



FACULTAD DE CIENCIAS CONTABLES, ECONÓMICAS Y FINANCIERAS
ESCUELA PROFESIONAL DE CONTABILIDAD Y FINANZAS

**MERCADO ALTERNATIVO DE VALORES Y SU INCIDENCIA EN
LOS COSTOS DE ACCESO EN LAS PEQUEÑAS Y MEDIANAS
EMPRESAS COMERCIALES DE LIMA METROPOLITANA – 2017**

**PRESENTADA POR
EDILBERTO HUAMANÍ MITMA**

ASESOR

HUMBERTO JUAN SÁNCHEZ RODRÍGUEZ

TESIS

PARA OPTAR EL TÍTULO PROFESIONAL DE CONTADOR PÚBLICO

LIMA – PERÚ

2019



CC BY-NC

Reconocimiento – No comercial

El autor permite transformar (traducir, adaptar o compilar) a partir de esta obra con fines no comerciales, y aunque en las nuevas creaciones deban reconocerse la autoría y no puedan ser utilizadas de manera comercial, no tienen que estar bajo una licencia con los mismos términos.

<http://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/>



**FACULTAD DE CIENCIAS CONTABLES ECONÓMICAS Y FINANCIERAS
ESCUELA PROFESIONAL DE CONTABILIDAD Y FINANZAS**

**MERCADO ALTERNATIVO DE VALORES Y SU INCIDENCIA EN LOS
COSTOS DE ACCESO EN LAS PEQUEÑAS Y MEDIANAS EMPRESAS
COMERCIALES DE LIMA METROPOLITANA – 2017**

TESIS

PARA OBTENER EL TÍTULO PROFESIONAL DE CONTADOR PÚBLICO

PRESENTADA POR

EDILBERTO HUAMANI MITMA

LIMA, PERÚ

2019

DEDICATORIA

Dedicatoria a mis padres por su abnegación y apoyo constante, a mis hermanos quienes hicieron posible mi trayecto académico, a mis profesores y compañeros por su apoyo; así como al centro de estudios quienes representan la fuente de mi desarrollo profesional y personal, me hacen comprender el amor con lo que se tiene que hacer las cosas, y la frase que recordé en toda la carrea: “ama lo que haces, aprende como”. Me hizo crecer, enfrentando las dificultades que conlleva el verdadero aprendizaje.

AGRADECIMIENTOS

A la Universidad de San Martín de Porres, mi alma mater.

A todos mis maestros con quienes compartí durante todo el proceso momentos gratos y generosos, en la adquisición de los conocimientos.

A mis asesores de tesis, con quienes ha sido posible dilucidar la tesis.

ÍNDICE DE CONTENIDO

Portada	i
Título	ii
Dedicatoria	iii
Agradecimientos	iv
ÍNDICES (contenido y/o tablas o figuras)	v
RESUMEN-ABSTRACT	ix
INTRODUCCIÓN	xi

CAPÍTULO I: PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

Pág.

- 1.1 Descripción de la realidad problemática
- 1.2 Objetivos de la investigación
- 1.3 Justificación de la investigación
- 1.4 Limitaciones
- 1.5 Viabilidad del estudio

CAPÍTULO II: MARCO TEÓRICO

2.1	Antecedentes de la investigación	1
2.2	Bases teóricas	5
2.3	Términos técnicos	46
2.4	Formulación de hipótesis	
2.5	Operacionalización de variables	

CAPÍTULO III: METODOLOGÍA

3.1	Diseño metodológico	50
	3.1.1 tipo de investigación	

2.2	Variables y definición operacional	51
-----	------------------------------------	----

CAPÍTULO III: METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN

3.1	Diseño Metodológico	
3.1.1	Tipo de investigación	53
3.1.2	Estrategias o procedimientos de contrastación de hipótesis	53
3.2	Población y muestra	
3.3	Técnicas de recolección de datos	
3.3.1	Descripción de los métodos, técnicas e instrumentos	
3.3.2	Procedimientos de comprobación de la validez y confiabilidad de los instrumentos	
3.4	Técnicas para el procesamiento y análisis de la información	
3.5	Aspectos éticos	

CAPÍTULO IV: RESULTADOS.....59

CAPÍTULO V: DISCUSIÓN, CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.....87

FUENTES DE INFORMACIÓN.....92

ANEXOS.....94

Índice de tablas

Tabla N°1: Empresas que accedieron al Mercado Alternativo de Valores-MAV a diciembre 2017.	13
Tabla N°2: clasificación de costos fijos y variables para acceder al MAV.	14
Tabla N°3: Tarifa de inscripción en la SMV, 2013.	15
Tabla N°4: Tarifa de inscripción en la SMV, 2014.	23
Tabla N°5: Tarifa de inscripción en la BVL, 2013.	23
Tabla N°6: Tarifa de inscripción en la BVL, 2014.	24
Tabla N°7: Tarifa de inscripción en CAVALI, 2013.	24
Tabla N°8: Tarifas anuales de mantenimiento de la emisión BVL.	25
Tabla N°9: Tarifas anuales de mantenimiento de la emisión CAVALI.	26
Tabla N°10: Tarifa de contribución SMV.	26
Tabla N°11: Clasificación de empresas por número de empleados y ventas anuales.	27
Tabla N°12: Características de las PYMES.	28
Tabla N°13: Costos menores.	51
Tabla N°14: Gastos de estructuración.	58
Tabla N°15: Clasificación de riesgo.	58
Tabla N°16: Inscripción en la SMV.	59
Tabla N°17: Inscripción en la BVL.	60
Tabla N°18: Inscripción en CAVALI.	60
Tabla N°19: Mantenimiento de BVL.	61
Tabla N°20: Mantenimiento de CAVALI.	61
Tabla N°21: Mantenimiento SMV.	62

Tabla N°22: Aportes dinerarios.....	63
Tabla N°23: Aportes no dinerarios.....	63
Tabla N°24: Los créditos del aportante contra la sociedad.....	64
Tabla N°25: Emprendedores de pymes mediante los contratos.....	65
Tabla N°26: Pymes valoren positivamente los tipos de intereses ofrecidos.....	65
Tabla N°27: Pymes valoren positivamente la intervención del Régimen Fiscal.---	66
Tabla N°28: Pymes consideran como una prioridad estratégica los beneficios por la reinversión de utilidades.....	67
Tabla N°29: Pymes consideran como una prioridad estratégica las ventajas tributarias por la reinversión de utilidades.....	68
Tabla N°30: Pymes consideran como una prioridad estratégica los requisitos para las ventajas tributarias por la reinversión de utilidades.....	68
Tabla N°31: Tabla cruzada.....	69
Tabla N°32: Pruebas de chi-cuadrado.....	72
Tabla N°33: Tabla cruzada.....	72
Tabla N°34: Pruebas de chi-cuadrado.	75
Tabla N°35: Tabla cruzada.....	75
Tabla N°36: Tabla cruzada.....	78
Tabla N°37: Pruebas de chi-cuadrado.	78

Índice de figuras

Figura N°1: proceso para el acceso al Mercado Alternativo de Valores-----10

Figura N° 2: Total de emisiones de deuda por año en el MAV-----12

RESUMEN

El objetivo general del trabajo de investigación fue determinar si el Mercado Alternativo de Valores-MAV, incide en los costos de acceso en las pequeñas y medianas empresas comerciales de Lima Metropolitana - 2017. El estudio basa en un diseño no experimental de tipo aplicada, teniendo como base la observación directa de los problemas existentes en las pequeñas y medianas empresas comerciales de Lima Metropolitana; es un estudio descriptivo ya que la recolección de datos sobre la base de una teoría, permitió describir el mercado alternativo de valores y su incidencia en los costos de acceso en las pequeñas y medianas empresas comerciales; además porque los resultados se muestran de manera sistemática y se interpretan de manera objetiva; es considerada una investigación de campo y bibliográfica porque se desarrolló directamente en las empresas seleccionadas las cuales se relacionaron directamente con las fuentes de información del nivel general e individual; para el levantamiento de la información se utilizó la observación directa y la encuesta con el fin de tener una noción global de los hechos; para la selección del tamaño de muestra se aplicó el procedimiento de muestreo aleatorio simple, el cual permitió a cada uno de los miembros de la población tener la misma oportunidad de ser elegidos como muestra delimitada por 40 dueños u emprendedores de las empresas consideradas como potenciales, que obviamente tienen la posibilidad de formar parte de la lista del Mercado Alternativo de Valores-MAV. Los resultados del trabajo de campo se analizaron y se tuvo como conclusión que el mercado alternativo de valores (MAV), incide directamente en el costo de acceso en las pequeñas y medianas empresas comerciales de Lima Metropolitana, porque el costo de acceso es regulado por el MAV en mayor medida, y las pymes tienen que ajustarse a la suma y términos preestablecidas.

Palabras clave: costo de acceso, mercado alternativo de valores, bolsa, lista.

ABSTRACT

The general objective of the research work was to determine if the Alternative Securities Market-MAV, affects access costs in small and medium-sized commercial enterprises of Metropolitan Lima - 2017. The study is based on a non-experimental design of applied type, taking as a basis, the direct observation of the existing problems in the small and medium commercial enterprises of Metropolitan Lima; it is a descriptive study since the collection of data on the basis of a theory, allowed to describe the alternative market of values and its incidence in the access costs in the small and medium commercial enterprises; also because the results are shown systematically and interpreted objectively; it is considered a field and bibliographical investigation because it was developed directly in the selected companies which were directly related to the information sources of the general and individual level; for the gathering of information, direct observation and the survey were used in order to have a global notion of the facts; for the selection of the sample size, the simple random sampling procedure was applied, which allowed each of the members of the population to have the same opportunity to be chosen as a sample delimited by 40 owners or entrepreneurs of the companies considered as potential, who obviously have the possibility to be part of the list of the Alternative Market of Values-MAV. The results of the field work were analyzed and it was concluded that the alternative stock market (MAV) directly affects the cost of access in the small and medium-sized commercial enterprises of Metropolitan Lima, because the access cost is regulated by the MAV to a greater extent, and SMEs have to adjust to the pre-established sum.

Keywords: access cost, alternative stock market, stock exchange, list.

INTRODUCCIÓN

Actualmente las PYMES Comerciales ubicadas en Lima Metropolitana atraviesan por diversos problemas que limitan una competitividad óptima en el mercado, uno de los problemas relevantes son los costos de acceso al financiamiento alternativo que se implementa en el Perú, financiamiento de mucho interés para las empresas. De esta manera el Mercado Alternativo de Valores (MAV), representa un segmento de la bolsa dirigido a las pymes, que facilita el acceso al financiamiento en el mercado bursátil con menores costos en comparación de la Bolsa de Valores de Lima (BVL); así la alternativa busca facilitar el acceso de las empresas al mercado bursátil ofreciendo varios beneficios y muchas facilidades, por lo mismo que en el proceso que experimenta dicha alternativa actualmente refleja doce empresas listadas, puesto que fueron ingresando como también fueron saliendo, tal es el caso de las empresas BPO Consulting S.A.C. y Gerens escuela de Gestión y Economía S.A. dentro de los cinco años de existencia operativa. De allí la necesidad de saber ¿Por qué las empresas potenciales no acceden a la lista? y para poder responder a esta pregunta de investigación que oriente su desarrollo, se trazaron metas generales y específicas como “Determinar si el Mercado Alternativo de Valores-MAV, incide en los costos de acceso en las pequeñas y medianas empresas comerciales de Lima Metropolitana – 2017” y para orientar el proceso que permita llegar a conclusiones concretas se enunció la hipótesis “El Mercado Alternativo de valores- MAV, incide directamente en los costos de acceso en las pequeñas y medianas empresas comerciales, de Lima Metropolitana - 2017”, lo que hace que sea determinante la importancia que tiene la investigación como proceso de aprendizaje para dar soluciones, ampliar el conocimiento y efectuar un proceso de investigación, ya que este permitirá conocer sobre el tema de una forma profunda la cual va a lanzar las soluciones requeridas. No se han encontrado dificultades de información excepto de los informes confidenciales por obvias razones, pero igual se ha encontrado lo necesario para presentar y sostener las posibles soluciones, puesto que el Mercado Alternativo de Valores-MAV, facilita la información por diferentes medios. En cuanto al enfoque de la investigación, está directamente relacionado con el método deductivo asociado con la investigación cuantitativa cuya característica es ir de lo general a lo particular y cuya intención es buscar la exactitud de mediciones o indicadores sociales con el fin de generalizar los resultados a poblaciones o

situaciones amplias. El tipo corresponde a una Investigación Aplicada de nivel descriptivo. Población ha sido delimitada por 115 empresas a nivel de Lima Metropolitana con una muestra conformada por 40 empresas entre gerentes, administrativos y de campo, contadores y economistas, que laboran en las empresas ubicadas en Lima Metropolitana.

Para llevar a cabo de forma sistemática, organizada y/o estructurada el proceso de la investigación, la tesis ha sido estructurada en cinco (5) capítulos a seguir:

CAPÍTULO I	: PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA
CAPÍTULO II	: MARCO TEÓRICO
CAPÍTULO III	: METODOLOGÍA
CAPÍTULO IV	: RESULTADOS
CAPÍTULO V	: DISCUSIÓN, CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

FUENTES DE INFORMACIÓN

ANEXOSANEXOS

CAPÍTULO I: PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

1.1 Descripción de la realidad problemática

Actualmente las PYMES Comerciales ubicadas en Lima Metropolitana atraviesan por diversos problemas que limitan una competitividad óptima en el mercado, uno de los problemas relevantes son los costos de acceso al financiamiento bursátil que se implementa en el Perú, alternativa financiera de mucho interés para el país, en el desarrollo mercantil.

De esta manera el Mercado Alternativo de Valores (MAV), representa un segmento de la bolsa dirigido a las pymes, que facilita el acceso al financiamiento en el mercado bursátil con menores costos, requerimientos mínimos y obligaciones de información menos extensos en comparación de la Bolsa de Valores de Lima (BVL); en resumen la alternativa busca facilitar el acceso de las empresas al mercado bursátil ofreciendo varios beneficios y muchas facilidades, por lo mismo que en el proceso que experimenta dicha alternativa actualmente refleja doce empresas en la lista, puesto que fueron ingresando como también fueron saliendo dentro de los cinco años de existencia operativa, tal es el caso de las empresas BPO Consulting S.A.C. y Gerens escuela de Gestión y Economía S.A.

Por otro lado a la fecha existe un potencial de al menos 800 pymes que pueden cumplir con los requisitos necesarios, según César Peñaranda, director ejecutivo del Instituto de Economía y Desarrollo Empresarial (IEDEP) que menciona: "Hay alrededor de 800 empresas que hoy presentan sus estados financieros auditados al ente regulador y que podrían acceder a los beneficios del MAV, alternativa de financiamiento poco desarrollada en el país".

De manera similar, corrobora la siguiente afirmación: el 99,6% de las empresas que existen en Perú son consideradas pequeñas y medianas, según información difundida por el Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI). El reporte indica que en Perú existían, a junio de 2013, 1.713.272 empresas, de los cuales el 99,6% son micro, pequeñas y medianas. Entonces se formula la siguiente pregunta: ¿Por qué las empresas potenciales no acceden a la lista?, de esta manera se llegó a identificar que el costo de acceso es un problema relevante, ya que para las

pymes potenciales es un costo muy alto que tratándose de la recuperación sólo puede ser a mediano y largo plazo, lo que en el momento afectaría la repartición de utilidades, el pago de préstamos adquiridos de los accionistas en caso de realizarse, incluso la exigencia de nuevos aportes entre los socios, ya que según el punto de vista de los dueños, se muestra como una inversión con beneficios de imagen corporativo y financiamientos mayores pero dicho sea a mediano y largo plazo.

En Perú contamos desde el año 2012 con la alternativa de financiamiento bursátil, al promover este cambio se pretende impulsar el desarrollo empresarial, para lo que es necesario el acceso de pymes en la lista, pero los costos tanto en tiempo y dinero son muy elevados para la capacidad de gastos que pueden cubrir, así se muestra circunstancialmente el contexto de realidad donde integran la lista doce pymes que obviamente no representan una cantidad considerable, en comparación de bolsas similares como la bolsa de la República Dominicana y Chile. Por lo que es claro la preferencia del financiamiento extrabursátil, frente a la posibilidad del financiamiento alternativo pese a lo que ha sido creado para acoger e impulsar el desarrollo empresarial.

1.2 Formulación del Problema

1.2.1 Problema general

¿En qué medida el Mercado Alternativo de Valores-MAV, incide en los costos de acceso en las Pequeñas y Medianas empresas comerciales de Lima Metropolitana - 2017?

1.2.2 Problemas específicos

a) ¿En qué medida el costo de preparación de la emisión del Mercado Alternativo de Valores - MAV, incide la exigencia de nuevos aportes en las pequeñas y medianas empresas comerciales de Lima Metropolitana?

b) ¿De qué manera los gastos para efectuar oferta pública primaria-OPP del Mercado Alternativo de Valores-MAV, incide en los préstamos de accionistas en las pequeñas y medianas empresas comerciales de Lima Metropolitana?

c) ¿En qué medida los gastos anuales de mantenimiento de la emisión del Mercado Alternativo de Valores-MAV, incide en la reinversión de utilidades en las pequeñas y medianas empresas comerciales de Lima Metropolitana?

1.3 Objetivos de la Investigación

1.3.1 Objetivo general

Determinar si el Mercado Alternativo de Valores-MAV, incide en los costos de acceso de las pequeñas y medianas empresas comerciales de Lima Metropolitana - 2017.

1.3.2 Objetivos específicos

a) Analizar si el costo de preparación de la emisión del Mercado Alternativo de Valores-MAV, incide en la exigencia de nuevos aportes en las pequeñas y medianas empresas comerciales de Lima Metropolitana.

b) Identificar si los gastos para efectuar oferta pública primaria-OPP del Mercado Alternativo de Valores-MAV, incide en los préstamos de accionistas en las pequeñas y medianas empresas comerciales de Lima Metropolitana.

c) Determinar si los gastos anuales de mantenimiento de la emisión del Mercado Alternativo de Valores-MAV, incide en la reinversión de utilidades en las pequeñas y medianas empresas comerciales de Lima Metropolitana.

1.4 Justificación de la investigación

Las razones que inducen elaborar la presente investigación, es conocer si el Mercado Alternativo de Valores - MAV incide en los costos de acceso de las pymes comerciales en la medida adecuada de modo que pueda mejorar el ranking de integrantes en la lista, al igual o superior que bolsas similares como: de Chile y la República Dominicana.

Según los indicadores de los costos de acceso empresarial propuestos, se ha encontrado y analizado detenidamente los montos necesarios que deben cubrir las pymes por el derecho de piso, esto representa un costo relevante para el tamaño y

capital que manejan las empresas potenciales. A partir de esta realidad se dilucida el conocimiento que permite saber el porqué del número reducido de integrantes en la lista del MAV. Entonces se puede plantear soluciones en base a la información adquirida previamente, de manera que puede resultar suficientemente favorable y atractivo acceder a la lista, por lo mismo es justificada y razonable la investigación, entonces el objetivo común es encontrar y señalar las dificultades como también las oportunidades para que el programa alternativo funcione eficazmente.

Por lo expuesto se debe tener en cuenta la existencia de más de 800 empresas potenciales, que representan claramente una oportunidad tanto para el MAV como para el desarrollo empresarial en general, ya que la alternativa bursátil fue creado para atender a las pymes específicamente, es por lo que deberían acceder, como una forma estratégica de desarrollo empresarial a mediano y largo plazo, ya que en consecuencia podrá favorecer en la economía del país; relevante situación justifica el presente trabajo.

Por tanto la investigación se realiza, porque existe la necesidad de incentivar y facilitar el acceso de las pequeñas y medianas empresas en la lista del Mercado Alternativo de Valores-MAV, bajo una adecuada y aceptable propuesta en relación a los costos de acceso, tomando en cuenta los procedimientos y los beneficios en la posibilidad coherente de las pymes.

1.5 Limitaciones

En el desarrollo del presente trabajo de investigación no se ha encontrado dificultades de información excepto los confidenciales por obvias razones, pero se ha encontrado lo necesario para dilucidar las posibles soluciones, puesto que el Mercado Alternativo de Valores-MAV, facilita la información por diferentes medios.

1.6 Viabilidad del estudio

El presente trabajo de investigación es viable por las razones siguientes:

- Se dispone de los medios necesarios y la disponibilidad de tiempo; lo que permiten profundizar el tema.

- Se dispone de recursos humanos, materiales y financieros necesarios.
- Se cuenta con el apoyo en la facilitación de información concerniente al tema.
- Es disponible la bibliografía relacionada con el tema. Por lo tanto la investigación es viable y practicable.

Para realizar la presente investigación, contamos con los recursos materiales y espacio para el desarrollo de la investigación. Además con los aportes y opiniones de especialistas sobre el tema.

CAPÍTULO II: MARCO TEÓRICO

2.1. Antecedentes de la investigación

Al realizar una extensa exploración y revisión en los libros especializados, revistas, periódicos y tesis de investigación que tengan o guarden estrecha relación con el título de investigación “**Mercado Alternativo de Valores y su incidencia en las Pequeñas y Medianas empresas comerciales de Lima Metropolitana - 2017.**”, se pueden mencionar a continuación algunos trabajos encontrados, que han servido de marco referencial para la elaboración de las bases teóricas y prácticas del presente trabajo , en virtud que presentan ciertos criterios que se consideran de utilidad para alcanzar los objetivos planteados.

Antecedentes Internacionales

Buitrago, A. y Ceballos, L. (2016) desarrollaron la tesis titulada “**Financiamiento de Pymes a través del Segundo Mercado de valores en Colombia**”.

El objetivo general de la investigación fue evaluar la situación actual del Segundo Mercado de Valores como medio alternativo de financiamiento para las Pymes, ya que a pesar de consolidarse como una técnica financiera eficaz para generar liquidez e inversión, las Pymes continúan acudiendo a los instrumentos financieros tradicionales. La metodología utilizada en la presente investigación ha sido un enfoque de investigación cualitativa de tipo descriptiva basada en el concepto de Sampieri y logra una aproximación a la pregunta de investigación planteada, pues esta metodología “investiga un fenómeno contemporáneo dentro de su contexto de vida real”. El resultado del trabajo de campo fue la evidencia de estudio del caso Bancamía, implicaciones y causas del limitado uso de las pymes al segundo mercado de valores en Colombia, la experiencia internacional y los obstáculos que refleja el segundo mercado en el contexto colombiano y las ventajas en el impulso del segundo mercado en colombiana. Se concluye que la normativa reguladora del segundo mercado de valores en Colombia se modificó con el objetivo de facilitar el acceso al mercado de valores para un número más amplio y diversificado de emisores, sin embargo y a través de la evidencia presentada a lo largo de la presente se demostró que este objetivo no se logró, especialmente para las

pequeñas y medianas empresas en donde la participación ha sido casi nula; así pues se logró identificar que esto se debe a que el Segundo Mercado de Valores desvía un poco el concepto de Pyme, enfocándose a grandes empresas que por el total de sus activos representan confianza para los inversores ya que para las pequeñas y medianas empresas el costo inicial de inscripción, la formalización de la gestión, y la transparencia de información que se requiere para ingresar al segundo mercado, se convierten en un tema difícil para las mismas; llegando así a la conclusión de que cómo tal el decreto no se ajusta a las necesidades específicas de las Pymes en su conjunto por las razones anteriormente expuestas.

Pachón, D. y Rivera, M. (2009) desarrollaron una tesis titulada **“El mercado de capitales como estrategia de financiación para las medianas empresas en Colombia”**.

El objetivo general de la investigación está basado en la importancia de identificar cuáles son los elementos que condicionan la incursión de medianas empresas en el mercado de capitales, debido a la importancia de diversificar los instrumentos de financiación que generen un menor grado de asimetría de información y costos de agencia además examina el mercado de capitales como un nuevo instrumento de financiación para las medianas empresas en Colombia. La metodología utilizada fue un modelo econométrico de acuerdo a cada hipótesis de tipo causa – efecto y descriptiva con una prueba estadística de correlación canónica (H1, H6), binomial (H2, H3-H4, H5), prueba T (H8) y diferencia de medidas (H7). El autor realizó dos parámetros de creación de valor, el primero creado por López Lubián (2000) y el segundo por Fernández (2004). Como los resultados del trabajo de campo una alta concentración de medianas empresas optan por utilizar otros instrumentos de financiación. Se observa una mayor similitud entre los resultados de los dos grupos que no cotizan en bolsa (grande y pymes) que entre los dos grupos grandes de empresas que cotizan y no cotizan. Encontrando que las pymes a medida que disminuye el tamaño las variables son menos significativas.

Se concluye que los elementos que condicionan la incursión de las medianas empresas en el mercado de capitales son: el desconocimiento de dicho sistema, la pérdida de control sobre la propiedad y el asumir las políticas de gobierno corporativo.

Antecedentes Nacionales

Asurza, N. (2015) desarrolló una tesis titulada **“Efectos del Mercado Alternativo de Valores en la gestión financiera de las empresas comerciales – Lima Metropolitana”**:

El objetivo general de la investigación fue Determinar los efectos del mercado alternativo de valores (MAV), que inciden en la gestión financiera de las empresas comerciales de Lima Metropolitana. La metodología utilizada en la presente investigación fue el método descriptivo, estadístico y de análisis – síntesis, entre otros que conforme se desarrolle el trabajo se darán indistintamente, en dicho trabajo. En cuanto a los resultados del trabajo de campo obtenidos en la interrogante, cabe opinar que los encuestados en un promedio del 86% reconocieron que el MAV viene constituyéndose en una opción muy ventajosa a nivel de las Pymes y desde luego incide directamente en la gestión financiera, estructura financiera, maximización de beneficios, desarrollo empresarial. En conclusión, se ha determinado que los efectos del mercado alternativo de valores (MAV), incide directamente en la gestión financiera de las empresas comerciales de Lima Metropolitana.

