externos y personales.

La empresa Caso presenta los estados financieros y el flujograma de procesos, los cuales serán de utilidad para detectar los problemas en esta Pyme.

**ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES**  
**(Expresado en miles de soles)**

	<b>AÑO 1</b>	<b>AÑO 2</b>	<b>%</b>	<b>%</b>
Ingresos de Actividades Ordinarias	1,776	1,821	100.00%	100.00%
Costo de Ventas	-1,192	-1,114	-67.09%	-61.17%
<b>Utilidad bruta</b>	<b>585</b>	<b>707</b>	<b>32.91%</b>	<b>38.83%</b>
Gastos operativos	-418	-380	-23.54%	-20.89%
Provisiones (depreciación)	1,336	1,336		
<b>EBITDA</b>	<b>1,503</b>	<b>1,663</b>	<b>84.59%</b>	<b>91.31%</b>
Provisiones (depreciación)	-1,336	-1,336	-75.23%	-73.37%
<b>Utilidad operativa</b>	<b>166</b>	<b>327</b>	<b>9.36%</b>	<b>17.94%</b>
Gastos Financieros	-511	-369	-28.75%	-20.24%
Diferencias de Cambio Neto	15	-26	0.84%	-1.42%
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>-329</b>	<b>-68</b>	<b>-18.54%</b>	<b>-3.72%</b>
Impuestos				
<b>Utilidad neta</b>	<b>-329</b>	<b>-68</b>	<b>-18.54%</b>	<b>-3.72%</b>

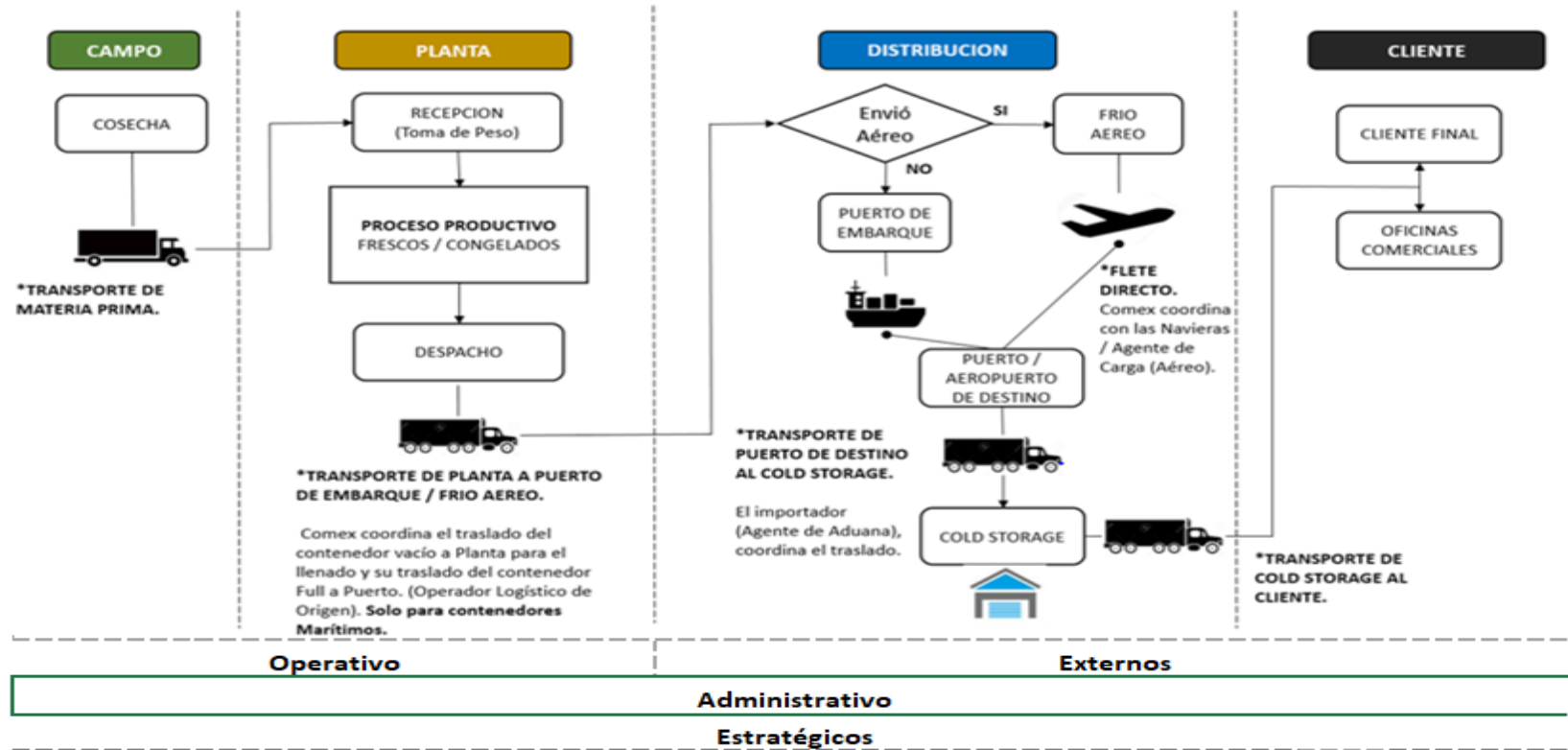


Figura 37. Diagrama De Flujo  
 Fuente: Adaptado de Diagrama De Flujo “Camposol S.A.” (Merino, et al, 2018).

Según el Flujograma presentado, la empresa identificó los siguientes problemas

a continuación procedemos a detallar los factores críticos:

### **Operativo:**

en lo operativo, la empresa tiene mucha rotación de personal en las épocas de cosecha de los productos y falta personal técnico capacitado en el proceso productivo desde la siembra hasta la cosecha, en relación al año 1 esta deficiencia ha ido cambiando por esto la variabilidad del Margen bruto incrementa de 32.91% a 38.83%.

La empresa tiene problemas en la rotación del inventario respecto a la competencia, porque es 14 veces mayor. Ello se debe, a la falta de un proceso logístico adecuado, debido a que en algunas ocasiones el producto no se entrega en los plazos establecidos.

### **Administrativo:**

El factor crítico administrativo en la empresa Caso es la gestión de la información, porque los márgenes netos en los años 1 y 2 son negativos, ya que, los gastos financieros representan el 20.24% y 28.75% del total de las ventas. Ello se debe, a que los estados financieros no llegan al gerente en el momento oportuno, porque la información financiera es desordenada y no existe un proceso centralizado en el cual se encuentre todos los datos contables sino todo está disperso. El otro factor crítico administrativo es la falta de profesionalización de la alta gerencia, porque las decisiones se toman sin considerar los indicadores financieros, esto se debe a que la parte operativa y gestión técnica lo realiza y conoce el gestor.

### **Estratégico:**

La empresa no tiene un plan estratégico claro ello se evidencia en los resultados obtenidos al cierre del año 1 y 2 son pérdidas, esto se debe a que la empresa tiene una visión a corto y descuida el largo plazo.

## **Externos:**

Los factores externos que están afectando la continuidad del negocio, son las altas de tasas de interés de los préstamos bancarios y sus garantías, la informalidad laboral, porque en algunos casos la competencia trabaja sin pagar los beneficios a todos los trabajadores y las carreteras solo cuentan con dos vías para sacar la producción no es la adecuada y es costosa.

Por lo expuesto podemos concluir que la profesionalización de la alta gerencia y la administración de la información, mejoraran los factores críticos de la empresa.

### 4.3.3 Gestión y planeación financiera

#### 4.3.3.1 Gestión financiera

La Pyme invertirá en la producción de productos orgánicos para exportación, la fuente para el financiamiento será el Mercado Alternativo de Capitales, se toma como referencia lo presentado el capítulo 1, y los controles se llevarán a cabo por medio de indicadores financieros en comparación al presupuesto proyectado.

#### 4.3.3.2 Planeación financiera

La empresa para la planeación financiera parte de las proyecciones de ventas y análisis del mercado, evaluar situación actual y hacia dónde desea llegar, para ello se plantea planes y presupuestos en el corto plazo para alcanzar el objetivo a largo plazo y plantear plan financiero para medir las posibles descalces de la ruta presupuestada.

Para la proyección de ventas y análisis de mercado se toma la información de área de ventas donde nos presentan los siguientes cuadros de proyecciones

Tabla 18 *La proyección de crecimiento se tomó las siguientes variables:*

<b>Concepto</b>	<b>AÑO 3</b>	<b>AÑO 4</b>	<b>AÑO 5</b>	<b>AÑO 6</b>	<b>AÑO 7</b>	<b>AÑO 8</b>
Proyección de exportaciones en Miles de kilos (financiamiento MAV)	582,000	2,030,000	4,420,000	9,560,000	12,850,000	16,500,000
Cuota de exportaciones de crecimiento de ventas (financiamiento MAV)	0.30%	1.00%	2.00%	4.00%	5.00%	6.00%
Proyección de exportaciones en Miles de kilos (financiamiento tradicional)	582,000	2,030,000	4,420,000	7,170,000	10,280,000	13,750,000
Cuota de exportaciones de crecimiento de ventas (financiamiento tradicional)	0.30%	1.00%	2.00%	3.00%	4.00%	5.00%

Elaboración: propia

La proyección del flujo de efectivo está tomando como base las siguientes características. El escenario negativo se está considerando que el precio de kilo llegue al mínimo histórico de los 20 años y el tipo de cambio llegue a 3 soles por dólar. El escenario más probable se plantea que el tipo de cambio este en promedio 3.25, el escenario optimista se plantea que el tipo de cambio aumente a 3.5

Tabla 19 Escenario del flujo de caja (Expresado en miles de soles)

	<b>AÑO 3</b>	<b>AÑO 4</b>	<b>AÑO 5</b>	<b>AÑO 6</b>	<b>AÑO 7</b>	<b>AÑO 8</b>
ESCENARIO PESIMISTA	3,356	5,398	880	16,278	10,896	20,601
ESCENARIO PROBABLE	3,568	6,139	4,239	23,715	23,842	40,616
ESCENARIO POSITIVO	4,090	8,625	9,567	35,194	43,595	70,991

Elaboración: propia

La proyección sobre la cual se construyó el flujo de casa es el más probable, ya que la tendencia histórica de las ventas del producto es creciente y es más probable que se cumpla lo proyecto en base al siguiente cuadro:



Figura 38. Información cuantitativa del sector:  
Fuente: SUNAT

Se observa un aumento constante de la demanda y tiene una tendencia de crecimiento en los próximos 6 años. Por ello, no se considera la variabilidad en las ventas, porque la empresa ha planteado sus objetivos en base proyecciones de crecimiento ajustado.

La empresa ha evaluado y se ha planteado los siguientes objetivos financieros:

- Obtener financiamiento en el mercado Alternativo de capitales en el año 3 a una tasa menor al 7%.
- El financiamiento se utilizará para cancelar los préstamos que tienen altas tasas de interés a corto plazo y escindir de las líneas de negocio que no están marginando beneficios.

En el corto plazo, la empresa Caso tiene como objetivo obtener financiamiento en el MAV, se ha tomado la decisión en base a las proyecciones de estados financieros con dos tipos de financiamiento como se muestra a continuación:



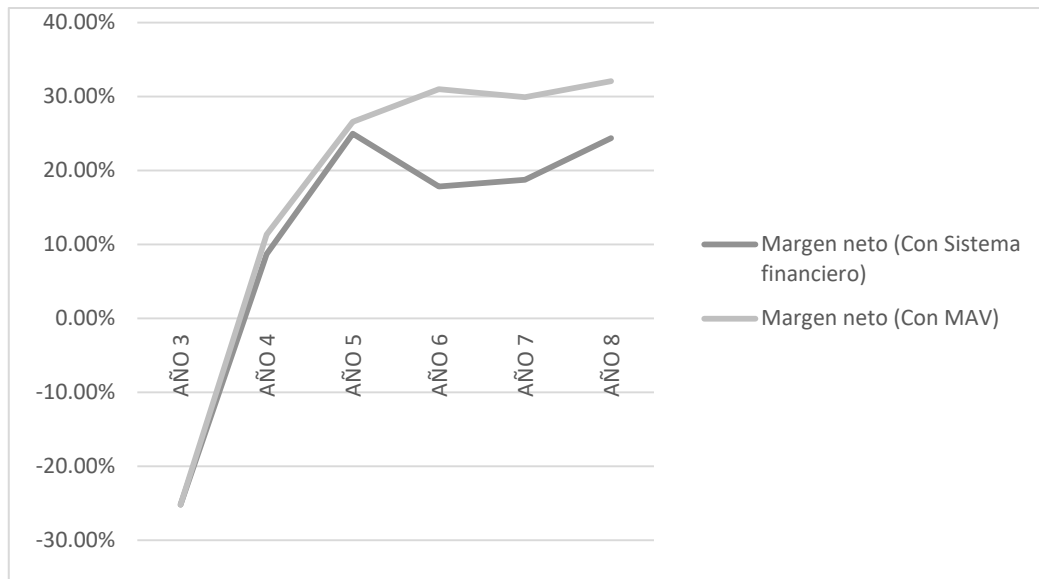
**Estado de resultados proyectados con financiamiento en el MAV  
(Expresado en miles de soles)**

	<b>AÑO 3</b>	<b>AÑO 4</b>	<b>AÑO 5</b>	<b>AÑO 6</b>	<b>AÑO 7</b>	<b>AÑO 8</b>
Margen EBITDA	41.58%	34.36%	47.69%	46.95%	46.74%	46.58%
Margen Operativo	17.72%	26.01%	43.17%	44.86%	45.79%	45.84%
% Gastos financieros (Intereses)	42.94%	-9.95%	-5.46%	-0.89%	-3.35%	-0.35%
Margen neto	25.22%	11.32%	26.58%	31.00%	29.92%	32.08%
EBITDA	791	2,281	6,893	14,677	19,641	25,135
UTILIDAD NETA	-480	752	3,842	9,690	12,573	17,306

**Estado de resultados proyectados con financiamiento del sistema financiero (Expresado en miles de soles)**

	<b>AÑO 3</b>	<b>AÑO 4</b>	<b>AÑO 5</b>	<b>AÑO 6</b>	<b>AÑO 7</b>	<b>AÑO 8</b>
Margen EBITDA	41.58%	34.36%	47.69%	29.27%	33.43%	35.90%
Margen Operativo	17.72%	26.01%	43.17%	26.48%	32.24%	35.01%
% Gastos financieros (Intereses)	42.94%	13.64%	-7.72%	-1.19%	-5.65%	-0.41%
Margen neto (Con Sistema financiero)	25.22%	8.72%	24.99%	17.83%	18.75%	24.39%
EBITDA	791	2,281	6,893	6,862	11,237	16,142
UTILIDAD NETA	-480	579	3,612	4,180	6,302	10,967

Para la proyección de los gastos operativos y el costo de venta se toma el promedio de los márgenes de los dos últimos años.



