



**FACULTAD DE CIENCIAS CONTABLES, ECONÓMICAS Y FINANCIERAS  
SECCIÓN DE POSGRADO**

**EFFECTOS DEL MERCADO ALTERNATIVO DE VALORES EN LA  
GESTIÓN FINANCIERA DE LAS EMPRESAS COMERCIALES –  
LIMA METROPOLITANA**

**PRESENTADA POR  
NOEMI ELIZABETH ASURZA HUAMANÍ**

**TESIS  
PARA OPTAR EL GRADO ACADÉMICO DE MAESTRA EN  
CONTABILIDAD Y FINANZAS CON MENCIÓN EN DIRECCIÓN FINANCIERA**

**LIMA – PERÚ**

**2015**



**Reconocimiento - No comercial**

**CC BY-NC**

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**  
**SECCIÓN POSTGRADO**

**EFFECTOS DEL MERCADO ALTERNATIVO DE VALORES EN  
LA GESTIÓN FINANCIERA DE LAS EMPRESAS  
COMERCIALES – LIMA METROPOLITANA**

**TESIS**

**PARA OPTAR EL GRADO ACADÉMICO DE MAESTRA EN  
CONTABILIDAD Y FINANZAS CON MENCIÓN EN DIRECCIÓN  
FINANCIERA**

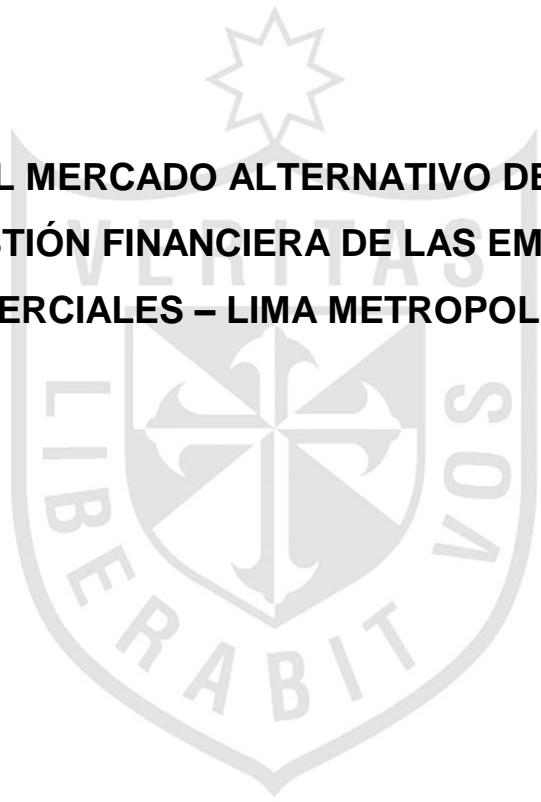
**PRESENTADO POR:**

**NOEMI ELIZABETH ASURZA HUAMANÍ**

**LIMA – PERÚ**

**2015**

**EFFECTOS DEL MERCADO ALTERNATIVO DE VALORES EN  
LA GESTIÓN FINANCIERA DE LAS EMPRESAS  
COMERCIALES – LIMA METROPOLITANA**



ASESORES Y MIEMBROS DEL JURADO

ASESORES

Dr. Virgilio Wilfredo Rodas Serrano

PRESIDENTE DEL JURADO

Dr. Juan Amadeo Alva Gomez

SECRETARIO:

Dr. Augusto Hipólito Blanco Falcón

MIEMBROS DEL JURADO

Dr. Ampelio Ricardo Barrón Araoz

Dr. Virgilio Wilfredo Rodas Serrano

Dr. Miguel Angel Suárez Almeida



## **DEDICATORIA**

A mis padres Simeón y Bibiana, por ser los mejores forjadores de mi superación personal y profesional; a mis hermanos Bibiana, Erwin y Lorenz, por ser mi fuente de motivación e inspiración para seguir alcanzando metas y objetivos propuestos; y a todas aquellas personas que durante el desarrollo de mi profesión estuvieron a mi lado apoyándome y lograron que este sueño se haga realidad.

**La Autora.**



## AGRADECIMIENTO

A las autoridades de la Escuela de PostGrado de la Universidad San Martín de Porres, por haberme facilitado complementar mis estudios profesionales; a los señores catedráticos, por sus consejos y orientaciones; y para mis compañeros por su aliento permanente.