Rodríguez, V. (2009) desarrolló una tesis titulada **“Financiamiento de las medianas empresas en el mercado primario de valores”**:

El objetivo general de la investigación fue Identificar las restricciones normativas existentes en nuestro país que encarecen el financiamiento de las medianas empresas en el Mercado Primario de Valores y proponer la modificación legal correspondiente que permita el acceso de este sector empresarial. La metodología utilizada fue analítica, inductiva y comparativa; diseño no experimental. Los resultados del trabajo de campo fueron las propuestas normativas fundamentadas. En conclusión Nuestra legislación es inflexible en lo referente a los requisitos a los cuales se encuentran sujetas las Ofertas Públicas Primarias de Valores. De acuerdo con el análisis realizado, los principales requisitos que elevan los costos de emisión de las medianas empresas de bonos corporativos se encuentran establecidos en los artículos 50, 56 y 280 de nuestra Ley del Mercado de Valores (D.Leg. N° 861) y son: a) la obligación de contar con una entidad estructuradora o agente colocador, b) la obligación de contar con dos clasificadoras de riesgo.

Ambos se caracterizan por imponer costos fijos a las emisiones de bonos corporativos.

Oré, M. (2015) desarrolló una tesis titulada **“Regulación financiera y su influencia en el financiamiento de las empresas peruanas mediante el mercado de valores, 2010 – 2013”**.

El objetivo general de la investigación fue Probar que los procedimientos vigentes sobre la regulación financiera en el Perú restringen el financiamiento de las empresas peruanas en el mercado de valores durante el período 2010 – 2013.

La metodología utilizada El tipo de investigación a realizarse es aplicada porque utiliza las teorías económicas y de control financiero prudencial para encontrar las posibles implicancias de la regulación financiera en el financiamiento de las empresas peruanas en el mercado de valores. El nivel de la investigación es correlacional porque se pretende encontrar la magnitud de la relación entre la regulación financiera y el financiamiento de las empresas peruanas en el mercado de valores. El diseño de la investigación es no experimental y longitudinal pues no se hará variar intencionalmente las variables independientes y lo que se efectuará es observar el fenómeno tal y como se da en su contexto natural a través del tiempo, para después analizarlo. Los resultados del trabajo de campo de la investigación respaldan la teoría, que la aplicación de una regulación financiera que establezca requisitos diferenciados de acuerdo al tipo de inversionista que participe en el mercado de valores como plantea Carlos Meneses en su investigación “Las ofertas híbridas como alternativa” presentada en la PUCP desde una perspectiva legal. Se concluye que la regulación financiera y los procedimientos administrativos vigentes requeridos influyen en el monto de financiamiento que las empresas peruanas obtuvieron en el mercado de valores durante el período 2010 – 2013.

Lovera, M. et al (2017) desarrollaron una tesis titulada **“Factores críticos de éxito para el acceso de la mediana empresa al mercado alternativo de valores”**.

El objetivo general de la investigación fue comprender y analizar cuáles son los Factores Críticos de Éxito que permitieron a las medianas empresas acceder al Mercado alternativo de Valores. La metodología utilizada en la presente investigación fue bajo un enfoque cualitativo con alcance exploratorio, cuyas técnicas de recojo de información se basan principalmente en entrevistas

semiestructuradas y revisión de archivos. Estas entrevistas permitieron obtener información necesaria para explorar, comprender y analizar los Factores Críticos de Éxito para el acceso de las empresas medianas al Mercado Alternativo de Valores. Los resultados del trabajo de campo en cuanto a las motivaciones confirman lo que dice la teoría respecto al acceso al financiamiento a través del mercado principal, las empresas ingresan a este mercado principalmente por los siguientes objetivos: diversificación de fuentes de financiamiento, reducción de costos financiero, captación de recursos para desarrollar proyectos importantes, consolidación de deuda, formación track record en el mercado bursátil, capacidad de financiamiento a largo plazo, presencia corporativa, expansión y crecimiento de la empresa. Cabe opinar que se pudo identificar como principal motivación común el deseo de poder contar con una alternativa adicional de financiamiento; debido a que, el acceso al MAV supone una serie de ventajas y/o beneficios, tales como obtener menores de tasas de interés para financiamiento, tener mayor poder de negociación con entidades bancarias y poder financiarse a futuro en el MAV a largo plazo mediante bonos corporativos. Se concluye que actualmente, la mayoría de las medianas empresas en el Perú dependen principalmente del sistema bancario para el financiamiento de sus proyectos de crecimiento o para sostener su capital de trabajo; sin embargo, estas medianas empresas son calificadas, por el sistema bancario, como entidades muy riesgosas, con baja transparencia de información, o en algunos casos, entidades que no cuentan con una planificación a largo plazo; lo que conlleva a darles líneas de crédito con montos bajos, tasas altas y plazos cortos.

2.2 Bases Teóricas

A continuación se presentan las bases teóricas que sustentan la investigación sobre el MAV que ciertamente es una alternativa útil para promover y gestionar el desarrollo empresarial destinado a las pymes del sector comercial de Lima Metropolitana. Considerando lo antes expuesto, en este capítulo, se muestran las siguientes bases teóricas:

2.2.1 Mercado Alternativo de Valores (variable independiente)

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

En tal sentido al indagar informaciones relacionados con la variable, se puede apreciar que según la Bolsa de Valores de Lima es definido como sigue: “El Mercado Alternativo de Valores - MAV es un segmento de la bolsa dirigido a las pequeñas y medianas empresas peruanas”. Cuando es tratado como un segmento se refiere a que es una parte dependiente de la Bolsa de Valores de Lima, precisamente para atender a las pequeñas y medianas empresas, dicho sea de paso tomando en cuenta la realidad desde el punto de vista de las pymes.

De manera similar para la Superintendencia del Mercado de Valores - SMV y de acuerdo al Reglamento del Mercado Alternativo de Valores – MAV, en su Artículo n°1, es definido como sigue: “El Mercado Alternativo de Valores - MAV es un segmento del mercado de valores creado para la realización de ofertas públicas primarias y secundarias de acciones representativas de capital social y valores representativos de deuda emitidos por empresas que cumplan las condiciones enunciadas en el numeral 4.2 del artículo 4° del presente Reglamento”. La definición muestra con claridad lo que es realmente el MAV, es un segmento y además que va dirigido a las pequeñas y medianas empresas y en forma con los términos y condiciones ya establecidos en los reglamentos, que evidentemente provienen de una instancia mayor que en este caso es la Bolsa de Valores de Lima, Además pueden participar en este mercado las empresas domiciliadas en el Perú, que cumplan con sus ingresos anuales promedio por venta de bienes o prestación de servicios en los últimos tres (3) ejercicios, no deben exceder de trescientos cincuenta (350) millones de nuevos soles o su equivalente en dólares americanos, según la información financiera anual disponible o declaraciones anuales de impuestos.

Si la empresa contase con menos de tres (3) años de operaciones, se considerarán sus ingresos anuales promedio por venta de bienes o prestación de servicios durante el periodo disponible. Si la empresa contase con menos de un (01) año de haber iniciado operaciones, se considerarán los ingresos por los citados conceptos en el período disponible.

De manera similar la definición de Pineda, J. (2016), afirma que el “MAV es un método de financiamiento altamente atractivo para cualquier emisor, pero existen elementos que le restan competitividad frente al sistema bancario”.

De acuerdo con el autor, el primer elemento estaría relacionado a los costos de acceso que a pesar de haber sido disminuido mediante los beneficios ofrecidos obviamente siguen suponiendo ser muy alto para las pymes, el acceso a este mercado, los cuales además incluyen, la contratación del servicio que ofrecen las Sociedades Agentes de Bolsa por la preparación, estructuración y colocación de los valores (en el caso de los Instrumentos de Corto plazo). Considerándose la principal barrera económica para el acceso de las pymes al MAV. En segundo lugar, se debe considerar que las pymes deben tener una preparación previa mediante la práctica de principios básicos del buen gobierno corporativo de manera que alcancen a generar confianza en los inversionistas. No obstante, dicha preparación presupone un proceso complejo puesto que son empresas familiares de estructura cerrada. De la misma manera el proceso demora entre siete y doce meses y depende de la preparación previa de pymes en cuanto a la calidad de información que demanda el financiamiento, el cumplimiento del procedimiento de crédito, los beneficios que no alcanzan al nivel de las pymes y el riesgo en la colocación de instrumentos financieros. Estos elementos podrían explicar el carente dinamismo de esta alternativa de mercado, que está integrado por doce empresas registradas a enero del 2017, número que está por debajo de la expectativa en los mercados similares.

La definición de Pineda coincide con Tola, Alfonso Asociado Sénior, García Sayán Abogados, en un análisis de seminario de Pro capitales (4 de febrero 2014 pg. 3): quien de su propio punto de vista lo define así: “El MAV es un régimen promocional que permite a empresas medianas emitir por oferta pública primaria acciones, bonos e instrumentos de corto plazo. Acceso a negociación secundaria”. El

régimen promocional es entendido como un tipo de programa financiero dentro de los límites de la Bolsa de Valores de Lima, es así que no cuenta con oficina propia y nada por el estilo que lo muestren independiente. También refiere que tiene menores requisitos, obligaciones y requerimientos de información (lo cual se traduce en menores costos).

Por otra parte los montos emitidos por las pymes que pertenecen a este segmento son considerablemente pequeños en comparación de los fondos que manejan los inversionistas institucionales, estos no resultan atractivos, cuando tienen que destinarse recursos humanos y económicos que no justifican la inversión. Esta definición coincide en cierta medida con lo expuesto por la SMV, aunque la diferencia está en los términos asignados mientras la SMV lo define como segmento de la BVL, para Tola es un régimen promocional dirigido a las medianas empresas.

De una forma particular Laub, C. (2015), titular de la bolsa limeña manifestó en la revista de CCL que “El MAV es un mercado amigable para todas las actividades comerciales en general. Sin embargo, desde su creación, sectores como el de servicios, construcción, agroindustria, infraestructura, y las empresas vinculadas a proveedores de servicios de este sector han tenido mayor participación”. Esta definición es diferente a cualquiera de las definiciones anteriores puesto que lleva un grado de informalidad al mencionar la amigabilidad que no pertenece a términos técnicos sino emotivos.

De otro enfoque, el Instituto de Economía y Desarrollo Empresarial (IEDEP), define que: “el Mercado Alternativo de Valores-MAV, es una real alternativa para incorporar medianas empresas al mercado de valores en donde los beneficios no solo están relacionados con el ahorro de costos. Las potenciales emisoras, además, ganarán mayor prestigio pues la transparencia en la información exige un manejo profesional de la empresa”.

La cita nos da a entender que el Mercado Alternativo de Valores-MAV, es un factor importante de selección o filtro de las empresas, exclusivamente de las medianas que están más cercanas en comparación de las pequeñas para emitir valores en la Bolsa. Por lo que la definición está enfocada en la subsistencia de la misma, más

no, en la necesidad crediticia ni en el acogimiento de las pequeñas y medianas empresas.

En el mismo sentido para Jasui, O. (2017) “El MAV es una revolución silenciosa que aún tiene mucho que dar al mercado de valores peruano. Hay que mejorar siempre. Sin embargo, se debe decir que la experiencia ha sido muy positiva y que se podría incentivar este mercado con instrumentos simplificados como son las facturas negociables, por ejemplo”.

Según menciona el autor, se entiende que el MAV, está iniciando a operar silenciosamente, e incluso es una estrategia que en la lista estén sólo 12 empresas, por lo que se entiende para más adelante la lista rebasará puesto que afirma lo positivo de la experiencia hasta el momento por lo mismo que incluye un ejemplo.

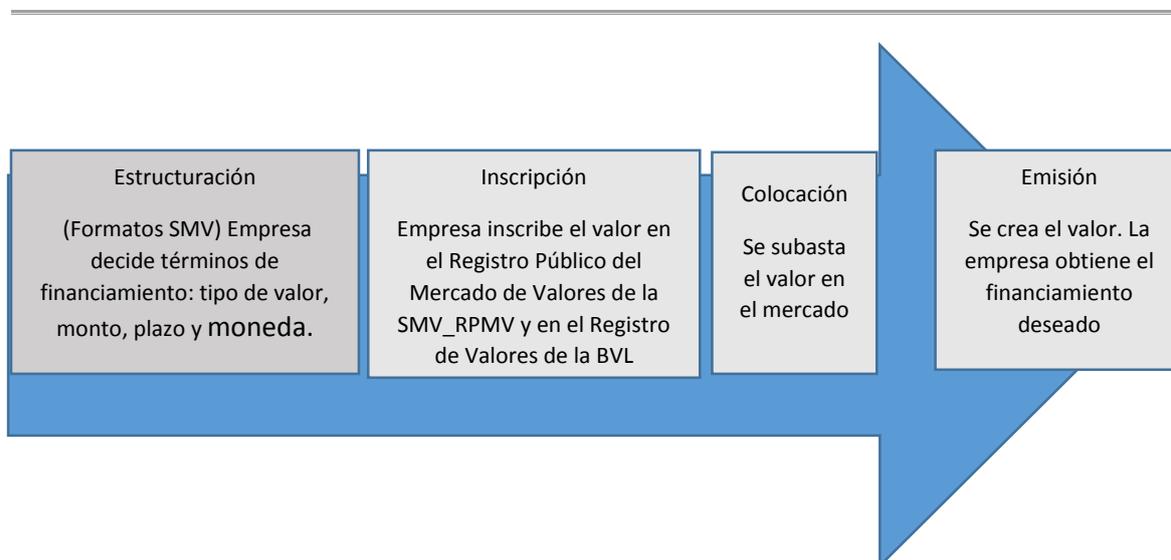
Funcionamiento del Mercado Alternativo de Valores-MAV

De acuerdo con el reglamento del Mercado Alternativo de Valores-MAV, se pueden ofertar valores representativos de capital social, instrumentos de corto plazo y bonos en el mercado primario y secundario. En la investigación realizada por Mendiola et al., (2014), se explica de manera breve cual es el procedimiento que deben seguir las empresas para hacer una oferta pública primaria y secundaria en el Mercado Alternativo de Valores-MAV. En el caso de una oferta pública en el mercado primario los instrumentos de corto plazo deben tener la condición de «valores típicos». La colocación de los valores puede efectuarse en rueda de bolsa, o bien fuera de ella, a través de un intermediario autorizado. Para el caso de los instrumentos de corto plazo, la empresa emisora podrá colocar dichos valores directamente, y se les aplicarán las obligaciones, responsabilidades y prohibiciones correspondientes a los intermediarios.

Respecto al cumplimiento de los requisitos formales, las empresas siguen un proceso mediante el cual recopilan la información y coordinan el trabajo con la SAB, la clasificadora de riesgos, el estudio de abogado, entre otros. A continuación, la Sociedad Agente de Bolsa Andes Advanced, presenta un gráfico que muestra el proceso que podrían seguir una empresa para cumplir con los requisitos formales,

en las siguientes tres etapas: estructuración, inscripción y colocación, tal como se describe en la figura N°1.

Figura N°1: proceso para el acceso al Mercado Alternativo de Valores



Fuente: Bolsa de Valores de Lima Elaboración: propia

El Mercado Alternativo de Valores-MAV, tiene un funcionamiento de proceso por pasos diferentes, y no de una manera global, así las pymes que van a listar pasan por un tipo de filtro, representado en forma de exigencias flexibles tratándose de las ya mencionadas anteriormente.

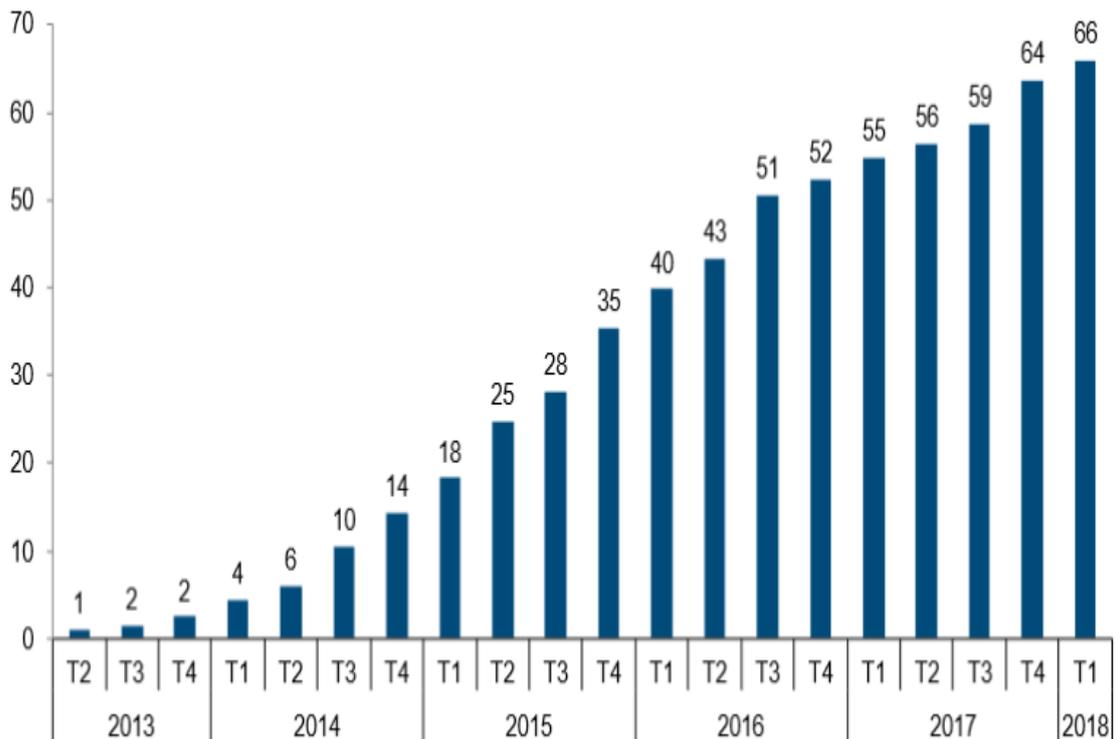
Evolución de Financiamiento en el Mercado Alternativo de Valores

Desde la creación del MAV hasta diciembre del 2016 se han colocado tanto Instrumentos de corto como de Largo Plazo. Como se mencionó líneas arriba, los requisitos para acceder a este mercado son más flexibles. Algunos de estos fueron cambiados desde su creación:

1. Inicialmente, un requisito para poder acceder al MAV era que las empresas tenga un ingreso promedio máximo en sus 3 últimos años de S/200 millones de soles o su equivalente en dólares; esto en 2016 cambio a S/350 millones de soles.

2. Asimismo, con el fin de dar a las empresas una mayor flexibilidad en el MAV y reducir con ello los costos de emisión, en julio 2016 se aprobó que para la emisión de obligaciones de corto plazo no se exija una clasificación de riesgo independiente, siempre que el emisor haya sido clasificado dentro de la categoría normal, en los últimos cuatro trimestres, por la Central de Riesgos de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP.
3. Inicialmente tenía que tener la empresa un promedio de existencia de 3 años, esto fue modificado a 0 años, como se mencionó y detallo líneas arriba.
4. Respecto a la evolución en cuanto a montos de emisión tanto de ICP y bonos, se muestra la tendencia en la siguiente figura N°2.

Figura N° 2: Colocaciones acumuladas (USD Millones).



Se incluyen colocaciones emitidas en moneda nacional y extranjera.

Fuente: Bolsa de Valores de Lima.

En la tabla de arriba se muestra la evolución de colocaciones emitidas en monedas nacionales y extranjeras en orden cronológico de acuerdo a la VBL. Así por lo visto

en la imagen las emisiones son indiscutiblemente crecientes aunque sea solamente en monedas, porque en el número de participantes no muestra un crecimiento paralelo.

Empresas emisoras del Mercado Alternativo de Valores-MAV

Desde su promoción hasta el mes de diciembre del 2016, son doce empresas peruanas de diferentes sectores las que pueden financiarse a través de colocaciones de instrumentos a corto plazo (ICP), bonos y acciones en el Mercado Alternativo de Valores. A continuación en la tabla 6, se muestra un resumen con la información relevante sobre las primeras colocaciones que realizaron:

Tabla N°1: Empresas que accedieron al Mercado Alternativo de Valores-MAV a diciembre 2017

N°	Empresa	Sector	Tipo de valores emitidos	Primera tasa al emitir
1	Agrícola y Ganadera Chavín de Huántar S.A.	Comercio	Papeles comerciales	6.00%
2	A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A.	Servicio	Papeles comerciales	6.00%
			Bonos	7.47%
3	Tritón- Trading S.A.	Industrial	Papeles comerciales	6.00%
4	Medrock Corporation S.A.C	Financiero	Papeles comerciales	3.40%
5	Edpyme Inversiones la Cruz S.A	Financiero	Papeles comerciales	6.35%
			Bonos	9.90%
6	Tekton Corp S.A.C.	Inmobiliario	Papeles comerciales	4.50%
7	Ciudaris Consultores Inmobiliarios S.A	Inmobiliario	Bonos	7.50%
8	BPO Consulting S.A.C.	Servicio	Papeles comerciales	8.50%
9	Electrovia S.A.C.	Servicio	Papeles comerciales	8.50%
10	Globokas Perú S.A.	Servicio	Acciones	-
11	Gerens escuela de Gestión y Economía S.A.	Servicio	Papeles comerciales	8.50%
12	Viaconsumo S.A.C.	Servicio	Papeles comerciales	8.63%

Fuente: Superintendencia de Mercado de Valores. Elaboración propia

Costos de la emisión a través del Mercado Alternativo de Valores – MAV

Como se mencionó anteriormente, el acceso al Mercado Alternativo de Valores-MAV, supone un proceso de preparación, estructuración, inscripción, colocación y emisión, los cuales se traduce en costos y tiempo. Por lo cual, se consideró relevante presentar los principales costos, tanto los costos fijos o de naturaleza

única como también los costos variables o periódicos; que la empresa debe asumir para acceder al MAV; de manera que, puedan servir como referente para las empresas potenciales que vean atractivo este mercado.

Se ha estimado un promedio de estos costos a partir de las entrevistas realizadas a los gerentes, accionistas y/o gerentes de las empresas que formaron el grupo de estudio; así como, los costos propuestos en la tesis “Las medianas empresas en el mercado bursátil en el Perú” realizada por Pineda (2013) en donde presenta los costos promedios asociados a la primera emisión.

Tabla N°2: Clasificación de costos fijos y variables para acceder al MAV.

Gasto	Concepto	Fuente	MAV
Preparación de la emisión	Estructuración	BNB Valore	30,000
	Gastos legales	Estudio de abogados	6,000
	Auditoria externa	DPO Consulting	10,000
	Costo clasificadora de riesgos	Pacific Credit Rating	8,500
Gastos para efectuar operación pública primaria _ OPP	Inscripción en la SMV	Tarifario	1,975
	Comisión SMV	Tarifario	1,975
	Inscripción BVL	Tarifario	0,01875% del monto
	Inscripción CAVALI	Tarifario	85
	Comisión de la colocación SAB	BNB Valores	50 pts. Básico
	Gastos de publicación, registrales e impresión	Costo de mercado Aprox.	1,750
	Kit Digital	Tarifario	320
	BVL	Tarifario	Mensual 0,001% monto (min. 30)
	CAVALI mantenimiento	Tarifario	Mensual 0,001% monto (min. 100- max. 300)
	Gastos anuales de mantenimiento de la emisión	Contribución SMV	Tarifario
	Auditoria externa	DPO Consulting	Semestral 5,000
	Clasificadora de riesgo	Pacific Credit Rating	Anual 4,500

Fuente: John Pineda 2013 y empresas inscritas en el MAV

Tabla N°3: Costos y Tarifas para el MAV– Aproximadamente US\$ 50,000

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

Fuente: Kallpa securities sociedad agente de bolsa 2014. Elaboración propia

Según los costos y tarifas para acceder al MAV, mostrados arriba en las tablas N°2 y N°3 hay una diferencia en montos aunque se trate de años consecutivos entre 2013 y 2014, y de fuentes distintas, está claro que el Mercado Alternativo de Valores-MAV, en cuanto a los costos trata de ser más condescendiente, pero es creación de la Bolsa de Valores de Lima-BVL como un segmento y es dependiente, ya que representa un programa lo mismo que decir una parte, que permitirá el acceso de empresas que cumplan ciertas condiciones, para realizar ofertas públicas primarias y secundarias los cuales posteriormente emitirán valores en la misma. No específico a las pymes aunque en muchas otras definiciones como lo define el PORTAL DE EMPRENDEDORES: “El Mercado Alternativo de Valores-MAV, es una alternativa de financiamiento al tradicional o bancario. Está dirigido a las medianas y pequeñas empresas. Busca reducir el costo del capital y promover el crecimiento”. Según la definición última es una creación exclusivamente para las pymes.

Por otro lado, el PORTAL DE EMPRENDEDORES, nos da a conocer que al menos 800 empresas peruanas, entre pequeñas y medianas cumplen los requisitos exigidos para ingresar al Mercado Alternativo de Valores-MAV, informe según el Instituto de Economía y Desarrollo Empresarial (IEDEP) de la Cámara de Comercio de Lima (CCL).