*Figura 39.* Comparativo del margen neto con financiamiento del MAV y el sistema financiero  
Fuente: Propia

Los gastos financieros comienzan a contraerse a partir del segundo año de obtenido el financiamiento en el Mercado de capitales y a partir del cuarto año se comienza a notar un crecimiento exponencial en los márgenes, ya que entra en acción el gobierno corporativo.

El plan financiero de la empresa se basará en las proyecciones del flujo del efectivo proyectado, los límites en los cuales se maneja son el escenario pesimista y optimista, para controlar el alcance del objetivo del margen neto superior al 25% en el 3er año, se controlará en forma periódica el cumplimiento del presupuesto. Por ello, la empresa tiene planeado financiarse en el MAV por 3.5 millones de dólares, en un programa de 2 emisiones (1.5 y 2 millones en el año 3 y 4) y en la proyecta emitir en el año 6 una papel comercial por 3 millones de dólares.

## 5 ANALISIS

### 5.1. APLICACIÓN DE LOS RESULTADOS

A continuación se presenta el análisis de entrevistas, encuestas y el caso práctico, la información nos describe un panorama claro y ayuda a validar la tesis.

#### 5.1.1 Resultado del estudio cualitativo

##### 5.1.1.1 Análisis a profundidad de la entrevista

Se presenta el análisis de las entrevistas a profundidad que se realizó a 6 profesionales involucrados y con conocimiento de PYMES y del Mercado Alternativo de Valores. El aporte de los profesionales busca obtener información que confirme lo propuesto por la presente tesis “El impacto del Mercado Alternativo de Valores MAV en la gestión financiera de las Pymes, en el Perú, año 2018.

De las entrevistas realizada a profesionales con conocimiento en Pymes:

<b>Nombres y Apellidos</b>	<b>Conocimiento entorno Pymes</b>
Oscar Toledo	Problemas financieros
Werner Haeberle	Problemas estructurales y financieros
Eduardo Bastante	Problemas financieros y culturales

1¿Cuáles son los principales problemas financieros de la mayoría de las pequeñas y medianas empresas en el Perú?

Los profesionales entrevistados respondieron que los problemas financieros de las Pymes por lo general son: La falta de profesionalismo por parte de los que lideran una Pyme, una deficiente gestión administrativa, tasas de préstamos muy elevados, pocas ofertas de crédito. Otro problema recurrente es que los préstamos obtenidos no se usan para lo que se les solicitó.

Además, es importante acotar que en la Pymes existen problemas en los recursos humanos, por el cual, su desarrollo se limita al conocimiento del encargado de un área, que al realizar sus actividades en gran parte de forma empírica, no podrá tener resultados positivos sostenidos.

2 ¿Cuál es el motivo de los problemas financieros principales de las empresas y por qué?

Los profesionales entrevistados comentaron los motivos de los problemas financieros, los cuales suelen ser, la poca profesionalización de los líderes y trabajadores de estas organizaciones, ya que, en muchos casos quienes lideran estas empresas son familiares de los accionistas, los cuales no cuentan con la suficiente experiencia para ocupar dichos cargos, tomando decisiones sin algún sustento técnico, generando de esta forma deficiencia y desorden en el parte financiera y administrativa.

Es importante agregar que en algunos casos, existen empresarios que no desean superar el límite de una PYME, esto no permite el crecimiento de la misma, adicional a ello, quien lleva el manejo de la organización suele combinar ingresos y gastos personales con los de la empresa. Por ejemplo, cuando se solicita un crédito a una entidad bancaria se presenta la documentación solicitada, entre ello, el motivo por el cual se está solicitando dicho crédito, sin embargo, el problema surge cuando se desvía este préstamo, ya que en muchas ocasiones no son utilizadas para cubrir la necesidad que lo originó, sino para cubrir gastos personales; esto distorsiona la información financiera, es así que proyectarse, crecer y mejorar como organización se vuelve muy complicado. Ahora bien, en el mejor de los casos existe un encargado distinto al dueño del área financiera, que debería aplicar las herramientas que existen en el mercado para gestionar, controlar y proyectar las acciones financieras, pero en este caso el personal encargado no posee los conocimientos necesarios.

3 ¿Cree que las Pymes en su mayoría, realizan gestión y planeación financiera y por qué?

Los profesionales entrevistados coincidieron en que si se realiza una gestión generalizada, es decir, solo realizan administración de la empresa, pero no cuentan con una gestión y planificación financiera, sobre todo cuando empiezan a obtener ingresos significativos.

Los entrevistados mencionaron que las Pymes generalmente no realizan planeación financiera, porque ello requiere de conocimientos financieros y las Pymes generalmente toman decisiones sin planear.

Sería recomendable que a determinado nivel de venta las Pymes comiencen a planificar y ponerse en diversos escenarios para poder alcanzar sus objetivos estratégicos.

Los profesionales entrevistados coincidieron que sí se realiza gestión pero es poco profesional. Una gestión financiera deficiente refleja el acceso que se obtiene. Con esto el acceso a un financiamiento se obtendrá hasta donde se pueda sostener.

4 ¿Cómo se gestionan y planean actualmente las Pymes en el Perú?

Los entrevistados comentaron que la gestión financiera en las Pymes es muy compleja, ya que existen personas que realizan muchas funciones a la vez, esto origina que no se pueda emplear una buena gestión financiera, sería recomendable delegar funciones y empezar a capacitar al personal administrativo.

También mencionaron que los encargados de planificar, están más enfocados en la parte operativa, pues consideran que gracias a ello la empresa tiene altos niveles de ventas, descuidando la planeación y la evaluación de los resultados financieros.

Las Pymes gestionan y planean en base al día a día, y su objetivo principal es generar ventas que puedan cubrir los costos y gastos del negocio para seguir produciendo, sin embargo, no toman en cuenta que trabajar de esta forma, no es saludable para el crecimiento de la

organización, además de no tener una visión clara de lo que necesita o requiere la empresa a un mediano o largo plazo.

Muchas veces cae en un financiamiento con una tasa de interés elevada, justamente por tratar de cumplir con sus obligaciones diarias, cuando podrían planear mejor las necesidades o requerimientos y de esta forma proyectar sus actividades.

5 ¿Crees que la gestión, planeación financiera, liquidez, rentabilidad son importantes para las Pymes y por qué?

Son importantes porque muestran el desarrollo de las Pymes y hasta podrían agruparse para compartir capacidades en busca de menores costos. También, la liquidez es importante porque es un indicador que mostrará si la empresa puede cumplir con las obligaciones a corto plazo, además tener un financiamiento con una menor tasa de interés, contribuirá a generar mayor rentabilidad. Además, la rentabilidad es el resultado de una buena planeación financiera.

Lo ideal para una Pyme sería tener una buena gestión y planeación financiera, la liquidez y rentabilidad positiva deberían obtenerse como resultado de lo mencionado anteriormente.

No siempre una empresa rentable es líquida, sin embargo, establecer controles para que se analice la información financiera en determinados momentos, sería muy oportuno para actuar de forma u otra. En pleno desarrollo de las actividades de la empresa, a veces, es necesario modificar, cambiar o mejorar lo que se planea al principio y encaminar nuevamente a los objetivos.

6 ¿Qué beneficios y ventajas que ofrece el mercado de Valores a las Pymes?

Entre los beneficios que ofrece el MAV permite tener capacidad de financiarse a menores costos a diferencia de las entidades bancarias. Además, que el prestigio de pertenecer al MAV permite tener mejor competitividad. También, el ingresar al MAV permite aplicar principios de buen gobierno corporativo, sostenerlo y mejorarlo.

Existen muchos otros beneficios que ofrece pertenecer al Mercado Alternativo de Valores, algunos son de aspecto cuantitativo y otros cualitativos. En lo cuantitativo, sería ahorrar en intereses a largo plazo, por financiamiento en este segmento del Mercado de Valores, con el ahorro podría impactar los resultados en la rentabilidad y liquidez de la empresa que participa. En el aspecto cualitativo, mejora la confianza de clientes, proveedores, accionistas y otros que utilizan y revisan la información financiera de la empresa, puesto que, si ya pertenece al MAV quiere decir que ya pasó la etapa de preparación y acondicionamiento de información financiera mínima en determinados momentos. La información financiera debe ser evaluada y elaborada de forma fiable, ya que es presentada a la Superintendencia de Mercado de Valores. Además deberá ser revelada a los stakeholders.

7 ¿Crees que el mercado de Valores es una de las soluciones a los problemas de las Pymes?

Podría ser, siempre que mejore su flujo de caja pero para eso se tiene que tener en cuenta el costo de entrar al MAV.

Es una solución, siempre que sume como alternativa de financiamiento para una Pyme y así no depender de una entidad bancaria para diferentes proyectos o momentos, inclusive el tener la alternativa de financiarse mediante el MAV podría mejorar la tasa de un préstamo bancario. Esto quiere decir que el poder de negociación ante un banco mejoraría y las

políticas de cobro o pago serán más claras porque se tendrá que cumplir con los lineamientos establecidos por la SMV con esto obtendrá una relevancia de garantía y confianza.

8 ¿Qué recomendarías a las Pymes para su crecimiento?

Los profesionales entrevistados recomendaron contratar profesionales que gestionen la parte financiera porque es un área compleja. Las Pymes deberían invertir en recursos humanos con experiencia que puedan asumir varios escenarios con mayor o menor rentabilidad, que tengan la capacidad de comparar tasas, fuentes de financiamiento y seguir los ratios financieros principales.

Los profesionales deberían ser capaces de responder con herramientas ante cualquier dificultad que podría presentarse durante el desarrollo de sus actividades. Deberían saber actuar ante un escenario negativo o distinto a lo planteado en las proyecciones al inicio de un plan estratégico.

9 ¿Crees que las Pequeñas y medianas empresa llegará a una ser gran empresa en el futuro?

Definitivamente, no todas podrán ser grandes empresas, dependerá de qué tanto una Pyme invierte en gestión. Las Pymes que desean ser grandes empresas tienen que dejar de gestionar como pequeña empresa. La gestión financiera engloba varios aspectos y está ligado a la planeación financiera.

A continuación se presenta las entrevistas realizada a profesionales y/o expertos con conocimiento en Mercado Alternativo de Valores:



<b>Nombres y Apellidos</b>	<b>Conocimiento entorno MAV</b>
Rodolfo Namuche	Experiencia en sacar al MAV a Ciudadaris inmobiliaria
Alix Godos	Intendente General de Supervisión de Conductas – SMV
Oscar Izaguirre	Experiencia en Cofide y trato con el MAV

1 ¿Cuáles son los principales problemas financieros de la mayoría de las pequeñas y medianas empresas en el Perú?

Los profesionales con conocimiento del Mercado Alternativo de Valores comentaron que los principales problemas financieros nacen en la parte estratégica, en la nula proyección de diferentes escenarios. Otro problema, es el acceso al crédito que obtienen del banco ya que las tasas de interés son elevadas.

Las Pymes por lo general recién comprenden la importancia de plantear objetivos estratégicos, cuando empiezan a tener problemas con los resultados. Además, es importante que una organización proyecte sus resultados con diferentes escenarios, los cuales por ciertos factores podrían ser favorables o desfavorables, de manera que, la empresa tenga las opciones de cómo desempeñarse ante diferentes aspectos y así puedan lograr sus objetivos.

Si bien es cierto, la mayoría de las Pymes tienen cierto grado de acceso al crédito, los intereses son muy elevados porque las entidades financieras, prestar a una Pyme es de mayor riesgo en comparación a una gran empresa.

2 ¿Cuál es el motivo de los problemas financieros principales de las empresas y por qué?

Algunos motivos son estructurales, propios de la compañía. El desorden, la débil planificación, una mala proyección por desconocimiento, el no analizar los problemas de pagos, entre otros.

No todos los problemas financieros de las Pymes son externos, mucho son internos, como el desorden en la información financiera. La confusión al mezclar la información financiera personal del dueño o los socios con las operaciones reales de la empresa, esto genera que la información financiera no sea fiable.

3 ¿Cree que las Pymes en su mayoría, realizan gestión y planeación financiera y por qué?