**La Autora.**

## ÍNDICE

<b>PORTADA</b>	i
<b>TÍTULO</b>	ii
<b>ASESORES Y MIEMBROS DE JURADO</b>	iii
<b>DEDICATORIA</b>	iv
<b>AGRADECIMIENTO</b>	v
<b>ÍNDICE</b>	vi
<b>RESUMEN</b>	ix
<b>ABSTRACT</b>	xi
<b>INTRODUCCIÓN</b>	xiii
	Nº de Pág.
 <b>CAPÍTULO I: PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA</b>	
1.1 Descripción de la Realidad Problemática	01
1.2 Delimitaciones en la Investigación	03
1.2.1 Delimitación espacial	03
1.2.2 Delimitación temporal	03
1.2.3 Delimitación social	03
1.2.4 Delimitación conceptual	03
1.3 Formulación del Problema	04
1.3.1 Problema general	04
1.3.2 Problemas específicos	04
1.4 Objetivos de la Investigación	05
1.4.1 Objetivo general	05
1.4.2 Objetivos específicos	05
1.5 Justificación e Importancia de la Investigación	06
1.5.1 Justificación	06
1.5.2 Importancia	06
1.6 Limitaciones del Estudio	07
1.7 Viabilidad del Estudio	07



## **CAPÍTULO II: MARCO TEÓRICO**

2.1	Antecedentes de la Investigación	08
2.1.1	Universidades nacionales	09
2.1.2	Universidades internacionales	09
2.2	Marco Legal	10
2.2.1	Mercado Alternativo de Valores (MAV)	10
2.2.2	Gestión financiera	40
2.3	Marco Teórico	42
2.3.1	Mercado Alternativo de Valores (MAV)	42
2.3.2	Gestión financiera	55
2.4	Formulación de Hipótesis	72
2.4.1	Hipótesis general	72
2.4.2	Hipótesis específicas	72

## **CAPÍTULO III: METODOLOGÍA**

3.1	Diseño Metodológico	74
3.1.1	Tipo de investigación	74
3.1.2	Nivel de investigación	74
3.1.3	Método	74
3.1.4	Diseño	75
3.2	Población y Muestra	75
3.2.1	Población	75
3.2.2	Muestra	75
3.3	Operacionalización de Variables	77
3.3.1	Variable independiente	77
3.3.2	Variable dependiente	77
3.4	Técnicas de Recolección de Datos	78
3.4.1	Técnicas	78
3.4.2	Instrumentos	78
3.5	Técnicas de Procesamiento de Datos	78
3.6	Aspectos Éticos	78

**CAPÍTULO IV: ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE RESULTADOS**

4.1 Interpretación de resultados	76
4.2 Contrastación de hipótesis	91

**CAPÍTULO V: DISCUSIÓN, CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES**

5.1 Discusión	105
5.2 Conclusiones	106
5.3 Recomendaciones	107

**FUENTES DE INFORMACIÓN**

• Referencias bibliográficas	110
• Referencias electrónicas	110

**ANEXOS****Anexo N° 1: Matriz de Consistencia****Anexo N° 2: Encuesta**

## RESUMEN

En cuanto al desarrollo de la tesis, trató sobre una problemática de mucho interés en el campo de gestión, como es el tema “*efectos del mercado alternativo de valores en la gestión financiera de las empresas comerciales – Lima Metropolitana*” cuya información se recopiló por intermedio de los gerentes y/o administrativos de las pymes comerciales, a quienes se les aplicó la técnica de la encuesta con su instrumento, el cuestionario; con el fin de determinar cuáles son los efectos del mercado alternativo de valores (MAV), que inciden en la gestión financiera de las empresas comerciales de Lima Metropolitana.

En la investigación, se planteó como objetivo, determinar los efectos del mercado alternativo de valores (MAV), que inciden en la gestión financiera de las empresas comerciales de Lima Metropolitana, para lo cual buscando obtener información de interés para la tesis, se reunió toda la información que habían dado los encuestados, el cual fue procesado en la parte estadística y, posteriormente, se llevó a cabo la interpretación de cada una de las interrogantes, con los aportes que habían brindado los interrogados, para luego llevar a cabo la contrastación de las hipótesis.

En cuanto a la estructura del trabajo, abarcó desde el planteamiento del problema, marco teórico, metodología, resultados, conclusiones y recomendaciones, respaldada por una amplia fuente de información de diferentes especialistas, quienes con sus aportes ayudaron a clarificar la problemática en referencia, destacando que al aplicar el mercado alternativo de valores, conforme lo establecido en las diferentes áreas de

la organización, permiten optimizar el trabajo en las organizaciones dedicadas a este tipo de actividad.

Al concluir la investigación, se determinó que la aplicación de la metodología de la investigación científica, fue empleada desde el planteamiento del problema, el manejo de la información para el desarrollo de la parte teórico conceptual; así como también, a los objetivos, hipótesis y otros aspectos vinculados al estudio; para luego, finalmente, llevar a cabo la contrastación de las hipótesis y posteriormente llegar a las conclusiones y recomendaciones.