2.2.1.1 Preparación de la emisión

2.2.1.1.1 Preparación

No está recogida en la norma pues, su función principal es diagnosticar el estado de la empresa a fin de prepararla (como futuro emisor) para su ingreso al mercado de valores. Sin embargo, si es un requisito implícito del mercado (que hasta ahora no se ha considerado al momento de fomentar estas emisiones). Por otro lado, el estructurador será la entidad que tendrá la responsabilidad, junto al emisor, de estructurar el contenido del Prospecto Informativo Marco y Complementos.

En ese contexto, el costo de estructuración y preparación, dependerá mucho del monto a emitir; por ejemplo, como lo mencionó Solano, E. “hasta hace algunos años, emitir menos de 2 millones de dólares no era rentable, por los altos costos asociados; ello pues, sobre la tasa obtenida en la colocación se tendrían que agregar este costo de preparación y estructuración, los cuales serían un costo de naturaleza única, pero que impacta de unos puntos adicionales en la tasa de interés”.

La preparación de la emisión según lo mencionado arriba, representa un costo muy importante y elevado cuando los potenciales pymes deciden ingresar en la lista de Mercado Alternativo de Valores-MAV, puesto que demandan costos de tiempo y dinero en la preparación de la empresa en los lineamientos corporativos requeridos, y otro punto es que no están reconocidos en las normas el costo que vayan a correr los potenciales que deciden ingresa en la lista.

¿Porque es necesario preparar a las medianas empresas antes de emitir valores?

Previamente a la estructuración, es necesario diagnosticar el estado de la empresa a fin de prepararla (como futuro emisor) para su ingreso al mercado de valores, es así que es necesario contar con una entidad que prepare a la mediana empresa para su ingreso al mercado de valores; pues al tener una estructura cerrada se debe preparar a la mediana empresa, a fin de contar con principios de mínimos de buen gobierno corporativo. Este es el principal costo a asumir y puede tardar entre 7 y 12 meses, además es un proceso tedioso y costoso para la empresa, que solo será superada si esta tiene la decisión de “prepararse” para la emisión, pues sin ello, los institucionales no comprarán esos ICP.

En relación a ello, esa labor, sería conveniente que la vea el mismo estructurador, pues este al momento de realizar su labor deberá conocer los factores riesgo de impago de la deuda y minimizarlos, es así que conoce de primera mano los problemas de la empresa y a fin de evitar duplicar funciones es el mejor que sea este el mismo estructurador el que prepare al emisor a fin de que dichos valores tengan acogida frente a los inversionistas. Además, se debe tener en cuenta que las medianas empresas, son reacias a revelar información. Esta afirmación se sustenta, en las características de las medianas empresas, las cuales no cuentan con principios mínimos de buen gobierno corporativo, además de no contar con un track record que hable bien de estas y de su cumplimiento en el pago de sus obligaciones; sin mencionar que muchas de estas medianas empresas son empresas familiares, en la cual las cabezas de familia tienen injerencia en varios niveles de la estructura de la empresa. Entonces se puede resumir en que se tienen empresas que son rentables, pero cuya estructura familiar y nivel de riesgo castigaría la tasa de interés de sus emisiones. En ese contexto, aún queda pendiente de desarrollar que implica el término “preparación de la empresa”.

Sobre el particular, Solano, E. y Melgarejo, G. opina n que la preparación:

“- (...) incluye entre otros aspectos: un proceso de planeamiento estratégico de mediano y largo plazo para evidenciar la viabilidad y el potencial de la empresa;

además se requiere dimensionar los recursos financieros que se requerirían para explotar ese potencial”.

Entre los principales cambios se encuentran los siguientes:

- a) Realizar una revisión completa de los estados financieros de la empresa a fin de sincerar el estado de la empresa y el patrimonio de la misma.
- b) Separar por completo, el patrimonio personal de los accionistas (probablemente familiares) del patrimonio de la empresa.
- c) Renovar la estructura organizativa de la misma, con llaves societarias en las decisiones económicas y que otorguen confianza plena en los inversionistas, que el destino de los recursos captados, serán destinos solo para el desarrollo de la empresa.
- d) Determinar claramente las políticas de préstamos a accionistas así como para las empresas vinculadas que pudieran tener.
- e) Finalmente, tener un tratamiento claro para las cuentas por cobrar.

2.2.1.1.2 Estructuración.

En cuanto a la estructura de empresas no corporativas para su ingreso al MAV, el Gerente General de BNB Valores Perú Solfin SAP, Zalles, A. en la tesis titulada: **“Efectos Del Mercado Alternativo De Valores en la Gestión Financiera de las Empresas Comerciales – Lima Metropolitana”**. Por Noemí Elizabeth Asurza Huamaní. Expuso sobre la previa preparación de las medianas empresas para ingresar al mercado de valores.

Comentó que existen una serie de mitos en relación al financiamiento en el mercado de valores como, que este financiamiento implica la pérdida de control de la empresa, que siempre es la fuente alternativa de financiamiento más barata o que es sólo para las grandes empresas. “La realidad es que para tener acceso al financiamiento en el mercado de valores, en las mejores condiciones, las empresas deben prepararse”. En tal sentido, “el mercado de valores amplía y diversifica las fuentes de financiamiento de las empresas otorgándoles múltiples posibilidades”, señaló a su vez, que es una fuente de financiamiento más, y como es transparente permite ser arma de negociación frente a otras fuentes.

Además señaló que “acudir al mercado de valores debe ser una decisión estratégica, parte de un plan de largo plazo”. Las etapas de la preparación son: la preparación propiamente dicha, la estructuración, la inscripción, la colocación y la emisión.

Por lo antes mencionado, es que el tiempo de la preparación para acceder en condiciones óptimas al mercado depende totalmente de una decisión concienzuda de la empresa. En tal proceso de preparación las empresas deben contar con un definido plan estratégico, auditores externos, aplicar un buen gobierno corporativo, contar con ejecutivos profesionales, un sistema de información gerencial, fortalecer su directorio, revisar la estructura organizacional y ordenarse legal y societariamente.

Además en la estructuración, la empresa tiene que determinar el tipo de valor, monto, plazo y moneda. La inscripción se hace en Registro Público y en el Registro de Valores de la BVL. En la colocación, se subasta el valor en el mercado y finalmente en la emisión la empresa obtiene el financiamiento deseado. El tiempo que puede tomar desde la estructuración hasta la emisión puede ser de 3 a 4 meses.

La definición de la función estricta del estructurador es la que define Hernández, J. y Gotuzzo, G. (2004) al opinar que la función del estructurador es la de “asumir la dirección de la oferta pública, pudiendo asumir una serie de funciones adicionales. En nuestro mercado, suele ser quien diseña la operación, en términos financieros, determinando las características del valor mobiliario a emitirse, según la situación particular del emisor (...)” Hernández.

Entonces de acuerdo a la cita de arriba, un estructurador tiene como labor la de analizar y minimizar los riesgos de la empresa emisora a fin de entrar con éxito al mercado de valores. Asimismo, estos evalúan las necesidades de la mediana empresa y de acuerdo a ello estructura una emisión en las mejores condiciones y oportunidad que lo favorece. Del mismo modo, realizará junto a la empresa un planeamiento estratégico a corto y mediano plazo, evidenciando un plan de trabajo

con el dinero que van a obtener; esto es muy importante, porque con ello se evita “la improvisación” lo que llevaría a malgastar el dinero obtenido.

¿Hasta dónde va la responsabilidad del Estructurador?

Previamente cabe opinar y recordar que en el mercado de valores, donde existe intermediación directa, la información juega un rol muy importante y es responsabilidad del estructurador, junto al emisor, informar sobre los estados financieros, riesgos y demás información relevante de la empresa. Ello, porque es a través de dicha información que los inversionistas tomarán la decisión de inversión en determinados valores.

Dicho de otra manera, “la información” es aquello que los inversionistas procesarán, para comparar rentabilidades y riesgos para así decidir si adquieren los valores de una u otra empresa.

Entonces dada la importancia de dicha información, la norma asignó responsabilidades, sobre el contenido y la información vertida al mercado, a través de los prospectos de emisión, encontrándose dentro de esta la responsabilidad del estructurador, la cual está recogida en el artículo 6014 de la LMV, y estas responden por las inexactitudes u omisiones que hayan sido recogidos en el prospecto.

2.2.1.1.3 Clasificadora de riesgo.

Como indica la Ley del Mercado de Valores, la “empresa clasificadora de riesgo es la persona jurídica que tiene por objeto exclusivo categorizar valores, pudiendo realizar actividades complementarias de acuerdo a las disposiciones de carácter general que establezca la SMV” (Ley del Mercado de Valores, 2002: art. 269).

De acuerdo a lo opinado arriba, las clasificadoras de riesgo son empresas independientes encargadas de opinar sobre la disposición y capacidad de pago de un deudor. Dicha opinión se basa principalmente en una evaluación objetiva y cuantitativa del deudor o del instrumento financiero, de ser el caso. Estas empresas

no proveen recomendaciones para adquirir un determinado instrumento financiero, pero proporcionan una clasificación medianamente estandarizada que permite cuantificar la posibilidad de cumplimiento o incumplimiento del emisor.

De la misma forma, según el artículo 280 de la misma ley, “todas las personas jurídicas que emitan valores representativos de deuda por oferta pública deben contratar los servicios de una clasificadora de riesgo como mínimo para que se encarguen de la clasificación permanente de esos valores”.

En margen de lo opinado por la ley, estas empresas tienen como finalidad calificar los instrumentos financieros a emitir; para estos efectos, solo se analizará el rol de las clasificadoras en relación a las emisiones de instrumentos de corto plazo (ICP). Así, la norma opina que se encargarán de hacer evaluaciones de los “Programas de Emisión”, es decir, evaluar la capacidad e intención de pago por parte de las pequeñas y medianas empresas para hacer frente a las obligaciones asumidas, de acuerdo a las condiciones pactadas con los inversionistas. Asimismo, incluirá el análisis respecto de la capacidad de la empresa emisora para afrontar eventuales problemas que podría afectar el “repago” de la deuda. De la misma forma también, la clasificación dependerá del programa y de la capacidad de pago de la empresa, ya que si es un programa muy grande y los ingresos medianos, la clasificación será baja.

2.2.1.2 Gastos para efectuar la Oferta Pública Primaria-OPP.

Mediante oferta pública primaria-OPP, las empresas podrán emitir en el Mercado Alternativo de Valores-MAV, acciones representativas de capital social, bonos e instrumentos de corto plazo. El valor o programa, según corresponda, deberá inscribirse en la sección “De los valores mobiliarios y/o programas de emisión inscritos en el mercado alternativo de valores” del registro.

La colocación de los valores puede efectuarse en rueda de bolsa, o bien fuera de ella, a través de un intermediario autorizado. Para el caso de los instrumentos de corto plazo, la empresa emisora podrá colocar dichos valores directamente, y se le aplicarán las obligaciones, responsabilidades y prohibiciones correspondientes a los intermediarios.

Trámites de inscripción.

Las emisiones en el “marco de programas de emisión” se inscriben de manera automática con la presentación de la documentación específica para cada emisión y pueden ser realizadas en los dos años siguientes a la fecha de aprobación del trámite anticipado. Dicho plazo podrá renovarse por única vez y de manera automática mediante la presentación de la documentación correspondiente.

Tratamiento a los instrumentos de corto plazo.

El reglamento del Mercado Alternativo de Valores-MAV le ofrece un tratamiento especial a las emisiones de instrumentos de corto plazo. Entre estas, destacan las siguientes:

- No es necesario contar con un representante de los obligacionistas al momento de efectuar la emisión, siempre que la empresa asuma el compromiso de convocar a la asamblea de obligacionistas.
- No es necesario elevar a escritura pública los contratos o actos de emisión dentro o fuera del marco de un programa de emisión de valores, celebrados de acuerdo con los formatos contenidos en el manual del reglamento del MAV.

2.2.1.2.1 Inscripción en la Superintendencia de Mercado de Valores-SMV.

La inscripción del valor y del programa en el registro puede hacerse mediante un trámite general o un trámite anticipado, según corresponda. En ambos casos, el plazo máximo con el que cuenta la Intendencia General de Supervisión de Conductas de SMV - IGSC para disponer la inscripción es de quince días. Mientras del órgano responsable de regular y supervisar las operaciones del mercado de valores (SMV). Su objetivo primordial es “...velar por la protección de los inversionistas, la eficiencia y transparencia de los mercados bajo su supervisión, la correcta formación de precios y la difusión de toda la información necesaria para tales propósitos” (SMV, 2014). Entre sus principales funciones se encuentran:

- Regular en materias correspondientes a los mercados de valores y de productos, así como en las del sistema de fondos colectivos.

-Supervisar el cumplimiento de la regulación relacionada con estos mercados.

Tabla N°4: Tarifa de inscripción en la SMV, 2013.

Inscripción	Tarifario
SMV (2013)	S/1,975.00

Fuente: John Pineda 2013 y empresas inscritas en el MAV

Tabla N°5: Tarifa de inscripción en la SMV, 2014.

Inscripción	Tarifario
SMV (2014)	S/1,918.00

Fuente: Kallpa securities sociedad agente de bolsa 2014. Elaboración propia

En cuanto a la tarifa a pagar por derecho de inscripción, se puede decir que es fijo, aunque varía en el tiempo por obvias razones inflacionarias además se puede ver en el cuadro anterior que se redujo en s/57.00 así para el 2013 fue de s/1975.00 y en 2014 ha sido s/1918.00.

2.2.1.2.2 Inscripción en la Bolsa de Valores de Lima-BVL

La inscripción del valor y del programa en el registro puede hacerse mediante un trámite general o un trámite anticipado, según corresponda. En ambos casos, el plazo máximo con el que cuenta la Intendencia General de Supervisión de Conductas de SMV - IGSC para disponer la inscripción es de quince días. Ya que

es el órgano responsable de "... facilitar la negociación de valores inscritos, proveyendo los servicios, sistemas y mecanismos adecuados para la intermediación de manera justa, competitiva, ordenada, continua y transparente de valores de oferta pública, instrumentos derivados e instrumentos que no sean objeto de emisión masiva..." (BVL, 2014).

Tabla N°6: Tarifa de inscripción en la BVL, 2013.

Inscripción	Tarifario
BVL (2013)	0,01875% del monto

Fuente: John Pineda 2013 y empresas inscritas en el MAV

Tabla N°7: Tarifa de inscripción en la BVL, 2014.

Inscripción	Tarifario
BVL (2014)	S/262.50

Fuente: Kallpa securities sociedad agente de bolsa 2014. Elaboración propia

En cuanto a la tarifa a pagar por derecho de inscripción, se puede decir que era variable ya que el tratamiento era porcentual en 2013, luego en 2014 era fijo en S/262.50, además varía en el tiempo por razones inflacionarias y normativas se puede apreciar en el cuadro anterior los términos descritos.

2.2.1.2.3 Inscripción en CAVALI

La inscripción del valor y del programa en el registro puede hacerse mediante un trámite general o un trámite anticipado, según corresponda. En ambos casos, el plazo máximo con el que cuenta la Intendencia General de Supervisión de Conductas de SMV - IGSC para disponer la inscripción es de quince días. CAVALI es una empresa que se encarga de la creación, mantenimiento y desarrollo de toda la infraestructura del mercado de valores peruano. Entre sus roles principales destacan el registro, transferencia, custodia, compensación y liquidación de valores para las operaciones realizadas en la BVL.

Tabla N°8: Tarifa de inscripción en CAVALI, 2013.

Inscripción	Tarifario
CAVALI (2013)	S/250.00

Fuente: John Pineda 2013 y empresas inscritas en el MAV

En cuanto a la tarifa a pagar por derecho de inscripción, se puede decir que puede variar en el tiempo y a partir de las normas regulables de acuerdo a las circunstancias ya que el tratamiento en 2013 era fijado en S/250.00, además varía por razones inflacionarias se puede apreciar en el cuadro anterior los términos descritos.

2.2.1.3 Gastos anuales de mantenimiento de la emisión

2.2.1.3.1 Bolsa de Valores de Lima - BVL.

Tabla N°9: Tarifas anuales de mantenimiento de la emisión BVL.

Mantenimiento	Tarifario mensual
BVL	0,001% monto (min. 30)

Fuente: John Pineda 2013 y empresas inscritas en el MAV.

Como se aprecia en el cuadro de arriba el monto va a variar en la medida de la cantidad emitida, y el monto anual se tiene al sumar los porcentajes mensuales, aunque de todas maneras hay un mínimo que se tendría que pagar haya o no emisiones.

2.2.1.3.2 CAVALI mantenimiento

Tabla N°10: Tarifas anuales de mantenimiento de la emisión CAVALI.

Mantenimiento	Tarifario mensual
CAVALI	0,001% monto (min. 100- max. 300)

Fuente: John Pineda 2013 y empresas inscritas en el MAV

En caso de CAVALI el mantenimiento mensual es de 0.001% de la cantidad a emitir, donde en el cuadro se puede apreciar como un mínimo S/100.00 y como máximo S/300.00.

2.2.1.3.3 Contribución SMV.

Tabla N°11: Tarifa de contribución SMV.

Contribución	Tarifario mensual
SMV	0,0035%

Fuente: John Pineda 2013 y empresas inscritas en el MAV

La contribución mensual en el caso de la Superintendencia de Mercado de Valores-SMV, es 0.0035% como se puede apreciar en la tabla de arriba, así la tarifa anual correspondería a la suma de 12 meses por consiguiente.

2.2.2 Costo de Acceso de las pequeñas y medianas empresas-PYMES al Mercado Alternativo de Valores-MAV. (Variable dependiente)

Según Pineda, J. (2013) son los diversos costos que las pymes requieren para acceder al Mercado Alternativo de Valores-MAV, entre ellos tenemos los costos de preparación de la emisión, gastos para oferta pública primaria-OPP, gastos anuales de mantenimiento de la emisión.

El autor refleja los costos necesarios y específicos para que las pymes puedan acceder al Mercado Alternativo de Valores-MAV, dicho de otra manera podría ser un costo como derecho de piso, ya que cualquier empresa interesada en acceder a la lista tiene que cubrir los costos en tiempo y dinero tomando en cuenta que han sido reducidas en comparación de la BVL.

Tamaño de las empresas

No debemos perder de vista, que las empresas son entes dinámicos, y no deben ser ancladas clasificándolas como siempre se ha hecho en el Perú.

Lo que se busca es que las empresas se desarrollen y si en algún momento nacen como microempresas, estas empresas deben tener la oportunidad en el corto

tiempo de poder pasar a ser pequeñas empresas, y luego ser medianas y al final, porque no, poder ser grandes empresas. Pero, en el Perú siempre se ha tratado de encasillar a las empresas desde su fundación y siempre se les ha mantenido allí, por eso no vemos a las empresas desarrollarse, y por consiguiente tampoco vemos que el país se desarrolle, ya que un país se vuelve grande y desarrollado en la medida que sus empresas se vuelvan grandes y económicamente fuertes.

Tabla N°12: Clasificación de empresas por número de empleados y ventas anuales.

Tamaño	N° de empleados	Ventas anuales (en soles) S/
Microempresa	1 a 10	Hasta S/. 400,000
Pequeña empresa	11 a 100	S/. 400,000 a S/. 6.2 millones
Mediana empresa	101 a 250	S/. 6.2 millones a S/. 70 millones
Gran empresa	251 a más	Más de S/. 70 millones.

Fuente: INEI, 2011; Sunat, 2011; Perú Top, 2011. Elaboración: Propia.

Tabla N°13: Características de las PYMES.

Segmento empresarial	Unidades Impositivas Tributarias (UIT)
Microempresa	Hasta 150 UIT
Pequeña empresa	Mayor de 150 hasta 1700
Mediana empresa	Mayor de 17000 hasta 2300
Gran empresa	Mayor de 2300

Fuente: Fuente: INEI, 2011; Sunat. Elaboración: Propia

De acuerdo a la comprensión de los cuadros arriba mostrados, se determina una Gran Empresa en base al límite superior de la Mediana Empresa, estos referidos en dinero y cantidad de trabajadores.

2.2.2.1 Nuevos aportes.

Se hace habitual que, ante la imposibilidad de la empresa de lograr financiación y la necesidad de conseguir capital, tenga que ser algún socio el que aporte liquidez al negocio.

Si la sociedad es unipersonal la cuestión puede ser más sencilla, pero cuando son varios socios y no todos pueden hacer esa aportación hay que considerar las diferentes opciones.

Una opción es hacer una ampliación de capital. Eso supone que el o los que hagan la aportación tomen una participación mayor, por lo que la distribución accionarial y, por tanto, el poder de decisión puede ser diferente al establecido anteriormente.

Si esa opción no es deseable habría que optar por el préstamo, lo que no alteraría la participación de los socios de la empresa. Una posibilidad podría ser que el préstamo lo solicitara la empresa y el o los socios actuaran como avalistas. Lógicamente el riesgo de esta opción es que se pueda ejecutar el aval en caso de impago del préstamo por parte de la empresa.

A veces el banco no concede el préstamo ni con el aval de los socios, pero éstos sí pueden conseguir financiación a su nombre. En este caso esos socios obtendrían un préstamo con una entidad y a su vez prestarían el dinero a la empresa. Eso supondría que la empresa tendría que devolverles el dinero más un interés (como mínimo el interés legal del dinero) y que ellos, por otro lado, tendrían que pagar las cuotas correspondientes al préstamo del banco. Hacienda, en este tipo de operaciones, establece el lucro para el que presta, por lo que aunque la empresa no devolviera el dinero a los socios, o se pactara un interés mínimo inferior al legal, el socio estaría obligado a declarar en su Impuesto sobre la Renta de las Personas

Físicas-IRPF, el interés mínimo del 5%, además no podría deducir los pagados por el préstamo bancario.

La última opción sería que los socios dispusieran del dinero y se lo prestaran a la empresa. Este caso sería similar al anterior, préstamo con intereses, pero se evitaría el crédito a solicitar al banco.

No hay legislación al respecto que reglamente la necesidad de un acuerdo de la Junta General que autorice este tipo de aportación, pero la prudencia aconseja que este acuerdo sea adoptado en una Junta General, bastando para ello la mayoría ordinaria requerida según el tipo social para la adopción de acuerdos que no exijan mayorías cualificadas. A diferencia del aumento de capital no existe derecho de suscripción/adquisición preferente.

Formalización de los acuerdos.

La elevación a público del acuerdo social es optativa; en el caso de procederse a elevar a público si la aportación es dineraria se incorporará a la escritura la certificación bancaria acreditativa del ingreso.

No obstante si lo que se aporta es un bien inmueble o un derecho real sobre un bien inmueble deberá procederse a otorgar escritura pública para que pueda inscribirse el bien/derecho en el Registro de la Propiedad a favor de la sociedad.

¿El aporte tiene carácter obligatorio para los socios?

La aportación a fondos propios aprobada mediante un acuerdo de la Junta General no resulta obligatoria para todos los socios, sino únicamente para aquellos que se hayan comprometido a ella en la Junta. Y en el caso de que la Junta General únicamente haya acordado solicitar a los socios el que efectúen una aportación de estas características fijando un plazo para la aportación, estaremos ante una mera propuesta a los socios sin vinculación alguna para los mismos. No obstante la aportación puede tener carácter obligatorio, para todos o algunos socios o para

determinadas acciones/participaciones sociales si se configura como una prestación accesoria de dar y así se recoge en los Estatutos Sociales.

¿Tienen los socios aportantes derecho a exigir su restitución a la sociedad?

Estas aportaciones se caracterizan por el hecho de que una vez que se efectúan ingresan en el patrimonio social con el carácter de definitivas sin que los socios tengan derecho a su devolución ni a exigir contraprestación alguna; por lo que la aportación debe ser no reintegrable y no debe pactarse contraprestación alguna por dicha aportación.

Si los socios efectuasen la aportación con el carácter de temporal y con derecho a devolución entonces no estaríamos ante esta figura sino ante un préstamo u otro tipo de financiación, que generaría intereses y que debería figurar en el pasivo y no en los fondos propios.

En el caso de que la aportación se configure como prestación accesoria de dar con carácter retribuido, aun cuando se respete el límite de que la “cuantía de la retribución no podrá exceder en ningún caso del valor que corresponda a la prestación” tal y como impone el artículo 87 de la Ley de Sociedades de Capital, cabe entender que dicha aportación no formará parte de los fondos propios, sino que tendrá la consideración de pasivo al ser reintegrable, y por lo tanto no encajará en la figura que estamos analizando.

De acuerdo a lo descrito arriba, se puede ampliar el capital social de la empresa a partir de las aportaciones realizadas por socios o propietarios a través de la cuenta 118 del Plan General Contable (PGC). La razón para financiar la compañía con fondos del propio empresario es evidente. En este caso, los intereses bancarios son cero o negativos, por lo que puede obtener rendimientos de entre el 10-20% anual invirtiendo en su propia compañía. No obstante, el socio que aporta capital debe tener en cuenta que se trata de una inversión a fondo perdido, por lo que sólo sería recuperable en caso de liquidación.

2.2.2.1.1 Aporte dinerario.

No existe legislación al respecto que imponga la necesidad de un acuerdo de la Junta General que autorice este tipo de aportación, no obstante la prudencia aconseja que este acuerdo sea adoptado en una Junta General, bastando para ello la mayoría ordinaria requerida según el tipo social para la adopción de acuerdos que no exijan mayorías cualificadas. A diferencia del aumento de capital no existe derecho de suscripción/adquisición preferente.