El tema de gestión y planeamiento no es una cualidad en las PYMES, seguro hay excepciones pero la regla general está un poco lejos de ser una buena gestión. Algunas empresas no saben administrar sus recursos, y generan gastos innecesarios. Uno de los problemas surge cuando el nivel de ingresos incrementa y deben presentar información financiera a diferentes entidades, el desorden en la mayoría de las Pymes, conlleva a que la información no sea eficiente.

No contar con una herramienta para el control de la parte financiera, hace que esta sea demasiado empíricos y genera descontrol.

4 ¿Cómo se gestionan y planean actualmente las Pymes en el Perú ?

Dentro de su desorden o informalidad, no se cumplen plazos, siempre tienen la información atrasada y es poco probable que ante una auditoría poco exigente el resultado sea favorable.

Las Pymes trabajan en base al día a día y toman decisiones improvisadas, descuidando sus resultados, pensar en el efectivo diario podría afectar la viabilidad.

5 ¿Crees que la gestión, planeación financiera, liquidez, rentabilidad son importantes para las Pymes y por qué?

La liquidez es importante para afrontar obligaciones y adversidades mientras que la rentabilidad es el resultado de decisiones estratégicas, por ello es importante controlarla. Además, en la Pymes es importante analizar el estado de flujo de efectivo.

La rentabilidad y la liquidez deberían ser el resultado de la buena aplicación de planeación financiera, no necesariamente una empresa es rentable y líquida a la vez, sin embargo, es importante que cumpla los objetivos planteados que son diferentes para cada organización.

6 ¿Qué beneficios y ventajas ofrece el mercado de Valores a las Pymes?

Ofrece una alternativa de financiamiento diferente a una entidad bancaria con tasas negociables y más bajas que el mercado, mejores condiciones de financiamiento, capacidad de negociar con terceros y tener información veraz, oportuna y transparente y poder de negociación con los clientes y proveedores.

Todo ello permite colocar a PYME en una mejor posición ante el mercado.

El poder de negociación que se adquiere con el ingreso al MAV, será muy importante siempre que pueda aprovecharse en los diferentes aspectos. También sirve como vitrina para los inversionistas del exterior.

7 ¿Crees que el mercado de Valores es una de las soluciones a los problemas de las Pymes?

Sí es una solución, porque es una fuente de financiamiento y profesionaliza la toma de decisiones por medio de la implementación del gobierno corporativo, esto brinda mayor fortalecer al sistema productivo nacional generando mayores puestos de trabajo.

La otra ventaja para los clientes externos es la transparencia de la información financiera

8 ¿Cuáles son principales dificultades por los cuales no aumenta el número de participantes en el mercado de Valores Alternativo?

La falta de conocimiento e informalidad, el costo elevado de la primera colocación, falta de Track Record, falta de promoción del MAV.

9 ¿Qué recomendarías a las Pymes para su crecimiento?

Profesionalizar su gestión, tener estrategias claras, tener planeamiento y objetivos claros.

Tener un buen Jefe Financiero y contable. Evaluar el flujo de efectivo.

10 ¿Crees que las Pequeñas y medianas empresas llegarán a una ser gran empresa en el futuro?

Lo que hace viable a una compañía es el crecimiento sostenido porque si se asocian con otras similares mejoran la situación de cada una.

Lo que necesita también, es contar con personal capacitado y tener un nicho de mercado con mayor demanda para que siga creciendo.

Sobre la validación de hipótesis general

Participar en el Mercado Alternativo de Valores mejora la gestión financiera de las Pymes, en el Perú, año 2018.

En la entrevista a profundidad Rodolfo Namuche, profesional con experiencia en estructurar y asesorar empresas para el ingreso al Mercado Alternativo de Valores, comentó que el MAV mejora la gestión financiera de las Pymes, puesto que, exige mayor información financiera veraz, oportuna y transparente. Agregó que otra mejora en la gestión financiera también es

aplicar prácticas de buen gobierno corporativo porque esto ordena y mejora la gestión de la información contable financiera por el cumplimiento de plazos.

Sobre la validación de hipótesis secundaria 1: La liquidez mejora en las Pymes que participan en el Mercado Alternativo de Valores MAV en el Perú, año 2018.

En la entrevista a profundidad a Oscar Toledo, profesional especialista en problemas financieros en Pymes comentó que con la mejora de la liquidez mediante el MAV será como un ahorro que contribuirá a generar mayor utilidad. En otra entrevista a profundidad a Rodolfo Namuche, la liquidez mejora en las Pymes que ingresan al MAV porque con buena liquidez se podrá afrontar obligaciones y adversidades a corto plazo.

Sobre la validación de hipótesis secundaria 2: La rentabilidad mejora en las Pymes que participan en el Mercado Alternativo de Valores MAV en el Perú, año 2018.

En la entrevista a Oscar Toledo, profesional con experiencia en problemas financieros en las Pymes, la rentabilidad mejora cuando ingresan al MAV, ya que esta será el resultado de una buena planeación financiera. Además, Rodolfo Namuche, menciona que los indicadores de rentabilidad serán el resultado de decisiones estratégicas y hasta en temas operativos, por ello es importante controlarlo.

Sobre la validación de hipótesis secundaria 3: Participar en el MAV mejora la posición financiera de las Pymes, frente a las que no participan.

Los profesionales con conocimiento del Mercado Alternativo de Valores Rodolfo Namuche, Alix Godos, Oscar Izaguirre, en las entrevistas a profundidad coinciden en que el MAV es una buena alternativa para mejorar la situación financiera de las Pymes, en comparación a los que no pertenecen, destacan que es una fuente de financiamiento importante, que a la vez, ayuda a profesionalizar la organización porque se requiere información, veraz, oportuna,

transparente. Además, que a largo plazo disminuye los costos por interés en los financiamientos.

Sobre la validación de hipótesis secundaria 3: Participar en el MAV mejora la posición financiera de las Pymes, frente a las que no participan.

Los profesionales con conocimiento del Mercado Alternativo de Valores Rodolfo Namuche, Alix Godos, Oscar Izaguirre, en las entrevistas a profundidad coinciden en que el MAV es una buena alternativa para mejorar la situación financiera de las Pymes, en comparación a los que no pertenecen, destacan que es una fuente de financiamiento importante, que a la vez, ayuda a profesionalizar la organización porque se requiere información, veraz, oportuna, transparente. Además, que a largo plazo disminuye los costos por interés en los financiamientos.

## 5.1.2 Resultado del estudio cuantitativo

### 5.1.2.1 Análisis de las encuestas realizadas

#### Análisis de las encuestas

El análisis de las respuestas es en relación a las siguientes preguntas:

1. ¿Sabías que existe un Mercado de Valores para pequeñas y medianas empresas?
2. ¿La empresa en que laboras pertenece al Mercado Alternativo de Valores?
3. ¿Ud. sabe de las dificultades que tienen las pequeñas y medianas empresas en el Perú?
4. ¿Crees que las pequeñas y medianas empresas en el Perú realizan la gestión y planeación financiera?

5. Si su respuesta es no, ¿Crees que la empresas no realizan planeación ni gestión financiera por falta de conocimiento, debido a que tienen problemas de financiamiento y rentabilidad?
6. ¿Crees que la rentabilidad es uno de los factores importantes para las pequeñas y medianas empresas en el Perú?
7. ¿Crees que la Liquidez es uno de los factores importantes para las pequeñas y medianas empresas en el Perú?
8. ¿Tu empresa conoce de otra fuente de financiamiento distinto al sistema financiero?
9. ¿Cree que hoy en día sería una buena oportunidad de que una Pyme participe del Mercado Alternativo de Valores para obtener financiamiento?
10. ¿Ud. cree que las Pymes se rehúsan a ser parte del Mercado Alternativo de Valores por falta de información?
11. ¿Cree que le conviene a las Pymes ingresar al mercado de Valores?
12. ¿Transparentar la información financiera a los Stakeholders para ingresar al mercado de Valores son difíciles de cumplir para las Pymes?
13. ¿Los requisitos para ingresar Mercado Alternativo de Valores son difíciles de cumplir por las Pymes?

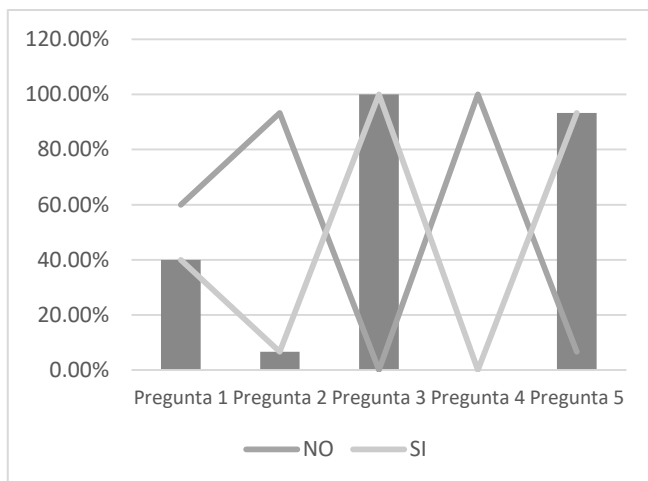


Figura 40. Gráfico de respuestas 1  
Elaboración propia

La mayoría de Pymes desconoce y no participa del Mercado Alternativo de Valores según las respuestas de las preguntas 1 y 2, por la falta de promoción de las ventajas del MAV. Por ello, las Pymes tienen problemas de financiamiento y rentabilidad, porque no realizan gestión ni planeación financiera. Por esta razón podemos concluir que la SMV no está cumpliendo una de sus funciones que es la de promocionar el mercado de capitales.

La participación de las Pymes en el MAV mejora la buena gestión y planeación financiera, debido a que profesionalización la Pyme por medio del gobierno corporativo, como lo indican los estudios de Rojas (2017), Lovera et al. (2017), Valencia y Erazo (2016) y Urbina (2018), Guevara y Plaza (2015) y la mayoría de entrevistados.

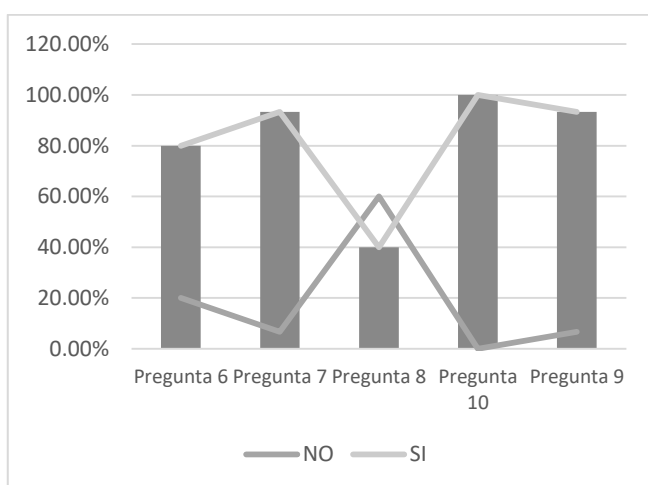




Figura 41. Gráfico de respuestas 2  
Elaboración: Propia

Los participantes del estudio mencionan que la liquidez y rentabilidad son importantes en las Pymes como respuestas de las preguntas 5 y 6, estos indicadores se pueden mejorar por medio formalización y orden de sus procesos internos y participación al MAV que le brinda una fuente de financiamiento, mejora de la gestión y orden a la Pyme, por medio de gobierno corporativo. Ratificando lo indicado en las tesis citadas en el marco conceptual y lo mencionado por la mayoría de los entrevistados.

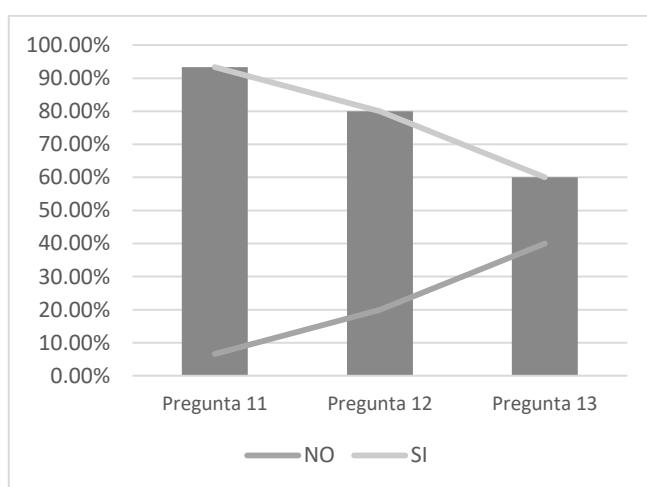


Figura 42. Gráfico de respuestas 3  
Elaboración: propia

La mayoría de los entrevistados considera que los requisitos para el ingreso al MAV son una barrera de ingreso a las Pymes, ya que generalmente estos no tienen un orden ni tienen formalizados sus procesos y ello requiere tiempo como consideran los entrevistados Rodolfo Namuche, Alix Godos, el costo de ingreso al MAV es una barrera de ingreso como lo menciona Oscar Izaguirre. Los estudios de Guevara y Plaza (2015), Rojas (2017), Contreras (2017) y Lovera et al. (2017) van en la misma línea. Por esta razón, se pone como otro campo de estudio la falta de promoción del MAV, para otros estudios.

### 5.1.2.2 Prueba de hipótesis general

Formulación de hipótesis estadística

H1 : Participar en el Mercado Alternativo de Valores mejora la gestión financiera de las Pymes, en el Perú, año 2018.

H0 : Participar en el Mercado Alternativo de Valores no mejora la gestión financiera de las Pymes, en el Perú, año 2018.