**Palabras claves:** Mercado Alternativo de Valores, gestión financiera.



## **ABSTRACT**

Regarding the development of the thesis dealt with an issue of great interest in the field of management, as is the topic "Effects of alternative market in the financial management of business enterprises - Lima" whose information was collected through managers and / or administration of commercial SMEs, who were administered the survey technique with his instrument, the questionnaire; in order to determine the effects of alternative stock market (MAV), affecting the financial management of commercial companies of Lima it is.

In the research, it was raised as an objective, to determine the effects of the alternative market (MAV), affecting the financial management of commercial companies of Lima, for which seeking information relevant to the thesis, met all the information they had given respondents, which was processed in the statistical part and subsequently carried out the interpretation of each of the questions, with the contributions they had provided the respondents to carry then out the testing of hypotheses.

As for the structure of the work, it ranged from the problem statement, theoretical framework, methodology, results, conclusions and recommendations, supported by a comprehensive source of information of different specialists, who with their contributions helped clarify the issue in question, highlighting that applying the alternative market, as

established in the different areas of the organization, optimize the work in organizations devoted to this type of activity.

At the conclusion of the investigation, it was determined that the application of the methodology of scientific research, was employed from the problem statement, the management of information for the development of the conceptual theoretical part; as well as to the objectives, assumptions and other aspects related to the study; and then finally carry out the testing of hypotheses and then reach conclusions and recommendations.

**Keywords:** Alternative Securities Market, financial management.



## INTRODUCCIÓN

La tesis tiene como título “EFECTOS DEL MERCADO ALTERNATIVO DE VALORES EN LA GESTIÓN FINANCIERA DE LAS EMPRESAS COMERCIALES – LIMA METROPOLITANA”, la cual está dividida en cinco capítulos: Planteamiento del Problema, Marco Teórico, Metodología, Análisis e Interpretación de Resultados, finalmente Conclusiones y Recomendaciones, acompañada de una amplia bibliografía la misma que sustenta el desarrollo de esta investigación; así como los anexos respectivos.

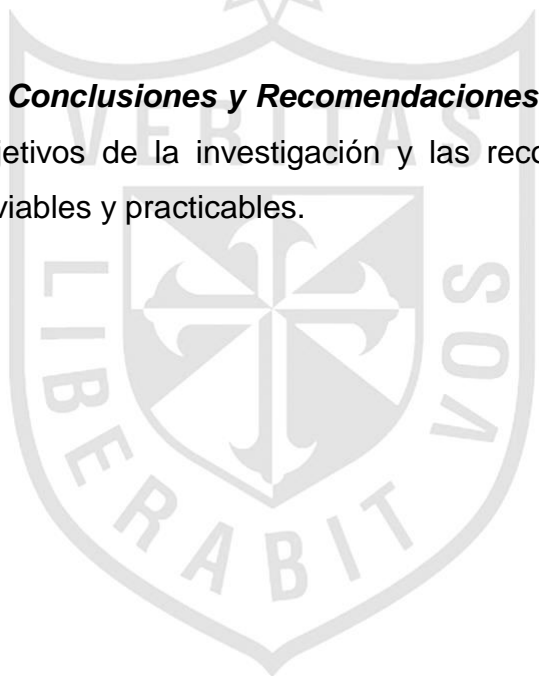
**Capítulo I: Planteamiento del Problema**, se puede observar que en este punto destaca la metodología empleada para el desarrollo de la tesis; incluyendo la descripción de la realidad problemática, delimitaciones, problemas, objetivos, justificación e importancia del trabajo; terminando con las limitaciones del estudio.

**Capítulo II: Marco teórico**, abarca desde los antecedentes, marco legal, marco teórico, con sus respectivas conceptualizaciones sobre: mercado alternativo de valores y gestión financiera; donde cada una de las variables se desarrollaron con el apoyo de material procedente de especialistas, quienes con sus aportes enriquecieron la investigación; también han permitido clarificar desde el punto de vista teórico conceptual a cada una de ellas, culminando con la formulación de las hipótesis.

**Capítulo III: Metodología**, que desarrolla el tipo, nivel, método, diseño; así como la población y muestra donde se encuestó a los gerentes y/o administradores de las pymes comerciales; operacionalización de las variables, técnicas de recolección de datos y las técnicas de procesamiento de datos.