2.2.2.1.2 Aporte no dinerario.

No existe legislación al respecto que imponga la necesidad de un acuerdo de la Junta General que autorice este tipo de aportación, no obstante la prudencia aconseja que este acuerdo sea adoptado en una Junta General, bastando para ello la mayoría ordinaria requerida según el tipo social para la adopción de acuerdos que no exijan mayorías cualificadas; no siendo necesario para la adopción de dicho acuerdo, informe ni de los administradores ni de experto independiente, no obstante se aconseja aportar en la Junta un informe del órgano de administración de cara a fijar el valor de los bienes o derechos a aportar. Además, existen otras situaciones en las que las sociedades necesitan o estiman conveniente dotarse de mayor liquidez sin acudir a financiación externa, ya sea porque la tengan cerrada, ya sea porque no interese endeudar a la compañía ya sea por cualquier otro motivo, y no desean aumentar el capital social.

Esta aportación se caracteriza porque los socios de una Sociedad Anónima o de una Sociedad de Responsabilidad Limitada deciden llevar a efecto una aportación a fondos propios para compensar pérdidas, o para incrementar el patrimonio social, o bien con ambas finalidades.

Teniendo en cuenta lo anterior podemos mostrar de una manera resumida los que caben destacar: por lo que sólo pueden efectuarlas los socios, teniendo carácter voluntario para ellos, salvo que se configure como prestación accesoria de dar; pueden aportarse todo tipo de bienes y derechos; pueden ir destinadas a la compensación de pérdidas, a incrementar el patrimonio social, o a ambas

finalidades; una efectuadas tienen el carácter de definitivas; los aportantes no tienen derecho a recibir nada a cambio; no siendo reintegrables y sin que den derecho a contraprestación alguna; requiere de menos formalidades que el aumento de capital social; minora el riesgo de desequilibrio patrimonial al no incrementar la cifra del capital social; y Si todos los socios efectúan la aportación en proporción al porcentaje que ostentan en el capital social no se manifiesta renta alguna a efectos contables en la sociedad receptora, por lo que no se tributa en el Impuesto sobre Sociedades.

2.2.2.1.3 Créditos del aportante contra la sociedad (mediante compensación).

No existe legislación al respecto que imponga la necesidad de un acuerdo de la Junta General que autorice la aportación de créditos contra la sociedad, no obstante la prudencia aconseja que este acuerdo sea adoptado en una Junta General, bastando para ello la mayoría ordinaria requerida según el tipo social para la adopción de acuerdos que no exijan mayorías cualificadas; no siendo necesario para la adopción de este acuerdo informe de los administradores ni, en el caso de Sociedad Anónima, certificación de los auditores.

El aumento de capital por compensación de créditos es un aumento ordinario, esto es, contra aportaciones dinerarias en el que el pago del precio de las acciones suscritas se realiza mediante el mecanismo simplificado de la compensación. Cuando el artículo 301 LSC utiliza el término “compensación”, lo hace en sentido estricto. Por lo tanto, no puede afirmarse que el suscriptor “aporte” el crédito a la sociedad (como ocurre en los casos en que el deudor del crédito es un tercero, caso que no queda sometido al art. 301 sino al art. 300 LSC - aportaciones no dinerarias- y a las normas sobre aportaciones no dinerarias). Esta calificación se justifica por el hecho de que no estamos ante un supuesto de compensación legal porque el acreedor no tiene derecho a convertir su crédito en capital. Esta conversión requiere el acuerdo de la sociedad. Si la sociedad no acuerda aumentar su capital bajo esta modalidad, el acreedor podrá ejecutar su crédito contra el patrimonio social pero no tendrá derecho a convertirse en socio. Por tanto, la compensación opera, ya sea planificadamente, ya sea circunstancialmente, en la fase de desembolso de la aportación. La opinión

contraria se basa en un artificio. Se afirma que el suscriptor aporta una “cosa” que es el crédito que ostenta contra la sociedad mediante cesión siendo la sociedad tanto cesionaria como deudora cedida.

El aumento de capital por compensación de créditos es un aumento efectivo aunque no afluayan nuevos fondos a la sociedad. Como hemos dicho, se produce una disminución del pasivo y, por tanto, un aumento del patrimonio neto. Aunque, como hemos dicho, deban aplicarse supletoriamente las reglas sobre el aumento de capital mediante aportaciones dinerarias, dado que el suscriptor del aumento aporta un crédito dinerario, la Ley le aplica algunas de las reglas sobre el desembolso típicas de las aportaciones no dinerarias (verificación por un auditor de la existencia del crédito en la contabilidad social) que, en realidad, no son tales. No hay dificultad alguna para interpretar la referencia de la 2ª Directiva a las aportaciones dinerarias como comprensivas no sólo de la entrega a la sociedad de dinero en efectivo sino también de la cancelación de una posición del pasivo de la contabilidad social (dinero contable)

2.2.2.2 Préstamos de accionistas

En circunstancias de la falta de financiación y crédito bancario, otra opción para cubrir el desequilibrio patrimonial podría ser el préstamo de los socios a sus empresas. Este tipo de prácticas son consideradas por la normativa tributaria como operaciones vinculadas y deben cumplir una serie de formalidades para no enfrentar problemáticas fiscales en caso de inspección.

La operación del préstamo debe contemplar un devengo de un interés. Por lo que el socio debería cobrar como mínimo lo relativo al interés legal del dinero teniéndose en cuenta además el precio normal del mercado. Para saber cuál es el valor del mercado, lo más habitual es contemplar las características similares de los tipos de intereses establecidas por las entidades bancarias.

2.2.2.2.1 Contrato de préstamo (formalización).

En caso de que se preste dinero a la sociedad lo primero será formalizar esta entrega de dinero por escrito mediante un contrato de préstamo mercantil entre el socio o socios intervinientes (prestamista) y la sociedad (prestatario).

El contrato de préstamo se puede recoger en un documento privado, sin que sea necesario elevarlo a público ante notario, o mediante escritura pública. No obstante, si en el contrato de préstamo se articula algún tipo de garantía real será necesario formalizarlo mediante escritura pública.

En cualquier caso, en el contrato de préstamo deben detallarse las siguientes menciones:

- Datos identificativos del prestamista.
- Datos identificativos del prestatario.
- Importe del préstamo.
- Tipo de interés devengado.
- Plazo y forma de devolución.
- Fecha de formalización y de vencimiento.
- Otras cláusulas: amortización anticipada, consecuencias de impago, interés de demora, etc.

Este documento deberá ser firmado por ambas partes y presentarse en el plazo de un mes en la correspondiente Oficina Liquidadora del Impuesto de Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados de la Comunidad Autónoma a la que se pertenezca, a través del modelo 600.

La constitución del préstamo por un socio persona física es una operación sujeta al Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales (ITP) en aplicación del artículo 7.1.B del texto refundido de la Ley de ITP y AJD, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/1993, de 24 de septiembre. No obstante, la misma ley contempla en su artículo 45.I.B.15) que los préstamos estarán exentos, por lo que no conlleva pago alguno.

En caso de que el socio sea una sociedad, la constitución del préstamo es una operación sujeta al Impuesto sobre el Valor Añadido (IVA) en aplicación de los

artículos 4 y 11 de la Ley del IVA. No obstante, la misma ley contempla en su artículo 20.1.18º.c) que los préstamos estarán exentos, por lo que tampoco conlleva pago alguno.

Además solo tributará por Actos jurídicos documentados (AJD) si se documenta en escritura pública y contiene un acto o contrato inscribible en algún registro público. Entonces, por qué debe presentarse el modelo 600, podría preguntarse. Si la operación se realiza en documento privado es muy recomendable, ya que es la forma más fácil de poder probar la fecha de formalización del préstamo en caso de que se produzca una comprobación por parte de Hacienda. Simplemente presentamos el modelo 600 declarando la operación como exenta o no sujeta.

Por otra parte, en el caso de sociedades unipersonales, el contrato de préstamo debe incluirse en el Libro-Registro de Contratos del Socio Único con la Sociedad Unipersonal, el cual debe legalizarse telemáticamente ante el Registro Mercantil. Además se hará referencia expresa e individualizada de este contrato en la memoria, con indicación de su naturaleza y condiciones.

2.2.2.2.2 Tipo de interés

El préstamo entre una sociedad y sus socios o administradores es una operación vinculada, por lo que a efectos fiscales debe valorarse a valor de mercado.

Este hecho exige que la operación de préstamo contemple obligatoriamente el devengo de un interés, el cual debe ser al menos el del interés legal del dinero, aprobado anualmente en la Ley General de Presupuestos del Estado.

Aunque para Hacienda puede no ser suficiente tomar esta referencia en caso de comprobación por lo que debería tomarse un promedio de los tipos aplicables para importes y situaciones similares por las entidades bancarias. En este enlace puede ver cómo documentar que un préstamo entre partes vinculadas se ha valorado a precios de mercado.

Una duda muy recurrente a este respecto es qué ocurre si finalmente se paga un tipo de interés cero o por debajo del valor de mercado. Como se ha comentado, ni

contable ni fiscalmente se admiten las operaciones a título lucrativo, esto es, sin contraprestación, más aun tratándose de una operación vinculada.

En consecuencia, desde el punto de vista contable, para la sociedad esos intereses que no está cobrando el socio son una condonación y tendrán la consideración de aportación del socio a los fondos propios de la sociedad. Por tanto habrá que calcular el valor normal de mercado del préstamo y esa diferencia contabilizarla como aportación del socio, como se indica en la consulta n° 6 del BOICAC n° 79 de Septiembre de 2009.

Desde el punto de vista fiscal, se deberá tributar como si efectivamente se hubiesen pagado intereses al socio, con las connotaciones que veremos a continuación. De lo contrario se estará cometiendo infracción y nos aventuramos a sufrir un expediente sancionador. En este enlace puede ver un caso práctico del ajuste en un préstamo a la sociedad sin intereses.

2.2.2.2.3 Régimen fiscal

Cuando empresas independientes llevan a cabo operaciones entre sí, las condiciones comerciales y financieras que fijen vendrán determinadas por la libre competencia del mercado. Sin embargo, cuando de operaciones entre partes vinculadas se trata, esas fuerzas externas del mercado no actúan de la misma manera, siendo aplicable las Directrices sobre Precios de Transferencia de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) recogidas en nuestras normas tributarias.

En ese sentido, toda operación que se haya realizado por personas o entidades que encajen en cualquiera de los supuestos previstos por el artículo 24 del Reglamento de la Ley del Impuesto a la Renta será calificada como vinculada y, en consecuencia, sometida a las reglas de valoración previstas para este tipo de operaciones, con independencia del carácter real o ficticio del precio o valor de la operación. Esto es, las operaciones vinculadas tributarán conforme a las reglas de valoración del artículo 32°-A de la Ley del Impuesto a la Renta (LIR) por el sólo hecho de ser calificadas como tales.

No existe una definición legal de lo que debe entenderse por “préstamos entre personas o entidades vinculadas” pues las normas tributarias se limitan a recoger exclusivamente los supuestos que provocan la vinculación entre personas o entidades. Es por ello, que debe tenerse muy claro que la ausencia de voluntades contrapuestas dentro de un contrato de préstamo (o contrato de mutuo) origina que esa transacción económica no siga la ley de la oferta y la demanda, por lo que, por muy diversos motivos, el precio de dicha transacción no es el propio del mercado de libre competencia. Este precio dirigido se denomina “precios de transferencia”, porque permite transferir el beneficio de una persona o ente a otras, por conveniencias muy diversas, entre ellas la reducción de la carga fiscal.

La finalidad primordial de los precios de transferencia, aunque no la única, es la de trasladar los beneficios de una empresa a otra, lo que puede suponer, si se trata de dos entidades sujetas a una misma soberanía fiscal, la elusión del pago del Impuesto a la Renta, dado que los beneficios se tenderán a situar en aquella sociedad con un situación permanente o cuasi permanente de pérdidas de manera que éstas absorban la totalidad o la mayor parte de aquéllos. Este traslado de beneficios mediante los precios de transferencia se realiza, igualmente, entre sociedades sujetas a distintas soberanías fiscales con el fin de colocar los beneficios en los países de menor nivel impositivo.

¿Se debe bancarizar la entrega o devolución de montos de dinero por concepto de mutuo?

En las últimas décadas la denominada bancarización se ha extendido a amplios sectores de la comunidad y en muchos casos (numéricamente sin duda mayoritarios) estamos en presencia de relaciones de consumo, sujetas por ende a las normas de defensa del consumidor, así como a la protección constitucional.

De otro lado, para efectos tributarios, la bancarización se encuentra regulada en la Ley N° 28194, Ley para la Lucha contra la Evasión y para la Formalización de la Economía, la misma que en su artículo 3 ha dispuesto que se utilizarán medios de pago cuando se entregue o devuelva montos de dinero por concepto de mutuos de dinero, sea cual fuera el monto del referido contrato.

Siguiendo este orden de ideas, el artículo 8 de la mencionada ley indica que tratándose de mutuos de dinero realizados por medios distintos a los opina dos en el artículo 5 de la misma ley, la entrega de dinero por el mutuante o la devolución del mismo por el mutuuario no permitirá que este último sustente incremento patrimonial ni una mayor disponibilidad de ingresos para el pago de obligaciones o la realización de consumos, debiendo el mutuante, por su parte justificar el origen del dinero otorgado en mutuo.

Es decir, para efectos tributarios es prioritario que todo préstamo de dinero se encuentre bancarizado y anotado en los libros contables, más aun teniendo en cuenta lo dispuesto por el Tribunal Fiscal en sus resoluciones N° 12359-3-2007 y 09309-3-2004, mediante las cuales ha opina do que los contribuyentes obligados a llevar contabilidad deben registrar todas sus operaciones con contenido económico, y que los libros y registros contables deben reflejar fielmente las operaciones de la empresa y brindar información fehaciente y confiable.

La documentación facilita al contribuyente la demostración y la justificación de cómo ha determinado el valor de mercado de la transacción, posibilitando, a su vez, a la Administración tributaria la comprobación de que el valor declarado por el contribuyente es el que fijarían personas o entidades independientes en condiciones de libre competencia.

Es por ello, que podemos afirmar que las obligaciones de documentación (entre las cuales se encuentra la bancarización) ocupan un lugar fundamental en la regulación actual de las operaciones vinculadas, ya que se trata de un elemento esencial para la determinación de los precios de transferencia de acuerdo con el principio de plena competencia.

Sin embargo, debemos tener muy claro que el solo hecho de que en una operación de entrega de dinero correspondiente a un mutuo dinerario no se empleen medios de pago, no conlleva a establecer ni a concluir como hecho cierto que la declaración presentada o la documentación complementaria ofreciera dudas respecto a su veracidad o exactitud, pues la Administración Tributaria debe merituar toda la

información o documentación presentada, de lo contrario la Administración partiría de una presunción no contenida en una norma legal.

2.2.2.3 Reinversión de utilidades

La reinversión de utilidades es una figura tributaria tendiente a fomentar la capitalización de utilidades de las empresas mediante el aporte de capital financiado con utilidades tributables en la creación de nuevas empresas, o bien, a través del aumento de capital de una empresa ya existente. Cuando se utiliza la reinversión en los términos descritos, aun cuando exista el retiro de utilidades tributables, tales sumas no se gravarán con los impuestos global complementario o adicional, según corresponda, mientras no sean retiradas desde las empresas receptoras de tales reinversiones.

Es el mecanismo de financiación más difundido entre las pymes. Sus ventajas contables e impositivas. El desafío de acordar con los socios en qué y cómo.

La reinversión de utilidades ha sido el mecanismo de financiamiento más utilizado por las pymes en las últimas décadas. Dificultades para acceder al crédito, ventajas impositivas y razones de seguridad de índole económica, explican que los empresarios ejerzan esta opción, aun en momentos de favorables condiciones del crédito bancario.

“Si bien lo heterogéneo del universo pyme torna difícil un análisis que abarque la totalidad de los actores, es evidente que la reinversión de las utilidades obtenidas es la opción más utilizada por las micro y pequeñas empresas, a la hora de financiar inversiones de cierto porte. Pero, para saber cuándo conviene invertir las utilidades, se deben dar algunas condiciones.

Al decir de los especialistas, la reinversión de utilidades no siempre es negocio, ni siempre es una decisión neutra, libre de conflictos.

Un vez que la empresa ha obtenido la forma de funcionamiento exitosa, lo único que queda es repetir la fórmula al invertir para aumentar el valor de la compañía. Expertos recomiendan reinvertir un porcentaje de 50% a 80% para mantener el

valor de la firma. Se opina n las cinco áreas en las que siempre se debe asignar un presupuesto para reinvertir las ganancias obtenidas en un margen de tiempo.

2.2.2.3.1 Beneficios.

Por el lado de las empresas el beneficio de la reinversión de utilidades es reducir el monto de pago de impuesto a la renta, destinado esos fondos que se dejan de pagar a los accionistas y al estado a favor de su productividad, en la adquisición de activos, implementando nueva tecnología y optimización de los recursos. El beneficio del estado es incentivar la reinversión en activo productivo considerando la posibilidad de que a mayor inversión mayor empleabilidad y mejores ingresos de la población que tendrán un efecto futuro en la recaudación de impuesto a la renta.

2.2.2.3.2 Ventajas.

La legislación peruana permite optimizar la carga tributaria de las empresas del 22% actual a un 12% siempre y cuando éstas se comprometan a cumplir ciertos requisitos.

Requisitos:

- Determinar el monto máximo de utilidades anuales sujeto a reinversión en función de una fórmula obligatoria.

Fórmula de cálculo.

La fórmula que se aplicará para obtener el valor máximo que sea reconocido para la Administración Tributaria para efectos de la reducción de la tarifa impositiva como consecuencia, de la reinversión es la siguiente:

$$\frac{\left((1 - \%RL) * UE \right) - \left((\%IRO - (\%IRO * \%RL)) * BI \right)}{1 - (\%IRO - \%IR1) + \left((\%IRO - \%IR1) * \%RL \right)}$$

% RL: Porcentaje de Reserva Legal.

UE: Utilidad efectiva.

%IRO: Tarifa original de impuesto a la renta.

%IR1: Tarifa reducida de impuesto a la renta.

BI: Base imponible calculada de conformidad con las disposiciones de la ley y este reglamento.

- Comprometerse a realizar la reinversión de utilidades en activos productivos el monto de las utilidades no distribuidas y sujeto a la tarifa del 12%.
- Realizar la capitalización de las utilidades mencionadas en el punto 1 anterior hasta el 31 de diciembre del ejercicio impositivo posterior a aquel en que se generaron las utilidades materia de la reinversión.

Evita la deuda.

Al expandir un negocio, ya sea grande o pequeño, hay dos fuentes principales de fondos: de deuda y capital. Para las pequeñas empresas, la deuda por lo general proviene de préstamos de bancos u otras instituciones financieras. La equidad puede venir de la inversión exterior o de la reinversión de utilidades. Si una empresa financia una expansión de los negocios o la mejora de los beneficios reinvertidos, se puede evitar la asunción de los pagos de intereses correspondientes que pueden poner en peligro la salud financiera de la empresa y el exceso de deuda.

No se diluye la propiedad.

Otra ventaja del uso de los beneficios reinvertidos para financiar las actividades empresariales es que los propietarios pueden evitar la dilución de su propiedad. Al igual que hay desventajas al financiar el crecimiento del negocio con la deuda, existen desventajas asociadas con el uso de capital externo. Cuando un inversionista compra la equidad en una empresa, se convierte en propietario parcial, por lo general con los correspondientes derechos de control. Mediante el

uso de las utilidades reinvertidas en lugar de equidad externa, los dueños de negocios pueden evitar la dilución de sus derechos de propiedad y control.

Evidencia de confianza.

Cuando una pequeña empresa se hace lo suficiente grande para considerar la búsqueda de inversores externos establecidos, sus propietarios pueden tener dificultad para convencer a los inversores de que la empresa es una buena inversión. Pequeñas y nuevas empresas son generalmente vistas como inversiones de riesgo. Si los propietarios de la pequeña empresa muestran que han reinvertido sus beneficios en la empresa, puedan demostrar que tienen una gran confianza en el éxito de la empresa.

2.2.2.3.3 Requisitos para acceder a ventajas tributarias

Los requisitos para la inscripción de los instrumentos de corto plazo y de los prospectos informativos en el Registro Público del Mercado de Valores (RPMV) con el objeto de efectuar una oferta pública primaria en el mercado nacional por parte de las Empresas que participan en el MAV.

La inscripción de bonos puede ser mediante un procedimiento de trámite general o un trámite anticipado. En el primero se inscribe una única oferta de bonos, mientras que en el segundo se inscribe un programa que permite efectuar más de una oferta de bonos.

A. Trámite general para inscripción de valores y/o registro de prospectos

Para la inscripción de instrumentos de corto plazo emitidos por las Empresas que cumplen los requisitos establecidos en el numeral 4.2 del artículo 4° del Reglamento del Mercado Alternativo de Valores - MAV (en adelante, Reglamento del MAV) en el RPMV, con el objeto de efectuar oferta pública primaria en el mercado nacional a través del Trámite General, deberá presentarse la siguiente documentación e información:

1) Comunicación de la sociedad o de su representante autorizado, por la que solicite la inscripción de los instrumentos de corto plazo y el registro del prospecto informativo correspondiente, debiendo precisar los requisitos que cumple para calificar como Empresa participante del MAV en virtud de lo establecido por el numeral 4.2 del artículo 4° del Reglamento del MAV. Se deberá opinar respecto de los valores a inscribir:

- a) La identificación de la clase, las series, el número de unidades y sus demás características relevantes, cuando corresponda.
- b) Indicación del número aproximado y el segmento de potenciales inversionistas al que va dirigida la oferta.
- c) Indicación que se trata de una oferta pública primaria.

2) Presentar los siguientes documentos:

- a) Copia de la escritura pública del pacto social de la Empresa, incluyendo al estatuto, debiendo adjuntarse la respectiva constancia de inscripción en los Registros Públicos.
- b) Copia del acta del órgano correspondiente por el que se adopta el acuerdo de emisión de las obligaciones y se fijan sus características. En caso de que dicho acuerdo haya sido adoptado mediante delegación, copia del acta donde conste ésta. Se presentará, asimismo, la copia de los documentos donde consten todos los acuerdos o actos que los complementen.
- c) Acto de Emisión. (Según formato AE-MAV, incluido como Anexo N° 6 del presente Manual.)
- d) Contrato con el agente de intermediación. (Según formato CC-MAV1, incluido como Anexo N° 9 del presente Manual.)
- e) Modelo del título o certificado representativo de las obligaciones, en el caso de que se vayan a representar mediante títulos. Tratándose de valores a ser representados mediante anotación en cuenta se presentará la copia del modelo del acta o instrumento donde se vaya a dejar constancia de su emisión y de sus características, y una declaración que indique que tales

características son compatibles con los requerimientos de la Institución de Compensación y Liquidación que corresponda.

f) De ser el caso, copia de todo otro documento por el que se establezcan derechos, obligaciones o cargas, o limitaciones o condiciones adicionales o complementarias a los contenidos en los documentos que se presentan, respecto de los potenciales suscriptores o adquirentes de los valores.

3) Diagrama de grupo económico, de ser el caso, o en su defecto declaración jurada de no pertenecer a un Grupo Económico.

4) Prospecto informativo, según se trate de:

a) Subasta cupón cero, elaborado de acuerdo al Formato OPP-MAV1, incluido como Anexo 1 del presente Manual.

b) Subasta tasa fija, elaborado de acuerdo al Formato OPP-MAV2, incluido como Anexo 2 del presente Manual.

Durante la vigencia de la colocación de la oferta pública, la Empresa se encuentra obligada a mantener actualizado el prospecto informativo.

5) La información financiera siguiente de acuerdo a la normativa aplicable para el MAV, en función a la fecha de su constitución:

a) Última información financiera auditada individual.

b) Última información semestral no auditada individual e indicadores financieros.

6) Declaración Jurada de Estándar Revelación de Información Financiera, de ser el caso. (Según formato ER-MAV, incluido como Anexo N° 11 del presente Manual.)

7) Memoria Anual correspondiente al último ejercicio económico. Para efectos de este trámite la Memoria se presentará conforme a los requisitos establecidos en el Artículo 222° de la Ley General.

Luego que se inscriban los valores en el Registro y/o en el RVB, las Empresas deberán en su oportunidad elaborar y presentar la memoria de acuerdo a lo

establecido en el Reglamento para la Preparación y Presentación de Memorias Anuales, aprobado mediante Resolución CONASEV N° 141-98-EF/94.10 y sus normas modificatorias, en el Manual para la Preparación de Memorias Anuales y Normas Comunes para la determinación del Contenido de los Documentos Informativos, aprobados mediante Resolución Gerencia General de CONASEV N° 211-98-EF/94.11 y sus normas modificatorias, y lo establecido en la Ley General. No será de aplicación a las Empresas la obligación de incorporar en las Memorias

Anuales el numeral (10150) de las Normas Comunes para la Determinación del Contenido de los Documentos Informativos denominado “Información sobre el cumplimiento de los Principios de Buen Gobierno para las Sociedades Peruanas” incorporado mediante Resolución Gerencia General N° 096-2003-EF/94.11 y modificado por la Resolución Gerencia General N° 140-2005-EF/94.11. De ser el caso, la inclusión del referido anexo en las Memorias será exigible a partir del tercer año siguiente al año en que la Empresa inscribió su valor, de acuerdo a lo opina do en el Reglamento del MAV.

2.3 Términos técnicos.

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

PYMES: Pequeñas y Medianas empresas, es el acrónimo de pequeña y mediana empresa. Se trata de la empresa mercantil, industrial o de otro tipo que tiene un número reducido de trabajadores y que registra ingresos moderados.