Tabla 20 *Mercado Alternativo de Valores (MAV)\*Y Gestión Financiera tabulación cruzada*

			Y Gestión Financiera			Total
			2	3	4	
X Mercado Alternativo de Valores (MAV)	SI	Recuento	3	0	0	3
		Recuento esperado	,3	,6	2,1	3,0
	2	Recuento	0	2	5	7
		Recuento esperado	,7	1,4	4,9	7,0
	3	Recuento	0	0	5	5
		Recuento esperado	,5	1,0	3,5	5,0
	4	Recuento	0	4	11	15
		Recuento esperado	1,5	3,0	10,5	15,0
Total	Recuento	3	6	21	30	
	Recuento esperado	3,0	6,0	21,0	30,0	

Fuente: SPSS

Tabla 21 Pruebas de chi-cuadrado

	Valor	gl	Sig. asintótica (2 caras)
Chi-cuadrado de Pearson	31,959 <sup>a</sup>	6	,000
Razón de verosimilitud	22,336	6	,001
N de casos válidos	30		

a. 11 casillas (91,7%) han esperado un recuento menor que 5. El recuento mínimo esperado es ,30.

Fuente: SPSS

### Interpretación:

Los resultados obtenidos son menores a 0.05, por esta razón rechazamos la hipótesis nula y se acepta la hipótesis alternativa. Por lo tanto podemos concluir que un nivel de significancia de 0.05 es válido en la hipótesis general “Participar en el Mercado Alternativo de Valores mejora la gestión financiera de las Pymes, en el Perú, año 2018.”

Tabla 22 Medidas simétricas

		Valor	Aprox. Sig.
Nominal por Nominal	Coefficiente de contingencia	,718	,000
N de casos válidos		30	

Fuente: SPSS

### Interpretación:

El coeficiente de contingencia es menor al 0.05, por esta razón rechazamos la hipótesis nula y se acepta la hipótesis alternativa. Por lo tanto podemos concluir que existe una relación fuerte entre la participación del MAV y la mejora de la gestión financiera y es válido la hipótesis general “Participar en el Mercado Alternativo de Valores mejora la gestión financiera de las Pymes, en el Perú, año 2018.”

### 5.1.2.3 Prueba de hipótesis secundarias

#### Formulación de hipótesis estadística 1

H1 :La liquidez mejora en las Pymes que participan en el Mercado Alternativo de Valores MAV en el Perú, año 2018.

H2 : La liquidez no mejora en las Pymes que participan en el Mercado Alternativo de Valores MAV en el Perú, año 2018.

Tabla 23 Mercado Alternativo de Valores (MAV)\*Y2 Liquidez tabulación cruzada

			Y2 Liquidez		Total
			NO	SI	
X Mercado Alternativo de Valores (MAV)	SI	Recuento	3	0	3
		Recuento esperado	,3	2,7	3,0
	2	Recuento	0	7	7
		Recuento esperado	,7	6,3	7,0
	3	Recuento	0	5	5
		Recuento esperado	,5	4,5	5,0
	4	Recuento	0	15	15
		Recuento esperado	1,5	13,5	15,0
Total	Recuento	3	27	30	
	Recuento esperado	3,0	27,0	30,0	

Fuente: SPSS

Tabla 24 Pruebas de chi-cuadrado

Pruebas de chi-cuadrado			
	Valor	gl	Sig. asintótica (2 caras)
Chi-cuadrado de Pearson	30,000 <sup>a</sup>	3	,000
Razón de verosimilitud	19,505	3	,000
N de casos válidos	30		

a. 6 casillas (75,0%) han esperado un recuento menor que 5. El recuento mínimo esperado es ,30.

Fuente: SPSS

### **Interpretación:**

Los resultados obtenidos mediante la aplicación de la prueba de Chi-cuadrado, dan como resultado un porcentaje menor a 0.05, por esta razón rechazamos la hipótesis nula y se acepta la hipótesis alternativa. Por lo tanto podemos concluir que, teniendo un nivel de importancia menor a 0.05 se valida favorablemente la hipótesis general “La liquidez mejora en las Pymes que participan en el Mercado Alternativo de Valores MAV en el Perú, año 2018.”

Tabla 25 *Medidas simétricas*

	Valor	Aprox. Sig.
Nominal por Nominal      Coeficiente de contingencia	,707	,000
N de casos válidos	30	

Fuente: SPSS

### **Interpretación:**

El coeficiente de contingencia es menor 0.05 rechazamos la hipótesis nula y se acepta la hipótesis alternativa. Por lo tanto podemos concluir que existe una relación fuerte entre la participación del MAV y la mejora de la liquidez y es válido la hipótesis general “La liquidez mejora en las Pymes que participan en el Mercado Alternativo de Valores MAV en el Perú, año 2018.”

Formulación de hipótesis estadística 2

H1 :La rentabilidad mejora en las Pymes que participan en el Mercado Alternativo de Valores MAV en el Perú, año 2018.

H0 :La rentabilidad no mejora en las Pymes que participan en el Mercado Alternativo de Valores MAV en el Perú, año 2018.

Tabla 26 Mercado Alternativo de Valores (MAV)\*Y1 rentabilidad tabulación cruzada

			Y1 rentabilidad		Total
			NO	SI	
X Mercado Alternativo de Valores (MAV)	SI	Recuento	3	0	3
		Recuento esperado	,7	2,3	3,0
2		Recuento	0	7	7
		Recuento esperado	1,6	5,4	7,0
3		Recuento	0	5	5
		Recuento esperado	1,2	3,8	5,0
4		Recuento	4	11	15
		Recuento esperado	3,5	11,5	15,0
Total		Recuento	7	23	30
		Recuento esperado	7,0	23,0	30,0

Fuente: SPSS

Tabla 27 Pruebas de chi-cuadrado

	Valor	gl	Sig. asintótica (2 caras)
Chi-cuadrado de Pearson	13,602 <sup>a</sup>	3	,003
Razón de verosimilitud	15,199	3	,002
N de casos válidos	30		

a. 6 casillas (75,0%) han esperado un recuento menor que 5. El recuento mínimo esperado es ,70.

Fuente: SPSS

### Interpretación:

Los resultados obtenidos son menores a 0.05, por esta razón rechazamos la hipótesis nula y se acepta la hipótesis alternativa. Por lo tanto podemos concluir que, a un nivel de significancia de 0.05 es válida la hipótesis general “La rentabilidad mejora en las Pymes que participan en el Mercado Alternativo de Valores MAV en el Perú, año 2018.”

Tabla 28 *Medidas simétricas*

		Valor	Aprox. Sig.
Nominal por Nominal	Coeficiente de contingencia	,559	,003
N de casos válidos		30	

*Fuente:* SPSS

### **Interpretación:**

El coeficiente de contingencia es menor 0.05 rechazamos la hipótesis nula y se acepta la hipótesis alternativa. Por lo tanto podemos concluir que existe una relación fuerte entre la participación del MAV y la mejora de la rentabilidad y es válido la hipótesis general “La rentabilidad mejora en las Pymes que participan en el Mercado Alternativo de Valores MAV en el Perú, año 2018.”

#### Formulación de hipótesis estadística

H1 :Participar en el MAV mejora la posición financiera de las Pymes, frente a las que no participan.

H0 : Participar en el MAV no mejora la posición financiera de las Pymes, frente a las que no participan.

Tabla 29 Mercado Alternativo de Valores (MAV)\*Y3 Diferencia de otras Pymes fuera del MAV tabulación cruzada

			Y3 Diferencia de otras Pymes fuera del MAV		Total
			.00	1.00	
X Mercado Alternativo de Valores (MAV)	SI	Recuento	3	0	3
		Recuento esperado	,3	2,7	3,0
	2	Recuento	0	7	7
		Recuento esperado	,7	6,3	7,0
	3	Recuento	0	5	5
		Recuento esperado	,5	4,5	5,0
	4	Recuento	0	15	15
		Recuento esperado	1,5	13,5	15,0
Total	Recuento	3	27	30	
	Recuento esperado	3,0	27,0	30,0	

Fuente: SPSS

Tabla 30 Pruebas de chi-cuadrado

	Valor	gl	Sig. asintótica (2 caras)
Chi-cuadrado de Pearson	30,000 <sup>a</sup>	3	,000
Razón de verosimilitud	19,505	3	,000
N de casos válidos	30		

a. 6 casillas (75,0%) han esperado un recuento menor que 5. El recuento mínimo esperado es ,30.

Fuente: SPSS

### Interpretación:

El nivel de significancia es menor 0.05 rechazamos la hipótesis nula y se acepta la hipótesis alternativa. Por lo tanto podemos concluir a un nivel de significancia de 0.05 es válido la hipótesis general “Participar en el MAV mejora la posición financiera de las Pymes, frente a las que no participan.”



Tabla 31 *Medidas simétricas*

		Valor	Aprox. Sig.
Nominal por Nominal	Coeficiente de contingencia	,707	,000
N de casos válidos		30	

c. Los estadísticos de correlación están disponibles sólo para datos numéricos.

*Fuente:* SPSS

### **Interpretación:**

El coeficiente de contingencia es menor 0.05 rechazamos la hipótesis nula y se acepta la hipótesis alternativa. Por lo tanto podemos concluir que existe una relación fuerte entre la participación del MAV y la mejora de la Pyme, respecto a los que no participan del mercado de capitales y es válido la hipótesis general “Participar en el MAV mejora la posición financiera de las Pymes, frente a las que no participan.”

#### 5.1.3 Análisis del caso práctico

Propuesta de mejora de los factores críticos de la Empresa Caso:

Al analizar el caso práctico se ha identificado que el problema principal, es que no tiene objetivos claros como la mayoría de Pymes. Por ello, se puede observar los problemas administrativos, operativos, externos, personales y estratégicos. Por esto, se ha identificado, las debilidades y amenazas, en el siguiente cuadro donde se propone las soluciones y cómo mejorar y controlar para que no sigan ocurriendo:

Tabla 32 *Problemas de la Empresa Caso*

<b>Problemas</b>	<b>Solución</b>	<b>Medir</b>
Alta rotación de personal Falta de personal Técnico	Mejorar la evaluación de RRHH	Margen Bruto
Rotación inventario Problemas logísticos	Mejorar la logística	Días promedio de rotación de inventario
Alto costo de préstamo	MAV	Interés/ventas
Información financiera desordenada	ERP	Margen Ebitda
Altas tasas de Interés Garantías	Mercado de capitales	Interés/ventas
informalidad laboral competencia	Mejorar clima laboral	Margen Bruto
Infraestructura inadecuada	Control de los tiempos	
Falta de profesionalización de la alta gerencia	Capacitar al personal	Incremento de las ventas
Falta de planeamiento estratégico Margen neto negativo Visión a corto plazo Descuido de la visión a largo plazo	Medir metas a la gestión y planeación financiera en finanzas, clientes, operativos y estratégicos	Margen neto

La profesionalización de la alta gerencia ayudara a mejorar los problemas observados, a continuación se presenta las soluciones que afectan a la gestión financiera: implementar los objetivos estratégicos, partiendo del planteamiento de misión y visión de la empresa Caso

### Propuesta de visión y Misión

#### Misión

Brindar productos orgánicos de calidad a nuestros consumidores, para mantener su salud y mejorar el ingresos de nuestros trabajadores.

#### Visión

En el 2025 convertirnos en la productora número 1 en productos orgánicos de la región Cajamarca.

Propuesta de objetivos estratégicos:

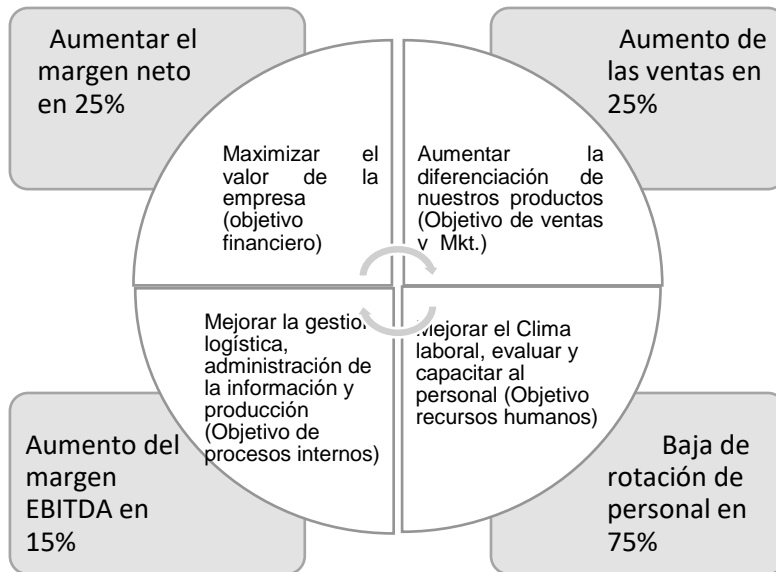


Figura 43. Alineamiento del ordenamiento financiero con los objetivos estratégicos.

Con los objetivos estratégicos definidos, se procede a gestionar el objetivo estratégico financiero.

El problema de administración de la información se ordenará de la implementación de una ERP.