IGSC: Intendencia General de Supervisión de Conductas de SMV, depende jerárquica y funcionalmente de la Superintendencia Adjunta de Supervisión de Conductas de Mercados, y tiene bajo su ámbito de supervisión a las entidades mencionadas en el artículo 42 del presente Reglamento,

respecto de las cuales tiene competencia para su supervisión, evaluación y para la concesión de autorizaciones e inscripciones, con excepción de las reservadas a otros órganos, así como para la detección e investigación de prácticas y conductas que atenten contra la integridad o la transparencia de los mercados.

SMV: Superintendencia de Mercado Valores, es un organismo técnico especializado adscrito al Ministerio de Economía y Finanzas que tiene por finalidad velar por la protección de los inversionistas, la eficiencia y transparencia de los mercados bajo su supervisión, la correcta formación de precios y la difusión.

SAB: Sociedades Agentes de Bolsa, Un agente de bolsa, casa de bolsa o corredor de bolsa (stockbroker en inglés) es una persona jurídica o natural que previo encargo tiene autorización para asesorar o realizar directamente inversiones o transacciones de valores en los mercados financieros y comerciales.

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

OPC: Oferta Pública de Compra, Una 'oferta pública de adquisición' (OPA) es una operación del mercado de valores por las que una persona o entidad hace una oferta para comprar todas o parte de las acciones de una empresa que cotiza en bolsa a un precio determinado.

RPMV: Registro Público de Mercado de Valores, En la decimosegunda edición del programa “Sumando valores con la SMV”, la Superintendencia de Mercado de Valores precisa los tipos de información y los medios de acceso a esta en el registro público del mercado de valores. Mira las ediciones anteriores aquí.

Organización: Conjunto de acciones que realizan los líderes de una institución, en la distribución del trabajo.

Oferta pública primaria (OPP): La Oferta Pública Primaria de Valores tiene como objetivo obtener dinero de los potenciales inversionistas, a fin de inyectarlo a favor de la empresa emisora de dichos valores, ya sea para capitalizar a la misma, para incursionar en nuevos proyectos o para sustituir a otros pasivos que sean más onerosos para ésta.

Planeación: En el sentido más universal implica tener uno o varios objetivos a realizar junto con las acciones requeridas para concluirse exitosamente.

Sistema de Control: Conjunto de elementos, principios, procesos, procedimientos y técnicas de control enlazados entre sí.

Ambiente de Control: Condiciones o circunstancias en las cuales se desarrollan las acciones de control de una empresa.

Control Interno Operacional: Su propósito es operativo y se ejerce por departamentos operacionales más que por lo financiero y contable.

Cultura Organizacional: Se refiere a los valores, las creencias y los principios fundamentales que constituyen los cimientos del sistema gerencial de una organización, así como el conjunto de procedimientos de conductas gerenciales que sirven de ejemplo y refuerzan esos principios básicos.

Dirección: Posee dos significados por lo menos. La primera se refiere a la alta amplia gama de actividades mediante los cuales los gerentes establecen el carácter y el tono de su organización.

Políticas: Las políticas son declaraciones o ideas generales que guían el pensamiento en la toma de decisiones. Aseguran que las decisiones caigan dentro de ciertas fronteras.

Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales (ITP): Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales.

Instrumentos de Corto Plazo (IPC): son valores que tienen que ser saldados máximo en un año.

2.4 Formulación de Hipótesis.

2.4.1 Hipótesis general.

El Mercado Alternativo de valores- MAV, incide directamente en los costos de acceso en las pequeñas y medianas empresas comerciales, de Lima Metropolitana - 2017.

2.4.2 Hipótesis específicos.

- a) El costo de preparación de la emisión del Mercado Alternativo de Valores, incide en la exigencia de nuevos aportes en las pequeñas y medianas empresas comerciales de Lima Metropolitana.
- b) Los gastos para efectuar oferta pública primaria-OPP del Mercado Alternativo de Valores, incide en los préstamos de accionistas en las pequeñas y medianas empresas comerciales de Lima Metropolitana.
- c) Los gastos anuales por mantenimiento de la emisión del Mercado Alternativo de Valores, incide en la reinversión de utilidades en las pequeñas y medianas empresas comerciales de Lima Metropolitana.

2.5 Operacionalización de variables

2.5.1 Mercado Alternativo de Valores

Definición conceptual.- Jasai, O (2017) lo define como una revolución silenciosa que aún tiene mucho que dar al mercado de valores peruano. Hay que mejorar siempre. Sin embargo se debe decir que la experiencia ha sido muy positiva y que podría incentivar este mercado con instrumentos simplificados como son las facturas negociables por ejemplo.

	Indicadores	Índices
Definición operacional	1. Preparación de la emisión	1.1. Preparación 1.2. Estructuración 1.3. Clasificación de riesgo
	2. Gastos para efectuar oferta publica primaria-OPP	2.1. Inscripción en la Superintendencia de Mercado de Valores –SMV 2.2. Inscripción en la Bolsa de Valores de Lima-BVL 2.3. Inscripción en CAVALI
	3. Gastos anuales de mantenimiento de la emisión	3.1. Bolsa de Valores de Lima BVL 3.2. CAVALI mantenimiento 3.3. Contribución a la Superintendencia de Mercado de Valores – SMV

Escala valorativa: nominal

Fuente: propia

2.5.2 Costo de Acceso de las Pymes al MAV.

Definición conceptual.- Según Pineda, J. (2013) son los diversos costos que las pymes requieren para acceder al Mercado Alternativo de Valores-MAV, entre ellos tenemos los costos de preparación de la emisión, gastos para operación pública primaria-OPP, gastos anuales de mantenimiento de la emisión.

Indicadores		Índices
Definición operacional	4. Nuevos aportes	4.1. Dinerario 1.2. No dinerario 1.3. Créditos del aportante contra la sociedad
	5. Préstamo accionistas	de 5.1. Contrato (formalización) 5.2. Tipo de interés 2.3. Régimen fiscal
	6. Reinversión utilidades	de 6.1. Beneficios 6.2. Ventajas 6.3. Requisitos para acceder a ventajas tributarias

Escala valorativa: nominal

Fuente: propia

CAPITULO III: METODOLOGIA

3.1 Diseño Metodológico.

3.1.1 Tipo de investigación.

Es una investigación no experimental, cuyo diseño metodológico es transeccional correlacional.

$O_x \text{ r } O_y$

Dónde:

O = Observación.

x = Mercado Alternativo de Valores

y = Acceso de las Pequeñas y Medianas Empresas

r = Relación de variables.

3.1.2 Procedimientos de contrastación de hipótesis

Para contrastar las hipótesis planteadas se ha utilizado la distribución ji cuadrada, pues los datos para el análisis deben estar en forma de frecuencias. La estadística ji cuadrada es la más adecuada porque las pruebas son las evidencias muestrales, y si las mismas aportan resultados significativamente diferentes de los planteados en las hipótesis nulas, ésta es rechazada, y en caso contrario es aceptable, teniendo en cuenta el siguiente procedimiento:

- a. Formulación de la hipótesis nula.
- b. Formulación de la hipótesis alterna.
- c. Precisar el Nivel de Significación

El nivel de significación es la probabilidad de rechazar la hipótesis nula siendo verdadera, su rango de variación es: $1\% \leq \alpha \leq 10\%$

- d. Calcular la prueba estadística con la formula siguiente:

$$X_c^2 = \sum \frac{(o_i - e_i)^2}{e_i}$$

Dónde:

O_i = Valor observado en las encuestas.

e_i = Valor esperado, calculado en base al valor observado

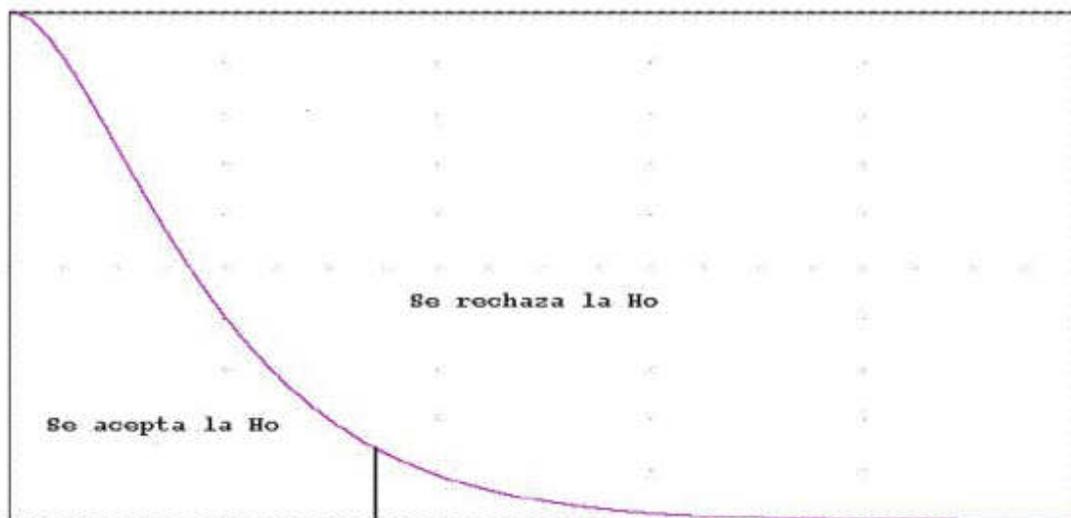
X_c^2 = valor del estadístico con datos de la muestra que se trabajan y se debe comparar con los valores paramétricos ubicados en la tabla Ji cuadrada según el planeamiento de la hipótesis alternante e indicada en el paso c.

X_t^2 = Valor del estadístico obtenido en la tabla chi cuadrada.

K = filas, r = columnas, gl = grados de libertad.

- Mercado Alternativo de Valores

Se debe comparar los valores de la prueba con los valores de la tabla



3.2 Población y muestra

3.2.1 Población

La población que conforma la investigación está delimitada por **los dueños u emprendedores de las empresas** consideradas como potenciales, que obviamente tienen la posibilidad de **formar parte de la lista** del Mercado Alternativo de Valores-MAV, pero no lo hacen. Los dueños u emprendedores representan un

total de 115 pymes que además pertenecen al sector comercial y se encuentran dentro de los límites geográficos establecidos para la investigación, registrados a nivel de Lima Metropolitana, según información de las estadísticas, actualizadas al 04/07/2018, publicadas en la página web de Perú Top Publications. (Listado de empresas ver anexo 03)

3.2.2 Muestra.

Para el cálculo del tamaño de la muestra se utilizó la fórmula para variables cualitativas o pruebas no paramétricas, siendo la siguiente:

$$n = \frac{z^2 (p)(q)N}{\mathcal{E}^2 (N-1) + z^2 (p)(q)}$$

Siendo:

z: Es el valor asociado a un nivel de confianza, ubicado en la Tabla Normal Estándar, cuyo rango de variación esta entre (90% ≤ confianza ≤ 99%)

Para una probabilidad del 90% de confianza; el valor asociado a la tabla normal estándar de $z = 1.64$

p: Proporción de profesionales varones que trabajan en las áreas de administración, finanzas y contabilidad; para el presente estudio representa un valor de ($p = 0.6$), es decir el 60% son hombre.

q: Proporción de profesionales mujeres varones que no trabajan en las áreas de administración, finanzas y contabilidad; para el presente estudio representa un valor de ($q = 0.4$), es decir el 40% son mujeres.

ε: Es el máximo error permisible que existe en todo trabajo de investigación el rango de variación del margen de errores es: (1% ≤ ≤ 10%).

Para el presente trabajo se considera un error del 5% ($\epsilon = 0.075$)

n: Tamaño óptimo de la muestra.

Reemplazando valores tenemos:

$$n = \frac{1.64^2(0.6)(0.4)115}{0.1^2(115 - 1) + 1.64^2(0.6)(0.4)}$$

n= 40

Siendo 40 la muestra ideal.

Como se dispone de un listado completo de los 115 dueños u emprendedores de las pymes ubicadas en los distritos de Lima Metropolitana, para realizar el trabajo de campo mediante las encuestas se ha utilizado el muestreo sistemático cuyo procedimiento es como sigue a continuación:

1. Disponer de la Población, la misma que se encuentra debidamente ordenada (N= 115).
2. Determinar el tamaño de muestra, en este caso (n=40).
3. Calcular el factor de elevación (k= N/n =115/40=3).
4. Calcular el arranque aleatorio ($1 \leq A \leq k$), siendo ($1 \leq A \leq 3$)
5. Usando el concepto de números aleatorios, mediante el Excel se obtuvo como arranque aleatorio el número 1, es decir la primera empresa seleccionada será la número 1 ubicada en el listado general.
6. A este número se suma sucesivamente la constante de elevación número 3.
7. Presentar el listado de las empresas donde se realizará las encuestas específicamente a los dueños u emprendedores.

La Muestra que conforma la investigación está delimitada por las empresas consideradas como potenciales, que obviamente tienen la posibilidad de pertenecer en la lista del Mercado Alternativo de Valores-MAV, pero no lo hacen. Nos referimos específicamente a los dueños u emprendedores que representan un total de 40 pymes que además pertenecen al sector comercial y se encuentran dentro de los límites geográficos establecidos para la investigación, registrados al nivel de Lima Metropolitana, según información de las estadísticas, actualizadas al 04/07/2018, publicadas en la página web de Perú Top Publications. (Listado de empresas ver anexo 04)

3.3 Técnicas de recolección de datos.

3.3.1 Descripción de los métodos, técnicas e instrumentos.

Con respecto a las técnicas de investigación, se aplicó la encuesta, caracterizada por su amplia utilidad en la investigación social por excelencia, debido a su utilidad, versatilidad, sencillez y objetividad de los datos que se obtiene mediante el cuestionario como instrumento de investigación.

3.3.2 Procedimientos de comprobación de la validez y confiabilidad de los Instrumentos.

El procedimiento de validez para garantizar su eficacia y efectividad de los instrumentos de investigación, fundamentalmente si estos miden con objetividad, precisión, veracidad y autenticidad aquello que se desea medir de las variables, procedió con la aplicación de una prueba piloto a diez (10) personas, de conformidad con la determinación de la muestra en forma aleatoria. Asimismo; la confiabilidad ha permitido obtener los mismos resultados en cuanto a su aplicación en un número de veces de tres (3) a las mismas personas en diferentes periodos de tiempo.

3.4 Técnicas para el procesamiento y análisis de la Información.

El procesamiento y análisis de la información, se efectuarán con el programa estadístico informático de mayor uso en las ciencias sociales; Statistical Package for the Social Sciences, conocido por sus siglas SPSS, edición IBM® SPSS® Statistics 24, versión en español.

3.5 Aspectos éticos.

En la elaboración de la tesis, se ha dado cumplimiento a la Ética Profesional, desde su punto de vista especulativo con los principios fundamentales de la moral individual y social; y el punto de vista práctico a través de normas y reglas de conducta para satisfacer el bien común, con juicio de valor que se atribuye a las

cosas por su fin existencial y a las personas por su naturaleza racional, enmarcadas en el Código de Ética de los miembros de los Colegios de Contadores Públicos del país, dando observancia obligatoria a los siguientes principios fundamentales:

- Competencia profesional y debido cuidado.
- Competencia y actualización profesional.
- Comportamiento profesional.
- Respeto entre colegas.
- Confidencialidad.
- Responsabilidad.
- Conducta ética.
- Independencia.
- Integridad.
- Buena fe.

El desarrollo se ha llevado a cabo prevaleciendo los valores éticos, como proceso integral, organizado, coherente, secuencial, y racional en la búsqueda de nuevos conocimientos con el propósito de encontrar la verdad o falsedad de conjeturas y coadyuvar al desarrollo de la ciencia contable.

La moralidad y la ética profesional hacen imposible el imitar, copiar o apropiarse de algún trabajo no realizado por uno mismo, lo cual deja conforme a quien realizara esta investigación, ya que no solo se cumplirá con el objetivo de la titulación, sino también, moralmente se cumplirá consigo mismo, procediendo de una forma correcta y dando el mejor esfuerzo posible en la búsqueda del objetivo.

CAPITULO IV: RESULTADOS

4.1 INTERPRETACIÓN DE RESULTADOS

Tabla N°14

Preparación de la emisión

1. ¿En su opinión cuáles son los costos menores en la preparación de emisión para el acceso de las pymes?

	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Asesoría	11	27,5	27,5	27,5
Aspectos legales	9	22,5	22,5	50,0
Otros	20	50,0	50,0	100,0
Total	40	100,0	100,0	

Fuente: Elaboración: Propia

En la tabla N°14 se puede observar que el 27.50% opina que para preparar la emisión de acceso a las pymes, la asesoría es alcanzable por sus costos menores; el 22.50% se inclina por los aspectos legales y el 50% no comparte con los anteriores.

Esto significa que el mayor costo se concentra en la preparación el cual no está en la norma pero es elemental para su ingreso al mercado de valores (como futuro emisor) al diagnosticar el estado de la empresa a fin de prepararla.

2.5.2 Tabla N°15: Gastos de estructuración

2. ¿Considera usted que los gastos de estructuración en la emisión son adecuadas y facilita el acceso al financiamiento con tasas menores que los mercados similares?

	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
No define concretamente	32	80,0	80,0	80,0
No sabe, no opina	8	20,0	20,0	100,0
Total	40	100,0	100,0	

Fuente: Elaboración: Propia

En la tabla N°15 se puede observar que el 80.0% opina que no define concretamente el enunciado con respecto a los gastos de estructuración para el acceso de las pymes, por desconocimiento de los costos y tiempo; mientras que el 20.0% se inclina por la opción, no sabe no opina.

Esto significa que los gastos en la estructuración pueden variar en la determinación del tipo de valor, monto, plazo, moneda y tiempo por lo mismo no es definido frente a las opiniones en la encuesta.

2.5.3 Tabla N°16: Clasificación de riesgo

3. ¿Considera indispensable los gastos de clasificación de riesgo en la emisión, porque facilita el acceso de recursos financieros a los proyectos empresariales?

	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Define concretamente	34	85,0	85,0	85,0
No sabe, no opina	6	15,0	15,0	100,0
Total	40	100,0	100,0	

Fuente: Elaboración: Propia

En la tabla N°16 se puede observar que el 85.0% opina que define concretamente el enunciado con respecto a los gastos de clasificación de riesgo en la emisión; mientras que el 25.0% se inclina por la opción, no sabe no opina.

Esto significa que los gastos en la clasificación de riesgo son indispensables porque la empresa clasificadora de riesgos es la persona jurídica que tiene por objeto exclusivo categorizar valores, pudiendo realizar actividades complementarias de acuerdo a las disposiciones de carácter general que establezca la SMV.

2.5.4 Tabla N°17: Inscripción en la SMV.

4. ¿La inscripción en la Superintendencia de Mercado de Valores-SMV demanda de gastos para efectuar la oferta pública primaria-OPP, que tipo de pago representa?

	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Fijo	22	55,0	55,0	55,0
No sabe, no opina	18	45,0	45,0	100,0
Total	40	100,0	100,0	

Fuente: Elaboración: Propia

En la tabla N°17 se puede observar que el 55.0% opina que el tipo de pago en cuanto a la inscripción en la SMV para efectuar la Oferta Pública Primaria-OPP es fijo; mientras que el 45.0% se inclina por la opción, no sabe no opina.

Esto significa que los pagos en de la inscripción de la SMV representan un pago fijo en alguna medida, puesto que varía en el tiempo por muchas razones, el objetivo es velar por la protección de los inversionistas, la eficiencia y transparencia de los mercados bajo su supervisión; así las pymes que listan se verán protegidos.

2.5.5 Tabla N°18: Inscripción en la BVL.

5. ¿La inscripción en la Bolsa de Valores de Lima-BVL demanda de gastos para efectuar la oferta pública primaria-OPP que tipo de pago representa?

	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Fijo	13	32,5	32,5	32,5
No sabe, no opina	27	67,5	67,5	100,0
Total	40	100,0	100,0	

Fuente: Elaboración: Propia

En la tabla N°18 se puede observar que el 32.50% opina que el tipo de pago en cuanto a la inscripción en la Bolsa de Valores de Lima-BVL para

efectuar la Oferta Pública Primaria-OPP es fijo; mientras que el 67.50% se inclina por la opción, no sabe no opina.

Esto significa que los pagos de inscripción en Bolsa de Valores de Lima-BVL representan un pago fijo en alguna medida, puesto que varía en el tiempo como en términos por muchas razones, el objetivo es facilitar la negociación de valores inscritos, proveyendo los servicios, sistemas y mecanismos adecuados para la intermediación de manera justa, competitiva, ordenada, continua y transparente, lo que hace atractivo a este mercado alternativo, pero no es asimilada por las pymes.

2.5.6 Tabla N°19: Inscripción en CAVALI.

6. ¿La inscripción en CAVALI demanda de gastos para efectuar la oferta pública primaria-OPP que tipo de pago representa?

	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Fijo	18	45,0	45,0	45,0
Variable	6	15,0	15,0	60,0
No sabe, no opina	16	40,0	40,0	100,0
Total	40	100,0	100,0	

Fuente: Elaboración: Propia

En la tabla N°19 se puede observar que el 45.0% opina que el tipo de pago en cuanto a la inscripción en CAVALI para efectuar la Oferta Pública Primaria-OPP es fijo; mientras que el 15.0% se inclina por la opción del tipo de pago variable y el 40.0%, no sabe no opina.

Esto significa que los pagos de inscripción en CAVALI representan un pago fijo, pero que puede variar en el tiempo por muchas razones circunstanciales, entre sus roles principales destacan el registro, transferencia, custodia, compensación y liquidación de valores para las operaciones realizadas en la BVL. Este conocimiento no está bien asimilado por las pymes por lo que su participación es mínima en la actualidad.

2.5.7 Tabla N° 20: Mantenimiento de BVL.

7. ¿Se considera que los gastos anuales de mantenimiento de la Bolsa de Valores de Lima-BVL en la emisión son necesarios, que tipo de pago representa para usted?

	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Fijo	22	55,0	55,0	55,0
No sabe, no opina	18	45,0	45,0	100,0
Total	40	100,0	100,0	

Fuente: Elaboración: Propia

En la tabla N°20 se puede observar que el 55.0% opina que el tipo de pago en cuanto al mantenimiento anual de la Bolsa de Valores de Lima-BVL es fijo; mientras que el 45.0% no sabe no opina.

Esto significa que la información sobre los tipos de gastos anuales de mantenimiento es carente, puesto que frente al 50.0% que opina n como gasto fijo hay un porcentaje del 45.0% que no opinan, sin embargo este tipo de gasto depende de la cantidad emitida y es un porcentaje de 0.001% de dicha emisión.

4.1.8 Tabla N°21: Mantenimiento de CAVALI

8. ¿Se considera que los gastos anuales de mantenimiento de CAVALI en la emisión son necesarios, que tipo de pago representa para usted?

	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Fijo	21	52,5	52,5	52,5
No sabe, no opina	19	47,5	47,5	100,0
Total	40	100,0	100,0	

Fuente: Elaboración: Propia

En la tabla N°21 se puede observar que el 52.50% opina que el tipo de pago en cuanto al mantenimiento anual de CAVALI es fijo; mientras que el 47.50% no sabe no opina.

Esto significa que la información sobre los tipos de gastos anuales de mantenimiento por CAVALI es carente puesto que frente al 52.50% que opina n como gasto fijo hay un porcentaje del 47.50% que no opinan, sin embargo este tipo de gasto depende de la cantidad emitida y es un porcentaje de 0.001% de dicha emisión se podría decir que es variable.

4.1.9 Tabla N°22: Mantenimiento SMV.

9. ¿Se considera que los gastos anuales de mantenimiento de la Superintendencia de Mercado de Valores-SMV en la emisión son necesarios, que tipo de pago representa para

	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Fijo	21	52,5	52,5	52,5
No sabe, no opina	19	47,5	47,5	100,0
Total	40	100,0	100,0	

Fuente: Elaboración: Propia

En la tabla N°22 se puede observar que el 52.50% opina que el tipo de pago en cuanto al mantenimiento anual de Superintendencia de Mercado de Valores-SMV es fijo; mientras que el 47.50% no sabe, no opina.

Esto significa que la información sobre los tipos de gastos anuales de mantenimiento de Superintendencia de Mercado de Valores-SMV es carente puesto que frente al 52.50% que opina n como gasto fijo hay un porcentaje del 47.50% que no saben, no opinan; sin embargo este tipo de gasto depende de la cantidad emitida y es un porcentaje de 0.0035% * 12 de dicha emisión se podría decir que es variable.

4.1.10 Tabla N°23: Aportes dinerarios.

10. ¿En su opinión la transferencia de nuevos aportes dinerarios en la gestión de acceso a la lista del Mercado Alternativo de Valores-MAV es una opción viable y beneficiosa al prestigio empresarial?

	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Beneficia	28	70,0	70,0	70,0
No beneficia	12	30,0	30,0	100,0
Total	40	100,0	100,0	

Fuente: Elaboración: Propia

En la tabla N°23 se puede observar que el 70.0% opina que la transferencia de nuevos aportes dinerarios en el acceso a la lista del Mercado Alternativo de Valores-MAV es beneficioso; mientras que el 30.0% opina que no beneficia.

Esto significa que existe un potencial de pymes quienes asumen que pueden beneficiarse con el mercado alternativo, por lo que los nuevos aportes dinerarios es una opción viable en aras del prestigio empresarial.

4.1.11 Tabla N°24: Aportes no dinerarios

11. ¿En su opinión la transferencia de nuevos aportes no dinerarios en la gestión de acceso a la lista del Mercado Alternativo de Valores-MAV es una opción viable y beneficiosa al emprendedor de las pymes?