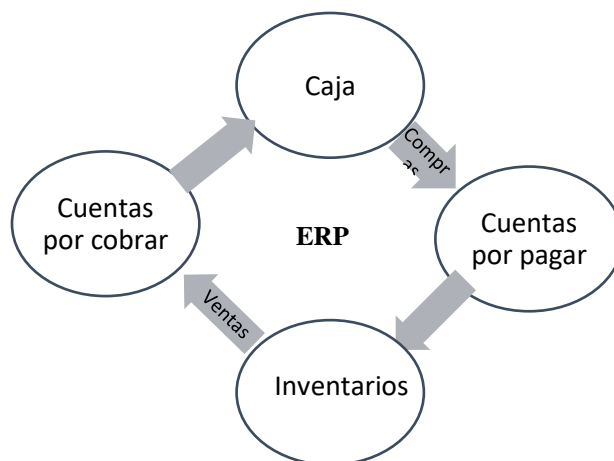


Figura 44. Ciclo económico y financiero de la empresa y uso de la ERP

La ERP ayudará a centralizar, administrar y controlar la información de forma oportuna y en línea, esta información dará a la empresa una ventaja competitiva frente a otras y nos indicará las líneas de negocio que están generando beneficios a la empresa. El plazo para la implementación son 6 meses y controlar y optimizar el ingreso de información otros 6 meses, luego de ello la empresa podrá presentar la información requerida al mercado de capitales.

Los problemas de recursos humanos se pueden mejorar mediante la mejora de los procesos de selección, el problema de las altas tasas de interés se mejora obteniendo financiamiento en el mercado de capitales.

Propuesta mejora de la gestión y planeación financiera

Análisis de la empresa

El margen operativo y EBITDA muestra que la empresa puede generar resultados positivos, lo que afecta a los resultado neto son los gastos por interés de los prestamos financieros. Por ello es necesario bajar el costo de financiamiento y ampliar los plazos de los préstamos para poder mejorar los ratios de liquidez y rentabilidad.

La decisión de obtener financiamiento en el mercado de capitales se toma a partir del siguiente análisis de los estados financieros proyectados, donde se muestra los márgenes y el EBITDA.

Análisis de los Planes y presupuestos

Los presupuestos analizados se alinean con los objetivos establecidos por la empresa: proyección de ventas por año en miles de soles

Concepto	AÑO 3	AÑO 4	AÑO 5	AÑO 6	AÑO 7	AÑO 8
<b>EBITDA</b>	<b>791</b>	<b>2281</b>	<b>6893</b>	<b>14677</b>	<b>19641</b>	<b>25135</b>
MAV	4875	1625	-6500	10500	-10500	
INTERÉS	0	-493	-658		-986	
PRÉSTAMO CP	-3086					
INTERÉS	-617					
PRÉSTAMO LP				-933	-1866	-933
INTERÉS				-187	-373	-187
COMPRA DE TERRENO	-328	-360	-396	-436	-480	
INTERÉS	-200	-167	-131	-92	-48	
Compra ERP	-509					
Venta de activo	1500		500			
Impuesto a la renta 3ra	0	-315	-1608	-4055	-5261	-7242
Flujo de caja del ejercicio	2426	2571	-1900	19476	127	16773
Saldo inicial caja	1142	3568	6139	4239	23715	23842
Flujo de caja de libre disponibilidad	3568	6139	4239	23715	23842	40616
GASTOS FINANCIEROS	-817	-660	-789	-278	-1407	-187
DEPRECIACION	-227	-277	-327	-327	-200	-200
Utilidad antes de impuestos	-480	1066	5450	13745	17834	24548
Impuesto a la renta 3ra		-315	-1608	-4055	-5261	-7242
Utilidad neta	-480	752	3842	9690	12573	17306

Las proyecciones de los estados nos muestran una mejora en los resultados netos en el siguiente ejercicio, después de la colocación del primer papel comercial en el mercado de capitales a partir del tercer año, la empresa comienza a tener un crecimiento exponencial, ya que se comienza a ver la acción de gobierno corporativo exigido por el MAV, por ello es necesario que las Pymes a determinado nivel de ingresos tomen decisiones técnicas considerando los escenarios tal como lo menciona en la entrevista Rodolfo Namuche, Oscar Toledo y los estudios de Guevara y Plaza 2015, Lovera et al. 2017, Contreras, 2017, Urbina, 2018, Mañuico, 2018 y Casilda, 2019.

## ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADOS

	AÑO 3	AÑO 4	AÑO 5	AÑO 6	AÑO 7	AÑO 8
Ingresos de Actividades Ordinarias	1,903	6,638	14,454	31,261	42,020	53,955
Costo de Ventas	-1,221	-4,257	-7,227	-15,631	-21,010	-26,978
<b>Utilidad bruta</b>	<b>683</b>	<b>2,381</b>	<b>7,227</b>	<b>15,631</b>	<b>21,010</b>	<b>26,978</b>
Gastos operativos	-118	-377	-661	-1,281	-1,569	-2,043
Provisiones (depreciación)	227	277	327	327	200	200
<b>EBITDA</b>	<b>791</b>	<b>2,281</b>	<b>6,893</b>	<b>14,677</b>	<b>19,641</b>	<b>25,135</b>
	41.58%	34.36%	47.69%	46.95%	46.74%	46.58%
Provisiones (depreciación)	-227	-277	-327	-327	-200	-200
<b>Utilidad operativa</b>	<b>337</b>	<b>1,727</b>	<b>6,239</b>	<b>14,023</b>	<b>19,241</b>	<b>24,735</b>
	17.72%	26.01%	43.17%	44.86%	45.79%	45.84%
Gastos Financieros	-817	-660	-789	-278	-1,407	-187
Diferencias de Cambio Neto						
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>-480</b>	<b>1,066</b>	<b>5,450</b>	<b>13,745</b>	<b>17,834</b>	<b>24,548</b>
Impuestos	0	-315	-1608	-4055	-5261	-7242
<b>Utilidad neta</b>	<b>-480</b>	<b>752</b>	<b>3,842</b>	<b>9,690</b>	<b>12,573</b>	<b>17,306</b>
	-25.22%	11.32%	26.58%	31.00%	29.92%	32.08%

Se puede observar que el margen neto comienza a diferenciarse en el segundo año de la colocación de los papeles comerciales y tercer año comienza despuntar respecto al sistema tradicional de financiamiento, se puede observar que los beneficios cualitativos comienzan hacerse notar en el tercer, ello se puede observar en los participantes del Mercado Alternativos de Capitales, que ya están comenzando a emitir bonos a tasas menores a las presentadas en el ejercicio práctico. Por lo tanto se valida la Hipótesis secundaria “Participar en el MAV mejora la posición financiera de las Pymes, frente a las que no participan”.

### Análisis de la participación en el Mercado Alternativo de Valores

La empresa Caso decide iniciar el proceso de ingreso al MAV, para esto empieza a prepararse y realiza lo siguiente:

Una revisión minuciosa de los estados financieros de la empresa, con el objetivo de conseguir que las cifras sean lo más reales posibles. Además, Identificar y separar por completo el patrimonio personal de los socios, con el fin de evitar que se combine con el patrimonio de la empresa. También, plantear políticas nuevas de gestión como la de una política de préstamos y de devolución a los accionistas. También crear y mejorar las políticas de cobros.

Luego de la preparación, la empresa Caso procede con la primera etapa de estructuración, donde la empresa evalúa el entorno económico y se apoya en la opinión de la clasificadora de riesgo, para determinar el límite de la capacidad de pago de la empresa, el tipo de financiación es mediante emisión de Instrumentos de Corto Plazo, con vencimientos menor a un año, con el objetivo de hacer Track Record y generar confianza entre los inversores ante una nueva emisión.

En la segunda etapa, la empresa solicita a la SMV, la inscripción de Valores a emitir y el prospecto marco en el Registro Público del Mercado de Valores (RPMV). La primera emisión de obligaciones será con un prospecto marco de 3.5 millones de dólares, donde se realizará dentro, un programa de dos emisiones y donde además se describe el resumen ejecutivo de la empresa emisora y otras informaciones de interés para los inversionistas.

En la tercera etapa, la empresa realiza la oferta pública de los Valores, esto se trata de Instrumentos a Corto Plazo (ICP), donde se informan las condiciones y términos mediante los medios de difusión.

Entonces, la empresa al elegir y estar preparado para emitir obligaciones en MAV, el primer año emite dos veces papeles comerciales por los siguientes Valores US\$1.5 millones de dólares y US\$2 millones de dólares.

Tabla 33 Características del Primer Programa de Emisión de Instrumentos de Corto Plazo de Empresa emisora S.A.C.

<b>Características del Primer Programa de Emisión de Instrumentos de Corto plazo de Empresa Caso S.A.C</b>	
<b>Emisor</b>	<b>Empresa emisora S.A.C.</b>
Tipo de instrumento	Instrumento de Corto Plazo (Papeles Comerciales)
Entidad Estructuradora	Andes Avanced Securities Sociedad Agente de Bolsa S.A.C.
Agente Colocador	Andes Avanced Securities Sociedad Agente de Bolsa S.A.C.
Monto del programa	Hasta por 3.5 millones de dólares o su equivalente en soles.
Moneda	Dólares americanos o su equivalente en soles.
Plazo de instrumento	No mayores a un año
Destino	Para capital de trabajo y para adaptación, preparación e instalación de nueva planta de procesamiento.

*Nota:* Algunas características principales a considerar del Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo. Elaboración propia.

Tabla 34 Proyección de emisiones de instrumentos de corto plazo.

<b>EMISIONES DE INSTRUMENTOS DE CORTO PLAZO</b>		
Monto inscrito	US\$ 3,500,000	
Monto colocado	US\$ 1,500,000	US\$ 2,000,000
Serie	A	B
Tasa	%	%
Fecha de Colocación	01/07 /AÑO 3	01/01/ AÑO 4
Fecha de Vencimiento	28/11 /AÑO 3	30/05 /AÑO 4
Plazo	180 días	180 días

*NOTA:* Proyección de emisiones de instrumentos de corto plazo. Elaboración propia.

Análisis y comparativo de la participación del Mercado de capitales

#### 5.1.4 Herramienta de evaluación para al ingreso al Mercado Alternativo de capitales

De acuerdo al estudio realizado se han elaborado las siguientes preguntas, las cuales serán de utilidad para las PYMES que se encuentren interesadas en pertenecer a dicho mercado.

Para la realización del ingreso al MAV, las empresas deben responder las siguientes preguntas:



Tabla 35 Herramienta de evaluación para el ingreso al MAV

1.- ¿Tu empresa tiene un EBITDA superior a 150 mil dólares o su equivalente en soles?	SI	NO
2.- ¿Tu Pyme necesita de financiamiento mayor a 1.5 millones de dólares a costos competitivos?	SI	NO
3.- ¿Tu empresa tiene un mercado que soporte tu crecimiento?	SI	NO
4.- ¿Tu empresa está dispuesto a ordenar y transparentar su información financiera?	SI	NO
5.- ¿Tu empresa está dispuesto a profesionalizar las gerencias?	SI	NO

Elaboración: propia

Si la respuesta a las 5 preguntas presentadas es si, tu empresa puede optar por financiarse en el Mercado Alternativo de Capitales, la primera pregunta evalúa la capacidad para cubrir el costo y preparación para el ingreso; la siguiente pregunta valora si tu empresa tiene la decisión de financiarse a una menor tasa de interés, la tercera pregunta muestra si tu empresa tiene un mercado que pueda soportar su crecimiento ello dependerá del tamaño de tu mercado; la cuarta y quinta pregunta evalúa la decisión de gestor o dueño por ordenar, transparentar la información financiera y profesionalizar las gerencias.

## CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

### **Conclusiones:**

Después de haber culminado la investigación donde se analizó todas las hipótesis planteadas se concluye lo siguiente:

- Las Pymes que participan en el Mercado Alternativo de Valores maximizan su valor y mejoran notablemente su gestión financiera e indicadores financieros, debido a que, toman decisiones óptimas en financiar sus planes de expansión, modernización, automatización o cambios estratégicos y distribución de las utilidades, considerando los diversos escenarios y el factor de riesgo-rentabilidad, por medio de la realización de presupuestos que inciden en el actuar de la organización.
- La práctica del buen Gobierno Corporativo exigido por el MAV mejora la profesionalización de la toma de decisiones y ello ayuda a eliminar los problemas administrativos, operativos, estratégicos y mitiga el impacto de los factores externos. Además, le brinda a la Pyme mayor poder de negociación frente a los inversionistas, clientes, proveedores, instituciones financieras y todos los otros Stakeholders, debido a que, es más visible y viable en el mercado.
- El costo de ingreso al Mercado Alternativo de Valores es alto, debido a que, las Pymes tienen que prepararse y ordenar su información financiera, para que tengan la capacidad de atender el requerimiento de información por parte de la SMV y de los inversionistas, por ello sería necesario que las Pymes evalúen adecuadamente sus flujos futuros para poder soportar el gasto de ingreso al mercado de capitales.

- El mercado de capitales en el Perú tiene exceso de liquidez y alta demanda de instrumentos representativos de deuda, bonos y acciones.
- La liquidez y rentabilidad mejora con la participación de las Pymes en el MAV, puesto que, el financiamiento para sus planes de inversión, tienen un menor costo en comparación a las tasas de interés de los bancos.
- En la investigación hemos determinado que a un nivel superior de ingresos, las Pymes requieren profesionalizar las funciones administrativas y la toma de decisiones, para mantener el ritmo de crecimiento y continuidad en el mercado, debido a que, en el caso que la Pyme no planifique empezaría a decrecer o a salir del mercado, por ello, sería necesario contar con objetivos estratégicos claros.
- La mayoría de Pymes en el Perú tienen la información financiera desordenada, porque la visión suele ser a corto a plazo, esto trae como consecuencia el desconocimiento de la situación real de la empresa y la falta de control financiero.
- Las pymes son actores importantes para el desarrollo y crecimiento económico del país.

## Recomendaciones:

- Crear clúster de pequeñas y medianas empresas de forma que se organicen de acuerdo al sector empresarial y así estandarizar sus procesos y poder competir en mejores condiciones en el mercado interno y externo. Además, la participación conjunta tiene sus beneficios en el MAV, debido a que, el costo de ingreso y el riesgo de impago se distribuye. Por la tanto, la Pyme asociada se potencia y aumenta su poder de negociación y acelera su crecimiento.
- El Mercado Alternativo de Valores, debe ser promocionado por la SMV, mediante charlas y participación activa en todos los eventos de los diferentes sectores de las Pymes, mostrando los beneficios, facilidades y ventajas de pertenecer a este mercado, de esta forma, se hará conocido y considerado como un opción de financiamiento, que a su vez mejorará la gestión financiera de las Pymes. Por ello, se requiere promocionar el MAV con el objetivo de incrementar el número de Pymes participantes, para que estas tengan la oportunidad de acceder al Mercado de capitales a menores costos, con la finalidad de fortalecer el sistema productivo del país y la generación de una mayor cantidad de empleo y bienestar social.
- Las Pymes deben contratar a profesionales o asesores con experiencia y capacidad de gestionar sus finanzas y las distintas alternativas de financiamiento y sus características como: el interés, los plazos y las mejoras en los factores cualitativos que vienen acompañados con la financiación, con el objeto de mejorar el valor de la empresa, debido a que, la mayoría de Pymes no evalúa el retorno esperado de la inversión, ni los costos de financiamiento, tampoco tienen políticas de distribución de dividendos.

- Las Pymes deben utilizar los instrumentos financieros como la titularización de activos, *factoring*, entre otros para disminuir sus costos financieros.
- La SMV, Bolsa de Valores de Lima y otras instituciones que tengan competencia en el MAV, deben adecuar los requisitos para que el mayor inversionista a nivel nacional, es decir, el Sistema Privado de Pensiones pueda invertir en el Mercado Alternativo de Valores, actualmente no pueden hacerlo por los requisitos establecidos por la SMV.
- Los profesionales en contabilidad, tienen que capacitarse en Mercado de Valores y Pymes, porque tienen un mercado laboral en potencia, debido a que, la mayoría de pequeñas y medianas empresas necesitan ordenar su información financiera, para que tomen las decisiones correctas y puedan acceder en un plazo menor al mercado de capitales.
- El Estado debe mejorar los problemas de educación en el país, además, de hacer más competitivos las carreteras, puertos y aeropuertos, puesto que, le resta competitividad a todas las empresas incluyendo las Pymes, estas dificultades aumentan los gastos de operativos y disminuyen el retorno de los inversionistas.
- El Estado y las Pymes tienen que implementar capacitaciones a los gerentes y a todo el personal que tenga una función estratégica relacionada con la gestión, para mejorar la toma de decisiones, debido a que, es un sector importante que aporta al PBI y el bienestar social.

## 6 BIBLIOGRAFÍA

- Alva, K. (2017). Impacto Económico Financiero Del Cumplimiento De Normas Tributarias En La Gestión Empresarial. *Quipukamayoc*, 25(48), *Doi*, 25(48), 19–25. doi <https://doi.org/https://doi.org/10.15381/quipu.v25i48.13987>
- Andina. (21 de Junio del 2018). *Pyme emplea al 75% de la Población Económicamente Activa del Perú*. Agencia peruana de noticias Andina. Recuperado de <https://andina.pe/agencia/noticia-Pyme-emplea-al-75-de-poblacion-economicamente-activa-del-peru-714211.aspx> [Consulta: 22 de Marzo del 2020]
- Andina. (21 de Junio del 2018). *Sector agrario aporta 5.4% al PBI y emplea a más de 4 millones de peruanos*. Agencia peruana de noticias Andina. Recuperado de <https://andina.pe/agencia/noticia-sector-agrario-aporta-54-del-pbi-y-emplea-a-mas-4-millones-peruanos-776467.aspx> [Consulta: 10 de agosto del 2020]
- Aquise, C. (2018). *El crowdfunding financiero como mecanismo Alternativo de financiamiento para la micro y pequeña empresa en el Perú: Aproximaciones a un esquema ideal de regulación*. (Tesis de Magister, Pontificia Universidad Católica del Perú PUCP, Escuela de posgrado. Lima: Perú) Recuperado de <http://hdl.handle.net/20.500.12404/16120> [Consulta: 31 de marzo del 2020].
- Arenas, E. (2019). Valoración de empresas. Análisis de estados financieros – rentabilidad. *Bolsa de Valores de Lima BURSEN*
- Banco Central de Reserva del Perú BCRP. (2011). Glosario de Términos Económicos Prólogo. Recuperado de <https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Glosario/Glosario-BCRP.pdf> [Consulta: 26 de abril del 2020].
- Banco Central de Reserva del Perú BCRP. (2018). Memoria anual 2018. Recuperado de <https://www.bcrp.gob.pe/publicaciones/memoria-anual/memoria-2018.html> [Consulta: 10 de agosto del 2020].
- Bernales, E. (1999). La Constitución de 1993 Análisis Comparado. *Representaciones Alexander Oré EDITORA RAO S.R.L.* Recuperado de [http://www2.congreso.gob.pe/sicr/cendocbib/con3\\_uibd.nsf/DD60BF7FE0882EE3052578ED00705992/\\$FILE/Const.Comentada\\_Bernales\\_Indice\\_RégimenEconómico.pdf](http://www2.congreso.gob.pe/sicr/cendocbib/con3_uibd.nsf/DD60BF7FE0882EE3052578ED00705992/$FILE/Const.Comentada_Bernales_Indice_RégimenEconómico.pdf) [Consulta: 26 de abril del 2020].
- Bolsa de Valores de Lima. (BVL) (2020a). *Reseña histórica*. Recuperado de [https://www.bvl.com.pe/acerca\\_resenahistorica.html](https://www.bvl.com.pe/acerca_resenahistorica.html) , Lima: BVL. [Consulta: 15 de abril 2020].
- Bolsa de Valores de Lima. (BVL) (2020b). *Procedimiento para financiamiento para empresas: Mercado Alternativo de Valores*. Recuperado de <https://www.bvl.com.pe/mav/> , Lima: BVL. [Consulta: 15 de abril 2020].
- Bolsa de Valores de Lima. (BVL) (2020c). *Procedimiento para financiamiento para empresas: Mercado Alternativo de Valores*. Recuperado de <https://www.bvl.com.pe/mav/> , Lima: BVL. [Consulta: 15 de abril 2020].

- Casilda, R. (2019). América Latina: consideraciones y perspectivas sobre economía, productividad y educación. *Boletín Económico de ICE* 3114. doi <https://doi.org/https://doi.org/10.32796/bice.2019.3114.6891>
- Castillo, N. (19 de enero 2020). Medianas empresas : ¿Por qué sólo hay 2 700 en el Perú ? El Comercio. Recuperado de <https://elcomercio.pe/economia/dia-1/medianas-empresas-porque-solo-hay-2700-en-el-peru-noticia/> [Consulta: 22 de Marzo del 2020]
- Cavero, P. (2019). Plan de mejora en el desarrollo de los procesos del área de créditos y cobranzas de una MYPE. (Tesis de licenciatura, Universidad de Piura UDEP, Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales , Piura: Perú) Recuperado de [https://pirhua.udep.edu.pe/bitstream/handle/11042/4073/AE\\_316.pdf?sequence=1&isAllowed=y](https://pirhua.udep.edu.pe/bitstream/handle/11042/4073/AE_316.pdf?sequence=1&isAllowed=y) [Consulta:31 de marzo del 2020].
- Centre for Strategy and Evaluation Services , Directorate-General for Enterprise and Industry (European Commission). (2012). *Evaluation of the SME definition*. p.132. Recuperado de: <https://op.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/5849c2fe-dcd9-410e-af37-1d375088e886#> [Consulta: 29 de abril del 2020].
- Chacaltana, J. (2016). *Formalización en el Perú. Tendencias y políticas a inicios del siglo 21* [(Tesis Doctoral, Pontificia Universidad Católica del Perú PUCP, Escuela de posgrado. Lima: Perú) Recuperado de. <http://tesis.pucp.edu.pe/repositorio/handle/20.500.12404/7971> [Consulta:31 de marzo del 2020]
- Congreso de la República del Perú (02 de julio del 2013). Ley que Modifica Diversas Leyes Para Facilitar la Inversión, Impulsar el Desarrollo Productivo y el Crecimiento Empresarial [Ley N° 30056]. Recuperado de <https://busquedas.elperuano.pe/normaslegales/ley-que-modifica-diversas-leyes-para-facilitar-la-inversion-ley-n-30056-956689-1/> [Consulta: 25 de abril del 2020].
- Congreso de la República del Perú (28 de julio del 2003). Ley de Promoción y Formalización de la Micro y Pequeña Empresa [ Ley N° 28015]. Recuperado de <http://www.leyes.congreso.gob.pe/Documentos/Leyes/28015.pdf> [Consulta: 25 de abril del 2020].
- Congreso de la República del Perú (28 de junio de 2008). Modificaciones a la Ley del Mercado de Valores, Decreto Legislativo N° 861 [DECRETO LEGISLATIVO N° 1061] (Vol. 1061). Recuperado de [https://www.bvl.com.pe/legal/dl\\_ley\\_mercado\\_Valores.pdf](https://www.bvl.com.pe/legal/dl_ley_mercado_Valores.pdf) [Consulta: 10 de mayo del 2020]
- Congreso de la República del Perú (28 de junio del 2008). Decreto legislativo que aprueba la Ley de Promoción de la Competitividad, Formalización y Desarrollo de la. Micro y Pequeña Empresa y del Acceso al Empleo Decente [ Decreto N° 1086]. 2008. Recuperado de <http://www.leyes.congreso.gob.pe/Documentos/DecretosLegislativos/01086.pdf> [Consulta: 25 de abril del 2020].
- Contreras, E. (2017). *Mercado Alternativo de Valores Peruano : Perfil de las Empresas Emisoras no Financieras*. (Trabajo de investigación de Máster en Dirección de Empresas, Universidad de Piura UDEP, PAD Escuela de Dirección, Lima: Perú). Recuperado de <https://hdl.handle.net/11042/3567> [Consulta: 31 de marzo del 2020].

- Córdoba, L., & Agredo, L. (2 de marzo de 2018). Análisis del riesgo financiero de impago en las Pymes del sector manufacturero de Colombia, subsector elaboración de alimentos. *Revista Science of Human Action* 3(1), 34–64. doi <https://doi.org/https://doi.org/10.21501/2500-669X.2711>
- Cruz, R. (2018). *Determinantes del acceso al crédito de las Pymes: Caso BBVA Continental Piura, 2016* [(Tesis de Licenciatura, Universidad Nacional de Piura, Facultad de Economía, Piura: Perú) Recuperado de <http://repositorio.unp.edu.pe/handle/UNP/1743> [Consulta:31 de marzo del 2020]
- Dini, M., & Stumpo, G. (2018). MiPymes en América Latina: un frágil desempeño y nuevos desafíos para las políticas de fomento. *Comisión Económica Para América Latina y El Caribe (CEPAL), Documentos de Proyectos (LC/TS.2018/75)*. Recuperado de [https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/44148/1/S1800707\\_es.pdf](https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/44148/1/S1800707_es.pdf) [Consulta: 23 de Marzo del 2020]
- Gámez, A., Morales, C., & Ramírez, C. (2018). *Efectos de la liquidez en las finanzas de las pequeñas y medianas empresas del sector textil colombiano para el periodo 2008-2016* (Tesis de licenciatura, Universidad de la Salle, Facultad de Ciencias Económicas y Sociales. Bogotá: Colombia). Recuperado de [https://ciencia.lasalle.edu.co/finanzas\\_comercio/239/](https://ciencia.lasalle.edu.co/finanzas_comercio/239/) [Consulta: 26 de marzo del 2020]
- García, D. (2018). *Diseño e implementación de un mecanismo para el financiamiento de empresas no corporativas peruanas a través del mercado de Valores: Mercado Alternativo de Valores (MAV)*. (Tesis de licenciatura, Pontificia Universidad Católica del Perú PUCP, Facultad de Ciencias Sociales. Lima: Perú) Recuperado de <http://tesis.pucp.edu.pe/repositorio/handle/20.500.12404/12061> [Consulta: 31 de marzo del 2020].
- Gitman, L., & Zutter C. (2012). Principios de administración financiera. Recuperado de <https://educativopracticas.files.wordpress.com/2014/05/principios-de-administracion-financiera.pdf> [Consulta:01 de abril del 2020].
- Godos, A. (22 de mayo de 2020) Entrevista de W. Livise. [Comunicación audiovisual].
- Gómez, R. (1993). Introducción a la gestión financiera: El ámbito internacional versus nacional. Universidad de Granada, Dpto. Economía Financiera y Contabilidad, 9a Edición, 1–654. Recuperado de <https://www.ugr.es/~rgomezl/documentos/publiclibros/Gestion-Financ/GestionFinanciera.pdf> [Consulta: 31 de mayo del 2020].
- Gómez, T. (2018). *Estudio de la relación entre el costo de producción y la rentabilidad de las empresas industriales que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima. Período 2006 – 2016* [(Tesis Licenciatura, Universidad Nacional de Piura, Facultad de Ciencias Contables y Financieras , Piura: Perú) Recuperado de <http://repositorio.unp.edu.pe/handle/UNP/1606> [Consulta:31 de marzo del 2020]
- Goetz, J., & Lecompte, M. (1988) *Etnografía del Diseño Cualitativo en Investigación Educativa*. Recuperado de <https://upeldem.files.wordpress.com/2018/03/libro-etnografc3ada-y-disec3b1o-cualitativo-en-investigac3b3n-educativa-j-p-goetz-y-m-d-lecompte.pdf> [Consulta: 21 de junio del 2020]