	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Beneficia	6	15,0	15,0	15,0
No beneficia	26	65,0	65,0	80,0
No sabe, no opina	8	20,0	20,0	100,0
Total	40	100,0	100,0	

Fuente: Elaboración: Propia

En la tabla N°24 se puede observar que el 15.0% opina que la transferencia de nuevos aportes no dinerarios en el acceso a la lista del Mercado

Alternativo de Valores-MAV es beneficioso; mientras que el 65.0% opina que no beneficia y el 20.0% no sabe, no opina.

Esto significa que la preferencia de aportes no dinerario es mínima puesto que existen situaciones en las que las sociedades necesitan o estiman conveniente dotarse de mayor liquidez sin acudir a financiación externa y más cuando se trata de gestionar el acceso a la lista.

4.1.12 Tabla N°25: Los créditos del aportante contra la sociedad.

12. ¿En su opinión las modalidades de aumento como: los créditos del aportante contra la sociedad, en la gestión de acceso a la lista del Mercado Alternativo de Valores-MAV es una opción viable y beneficiosa al emprendedor de las

	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Beneficia	28	70,0	70,0	70,0
No beneficia	12	30,0	30,0	100,0
Total	40	100,0	100,0	

Fuente: Elaboración: Propia

En la tabla N°25 se puede observar que el 70.0% que representa la mayoría opina que beneficia los créditos del aportante contra la sociedad en la gestión de acceso a la lista; mientras que el 30.0% opina que no beneficia.

Esto significa que la preferencia de crédito del aporte contra la sociedad es un aumento efectivo aunque no afluayan nuevos fondos a la sociedad, contablemente hay una disminución del pasivo y, por tanto, un aumento del patrimonio neto.

4.1.13 Tabla N°26: Emprendedores de pymes mediante los contratos.

13. ¿Usted cree que los emprendedores de pymes mediante los contratos puedan facilitar el préstamo necesario para acceder a la lista del Mercado Alternativo de Valores-MAV y reflejar beneficios óptimos?

	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
En acuerdo	19	47,5	47,5	47,5
En desacuerdo	9	22,5	22,5	70,0
No sabe, no opina	12	30,0	30,0	100,0
Total	40	100,0	100,0	

Fuente: Elaboración: Propia

En la tabla N°26 se puede observar que el 47.50% que representa la mayoría opina la alternativa en acuerdo que mediante un contrato pueden facilitar el préstamo, para acceder a la lista; mientras que el 22.50% opina la alternativa en desacuerdo y el 30.0% no sabe, no opina.

Esto significa que las pymes manifiestan un grado de confianza muy leve puesto que necesitan de un contrato formal para actuar en beneficio de la empresa aun siendo socios.

4.1.14 Tabla N°27: Pymes valoren positivamente los tipos de intereses ofrecidos.

14. ¿Usted cree que los emprendedores de pymes valoren positivamente los tipos de intereses ofrecidos para así facilitar el préstamo necesario en pro del acceso a la lista del Mercado Alternativo de Valores-MAV y obtener beneficios rentables?

	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
En acuerdo	9	22,5	22,5	22,5
En desacuerdo	3	7,5	7,5	30,0
No sabe, no opina	28	70,0	70,0	100,0
Total	40	100,0	100,0	

Fuente: Elaboración: Propia

En la tabla N°27 se puede observar que el 22.50% opina la alternativa en acuerdo que mediante el tipo de interés ofrecido pueden facilitar el

préstamo; mientras el 7.50% opina en la alternativa en desacuerdo y el 70.0% que representa la mayoría no sabe, no opina.

Esto significa que las pymes ofrecen un interés mínimo que no es valorado positivamente cuando se trata del acceso a la lista del Mercado Alternativo de Valores-MAV, además el 70.0% de los encuestados eligen la alternativa no sabe, no opina como señal de la falta de proposición.

4.1.15 Tabla N°28: Pymes valoren positivamente la intervención del Régimen Fiscal.

15. ¿Usted cree que los emprendedores de pymes valoren positivamente la intervención del Régimen Fiscal y así facilitar el préstamo necesario en pro del acceso a la lista del Mercado Alternativo de Valores-MAV y obtener

	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
En acuerdo	12	30,0	30,0	30,0
En desacuerdo	6	15,0	15,0	45,0
No sabe, no opina	22	55,0	55,0	100,0
Total	40	100,0	100,0	

Fuente: Elaboración: Propia

En la tabla N°28 se puede observar que el 30.0% opina la alternativa en acuerdo que valoran positivamente la intervención del Régimen Fiscal para facilitar el préstamo necesario; mientras el 15.0% opina la alternativa en desacuerdo y el 55.0% que representa la mayoría no sabe, no opina.

Esto significa que las pymes tienen un interés mínimo en cuanto a la intervención del Régimen Fiscal, y no es valorado positivamente, además el 70.0% de los encuestados eligen la alternativa no sabe, no opina como señal de falta de preparación para afrontar las normas.

4.1.16 Tabla N°29: Pymes consideran como una prioridad estratégica los beneficios por la reinversión de utilidades

16. ¿Cree que las pymes consideran como una prioridad estratégica los beneficios por la reinversión de utilidades en el sentido de crecimiento empresarial tanto económico y de imagen?

	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válido	En acuerdo	12	30,0	30,0
	En desacuerdo	8	20,0	50,0
	No sabe, no opina	20	50,0	100,0
	Total	40	100,0	100,0

Fuente: Elaboración: Propia

En la tabla N°29 se puede observar que el 30.0% opina la alternativa en acuerdo y consideran como una prioridad estratégica los beneficios por la reinversión de utilidades; mientras el 20.0% opina la alternativa en desacuerdo y el 50.0% que representa la mayoría no sabe, no opina.

Esto significa que existe una minoría de pymes que tienen la capacidad de ver como una estrategia los beneficios que presenta el Mercado Alternativo de Valores- MAV.

4.1.17 Tabla N°30: Pymes consideran como una prioridad estratégica las ventajas tributarias por la reinversión de utilidades.

17. ¿Cree que las pymes consideran como una prioridad estratégica las ventajas tributarias por la reinversión de utilidades en el sentido de crecimiento empresarial tanto económico y de imagen?

	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
	En acuerdo	9	22,5	22,5
	En desacuerdo	3	7,5	30,0
	No sabe, no opina	28	70,0	100,0
	Total	40	100,0	100,0

Fuente: Elaboración: Propia

En la tabla N°30 se puede observar que el 22.50% opina la alternativa en acuerdo y consideran como una prioridad estratégica las ventajas tributarias por la reinversión de utilidades; mientras el 7.50% opina la alternativa en desacuerdo y el 70.0% que representa la mayoría no sabe, no opina.

Esto significa que existe una minoría de pymes que tienen la capacidad de ver la información existente sobre las ventajas tributarias como una estrategia que podría aprovecharse en caso de acceder al Mercado Alternativo de Valores- MAV.

4.1.18 Tabla N°31: Pymes consideran como una prioridad estratégica los requisitos para las ventajas tributarias por la reinversión de utilidades.

18. ¿Cree que las pymes consideran como una prioridad estratégica los requisitos para las ventajas tributarias por la reinversión de utilidades en el sentido de crecimiento empresarial tanto económico y de imagen?

	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
En acuerdo	12	30,0	30,0	30,0
No sabe, no opina	28	70,0	70,0	100,0
Total	40	100,0	100,0	

Fuente: Elaboración: Propia

En la tabla N°31 se puede observar que el 30.0% opina la alternativa en acuerdo y consideran como una prioridad estratégica los requisitos para las ventajas tributarias por la reinversión de utilidades; mientras el 70.0% que representa la mayoría no sabe, no opina.

Esto significa que existe una minoría de pymes que tienen la capacidad de ver la información existente sobre los requisitos para acceder a las ventajas tributarias como una estrategia que podría aprovecharse en caso de acceder al Mercado Alternativo de Valores- MAV.

4.2 CONTRASTE DE HIPOTESIS

4.2.1 Primera Hipótesis.

El costo de preparación de la emisión del Mercado Alternativo de Valores, incide en la exigencia de nuevos aportes en las pequeñas y medianas empresas comerciales de Lima Metropolitana.

Pasos:

a. Formulación de la hipótesis nula (Ho).

El costo de preparación de la emisión del Mercado Alternativo de Valores, **NO** incide en la exigencia de nuevos aportes en las pequeñas y medianas empresas comerciales de Lima Metropolitana.

b. Formulación de la hipótesis alterna (Ha)-

El costo de preparación de la emisión del Mercado Alternativo de Valores, **SI** incide en la exigencia de nuevos aportes en las pequeñas y medianas empresas comerciales de Lima Metropolitana.

c. Fijar el nivel de significación (α), es la probabilidad de Rechazar la hipótesis nula siendo verdadera, se considera un nivel de significancia $\alpha=0.05$

$$X_t^2 = 5.99$$

d. Calcular la prueba estadística con la formula siguiente:

$$X_c^2 = \sum \frac{(o_i - e_i)^2}{e_i}$$

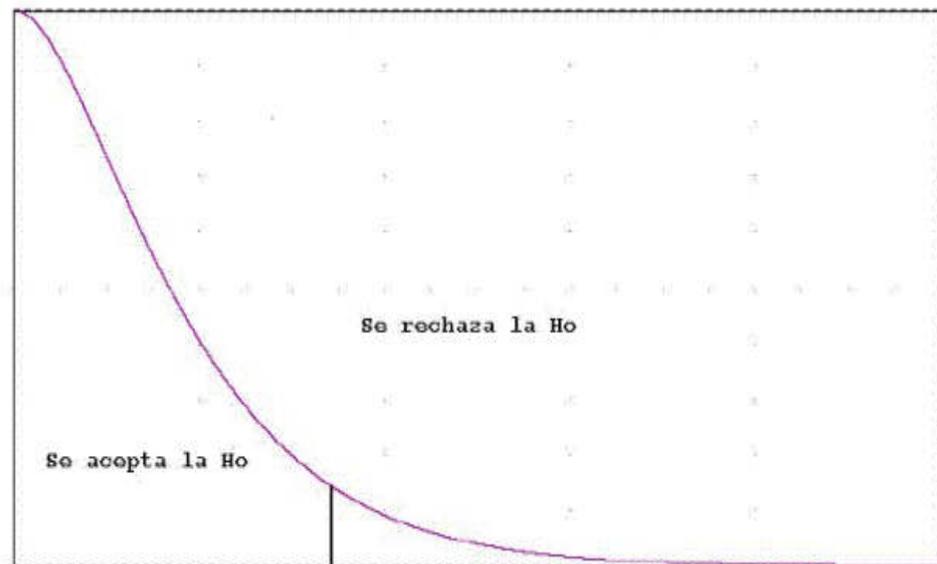
Dónde:

O_i= Valor observado en las encuestas.

e_i = Valor esperado calculado referente al valor observado

$$X_c^2 = 27,857$$

Se debe comparar los valores de la prueba con los valores de la tabla



$$X_t^2 = 5.99$$

$$X_c^2 = 27,857$$

Conclusión

con un nivel de significación del 5%, se rechaza la hipótesis nula y se acepta la hipótesis alternante, concluyendo que El costo de preparación de la emisión del Mercado Alternativo de Valores, **SI** incide en la exigencia de nuevos aportes en las pequeñas y medianas empresas comerciales de Lima Metropolitana, lo cual ha sido probado mediante la Chi Cuadrado, procesado en el software SPSS, para lo cual se adjuntan las evidencias conformado por la tabla cruzada 01 y el resultado de la prueba estadística.

Tabla N°32: Tabla cruzada

Tabla cruzada N°34. ¿En su opinión cuáles son los costos menores en la preparación de emisión para el acceso de las pymes?*10. ¿En su opinión la transferencia de nuevos aportes dinerarios en la gestión de acceso a la lista del Mercado Alternativo de Valores-MAV es una opción viable y beneficiosa al prestigio empresarial?

Variables		10. ¿En su opinión la transferencia de nuevos aportes dinerarios en la gestión de acceso a la lista del Mercado Alternativo de Valores-MAV es una opción		
		Beneficia	No beneficia	Total
1. ¿En su opinión cuáles son los costos menores en la preparación de emisión para el acceso de las pymes?	Asesoría	11	0	11
	Aspectos legales	0	9	9
	Otros	17	3	20
	Total	28	12	40

Fuente: Elaboración: Propia

Tabla N°33: Pruebas de chi-cuadrado

Pruebas de chi-cuadrado

	Valor	Grados de Libertad	Significación asintótica (bilateral)
Chi-cuadrado de Pearson	27,857 ^a	2	,000
N de casos válidos	40		

Fuente: Elaboración: Propia

4.2.2 Segunda Hipótesis

Los gastos para efectuar oferta pública primaria-OPP del Mercado Alternativo de Valores, incide en los préstamos de accionistas en las pequeñas y medianas empresas comerciales de Lima Metropolitana.

Pasos:

a. Formulación de la hipótesis nula (Ho)

Los gastos para efectuar oferta pública primaria-OPP del Mercado Alternativo de Valores, **NO** incide en los préstamos de accionistas en las pequeñas y medianas empresas comerciales de Lima Metropolitana.

b. Formulación de la hipótesis alterna (Ha)

Los gastos para efectuar oferta pública primaria-OPP del Mercado Alternativo de Valores, **SI** incide en los préstamos de accionistas en las pequeñas y medianas empresas comerciales de Lima Metropolitana.

c. Fijar el nivel de significación (α), es la probabilidad de Rechazar la hipótesis nula siendo verdadera, se considera un nivel de significancia $\alpha=0.05$

$$X^2_t = 5.99$$

d. Calcular la prueba estadística con la formula siguiente:

$$X^2_c = \sum \frac{(o_i - e_i)^2}{e_i}$$

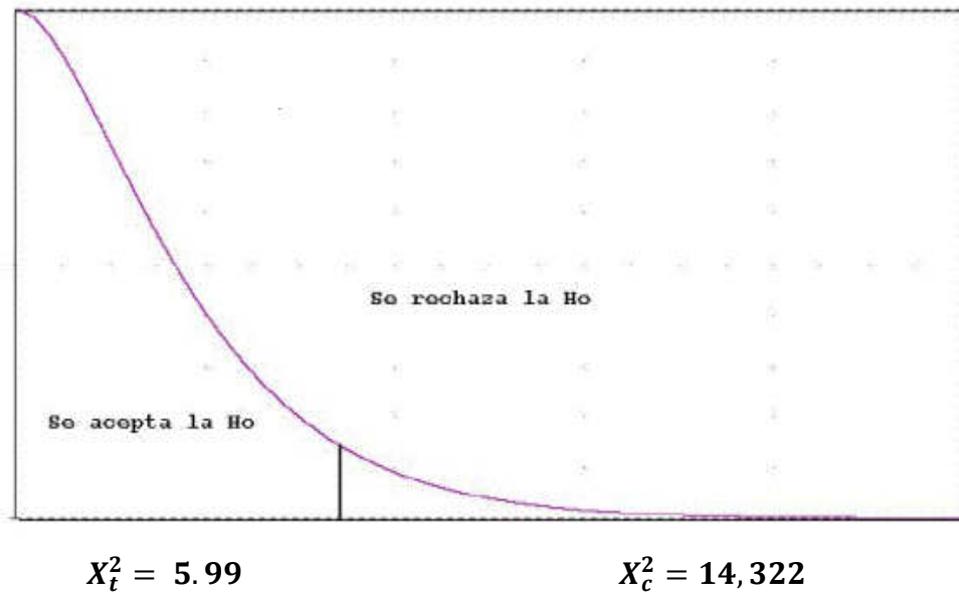
Dónde:

O_i= Valor observado en las encuestas.

e_i = Valor esperado calculado referente al valor observado

$$X_c^2 = 14,322$$

Se debe comparar los valores de la prueba con los valores de la tabla



Conclusión

Con un nivel de significación del 5%, se rechaza la hipótesis nula y se acepta la hipótesis alternativa, concluyendo que los gastos para efectuar oferta pública primaria-OPP del Mercado Alternativo de Valores, **SI** incide en los préstamos de accionistas en las pequeñas y medianas empresas comerciales de Lima Metropolitana, lo cual ha sido probado mediante la Chi Cuadrado, procesado en el software SPSS, para lo cual se adjuntan las evidencias conformado por la tabla cruzada 04 y el resultado de la prueba estadística.

Tabla N°34: Tabla cruzada

Tabla cruzada N°36. ¿La inscripción en la Superintendencia de Mercado de Valores-SMV demanda de gastos para efectuar la operación pública primaria-OPP, que tipo de pago representa?*13. ¿Usted cree que los emprendedores de pymes mediante los contratos puedan facilitar el préstamo necesario para acceder a la lista del Mercado Alternativo de Valores-MAV y reflejar beneficios óptimos?

Variables		13. ¿Usted cree que los emprendedores de pymes mediante los contratos puedan facilitar el préstamo necesario	
		En acuerdo	En desacuerdo
4. ¿La inscripción en la Superintendencia de Mercado de Valores-SMV demanda de gastos para efectuar la operación pública primaria-OPP, que tipo de pago representa?	Fijo	13	0
	No sabe, no opina	6	9
Total		19	9

Fuente: Elaboración: Propia

Tabla N°35: Pruebas de chi-cuadrado

Pruebas de chi-cuadrado			
	Valor	Grados de libertad	Significación asintótica (bilateral)
Chi-cuadrado de Pearson	14,322 ^a	2	0.001
N de casos válidos	40		

Fuente: Elaboración: Propia

4.2.3 Tercera hipótesis

Los gastos anuales de mantenimiento de la emisión del Mercado Alternativo de Valores, incide en la reinversión de utilidades en las pequeñas y medianas empresas comerciales de Lima Metropolitana.

Pasos:

a. Formulación de la hipótesis nula (Ho)

Los gastos anuales de mantenimiento de la emisión del Mercado Alternativo de Valores, **NO** incide en la reinversión de utilidades en las pequeñas y medianas empresas comerciales de Lima Metropolitana.

b. Formulación de la hipótesis alterna (Ha)

Los gastos anuales de mantenimiento de la emisión del Mercado Alternativo de Valores, **SI** incide en la reinversión de utilidades en las pequeñas y medianas empresas comerciales de Lima Metropolitana.

c. Fijar el nivel de significación (α), es la probabilidad de Rechazar la hipótesis nula siendo verdadera, se considera un nivel de significancia $\alpha=0.05$

$$X^2_t = 5.99$$

d. Calcular la prueba estadística con la formula siguiente:

$$X^2_c = \sum \frac{(o_i - e_i)^2}{e_i}$$

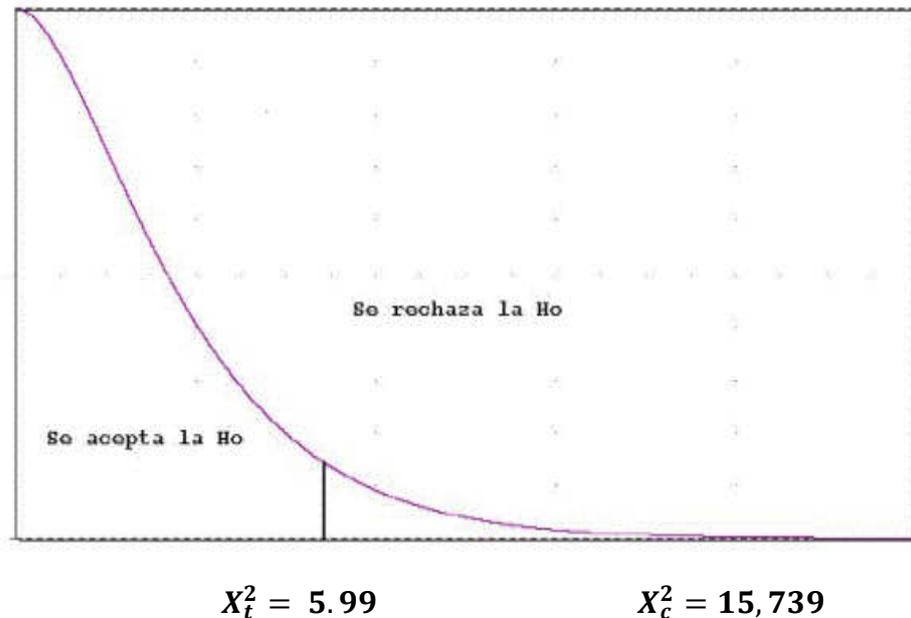
Dónde:

O_i= Valor observado en las encuestas.

ei = Valor esperado calculado referente al valor observado

$$X_c^2 = 15,739$$

Se debe comparar los valores de la prueba con los valores de la tabla.



Conclusión

Con un nivel de significación del 5%, se rechaza la hipótesis nula y se acepta la hipótesis alternativa, concluyendo que los gastos anuales de mantenimiento de la emisión del Mercado Alternativo de Valores, SI incide en la reinversión de utilidades en las pequeñas y medianas empresas comerciales de Lima Metropolitana, lo cual ha sido probado mediante la Chi Cuadrado, procesado en el software SPSS, para lo cual se adjuntan las evidencias conformado por la tabla cruzada 08 y el resultado de la prueba estadística.

Tabla N°36: Tabla cruzada

Variables		16. ¿Cree que las pymes consideran como una prioridad estratégica los beneficios por la reinversión de utilidades en el sentido de crecimiento empresarial tanto económico y de imagen?			Total
		En acuerdo	En desacuerdo	No sabe, no opina	
	fijo	12	2	7	21
8. ¿Se considera que los gastos anuales de mantenimiento de CAVALI en la emisión son necesarios, que tipo de pago representa para usted?	No sabe, no opina	0	6	13	19
Total		12	8	20	40

Fuente: Elaboración: Propia

Tabla N°37: Pruebas de chi-cuadrado

Pruebas de chi-cuadrado			
	Valor	Grados de libertad	Significación asintótica (bilateral)
Chi-cuadrado de Pearson	15,739 ^a	2	0
N de casos válidos	40		

Fuente: Elaboración: Propia

- a. 2 casillas (33,3%) han esperado un recuento menor que 5. El recuento mínimo esperado es 3,80.

CASO PRÁCTICO

Introducción

Como un caso práctico para la tesis se presenta a Viaconsumo S.A.C. una empresa comercializadora peruana creada en agosto del 2008, quien a su vez accede satisfactoriamente al Mercado Alternativo de Valores-MAV, recientemente en 2016. Actualmente, presenta servicios de distribución a reconocidas empresas que se unieron como parte de su plan estratégico. La empresa formó parte del grupo Empresarial Synergoz hasta el año 2017. A partir de diciembre de 2017, producto de un proceso de reorganización, deja de formar parte del grupo Synergoz y se integra al Grupo Económico Red de Consumo.

Viaconsumo es un caso que particularmente puede mostrar lo relevante de integrar la lista del MAV, ya que por lo opina do líneas arriba deja de ser parte de Synergoz lo mismo que es señal de independencia empresarial, por lo que se puede decir que ha mejorado en muchas áreas para bien, cosa que se puede comprobar en la situación financiera y el estado de resultados comparativos de los años 2016 y 2017.

1. Empresa listada en el Mercado Alternativo de Valores-MAV

1.1 Datos generales

1.1.1 Nombre o razón social de la empresa

Razón social:

VIACONSUMO S.A.C.

RUC: 20491990075

Tipo Empresa: Sociedad Anónima Cerrada

1.1.2 Ubicación de la empresa (dirección, teléfono)

Dirección legal actualizada a Setiembre 2018:

Av. Separadora Industrial Nro. 4003, Ate - Lima - Perú.

Teléfono:

(51-1) 208-5111

1.1.3 Giro de la empresa

El giro principal de Viaconsumo es el de brindar servicios de almacenamiento, distribución y venta de productos de consumo masivo, adicional a ello, también se dedica a los servicios de transporte terrestre de los productos de consumo masivo. Presentando dos tipos de servicios:

Servicios Comerciales: Enfocado en actividades de representación, comercialización y distribución de productos de consumo masivo; con una naturaleza multicanal.

Servicios Logísticos: Enfocado principalmente a atender los rubros de consumo masivo y retail.

1.1.4 Tamaño de la empresa

Las ventas correspondientes al primer semestre del 2017 fueron de S/. 26.96 MM. Con respecto al número de empleados, la empresa ha presentado 160 trabajadores y 29 prestadores de servicios al cierre de setiembre del 2017.

Además, cuenta con una sucursal registrada en la ciudad de Lima, siendo considerada dentro de la clasificación de las medianas empresas.

1.2 Breve reseña histórica de la empresa

Viaconsumo S.A.C. es una empresa constituida en el año 2008, en la ciudad de Lima con capital 100% peruano, teniendo como objetivo, dedicarse a la distribución y venta mayorista de productos de consumo masivo. Es la segunda empresa del Grupo empresarial Synergoz, el cual está conformado por cuatro empresas dedicadas a diversos rubros: Electrovia en el rubro de las telecomunicaciones, Viaconsumo dirigida al área logística, Viatodo en el rubro de tecnología y Wintii enfocado en retail.

Las operaciones iniciales de la empresa consistían en brindar servicios de logística al grupo Synergoz. Hoy en día, Viaconsumo es una empresa consolidada en el ámbito comercial y logística, con presencia multicanal y alcance nacional. Con respecto a la cartera de clientes, cuenta con más de 60 mil clientes, con cobertura directa en la ciudad de Lima y con una red de codistribuidores a nivel nacional. (Pacific Credit Rating, 2017).

1.3 Productos y clientes

Productos

Los productos que Viaconsumo comercializa se adquieren de las mismas empresas fabricantes. A finales del 2016, la empresa presentó 15 líneas de productos de marcas prestigiosas.