- Gouardères, F. (2020). *Las Pequeñas Y Medianas Empresas*. 2008, 1–5. Recuperado de [www.europarl.europa.eu/factsheets/es](http://www.europarl.europa.eu/factsheets/es) [Consulta: 29 de Abril del 2020].
- Guevara, F., & Plaza, K. (2015). *Viabilidad de la implementación de un mercado de capitales como medio de financiamiento de las Pymes en la Región Lambayeque* [(Tesis, Universidad Señor de Sipán, Facultad de Ingeniería Arquitectura y Urbanismo, Pimentel: Perú). Recuperado de <http://repositorio.uss.edu.pe/handle/uss/4074> [Consulta: 20 de marzo del 2020]
- Guevara, F., & Plaza, K. (2015). *Viabilidad de la implementación de un mercado de capitales como medio de financiamiento de las PYMES en la Región Lambayeque* (Tesis, Universidad Señor de Sipán, Facultad de Ingeniería Arquitectura y Urbanismo, Pimentel: Perú). Recuperado de <http://repositorio.uss.edu.pe/handle/uss/4074> [Consulta: 20 de marzo del 2020].
- Gutiérrez, J., y Tapia, J. (2019). Relación entre liquidez y rentabilidad de las empresa del sector industrial que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima, 2005-2014. (Tesis de Licenciatura, Universidad Peruana Unión, Facultad de Ciencias Empresariales, Lima: Perú) Recuperado de [https://repositorio.upeu.edu.pe/bitstream/handle/UPEU/466/Joel\\_Tesis\\_bachiller\\_2016.pdf?sequence=1&isAllowed=y](https://repositorio.upeu.edu.pe/bitstream/handle/UPEU/466/Joel_Tesis_bachiller_2016.pdf?sequence=1&isAllowed=y) [Consulta:31 de marzo del 2020]
- Hernández, R. Fernández C. y Baptista M. (2010) Metodología de la Investigación. Quinta Edición. Recuperado de [https://www.esup.edu.pe/descargas/dep\\_investigacion/Metodologia%20de%20la%20investigaci%C3%B3n%205ta%20Edici%C3%B3n.pdf](https://www.esup.edu.pe/descargas/dep_investigacion/Metodologia%20de%20la%20investigaci%C3%B3n%205ta%20Edici%C3%B3n.pdf) [Consulta: 21 de junio del 2020].
- Herrera, A., Betancourt, V., Herrera, A., Vega, S., & Vivanco, E. (2016). Razones financieras de liquidez en la gestión empresarial para toma de decisiones. *QUIPUKAMAYOC Revista de La Facultad de Ciencias Contables UNMSM*, 24, 151–160. Recuperado de [https://www.academia.edu/download/56665440/13249-45984-1-PB\\_1.pdf](https://www.academia.edu/download/56665440/13249-45984-1-PB_1.pdf). [Consulta: 27 de Marzo del 2020]
- Herrera, G. (2015). Gestión de Liquidez ¿Dónde se Rompe el Hilo? Cash Management Strategia. Revista PUCP (Estrategia | Mercado), 59–61. Recuperado de <http://revistas.pucp.edu.pe/index.php/strategia/article/download/18196/18439/> [Consulta: 31 de Marzo del 2020]
- Horne, J., y Wachowicz, J. (2010). Fundamentos Administración Financiera. Recuperado de <https://catedrafinancierags.files.wordpress.com/2014/09/fundamentos-de-administracion-financiera-13-van-horne.pdf> [Consulta:05 de abril del 2020].
- Instituto Nacional de Estadística e Informática INEI. (2017). *Perú: Principales Resultados de la Encuesta Nacional de Empresa, 2015*. Recuperado de [https://www.inei.gob.pe/media/MenuRecursivo/publicaciones\\_digitales/Est/Lib1430/pdfs/libro.pdf](https://www.inei.gob.pe/media/MenuRecursivo/publicaciones_digitales/Est/Lib1430/pdfs/libro.pdf) [ 06 de mayo del 2020].
- Instituto Nacional de Estadística e Informática INEI. (2019). *Perú: Estructura Empresarial 2018* Recuperado

de [https://www.inei.gov.pe/media/MenuRecursivo/publicaciones\\_digitaes/Est/Lib1703/](https://www.inei.gov.pe/media/MenuRecursivo/publicaciones_digitaes/Est/Lib1703/)  
[Consulta: 26 de abril del 2020].

Loayza, N. (2008). Causas y consecuencias de la informalidad en el Perú. *Revista Estudios Económicos* 15, Banco Central de Reserva Del Perú (BCRP), 43–64. Recuperado de: <https://www.bcrp.gov.pe/docs/Publicaciones/Revista-Estudios-Economicos/15/Estudios-Economicos-15-3.pdf> [Consulta: 2 de mayo del 2020].

López, J., Somohano, F., & Martínez, F. (2018). Efecto De La Innovación En La Rentabilidad De Las MiPymes En Contextos Económicos De Recesión Y Expansión. *Innovación En Pymes TEC Empresarial*, 12, 7–18. Recuperado de <https://www.scielo.sa.cr/pdf/tec/v12n1/1659-3359-tec-12-01-7.pdf> [Consulta: 05 de abril de 2020].

Lovera, M., Paco, E., & Palomino, H. (2017). *Factores críticos de éxito para el acceso de la mediana empresa al Mercado Alternativo de Valores* [(Tesis de licenciatura, Pontificia Universidad Católica del Perú PUCP, Facultad de Gestión y Alta Dirección. Lima: Perú) Recuperado de <http://hdl.handle.net/20.500.12404/9418> [Consulta:31 de marzo del 2020]

Mañuico, O. (2018). *Los niveles educacionales y las capacitaciones empresariales del empresario Mype, su relevancia en la permanencia, crecimiento y desarrollo de su empresa* [(Tesis doctoral, Universidad Nacional Federico Villarreal UNFV, Escuela Universitaria de posgrado. Lima: Perú) Recuperado de <http://repositorio.unfv.edu.pe/handle/UNFV/1996> [Consulta: 05 de abril del 2020]

Marin. M. (2019). *Factores de desarrollo de las Bolsas de Valores : La Bolsa de Valores de Lima*. (Tesis para obtener el título de Licenciado en Gestión, Pontificia Universidad Católica del Perú PUCP, Facultad de Gestión y Alta Dirección, Lima: Perú). Recuperado de <http://tesis.pucp.edu.pe/repositorio/handle/20.500.12404/15370> [Consulta: 13 de mayo del 2020].

Mendiola, A., Aguirre, C., Campos, P., Cuadros, G., Lodwig, D., & Regis, M. (2015). Estructura alternativa de financiamiento de medianas empresas a través del mercado de Valores peruano. In *Gerencia para el desarrollo* 54 Universidad ESAN. Recuperado de <https://hdl.handle.net/20.500.12640/106> [Consulta:31 de marzo del 2020].

Mendiola, A., Aguirre, C., Chuica, S., Palacios, R., Peralta, M., Rodríguez, J. & Suárez, E. (2014). *Factores críticos de éxito para la creación de un mercado Alternativo de emisión de Valores para las Pymes en el Perú*. Recuperado de <https://docplayer.es/2810221-Factores-criticos-de-exito-para-la-creacion-de-un-mercado-Alternativo-de-emision-de-Valores-para-las-Pymes-en-el-peru.html> [Consulta: 18 de marzo del 2020]. Diagrama De Flujo “Camposol S.A.”

Merino, J., Muñoz, C., Turpo, A. & Calderon, K. (2018). Empresa “Camposol S.A.C.” Recuperado de <http://casocamposol.blogspot.com/2018/09/1.html> [Consulta: 22 de agosto del 2020].

Mesones, A., & Roca, E. (2011). Factores que Limitan el Crecimiento de las Micro y Pequeñas Empresas en el Perú ( MYPES ). *Academia* 70. Recuperado de <http://revistas.pucp.edu.pe/index.php/strategia/article/view/4126> [Consulta: 2 de mayo del 2020].

Ministerio de Economía y de Finanzas (MEF). (15 de junio del 2002). Decreto Supremo que aprueba el Texto Único Ordenado de la Ley de Mercado de Valores. [Decreto Supremo N°

0093-2002-EF]. Recuperado de <https://www.gob.pe/institucion/mef/normas-legales/224480-093-2002-ef> [Consulta: 01 de abril del 2020].

Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) (2020a). Conceptos Básicos sobre el Mercado de Valores. Recuperado de <https://www.mef.gob.pe/es/portal-de-transparencia-economica/297-preguntas-frecuentes/2186-capitulo-i-conceptos-basicos-sobre-el-mercado-de-Valores-Lima>: MEF. [Consulta: 01 de abril 2020].

Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) (2020b). Conceptos Básicos sobre el Mercado de Valores. Recuperado de <https://www.mef.gob.pe/es/portal-de-transparencia-economica/297-preguntas-frecuentes/2186-capitulo-i-conceptos-basicos-sobre-el-mercado-de-Valores-Lima>: MEF. [Consulta: 01 de abril 2020].

Ministerio de Economía y Finanzas. (09 de diciembre de 1996). Decreto legislativo que promueve el desarrollo ordenado, la transparencia del mercado de Valores y la adecuada protección del inversionista. [Decreto N° 861]. Recuperado de <https://www.smv.gob.pe/uploads/PeruLeyMercadoValores.pdf> [Consulta: 01 de marzo del 2020].

Ministerio de Justicia y Derechos Humanos (05 de febrero del 2014.). (2014). Exposición de motivos Ley 28015 Recuperado de <http://spij.minjus.gob.pe/Graficos/Peru/2013/diciembre/28/EXP-DS-013-2013-PRODUCE.pdf> [Consulta: 25 de abril del 2020].

Ministerio de Producción (28 de Diciembre del 2013). Aprueban Texto Único Ordenado de la Ley de Impulso al Desarrollo Productivo y al Crecimiento Empresarial [Decreto Supremo N° 013-2013-PRODUCE] . Recuperado de <https://busquedas.elperuano.pe/normaslegales/aprueban-texto-unico-ordenado-de-la-ley-de-impulso-al-desarr-decreto-supremo-n-013-2013-produce-1033071-5/> [Consulta: 28 de abril del 2020].

Ministerio de producción. (2017). Estudio de la Situación Actual de las Empresas Peruanas Los determinantes de su productividad y orientación exportadora Análisis basado en los resultados de la Primera Encuesta Nacional de Empresas 2015. Recuperado de <http://ogeiee.produce.gob.pe/index.php/shortcode/oee-documentos-publicaciones/publicaciones-anuales/item/790-estudio-de-la-situacion-actual-de-las-empresas-peruana#> [Consulta: 03 de mayo del 2020].

Ministerio de Producción. (2018). Las MiPyme en cifras 2017. 228. Recuperado de <http://ogeiee.produce.gob.pe/index.php/shortcode/oee-documentos-publicaciones/publicaciones-anuales/item/829-las-miPyme-en-cifras-2017> [Consulta 03 de mayo del 2020].

Ministerio de producción. (2019). ANUARIO ESTADÍSTICO INDUSTRIAL, MIPYME Y COMERCIO INTERNO 2018. Estudios Económicos, 200. Recuperado de <http://ogeiee.produce.gob.pe/index.php/oee-documentos-publicaciones/publicaciones-anuales/itemlist/> [Consulta: 03 de mayo del 2020].

Ministerio de Trabajo y Promoción del Empleo. (30 de setiembre del 2008). Decreto Supremo que aprueba el Texto Único Ordenado de la Ley de Promoción de la Competitividad, Formalización y Desarrollo de la Micro y Pequeña Empresa y del Acceso al Empleo Decente, Ley MYPE [Decreto Supremo N° 007-2008-TR] Recuperado de Consulta:

<http://www.sunat.gob.pe/orientacion/mypes/normas/ds007-2008.pdf> [Consulta: 03 de mayo del 2020].

Moreno, F., Moreno, S., & Dávalos, C. (2015). Planeación Estratégica Y Gestión Del Conocimiento En Las Pequeñas Y Permanencia Y Consolidación. *European Scientific Journal.*, 11(31), 139–150. Recuperado de <http://ejournal.org/index.php/esj/article/viewFile/6603/6307> [Consulta:10 de Abril Del 2020 ]

NU. CEPAL. (2009). *Manual de la micro, pequeña y mediana empresa: una contribución a la mejora de los sistemas de información y el desarrollo de las políticas públicas*. CEPAL, GTZ Diciembre 2009. Recuperado de [https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/2022/1/Manual\\_Micro\\_Pequenha\\_Mediana\\_Empresa\\_es.pdf](https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/2022/1/Manual_Micro_Pequenha_Mediana_Empresa_es.pdf) [Consulta: 27 de Abril del 2020].

Ochoa, S., & Toscano, J. (2012). Revisión crítica de la literatura sobre el análisis financiero de las empresas. In *Revista de Ciencias Sociales y Humanidades*, 99 (Vol. 21, Issue 41, pp. 73–100). doi <https://doi.org/10.20983/noesis.2012.1.3>

Onitcanschi, G. (1971). *Teoría de la administración financiera*. (Tesis Doctoral, Universidad de Buenos Aires, Facultad de Ciencias Económicas. Buenos Aires: Argentina) Recuperado de [http://bibliotecadigital.econ.uba.ar/download/tesis/1501-1011\\_OnitcanschiGG.pdf](http://bibliotecadigital.econ.uba.ar/download/tesis/1501-1011_OnitcanschiGG.pdf) [Consulta:31 de mayo del 2020].

Paolantonio, M. (2014). Introducción a la Financiación Colectiva ( Crowdfunding ) en el Mercado de Capitales. *Derecho Comercial Del Consumidor y de La Empresa*, V(2), 287–293. Recuperado de: [http://works.bepress.com/cgi/viewcontent.cgi?article=1180&context=martin\\_paolantonio&sei-redir=1&referer=http://scholar.google.com.co/scholar?q=Crowdfunding:+An+Infant+Industry+Growing+Fast+iosco&btnG=&hl=en&lr=lang](http://works.bepress.com/cgi/viewcontent.cgi?article=1180&context=martin_paolantonio&sei-redir=1&referer=http://scholar.google.com.co/scholar?q=Crowdfunding:+An+Infant+Industry+Growing+Fast+iosco&btnG=&hl=en&lr=lang) [Consulta: 2 de mayo del 2020].

Pineda, John (2016). Financiamiento en el MAV frente al sistema bancario. *La Revista de Procapitales*, (101), 10-11. Recuperado de [https://works.bepress.com/john\\_pineda\\_galarza/17/](https://works.bepress.com/john_pineda_galarza/17/) [Consulta: 01 de abril de 2020].

Presidencia de la República del Perú (28 de junio de 2008). Decreto Legislativo que aprueba modificaciones a la Ley del Mercado de Valores, Decreto Legislativo N° 861 [Decreto N° 1061]. Recuperado de <http://www.leyes.congreso.gob.pe/Documentos/DecretosLegislativos/01061.pdf> [Consulta: 10 de mayo del 2020].

Presidencia de la República del Perú. (30 de diciembre de 1992). Decreto que aprueba la Ley Orgánica De La Superintendencia Del Mercado De Valores (SMV) [Decreto Ley N° 26126-1992]. Recuperado de [https://www.smv.gob.pe/uploads/LEY\\_ORGANICA.pdf](https://www.smv.gob.pe/uploads/LEY_ORGANICA.pdf) [Consulta: 25 de abril del 2020].

Presidencia del Consejo de Ministros (PCM). (2008). Exposición de motivos Ley No 29157 [DECRETO LEGISLATIVO N° 1061,Oficio N° 650-2008-DP/SCM] In Diario Oficial “El Peruano”(24 de noviembre de 2008). Recuperado de [http://spij.minjus.gob.pe/DecretosLeg/DL-MATERIAS/Exposicion\\_de\\_Motivos/DL-2008/DL-1061.pdf](http://spij.minjus.gob.pe/DecretosLeg/DL-MATERIAS/Exposicion_de_Motivos/DL-2008/DL-1061.pdf) [Consulta: 10 de mayo del 2020].

- Presidencia de la República del Perú. (1992). Ley Orgánica De La Superintendencia Del Mercado De Valores (SMV) [Decreto Ley N° 26126-1992] Recuperado de <https://www.smv.gob.pe/temp/SIL202004250530013681.pdf> [Consulta: 25 de abril del 2020].
- Rojas, L. (2017) *Situación del financiamiento a PYMES y empresas nuevas en américa latina*. Recuperado de <https://scioteca.caf.com/handle/123456789/1076> [Consulta: 27 de Marzo del 2020].
- Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS). (2019). Tasa de Interés promedio del sistema bancario. Recuperado de <https://www.sbs.gob.pe/app/pp/EstadisticasSAEEPortal/Paginas/TIActivaTipoCreditoEmpresa.aspx?tip=B> [Consulta: 07 de junio del 2020].
- Superintendencia de Mercado de Valores (S.M.V) (2013). Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas. Recuperado de <http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/GobCorporativo2013.pdf> [Consulta:03 de abril del 2020].
- Superintendencia del Mercado de Valores (SMV). (20 de julio de 2018). Modifican el Reglamento del Mercado Alternativo de Valores - MAV [Resolución SMV N° 023-2018-SMV/01]. Recuperado de <https://busquedas.elperuano.pe/download/full/7-YOBC1mK4WBmW9hx1Zhc1> [Consulta: 10 de mayo del 2020].
- Superintendencia del Mercado de Valores (SMV). (2012). Reglamento Del Mercado Alternativo de Valores - MAV [Resolución SMV No 025-2012-SMV/01]. (29 de Junio Del 2012). Recuperado de <https://www.bvl.com.pe/mav/reglamento-mav.pdf> [Consulta: 1 de abril del 2020].
- Superintendencia del Mercado de Valores (SMV). (2018). Modifican el Reglamento del Mercado Alternativo de Valores - MAV [Resolución SMV No 023-2018-SMV/01]. Recuperado de In El Peruano. <https://busquedas.elperuano.pe/download/full/7-YOBC1mK4WBmW9hx1Zhc1> [Consulta: 10 de mayo del 2020].
- Superintendencia del Mercado de Valores (SMV). (2019). Estadística del Mercado Alternativo de Valores. Recuperado de <https://www.smv.gob.pe/Uploads/EstadisticasMAV.pdf> [Consulta: 22 de marzo del 2020].
- Superintendencia del Mercado de Valores (SMV). (2020). Brochure Rol de la Superintendencia del Mercado de Valores. Recuperado de [https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Brochure-Rol\\_SMV.pdf](https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Brochure-Rol_SMV.pdf) [Consulta 06 de Junio del 2020].
- Superintendencia del Mercado de Valores (SMV).. (2012). 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. Recuperado de <http://www.smv.gob.pe/temp/SIL202004250548182525.pdf> [Consulta: 25 de abril del 2020].
- Urbina, R. (2018). Funcionamiento Del Mercado Alternativo de Valores (MAV). Revista Moneda N° 176 Banco Central de Reserva Del Perú BCRP, 23–28. Recuperado de

<https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Revista-Moneda/moneda-176/moneda-176-04.pdf> [Consulta: 22 de Marzo del 2020].

- Valdez, L., Ramos, E., & Maldonado, G. (2017). El Conocimiento En La Pyme , Factor Clave Para La Innovación Y La Rentabilidad. *European Scientific Journal* 7881(June), 1–21. Recuperado de <http://www.eujournal.org/index.php/esj/article/view/9393/8916> [Consulta: 10 de Abril Del 2020]
- Valencia, G., & Erazo, M. (2016). El reto de la planificación estratégica en las Pymes. *Revista Publicando*. 3(8), 335–344. Recuperado de <https://dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/5833399.pdf> [Consulta:31 de Marzo Del 2020]
- Van, J., y Wachowicz J. (2010). *Fundamentos Administración Financiera*. Recuperado de <https://catedrafinancierags.files.wordpress.com/2014/09/fundamentos-de-administracion-financiera-13-van-horne.pdf> [Consulta: 10 de mayo del 2020].
- Vásquez, J. (2015). *Metodología de implantación de modelo balanced Scorecard para la gestión estratégica. Caso: Pymes del Perú* (Tesis de Grado de Máster en Dirección Estratégica en Tecnologías de la Información, Universidad de Piura UDEP, PAD Escuela de Dirección, Piura: Perú) Recuperado de <https://hdl.handle.net/11042/2771> [Consulta: 05 de abril del 2020]
- Villarán, F. (2000). *las PYMES en la estructura empresarial peruana*. Recuperado de <http://decon.edu.uy/network/panama/VILLARAN.PDF> [Consulta: 2 de mayo del 2020].

## ANEXOS

### Matriz de consistencia

El impacto del Mercado Alternativo de Valores MAV en la gestión financiera de las Pymes, en el Perú, año 2018.					
PREGUNTA	OBJETIVOS	HIPÓTESIS	VARIABLES	DIMENSIONES	METODOLOGÍA
General	General	General			
¿Cuál es el impacto del Mercado Alternativo de Valores en la gestión financiera de las Pymes, en el Perú, año 2018?	Determinar el impacto del Mercado Alternativo de Valores en la gestión financiera de las Pymes, en el Perú, año 2018.	Participar en el Mercado Alternativo de Valores mejora la gestión financiera de las Pymes, en el Perú, año 2018.	"X" Mercado alternativo de valores (MAV)	PYMES	<b>1. Tipo de estudio:</b> Descriptiva-correlacional <b>2. Diseño de estudio:</b> No experimental <b>Población:</b> Empresas que participan del MAV, en el año 2018 <b>3. Tipo de muestra:</b> Se empleará el tipo de muestra probabilístico. <b>4. Tamaño de la muestra:</b> <b>VARIABLES:</b> Mercado Alternativo de Valores y Gestión Financiera. <b>Técnica:</b> Encuesta <b>Instrumento:</b> Cuestionario realizado mediante elaboración propia. <b>Técnica Observación:</b> Instrumento: Información financiera de la SMV y EVL
Específico	Específico	Específico			
¿Cuál es el impacto del Mercado Alternativo de Valores en la liquidez de las Pymes, en el Perú, año 2018?	Determinar el impacto del Mercado Alternativo de Valores MAV en la liquidez de las Pymes, en el Perú, año 2018.	La liquidez mejora en las Pymes que participan en el Mercado Alternativo de Valores, en el Perú, año 2018.	"Y1" Liquidez	Liquidez a corto plazo	
¿Cuál es el impacto del Mercado Alternativo de Valores en la rentabilidad de las Pymes en el Perú, año 2018?	Determinar el impacto del Mercado Alternativo de Valores MAV en la rentabilidad de las Pymes, en el Perú, año 2018.	La rentabilidad mejora en las Pymes que participan en el Mercado Alternativo de Valores, en el Perú, año 2018.	"Y2" Rentabilidad	Liquidez a largo plazo	
¿Cuáles son las variables que diferencian a las Pymes que forman parte del MAV de las que no participan del modelo?	Determinar las variables que diferencian a las Pymes que forman parte del MAV de las que no participan del modelo.	Participar en el MAV mejora la posición financiera de las Pymes, frente a las que no participan.		Y2.1 Rentabilidad Económica	Y2.2 Rentabilidad Financiera

### Preguntas de las entrevistas

Preguntas de entrevistas realizada a profesionales con conocimiento en Pymes:

1 ¿Cuáles son los principales problemas financieros de la mayoría de las pequeñas y medianas empresas en el Perú?

2 ¿Cuál es el motivo de los problemas financieros principales de las empresas y por qué?

3 ¿Cree que las Pymes en su mayoría, realizan gestión y planeación financiera y por qué?

4 ¿Cómo se gestionan y planean actualmente las Pymes en el Perú?

5 ¿Crees que la gestión, planeación financiera, liquidez, rentabilidad son importantes para las Pymes y por qué?

6 ¿Qué beneficios y ventajas que ofrece el mercado de Valores a las Pymes?

7 ¿Crees que el mercado de Valores es una de las soluciones a los problemas de las Pymes?

8 ¿Qué recomendarías a las Pymes para su crecimiento?

9 ¿Crees que las Pequeñas y medianas empresa llegará a una ser gran empresa en el futuro?

Preguntas de entrevistas realizada a profesionales con conocimiento en Mercado Alternativo de Valores:

1 ¿Cuáles son los principales problemas financieros de la mayoría de las pequeñas y medianas empresas en el Perú?

2 ¿Cuál es el motivo de los problemas financieros principales de las empresas y por qué?

3 ¿Cree que las Pymes en su mayoría, realizan gestión y planeación financiera y por qué?

4 ¿Cómo se gestionan y planean actualmente las Pymes en el Perú ?

5 ¿Crees que la gestión, planeación financiera, liquidez, rentabilidad son importantes para las Pymes y por qué?

6 ¿Qué beneficios y ventajas ofrece el mercado de Valores a las Pymes?

7 ¿Crees que el mercado de Valores es una de las soluciones a los problemas de las Pymes?

8 ¿Cuáles son principales dificultades por los cuales no aumenta el número de participantes

9 ¿Qué recomendarías a las Pymes para su crecimiento?

10 ¿Crees que las Pequeñas y medianas empresa llegará a una ser gran empresa en el futuro?

Preguntas de las encuestas

1. ¿Sabías que existe un Mercado de Valores para pequeñas y medianas empresas?

2. ¿La empresa en que laboras pertenece al Mercado Alternativo de Valores?

3. ¿Ud. sabe de las dificultades que tienen las pequeñas y medianas empresas en el Perú?

4. ¿Crees que las pequeñas y medianas empresas en el Perú realizan la gestión y planeación financiera?



5. Si su respuesta es no, ¿Crees que la empresas no realizan planeación ni gestión financiera por falta de conocimiento, debido a que tienen problemas de financiamiento y rentabilidad?
6. ¿Crees que la rentabilidad es uno de los factores importantes para las pequeñas y medianas empresas en el Perú?
7. ¿Crees que la Liquidez es uno de los factores importantes para las pequeñas y medianas empresas en el Perú?
8. ¿Tu empresa conoce de otra fuente de financiamiento distinto al sistema financiero?
9. ¿Cree que hoy en día sería una buena oportunidad de que una Pyme participe del Mercado Alternativo de Valores para obtener financiamiento?
10. ¿Ud. cree que las Pymes se rehúsan a ser parte del Mercado Alternativo de Valores por falta de información?
11. ¿Cree que le conviene a las Pymes ingresar al mercado de Valores?
12. ¿Transparentar la información financiera a los Stakeholders para ingresar al mercado de Valores son difíciles de cumplir para las Pymes?
13. ¿Los requisitos para ingresar Mercado Alternativo de Valores son difíciles de cumplir por las Pymes?