Clientes

Presenta dos tipos de clientes:

Empresas a las que representa con el servicio de distribución y comercialización de bienes de consumo masivo como Mondelez (Kraft Perú), Kimberly Clark y Clorox Perú.

Empresas de Consumo Masivo y Retail, empresas mayoristas que atienden zonas específicas, así como negocios minoristas, como por ejemplo, personas dueñas de bodegas. A diciembre del 2016, gracias a sus 10 principales clientes se acumuló un total de S/ 2.91 MM en ventas, lo cual representó el 5.72% de las ventas netas totales. Según el indicador de participación en las ventas netas, el cliente con mayor participación obtuvo una contribución del 1.25% del total, en el caso del segundo comprador con mayor importancia representó el 0.98% del total de los ingresos, mientras que el tercer mayor comprador realizó una participación del 0.47% de los ingresos por ventas. (Pacific Credit Rating, 2017, p. 275). Esta estructura refleja la diversificación de la cartera de clientes que mantiene la empresa Viaconsumo. Cabe opinar que a partir del 2016 ya no realizan ventas a provincia, por lo que sus clientes se ubican en la ciudad de Lima.

1.4 Estados financieros antes y después del acceso al Mercado Alternativo de Valores.

Se muestra en la siguiente los estados financieros al 31 de diciembre de 2017 y 2016. Como también los estados de resultados integrales por los años terminados el 31 de diciembre de 2017 y 2016.

VIACONSUMO S.A.C.
ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA AL 31 DE DICIEMBRE DE 2017 Y 2016
(En Soles)

ACTIVO	2017	2016	PASIVOS Y PATRIMONIO	2017	2016
ACTIVO CORRIENTE			PASIVO CORRIENTE		
Efectivo y equivalentes de efectivo (Nota 5)	682 792	809 847	Sobregiros y Pagarés Bancarios		439 145
Cuentas por cobrar comerciales, neto (Nota 6)	2 111 680	1 769 495	Obligaciones financieras (Nota 12)	9 701 054	7 377 200
Cuentas por cobrar a relacionadas (Nota 7)	1 012 808	1 332 420	Cuentas por pagar comerciales (Nota 13)	8 005 285	6 426 092
Otras cuentas por cobrar (Nota 8)	2 971 005	2 295 203	Otras cuentas por pagar (Nota 14)	1 110 160	777 519
Inventarios (Nota 9)	7 867 578	6 020 011			
Servicios contratados por anticipado	391 399		TOTAL PASIVO CORRIENTE	18 816 499	15 019 956
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	15 037 262	12 226 976	PASIVO NO CORRIENTE		
ACTIVO NO CORRIENTE			Otras cuentas por pagar (Nota 14)	127 007	158 757
Inversiones mobiliarias (Nota 10)	243 625		Obligaciones financiera (Nota 12)	4 974 995	5 680 321
Propiedad, planta y equipo, neto (Nota 11)	21 724 282	20 605 227	Pasivo por impuesto a la renta diferido, neto (Nota 21)	2 798 933	2 851 079
Intangible, neto	206 676	230 868	TOTAL PASIVO NO CORRIENTE		
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	22 174 583	20 836 095	TOTAL PASIVOS	26 717 434	23 710 113
			PATRIMONIO (Nota 15)		
			Capital	6 992 496	6 503 874
			Reserva Legal	160 707	106 416
			Excedente de revaluación	2 251 901	2 199 755
			Resultados acumulados	1 089 307	542 913
			TOTAL DE PATRIMONIO	10 494 411	9 352 958
TOTAL ACTIVO	37 211 845	33 063 071	TOTAL DE PASIVO Y PATRIMONIO	37 211 845	33 063 071

Las notas que se acompañan forman parte integrante de los estados financieros

1.5 Estado de resultado antes y después del acceso al Mercado Alternativo de Valores

VIACONSUMO S.A.C.
ESTADOS DE RESULTADOS INTEGRALES
POR LOS AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2017 Y 2016
(En Soles)

	2017	2016
Ventas netas de bienes y servicios (Nota 16)	59 306 371	50 850 338
Costo de ventas de bienes y servicios (Nota 17)	(45 755 997)	(40 120 090)
Utilidad Bruta	13 550 374	10 730 248
Gastos de ventas (Nota 18)	(7 550 839)	(6 565 829)
Gastos de administración (Nota 19)	(3 890 879)	(3 284 979)
Otros ingresos	961 904	500 846
Utilidad de operación	3 070 560	1 380 286
Gastos financieros Netos (Nota 20)	(1 401 486)	(585 301)
Diferencia de cambio, neta	(15 774)	(58 370)
Utilidad antes de impuesto a la renta	1 653 300	736 615
Impuesto a la renta (Nota 21)	(563 993)	(193 702)
UTILIDAD NETA	1 089 307	542 913
Utilidad básica por acción (Nota 22)	0.18	0.08

Los notas que se acompañan forman parte integrante de los estados financieros

Representantes Legales de VIACONSUMO S.A.C.

- Gerente General: Oviedo Alva Ben Cristian.

1. Pasos previos en el acceso al Mercado Alternativo de Valores

- Estructuración

(Formatos SMV) Empresa decide términos de financiamiento: tipo de valor, monto, plazo y moneda.

- Inscripción

Empresa inscribe el valor en el Registro Público del Mercado de Valores de la SMV_RPMV y en el Registro de Valores de la BVL

- Colocación

Se subasta el valor en el mercado

- Emisión

Se crea el valor. La empresa obtiene el financiamiento deseado

2. Clasificación de costos cubierto por la empresa VIACONSUMO S.A.C. para acceder al Mercado Alternativo de Valores.

Clasificación de costos fijos y variables para acceder al Mercado Alternativo de Valores-MAV, asumido por la empresa VIACONSUMO S.A.C.

Clasificación de costos cubierto por la empresa

Gasto	Concepto	Fuente	MAV
Preparación de la emisión	Estructuración	BNB Valore	30,000
	Gastos legales	Estudio de abogados	6,000
	Auditoria externa	DPO Consulting	10,000
	Costo clasificadora de riesgos	Pacific Credit Rating	8,500
Gastos para efectuar operación pública primaria _ OPP	Inscripción en la SMV	Tarifario	1,975
	Comisión SMV	Tarifario	1,975
	Inscripción BVL	Tarifario	0,01875% del monto
	Inscripción CAVALI	Tarifario	85
	Comisión de la colocación SAB	BNB Valores	50 pts. Básico
	Gastos de publicación, registrales e impresión	Costo de mercado Aprox.	1,750
	Kit Digital	Tarifario	320
	BVL	Tarifario	Mensual 0,001% monto (min. 30)
	CAVALI mantenimiento	Tarifario	Mensual 0,001% monto (min. 100-max. 300)
	Gastos anuales de mantenimiento de la emisión	Contribución SMV	Tarifario
	Auditoria externa	DPO Consuting	Semestral 5,000
	Clasificadora de riesgo	Pacific Credit Rating	Anual 4,500

Pineda, J. (2013)

CAPÍTULO V: DISCUSIÓN

DISCUSIÓN

No hemos encontrado estudios previos, por lo que la investigación goza de originalidad, además contiene aportes que serán serviciales en el desarrollo del Mercado Alternativo de Valores así como de las pequeñas y medianas empresas de Lima Metropolitana.

El costo de acceso al MAV es un problema que se hace común, y aqueja a muchas empresas alrededor de toda nuestra población, y no solo a las familiarizadas con el sector de la bolsa; por lo que hay que tener en cuenta a la hora de atender y diagnosticar al aspirante potencial con este tipo de problema.

En lo que concierne al costo de acceso, tenemos el resultado total de nuestras hipótesis obtenidas, donde se confirma que: El Mercado Alternativo de valores, sí incide directamente en los costos de acceso en las pequeñas y medianas empresas comerciales, de Lima Metropolitana. El cual coincide con el enfoque del Instituto de Economía y Desarrollo Empresarial (IEDEP), que define: “el Mercado Alternativo de Valores-MAV, es una real alternativa para incorporar medianas empresas al mercado de valores en donde los beneficios no solo están relacionados con el ahorro de costos. Las potenciales emisoras, además, ganarán mayor prestigio pues la transparencia en la información exige un manejo profesional de la empresa”. Desde este enfoque el MAV trata de optimizar los costos para las pymes potenciales por lo mismo que se puede ver la incidencia, que además queda demostrado por los resultados siguientes:

Con respecto a la primera hipótesis, los resultados obtenidos arrojan que sí incide, porque las empresas potenciales tienen que cubrir el costo de preparación dispuesto por el MAV, lo cual no disponen las pymes, entonces se convierte en una forma de exigir nuevos aportes en caso que las empresas potenciales decidan

incursionar, y depende en gran medida del costo de acceso arriba mencionado que los socios decidan integrar la lista del MAV.

Con respecto a la segunda hipótesis los resultados obtenidos arrojan que si incide, porque las empresas potenciales tienen que cubrir el costo por gastos para efectuar oferta pública primaria-OPP dispuesto por el MAV, si esta etapa continúa a la preparación de emisión donde se pudo recurrir a nuevos aportes, ahora para mantenerse en tal proceso será necesario recurrir a un préstamo de accionistas puesto que solicitar un préstamo bancario contrae dificultades e intereses mayores dado este caso las empresas potenciales tienen que seguir el proceso, pero en caso que no cuenten con el presupuesto por anticipado, será necesario recurrir al préstamo de accionistas ya que resulta menos costoso y práctico comparando con una entidad bancaria .

Con respecto a la tercera hipótesis los resultados obtenidos arrojan que si incide, porque las empresas potenciales tienen que cubrir el costo por gastos anuales de mantenimiento de la emisión dispuesto por el MAV, en este caso afectaría la repartición de utilidades el cual es opcional, pero dado el caso que existe un pago por mantenimiento de la emisión, casi siempre se optará por la reinversión ya que esta se encuentra disponible más próximo y afines.

CONCLUSIONES

1. En conclusión, se ha determinado que el mercado alternativo de valores (MAV), incide directamente en el costo de acceso en las pequeñas y medianas empresas comerciales de Lima Metropolitana, porque el costo de acceso es regulado por el MAV, donde las pymes tienen que ajustarse a los términos y suma preestablecida.
2. Los datos obtenidos como producto de la investigación ha permitido establecer que el costo de preparación de emisión del Mercado Alternativo de Valores-MAV, incide en la exigencia de nuevos aportes en las pequeñas y medianas empresas, porque a mayor costo por preparación de emisión mayor será los nuevos aportes para los potenciales pymes.
3. Se ha identificado que los gastos para efectuar la oferta pública primaria-OPP del Mercado Alternativo de Valores-MAV, inciden en los préstamos de accionistas en las pequeñas y medianas empresas, porque los gastos deberán ser cubiertos por préstamos de accionistas entonces a mayor gasto mayor préstamo y por ende los intereses.
4. Se ha determinado, que los gastos anuales por mantenimiento de la emisión del Mercado Alternativo de Valores-MAV, inciden en la reinversión de utilidades en las pequeñas y medianas empresas, porque los gastos anuales de mantenimiento de la emisión deberán ser cubiertos por reinversión de utilidades entonces resulta evidente que si hay mayor gasto será mayor la reinversión de utilidades.

RECOMENDACIONES

1. Si hablamos del costo de acceso para las pymes y sabiendo que el MAV incide podemos recomendar convenios con el Estado Peruano que fue uno de los gestores de la Bolsa de Valores de Lima, obviamente en la medida óptima, aceptable y posible para cubrir los costos mencionados al menos en 50% así las pymes podrán estar amparados por el estado y aliados con el MAV para contribuir al desarrollo del país.
2. En cuanto a los costos de preparación de emisión del Mercado Alternativo de Valores-MAV, se recomienda crear un ambiente amigable y cercano entre las instituciones a fines como el estructurador, clasificadora de riesgos y el que prepara la empresa (por cierto no está acogida en la norma) con fines de reducir los costos por preparación de emisión lo que podría facilitar en reducir los nuevos aportes que ciertamente viene a ser el mayor aporte dinerario en el proceso de acceso al MAV.
3. Con respecto a los gastos para efectuar oferta pública primaria- OPP del Mercado Alternativo de Valores-MAV se recomienda interactuar con las instituciones como BVL, SMV y CAVALI con fines de reducir costos por efectuar la Oferta Pública Primaria, de modo que podría reducir el monto del préstamo sobre los accionistas de los pymes potenciales.
4. En cuanto a la contribución y mantenimiento anual se recomienda al Mercado Alternativo de Valores-MAV, tratar con las instituciones como BVL, SMV y CAVALI, con fines de reducir los costos por mantenimiento anual lo que podría facilitar en reducir la reinversión de utilidades de los potenciales pymes, así resultaría favorecedor para la predisposición y acceso en el presente mercado de valores.

FUENTES DE INFORMACIÓN

Fuentes bibliográficas:

- Pachón, D. Y Rivera, M. (2009). Desarrollaron una Tesis titulada “El mercado de capitales como estrategia de financiación para las medianas empresas en Colombia”.
- Buitrago, A. y Ceballos, L. (08 de agosto de 2016). Tesis Presentada Para Obtener El Título De. Financiamiento de Pymes a través del Segundo Mercado de valores en Colombia. Bogotá, Bogotá, Colombia: Universidad de la Salle.
- García, P. et al (22006). Contabilidad de costos y rentabilidad en la Pyme. México: Contaduría y Administración, UNAM.
- Asurza, N. (2015) desarrolló una tesis titulada “Efectos del Mercado Alternativo de Valores en la gestión financiera de las empresas comerciales – Lima Metropolitana”:
- Jasauí, O. (01 de 11 de 2017). El Mercado Alternativo de Valores (MAV) es una revolución silenciosa que aún tiene mucho que daral mercado de valores peruano. El Mercado Alternativo de Valores (MAV) es una revolución silenciosa que aún tiene mucho que daral mercado de valores peruano. Lima , Lima, Perú: PCR.
- Lovera, M. et al (2017) desarrollaron una tesis titulada “Factores críticos de éxito para el acceso de la mediana empresa al mercado alternativo de valores”.
- Mendiola, A. (s.f.). Estructura alternativa de financiamiento de medianas empresas a través del mercado de valores peruano.
- Mendiola, A. (s.f.). Factores críticos de éxito para la creación de un mercado alternativo de emisión de valores para las pymes en el Perú.
- Mora, A. (2016). Tesis para optar por el grado de licenciatura en derecho. Análisis sobre la posibilidad de regular la actividad de estructuración de emisiones de valores en relación con la prestación de servicios de banca de inversión en Costa Rica. (Rodrigo Facio , San José, Perú: Universidad de Costa Rica.
- Oliva, J. et al (11 de 2004). Responsabilidad del estructurador en las ofertas públicas primarias de valores. Lima, Lima, Peru: Portal Dialnet.
- Pineda, J. (19 de 03 de 2013). Las Medianas Empresas en el Mercado Bursátil del Perú. Las Medianas Empresas en el Mercado Bursátil. Lima, Lima, Perú: IE Law School.
- Oré M. (2015) desarrolló una tesis titulada “Regulación financiera y su influencia en el financiamiento de las empresas peruanas mediante el mercado de valores, 2010 – 2013”.
- RODRÍGUEZ, M. (2015). Regulación Financiera y su Influencia en el Financiamiento. Tesis. Lima, Perú: Universidad Nacional De Ingeniería.
- Velasco, D. (2009). Trabajo de Grado para optar el Título de economistas . "El Mercado De Capitales Como Estrategia De Financiacion. Bogotá, Colombia: Universidad De La Salle.

Fuentes electrónicas:

- Fernández, J. (2018). <http://www.expansion.com/diccionario-economico/estructura-financiera-de-la-empresa.html>
- Comercio(2016).[http://www.peru.gob.pe/docs/PLANES/80/PLAN_80_2017_MAS_EMPRESAS_PO
DRAN_ENTRAR_AL_MERCADO_DE_VALORES.PDF](http://www.peru.gob.pe/docs/PLANES/80/PLAN_80_2017_MAS_EMPRESAS_PODRAN_ENTRAR_AL_MERCADO_DE_VALORES.PDF)
- Salazar,J.(2012).[http://www.prompex.gob.pe/miercoles/portal/mme/descargar.aspx?archivo=86
15ddf1-73ab-4b40-849e-1ddeab2b8830.pdf](http://www.prompex.gob.pe/miercoles/portal/mme/descargar.aspx?archivo=8615ddf1-73ab-4b40-849e-1ddeab2b8830.pdf)
- Rodriguez,G.(2014)[http://aempresarial.com/servicios/revista/295_9_AZCXYKCCMVTLFTBGBGRBK
GCFVWWQMJBMDKHOMKAIDMOWNUYTM.pdf](http://aempresarial.com/servicios/revista/295_9_AZCXYKCCMVTLFTBGBGRBK
GCFVWWQMJBMDKHOMKAIDMOWNUYTM.pdf)
- Herrera,B.(2011)[http://revistasinvestigacion.unmsm.edu.pe/index.php/quipu/article/viewFile/37
06/2970](http://revistasinvestigacion.unmsm.edu.pe/index.php/quipu/article/viewFile/37
06/2970)
- MAV. (2018). <https://www.bvl.com.pe/mav/MAV-201804.pdf>
- Oliva, G. (2004).<http://revistas.pucp.edu.pe/index.php/themis/article/view/8580/8934>
- Asurza,N.(2015).[http://www.repositorioacademico.usmp.edu.pe/bitstream/usmp/1912/1/asurza
a_hne.pdf](http://www.repositorioacademico.usmp.edu.pe/bitstream/usmp/1912/1/asurza_hne.pdf)

ANEXOS

ANEXO N° 01

MATRIZ DE CONSISTENCIA

TÍTULO: “MERCADO ALTERNATIVO DE VALORES - MAV Y SU INCIDENCIA EN LOS COSTOS DE ACCESO EN LAS PEQUEÑAS Y MEDIANAS EMPRESAS COMERCIALES - PYMES DE LIMA METROPOLITANA – 2017.”

PROBLEMAS	OBJETIVOS	HIPOTESIS	VARIABLE E INDICES	METODOLOGIA
<p>Problema general ¿En qué medida el Mercado Alternativo de Valores-MAV, incide en los costos de acceso en las pequeñas y medianas empresas comerciales de Lima Metropolitana - 2017?</p> <p>Problema específico a. ¿De qué manera puede el costo de preparación de la emisión del Mercado Alternativo de Valores - MAV, incidir en exigencia de nuevos aportes en las pequeñas y medianas empresas comerciales de Lima Metropolitana? b. ¿En qué medida pueden los gastos por oferta pública primaria-OPP del Mercado Alternativo de Valores-MAV, incidir en los préstamos de accionistas en las pequeñas y medianas empresas comerciales de Lima Metropolitana? c. ¿En qué medida pueden los gastos anuales de mantenimiento de la emisión del Mercado Alternativo de Valores-MAV, incidir en la reinversión de utilidades en las pequeñas y medianas empresas comerciales de Lima Metropolitana?</p>	<p>Objetivo general Determinar si el Mercado Alternativo de Valores-MAV, incide en los costos de acceso en las pequeñas y medianas empresas comerciales de Lima Metropolitana - 2017.</p> <p>Objetivos específicos a. Analizar si el costo de la preparación de emisión del Mercado Alternativo de Valores-MAV, incide en la exigencia de nuevos aportes en las pequeñas y medianas empresas comerciales de Lima Metropolitana. b. Identificar si los gastos para efectuar oferta pública primaria-OPP del Mercado Alternativo de Valores-MAV, incide en los préstamos de accionistas en las pequeñas y medianas empresas comerciales de Lima Metropolitana. c. Determinar si los gastos anuales por mantenimiento de la emisión del Mercado Alternativo de Valores-MAV, incide en la reinversión de utilidades en las pequeñas y medianas empresas comerciales de Lima Metropolitana.</p>	<p>Hipótesis general El Mercado Alternativo de valores- MAV, incide directamente en los costos de acceso en las pequeñas y medianas empresas comerciales, de Lima Metropolitana - 2017.</p> <p>Hipótesis específicas. a. El costo de preparación de la emisión del Mercado Alternativo de Valores, incide en la exigencia de nuevos aportes en las pequeñas y medianas empresas comerciales de Lima Metropolitana. b. Los gastos para efectuar oferta pública primaria-OPP del Mercado Alternativo de Valores, incide en los préstamos de accionistas en las pequeñas y medianas empresas comerciales de Lima Metropolitana. c. Los gastos anuales por mantenimiento de la emisión del Mercado Alternativo de Valores, incide en la reinversión de utilidades en las pequeñas y medianas empresas comerciales de Lima Metropolitana.</p>	<p>Variable independiente</p> <p>X. Mercado Alternativo de Valores</p> <p>Indicadores:</p> <p>X1: Preparación de la emisión X2: Gastos para efectuar oferta pública primaria-OPP X3: Gastos anuales de mantenimiento de la emisión</p> <p>Variable dependiente</p> <p>Y. Costo de Acceso de las pequeñas y medianas empresas (Pymes) al Mercado Alternativo de Valores (MAV).</p> <p>Indicadores:</p> <p>Y1: Nuevos aportes Y2: Préstamos de accionistas Y3: Reinversión de utilidades</p>	<p>1. Diseño Metodológico No experimental: Transeccional Correlacional.</p> <p>2. Tipo Investigación Aplicada.</p> <p>3. Nivel Descriptivo.</p> <p>4. Población La población que conforma la investigación está delimitada por los dueños u emprendedores de las empresas y representan un total de 115 pymes ubicadas en Lima Metropolitana.</p> <p>5. Muestra Para el cálculo del tamaño de la muestra se utilizó la fórmula para variables cualitativas o pruebas no paramétricas. Conformado por un total de 40 pymes ubicadas en Lima Metropolitana.</p> <p>6. Técnicas de recolección de datos Métodos: Descriptivo, estadístico, análisis, síntesis, entre otros. Técnica: La encuesta.</p> <p>Instrumento: El cuestionario</p>



ANEXO N° 02

CUESTIONARIO

Instrucciones

La presente técnica tiene por finalidad recoger información de interés para el estudio, el mismo que refiere sobre “MERCADO ALTERNATIVO DE VALORES Y SU INCIDENCIA EN LOS COSTOS DE ACCESO DE LAS PEQUEÑAS Y MEDIANAS EMPRESAS COMERCIALES EN LIMA METROPOLITANA – 2017”, al respecto se le pide que en las preguntas que a continuación se acompaña tenga a bien elegir la alternativa que considere apropiada, marcando para tal fin con un aspa (x) en el espacio correspondiente. Esta encuesta es anónima, se agradece su participación y los datos proporcionados son con fines académicos.

VARIABLE INDEPENDIENTE: MERCADO ALTERNATIVO DE VALORES	
Indicador: Preparación de la emisión	
Índice: Preparación	
1	¿En su opinión cuáles son los costos menores en la preparación de emisión para el acceso de las pymes?
	a. Asesoría ()
	b. Aspectos legales ()
	c. Otros ()
Índice: Estructuración	
2	¿Considera usted que los gastos de estructuración en la emisión son adecuadas y facilita el acceso al financiamiento con tasas menores que los mercados similares?
	a. Define concretamente ()
	b. No define concretamente ()
	c. No sabe, no opina ()

Índice: Clasificación de riesgo		
3	¿Considera indispensable los gastos de clasificación de riesgo en la emisión, porque facilita el acceso de recursos financieros a los proyectos empresariales?	
	a. Define concretamente	()
	b. No define concretamente	()
	c. No sabe, no opina	()
Indicador: Gastos para efectuar oferta pública primaria - OPP		
Índice: Inscripción en la Superintendencia de Mercado de Valores-SMV.		
4	¿La inscripción en la Superintendencia de Mercado de Valores-SMV demanda de gastos para efectuar la operación pública primaria-OPP, que tipo de pago representa?	
	a. Fijo	()
	b. Variable	()
	c. No sabe, no opina	()
Índice: Inscripción en la Bolsa de Valores de Lima-BVL.		
5	¿La inscripción en la Bolsa de Valores de Lima-BVL demanda de gastos para efectuar la operación pública primaria-OPP que tipo de pago representa?	
	a. Fijo	()
	b. Variable	()
	c. No sabe, no opina	()
Índice: Inscripción de CAVALI.		
6	¿La inscripción en la CAVALI demanda de gastos para efectuar la operación pública primaria-OPP que tipo de pago representa?	
	a. Fijo	()
	b. Variable	()
	c. No sabe, no opina	()

Indicador: Gastos anuales de mantenimiento de la emisión		
Índice: Bolsa de Valores de Lima-BVL.		
7	¿Se considera que los gastos anuales de mantenimiento de la Bolsa de Valores de Lima-BVL en la emisión son necesarios, que tipo de pago representa para usted?	
	a. Fijo	()
	b. Variable	()
	c. No sabe, no opina	()
Índice: CAVALI mantenimiento.		
8	¿Se considera que los gastos anuales de mantenimiento de CAVALI en la emisión son necesarios, que tipo de pago representa para usted?	
	a. Fijo	()
	b. Variable	()
	c. No sabe, no opina	()
	1	
Índice: Contribución Superintendencia de Mercado de Valores-SMV.		
9	¿Se considera que los gastos anuales de mantenimiento de la Superintendencia de Mercado de Valores-SMV en la emisión son necesarios, que tipo de pago representa para usted?	
	a. Fijo	()
	b. Variable	()
	c. No sabe, no opina	()

VARIABLE DEPENDIENTE: COSTO DE ACCESO DE LAS PEQUEÑAS Y MEDIANAS EMPRESAS-PYMES AL MERCADO ALTERNATIVO DE VALORES-MAV.

Indicador: Nuevos aportes

Índice: Aporte dinerario.

10	¿En su opinión la transferencia de nuevos aportes dinerarios en la gestión de acceso a la lista del Mercado Alternativo de Valores-MAV es una opción viable y beneficiosa al prestigio empresarial?	
	a. Beneficia	()
	b. No beneficia	()
	c. No sabe, no opina.	()

Índice: Aporte no dinerario

11	¿En su opinión la transferencia de nuevos aportes no dinerarios en la gestión de acceso a la lista del Mercado Alternativo de Valores-MAV es una opción viable y beneficiosa al emprendedor de las pymes?	
	a. Beneficia	()
	b. No beneficia	()
	c. No sabe, no opina.	()

Índice: Créditos del aportante contra la sociedad

12	¿En su opinión las modalidades de aumento como: los créditos del aportante contra la sociedad, en la gestión de acceso a la lista del Mercado Alternativo de Valores-MAV es una opción viable y beneficiosa al emprendedor de las pymes?	
	a. Beneficia	()
	b. No beneficia	()
	c. No sabe, no opina.	()

Indicador: Préstamos de accionistas		
Índice: Contrato (formalización)		
13	¿Usted cree que los emprendedores de pymes mediante los contratos puedan facilitar el préstamo necesario para acceder a la lista del Mercado Alternativo de Valores-MAV y reflejar beneficios óptimos?	
	a. En acuerdo	()
	b. En desacuerdo	()
	c. No sabe, no opina.	()
Índice: Tipo de interés		
14	¿Usted cree que los emprendedores de pymes valoren positivamente los tipos de intereses ofrecidos para así facilitar el préstamo necesario en pro del acceso a la lista del Mercado Alternativo de Valores-MAV y obtener beneficios rentables?	
	a. En acuerdo	()
	b. En desacuerdo	()
	c. No sabe, no opina	()
Índice: Régimen Fiscal		
15	¿Usted cree que los emprendedores de pymes valoren positivamente la intervención del Régimen Fiscal y así facilitar el préstamo necesario en pro del acceso a la lista del Mercado Alternativo de Valores-MAV y obtener beneficios rentables?	
	a. En acuerdo	()
	b. En desacuerdo	()
	c. No sabe, no opina	()

Indicador: Reinversión de utilidades

Índice: Beneficios

16	¿Cree que las pymes consideran como una prioridad estratégica los beneficios por la reinversión de utilidades en el sentido de crecimiento empresarial tanto económico y de imagen?
	a. En acuerdo ()
	b. En desacuerdo ()
	c. No sabe, no opina ()

Índice: Ventajas tributarias

17	¿Cree que las pymes consideran como una prioridad estratégica las ventajas tributarias por la reinversión de utilidades en el sentido de crecimiento empresarial tanto económico y de imagen?
	a. En acuerdo ()
	b. En desacuerdo ()
	c. No sabe, no opina ()

Índice: Requisitos para acceder a ventajas tributarias

18	¿Cree que las pymes consideran como una prioridad estratégica los requisitos para las ventajas tributarias por la reinversión de utilidades en el sentido de crecimiento empresarial tanto económico y de imagen?
	a. En acuerdo ()
	b. En desacuerdo ()
	c. No sabe, no opina ()

ANEXO N°03

Cuadro de Distribución de la Población 2018

Empresas: 01 – 40

N°	Actualizado el 04/07/2018				2012 - 2017
	Razon Social	Dirección	Distrito	Provincia	Total de ingr
1	ACCUAPRODUCT S.A.C.	C+C3:C57alle Los Talabarteros 161, Urb. El Artesano	Ate	Lima	30793726
2	AGRO BUEN SEMBRADOR S.A.C.	Calle Los Flamencos 121, Of.6, Urb. Santa Anita	Santa Anita	Lima	45230365
3	AGROLUC S.A.C.	Av. Los Héroes 188, Tienda 160, C.C. Plataforma	San Juan de Miraf	Lima	39372629
4	AJUSTE PERFECTO S.A.C.	Calle Omicrón 340-348, Parque de La Industria	Cercado Callao	Callao	14556066
5	ALMACENAE Y TRANSPORTE INTEGRAL S.A.C.	Jr. José Celendón 495	Cercado	Lima	22395031
6	ALMACENES MANTARO S.A.C.	Psje. Productores S/N, Puesto 17, Mercado de Productores	Santa Anita	Lima	27600388
7	AMERICA SALUD S.A.C.	Av. Armendáriz 215	Miraflores	Lima	20105890
8	ADM SUMINISTROS INDUSTRIALES S.A.C.	Av. Javier Prado Este 5908, Of. 201	La Molina	Lima	35387550
9	ARES PERU S.A.C.	Av. Víctor Malásquez Mz. A-1, Lote 4, C. Campesina Santa Rosa de M	Pachacámac	Lima	24101810
10	ARQ-STUDIO S.A.C.	Av. Los Ingenieros 131	Ate	Lima	1296912
11	ASCENSORES GS & F.S.A.C.	Calle Ricardo Angulo 856, Urb. Córpac	San Isidro	Lima	9905826
12	ASIA GRIFOS Y SERVICIOS GENERALES S.A.C.	Calle Enrique Palacios 360, Of. 507	Miraflores	Lima	39538918
13	ASIALINE PERU S.A.C.	Av. Mcal. La Mar 638, Of. 503	Miraflores	Lima	283688
14	AVENDAÑO TRADING COMPANY S.A.C.	Av. La Cultura Mz. C-9, Lote 8, Residencia Santa Anita	Santa Anita	Lima	16440325
15	AVERY DENNISON RETAIL INFORMATION SERVICES PERU	Calle Santa Inés 125	Ate	Lima	26871072
16	B. C. BEARING PERU S.R.L.	Calle 3 Mz. E, Lote 5, Urb. Santa Raquel	Ate	Lima	2941794
17	BEAUTYGE ANDINA S.A.	Av. Guillermo Prescott 136	San Isidro	Lima	2394658
18	BELIA TRADING PERU S.A.C.	Calle Santa María 110, Piso 4	Miraflores	Lima	7168537
19	BERMAD PERU S.A.C.	Av. Los Ingenieros 197, Urb. Santa Raquel	Ate	Lima	3657120
20	BEST BRANDS S.A.C.	Av. San Marcos Mz. O-1, Lote 1-A, Urb. Huertos de Villa	Chorrillos	Lima	3253413
21	BIONOVA S.A.C.	Calle Echenique 116, Urb. Miramar	San Miguel	Lima	3631636
22	BIOTOSCANA FARMA DE PERU S.A.C.	Av. Jorge Chávez 184, Of. 401	Miraflores	Lima	31764223
23	BLANCO SAFI S.A.C.	Av. Camino Real 456, Of. 804	San Isidro	Lima	18482000
24	BLUE JEANS DEL PERU S.A.C.	Calle 9 Mz. I-1, Lote 1-3, Coop. Las Vertientes	Villa El Salvador	Lima	2391936
25	BOOSTER GROUP PERU S.A.C.	Av. Los Pinos 228, Urb. Villa Marina	Chorrillos	Lima	18272956
26	BRISTOL-MYERS SQUIBB PERU S.A.	Av. Enrique Canaval y Moreyra 380, Piso 6	San Isidro	Lima	231977730
27	BUIIDEX S.A.C.	Av. República de Panamá 4130	Surquillo	Lima	31944350
28	C. & C. COMPUTER SERVICE S.A.C.	Av. Bolivia 148, Tienda 607, Piso 1, C.C. Centro Lima	Cercado	Lima	24232449
29	C.A.P.I.T.A.N. GROUP TEXTILE S.A.C.	Jr. Hipólito Unánue 1647	La Victoria	Lima	19428033
30	CA SOFTWARE DE PERU S.A.	Av. El Derby 254, Of. 801	Santiago de Surco	Lima	72298003
31	CABLES ELECTRICOS BRANDE S.A.C.	Jr. Londres 457	La Victoria	Lima	67824870
32	CALANT S.A.C.	Av. La Paz 1411	San Miguel	Lima	38454467
33	CALZADOS AZALEIA PERU S.A.	Av. Prolong. Arica 2248	Cercado	Lima	306257545
34	CAMS S.A.C.	Jr. Domingo Martínez Luján 935	Surquillo	Lima	61836354
35	CANDY MARKET CAMPOY S.R.L.	Av. Principal Mz. J, Lote 3, Urb. Campoy	San Juan de Luriga	Lima	81125098
36	CARPICENTRO S.A.C.	Av. Gerardo Unger 3209	Independencia	Lima	58406000
37	CASA BANCHERO S.A.	Av. La Paz 1010	Miraflores	Lima	19865816
38	CATALOGOS DEPORTIVOS S.A.C.	Av. Salaverry 2387	San Isidro	Lima	13634826
39	CATIC SUDAMERICANA S.A.	Av. Gral. Garzón 1978	Jesús María	Lima	33746000
40	CATV SYSTEMS E.I.R.L.	Av. Próceres de La Independencia 2198, Urb. San Hilarión	San Juan de Luriga	Lima	438375

Fuente: Perú Top Publications

Elaboración: Propia

Empresas: 41 - 80

41	CCORI SONCCO PERU S.A.C.	Calle Stravinsky 113, Of. 403	San Borja	Lima	42934000
42	CECHRIZAS.A.C.	Av. San Luis 2930, Urb. Las Begonias	San Borja	Lima	60501950
43	CEO FARMA GROUP S.A.C.	Av. Industrial 160, Urb. La Aurora	Ate	Lima	124385297
44	CELLMARK PERU S.A.C.	Calle Germán Schreiber 227, Of. 402, Urb. Santa Ana	San Isidro	Lima	103917173
45	CEMFINOR E.I.R.L.	Av. Alfredo Mendiola 1765	San Martín de Por	Lima	238069841
46	CENTRAL PERU S.A.	Av. Arequipa 2644	Lince	Lima	213682472
47	CENTRO COMERC. MINERO INDUSTRIAL S.R.L.	Av. Arequipa 340, Of. 106	Cercado	Lima	52873963
48	CENTRO DE ENGORDEVILLAS.R.L.	Antigua Carretera Panamericana Sur km 27.5, Mamacona	Lurín	Lima	68042601
49	CENTURY METALS & SUPPLIES PERU S.A.C.	Calle Santa Natalia Mz. I-1, Lote 9-A, Urb. Villa Marina	Chorrillos	Lima	9549085
50	CEREALES C.P.W. PERU S.R.L.	Av. Los Castillos Cuadra 3 S/N, Urb. Ind. Santa Rosa	Ate	Lima	100627463
51	CEVA SALUD ANIMAL S.A.C.	Calle José Gonzales 681	Miraflores	Lima	126571702
52	CHANG COMERC. IMPORT & EXPORT E.I.R.L.	Av. Prolong. Parinacochas 1560, Piso 2, Of. 24	La Victoria	Lima	97353589
53	CHEMIE S.A.	Av. Tomás Ramsey 930, Of. 905	Magdalena del M	Lima	27366423
54	CHEMSUPPLY S.A.C.	Calle 4, Mz. M, Lote 1-D, Asoc. Las Vertientes de Tablada de Lurín	Villa El Salvador	Lima	9018643
55	CIA. CAMPORSAL S.A.	Av. Oscar R. Benavides 560	Cercado	Lima	7898000
56	CIA. COMER. INDUSTRIAL PERUANOSUECA S.A. CIPESA		Cercado	Lima	58556255
57	CIA. DISTRIB. FILAMERYUPALLIAS.A.C.	Jr. San Lino 6363 Urb. Santa Luisa	Los Olivos	Lima	36663000
58	CIA. DISTRIBUIDORA NACIONAL DE REVISTAS S.A.C.	Jr. Huallaga 122, Sótano Plaza Mayor	Cercado	Lima	17503000
59	CIA. IMPORTADORA DERTEANO & STUCKER S.A.C.	Av. México 363, Urb. Balconillo	La Victoria	Lima	147523600
60	CIA. LOGISTICA MAYORISTA S.A.C.	Av. Aviación 2024, Urb. Santa Catalina	La Victoria	Lima	51340814
61	CIENFICA ANDINA S.A.C.	Calle Dos de Mayo 270, Of. 101	Miraflores	Lima	91800193
62	CIF PERU S.A.C.	Calle Sinchi Roca 2632-2634	Lince	Lima	32199000
63	CIF PERU S.A.C.	Calle Sinchi Roca 2632-2634	Lince	Lima	32199000
64	CIMATEC S.A.C.	Av. Venezuela 2392	Cercado	Lima	53772353
65	CIPLAST PERU S.A.C.	Av. Nicolás Ayllón 2925, Of. 2-A	El Agustino	Lima	57609762
66	CLARIGO S.A.C.	Av. Las Flores 750, Urb. Santa María	Lurigancho (Chosi	Lima	34713868
67	CLASS COMPLEMENTS S.A.C.	Calle Domingo Martínez Luján 1145	Surquillo	Lima	200147716
68	CLASS POINT S.A.	Av. Salaverry 3100	Magdalena del M	Lima	88591338
69	CLUTE S.A.	Calle Ricardo Angulo 782, Urb. Cópac	San Isidro	Lima	52806550
70	CODIMAX S.R.L.	Av. Próceres de La Independencia 1830	San Juan de Luriga	Lima	42797
71	CODIZA S.A.	Av. Los Platinos 300, Urb. Ind. Infantas	Los Olivos	Lima	38963852
72	COINREFRI AIR S.A.C.	Psje. General Vivanco 107	Pueblo Libre	Lima	32764924
73	COMERCIAL ALVARADO S.R.L.	Jr. Progreso 164	Barranca	Barranca	104686255
74	COMERCIAL ARFRE S.A.	Jr. Huallaga 839	Cercado	Lima	35973282
75	COMERCIAL BEATRIZ CACERES S.A.C.	Av. Tomás Marsano 910	Surquillo	Lima	56871623
76	COMERCIAL CHACA S.A.	Prolong. Humboldt 1566	La Victoria	Lima	67129815
77	COMERCIAL COUNTRY S.A.	Jr. Paruro 843-845	Cercado	Lima	235486033
78	COMERCIAL DENIA S.A.C.	Jr. Mcal. De las Heras 658	Lince	Lima	31745291
79	COMERCIAL DISTRIBUIDORA LA MURALLA S.A.C.	Av. La Cultura 704, Psje. Señor de Muruhuay Pto. 56, Merc. Produc.	Santa Anita	Lima	36999086
80	COMERCIAL GIOVA S.A.	Calle Los Corales 442 , Urb. Balconillo	La Victoria	Lima	121909109

Fuente: Perú Top Publications

Elaboración: Propia

Empresas: 81-115

81	COMERCIAL LAZO ROMO S.R.L.	Calle Luis Galvani 464, Urb. Ind. Santa Rosa	Ate	Lima	84357170
82	COMERCIAL U S.A.	Calle Mercaderes 323, Urb. Las Gardenias	Santiago de Surco	Lima	104678728
83	COMERCIAL LIDER S.A.	Calle Martín Paz 146, Zona Industrial	Ventanilla	Callao	179801523
84	COMERCIAL MADERERA ANDINA S.R.L.	Antigua Carret. Panam. Sur Km 40, Mz. B, Lote 1, Ex Granja El Lúcum	Lurín	Lima	281594199
85	COMERCIAL ROSARIO	Jr. Azucenas Mz. D, Lote 3-A, Urb. Primavera	El Agustino	Lima	49947
86	COMERCIAL S. & C. CASTILLO S.R.L.	Calle Canta Callao, Mz. F, Lote 9, Urb. Huertos del Naranjal	San Martín de Por	Lima	80860577
87	COMERCIAL SANCOS S.A.C.	Av. San Juan 1104	San Juan de Miraf	Lima	57478168
88	COMERCIAL TEXTIL COIL S.R.L.	Av. Isabel La Católica 1322	La Victoria	Lima	20403270
89	COMERCIAL TEXTIL S.A.	Av. Maquinarias 1960	Cercado	Lima	348043840
90	COMERCIAL TRES ESTRELLAS S.A.	Calle Prolong. Mcal. Nieto 345, Urb. Los Sauces	Ate	Lima	276590162
91	COMERCIAL VILLARICA E.J.R.L.	Jr. Prolongación Arqueología 178	San Luis	Lima	9399785
92	COMERCIALIZADORA COBERTURA NEGUSA S.A.C.	Calle Los Ebanistas 261	Ate	Lima	103945580
93	COMER. DE PRO. TEXTILES S.A.COMPROTEX S.A.	Jr. Ica 113	Cercado	Lima	112205435
94	COMERCIALIZADORA E IMPORTADORA JOSE OLAYA S.A.	Av. Los Chancas 502-504	Santa Anita	Lima	7340000
95	COMER. INTERN. DE AZUCARES Y MIELES DEL PERU S.R.L.	Calle Mariscal Sucre 183, Of. 301	Miraflores	Lima	42501000
96	COMERCIALIZADORA S. & E. PERU S.A.C.	Av. Alameda San Marcos 1153, Urb. Los Huertos de Villa	Chorrillos	Lima	7643436
97	COMERCIO E INDUST. DENTAL TARRILLO BARBA S.A.C.	Av. Emancipación 267	Cercado	Lima	59816844
98	COMISIONSTAS UNCE S.A.C.	Av. Carlos Villarán 1080, Urb. Santa Catalina	La Victoria	Lima	27219000
99	COMISIONSTAS UNCE S.A.C.	Av. Carlos Villarán 1080, Urb. Santa Catalina	La Victoria	Lima	27219000
100	COMPRA Y VENTA DE MATERIALES METALICOS S.A.C.	Calle Los Taladros 127, Urb. Naranjal	Independencia	Lima	44398688
101	COMPUPARTES S.R.L.	Jr. Mayta Cápac 1348	Jesús María	Lima	37595091
102	CONCESIONARIA CHAVIMOCHIC S.A.C.	Av. Víctor A. Belaúnde 280, Of. 302	San Isidro	Lima	67473000
103	CONCESIONARIA CHAVIMOCHIC S.A.C.	Av. Víctor A. Belaúnde 280, Of. 302	San Isidro	Lima	67473000
104	CONCESIONARIA TRASVASE OJOS S.A.	Av. Víctor A. Belaúnde 280, Of. 602, Piso 3	San Isidro	Lima	271362957
105	CONSORCIO ALTA MODA S.R.L.	Calle Mariscal Agustín Gamarra 326	San Luis	Lima	22566618
106	CONSORCIO CEMENTO Y FIERROS S.A.C.	Av. De La Torre 447	Ate	Lima	6770106
107	CONSORCIO COMERCIAL UNIVERSAL S.A.	Av. De los Héroes 999	San Juan de Miraf	Lima	112321336
108	CONSORCIO ELECTRICO E. & J. S.A.C.	Av. San Luis 3082	San Borja	Lima	9379582
109	CONSORCIO HBO S.A.C.	Jr. Domingo Martínez Luján 1135	Surquillo	Lima	62616271
110	CONSORCIO MATERIALES NASCA S.A.C.	Av. Lima 2210, A.H. José Gálvez	Villa María del Tri	Lima	9011536
111	CONSORCIO MEYU S.A.C.	Psjc Los Pinos 190, Piso 16	Miraflores	Lima	962677
112	CONSORCIO MUSICAL PARTS S.A.C.	Jr. Paruro 1118	Cercado	Lima	38370796
113	COREX DS S.A.C.	Av. Arenales 665, Urb. Santa Beatriz	Cercado	Lima	129740927
114	COROIIMPORT S.A.C.	Calle Luis Galvani 381, Urb. Ind. Santa Rosa	Ate	Lima	26614257
115	CORPORACION ALESSANDRA S.A.C.	Calle Marie Curie 194, Urb. Industrial Santa Rosa	Ate	Lima	43718504

Fuente: Perú Top Publications

Elaboración: Propia

ANEXO N°03

Tabla N° 8: Distribución de la muestra

N°	Actualizado el 04/07/2018				2012 - 2017
	Razon Social	Dirección	Distrito	Provincia	Total de ingr
2	AGRO BUEN SEMBRADOR S.A.C.	Calle Los Flamencos 121, Of.6, Urb. Santa Anita	Santa Anita	Lima	45230365
5	ALMACENAJE Y TRANSPORTE INTEGRAL S.A.C.	Jr. José Celendón 495	Cercado	Lima	22395031
8	ADM SUMINISTROS INDUSTRIALES S.A.C.	Av. Javier Prado Este 5908, Of. 201	La Molina	Lima	35387550
11	ASCENSORES GS & F S.A.C.	Calle Ricardo Angulo 856, Urb. Córpac	San Isidro	Lima	9905826
14	AVENDAÑO TRADING COMPANY S.A.C.	Av. La Cultura Mz. C-9, Lote 8, Residencia Santa Anita	Santa Anita	Lima	16440325
17	BEAUTYGE ANDINA S.A.	Av. Guillermo Prescott 136	San Isidro	Lima	2394658
20	BEST BRANDS S.A.C.	Av. San Marcos Mz. O-1, Lote 1-A, Urb. Huertos de Villa	Chorrillos	Lima	3253413
23	#VALORI	Av. Camino Real 456, Of. 804	San Isidro	Lima	18482000
26	BRISTOL-MYERS SQUIBB PERU S.A.	Av. Enrique Canaval y Moreyra 380, Piso 6	San Isidro	Lima	231977730
29	C.A.P.I.T.A.N. GROUP TEXTILE S.A.C.	Jr. Hipólito Unánue 1647	La Victoria	Lima	19428033
32	CALANI T S.A.C.	Av. La Paz 1411	San Miguel	Lima	38454467
35	CANDY MARKET CAMPOY S.R.L	Av. Principal Mz. J, Lote 3, Urb. Campoy	San Juan de	Lima	81125098
38	CATALOGOS DEPORTIVOS S.A.C.	Av. Salaverry 2387	San Isidro	Lima	13634826
41	CCORI SONCCO PERU S.A.C.	Calle Stravinsky 113, Of. 403	San Borja	Lima	42934000
44	CELLMARK PERU S.A.C.	Calle Germán Schreiber 227, Of. 402, Urb. Santa Ana	San Isidro	Lima	103917173
47	CENTRO COMERCIAL MINERO INDUSTRIAL S.R.L	Av. Arequipa 340, Of. 106	Cercado	Lima	52873963
50	CEREALES C.P.W. PERU S.R.L	Av. Los Castillos Cuadra 3 S/N, Urb. Ind. Santa Rosa	Ate	Lima	100627463
53	CHEMIE S.A.	Av. Tomás Ramsey 930, Of. 905	Magdalena d	Lima	27366423
56	CIA. COMERCIAL INDUSTRIAL PERUANO SUECA S.A. - CIF	Av. Oscar R. Benavides 2066	Cercado	Lima	58556255
59	CIA. IMPORTADORA DERTEANO & STUCKER S.A.C.	Av. México 363, Urb. Balconcillo	La Victoria	Lima	147523600
62	CIF PERU S.A.C.	Calle Sinchi Roca 2632-2634	Lince	Lima	32199000
65	CIPLAST PERU S.A.C.	Av. Nicolás Ayllón 2925, Of. 2-A	El Agustino	Lima	57609762
68	CLASS POINT S.A.	Av. Salaverry 3100	Magdalena d	Lima	88591338
71	CODIZA S.A.	Av. Los Platinos 300, Urb. Ind. Infantas	Los Olivos	Lima	38963852
74	COMERCIAL ARFRE S.A.	Jr. Huallaga 839	Cercado	Lima	35973282
77	COMERCIAL COUNTRY S.A.	Jr. Paruro 843-845	Cercado	Lima	235486033
80	COMERCIAL GIOVA S.A.	Calle Los Corales 442, Urb. Balconcillo	La Victoria	Lima	121909109
83	COMERCIAL LIDER S.A.	Calle Martín Paz 146, Zona Industrial	Ventanilla	Callao	179801523
86	COMERCIAL S. & C. CASTILLO S.R.L.	Calle Canta Callao, Mz. F, Lote 9, Urb. Huertos del Naranjal	San Martín d	Lima	80860577
89	COMERCIAL TEXTIL S.A.	Av. Maquinarias 1960	Cercado	Lima	348043840
92	COMERCIALIZADORA COBERTURA NEGUSA S.A.C.	Calle Los Ebanistas 261	Ate	Lima	103945580
95	COMERC. INTERN. DE AZUCARES Y MIELES DEL PERU S.R.L	Calle Mariscal Sucre 183, Of. 301	Miraflores	Lima	42501000
98	COMISIONISTAS LINCE S.A.C.	Av. Carlos Villarán 1080, Urb. Santa Catalina	La Victoria	Lima	27219000
101	COMPUPARTES S.R.L.	Jr. Mayta Cápac 1348	Jesús María	Lima	37595091
104	CONCESIONARIA TRASVASE OLMOS S.A.	Av. Víctor A. Belaúnde 280, Of. 602, Piso 3	San Isidro	Lima	271362957
107	CONSORCIO COMERCIAL UNIVERSAL S.A.	Av. De los Héroes 999	San Juan de	Lima	112321336
110	CONSORCIO MATERIALES NASCA S.A.C.	Av. Lima 2210, A.H. José Gálvez	Villa María d	Lima	9011536
113	CORIEX DS S.A.C.	Av. Arenales 665, Urb. Santa Beatriz	Cercado	Lima	129740927
114	COROIMPORT S.A.C.	Calle Luis Galvani 381, Urb. Ind. Santa Rosa	Ate	Lima	26614257
115	CORPORACION ALESSANDRA S.A.C.	Calle Marie Curie 194, Urb. Industrial Santa Rosa	Ate	Lima	43718504

Fuente: Perú Top Publications

Elaboración: Propia