**Capítulo IV: Análisis e Interpretación de Resultados**, se trabajó con la técnica del cuestionario con preguntas cerradas, con las que se realizaron la parte estadística y luego la parte gráfica. Posteriormente, se interpretó pregunta por pregunta, facilitando una mayor comprensión y luego se llevó a cabo la contrastación de cada una de las hipótesis.

**Capítulo V: Conclusiones y Recomendaciones**, se formularon las hipótesis, los objetivos de la investigación y las recomendaciones, las mismas que son viables y practicables.





## **CAPÍTULO I**

### **PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA**

#### **1.1 DESCRIPCIÓN DE LA REALIDAD PROBLEMÁTICA**

Al abordar esta problemática relacionada con el Mercado Alternativo de Valores (MAV), encontramos que a nivel peruano, se ha constituido en una alternativa, que pueden recoger las organizaciones empresariales, como son las pequeñas y medianas empresas (PYMES), el mismo que fue creado en conjunto a nivel de la Bolsa de Valores de Lima (BVL), así como también con la participación de la Superintendencia del Mercado de Valores (SMB), con el fin que organizaciones empresariales principalmente las medianas tuvieran esta opción, buscando acceder a esta alternativa como estrategia para poder alcanzar el financiamiento que tanto requieren las PYMES.

En este contexto encontramos que el MAV, se constituye como una opción para que las organizaciones empresariales puedan acogerse a esta alternativa, facilitando un trámite simplificado y si lo comparamos con el mercado regular con respecto a la Bolsa de

Valores de Lima, tiene una estructura tarifaria menor en un 50%, lo cual demuestra que al respecto se requiere de mayor difusión en este sector, buscando que muchas empresas que no cuentan con el financiamiento oportuno puedan acceder a este tipo de financiamiento y desde luego recibir recursos financieros para diferentes proyectos y expandir sus actividades.

Por otro lado, el MAV en esencia optimiza las organizaciones empresariales y desde luego facilita un trabajo técnico y profesional en cuanto a su manejo; así como también contribuye para que muchas organizaciones tengan el acceso al mercado bursátil, con el fin de darle mayor valor a sus propias organizaciones y por otra parte, atraer inversiones de capitales al mercado peruano; lo cual al no dudarlo permite darle mayor liquidez en el mercado de capitales y contribuir al desarrollo y crecimiento económico, cuyos efectos se van a ver en las inversiones y en la generación de empleo.

Asimismo, el MAV, al constituirse en una alternativa financiera para pequeñas y medianas empresas estas deben cumplir con las exigencias necesarias para poder acceder a esta alternativa, y desarrollarse en el campo empresarial, cuyo financiamiento tal como se está presentando, constituye una oportunidad de negocio y cuyo financiamiento no es bancario y está orientado tal como se expreso en líneas anteriores a facilitar el ingreso de organizaciones como son las PYMES, reduciendo requisitos y costos menores comparados con el mercado tradicional, por lo cual se vislumbra como una opción empresarial en el país.

## 1.2 DELIMITACIONES EN LA INVESTIGACIÓN

Después de haber descrito la problemática relacionada con el tema, a continuación con fines metodológicos fue delimitada en los siguientes aspectos:

### 1.2.1 Delimitación espacial

Este trabajo se realizó a nivel de las empresas comerciales del Cercado de Lima.

### 1.2.2 Delimitación temporal

El período en el cual se realizó esta investigación comprendió los meses de Junio – Agosto del 2015.

### 1.2.3 Delimitación social

En la investigación se aplicaron las técnicas e instrumentos destinados al recojo de información de los gerentes y/o administradores de las empresas comerciales del Cercado de Lima.

### 1.2.4 Delimitación conceptual

- a. **Mercado Alternativo de Valores (MAV).** Se encuentra orientado a facilitar la entrada al mercado de valores de pequeñas y medianas empresas, reduciendo algunos de los requisitos y costos comparados con el mercado tradicional.<sup>1</sup>
- b. **Gestión financiera.** Consiste en administrar los recursos que se tienen en una empresa para asegurar que serán suficientes para cubrir los gastos para que

---

<sup>1</sup> VIZCARRA, Jorge y Christopher, COLLANTES. **EL MERCADO ALTERNATIVO DE VALORES A LA LUZ DE SU PRIMERA EXPERIENCIA**, p. 1

esta pueda funcionar. En una empresa esta responsabilidad la tiene una sola persona: el gestor financiero. De esta manera podrá llevar un control adecuado y ordenado de los ingresos y gastos de la empresa.<sup>2</sup>

### **1.3 FORMULACIÓN DEL PROBLEMA**

#### **1.3.1 Problema general**

¿Cuáles son los efectos del mercado alternativo de valores (MAV), que inciden en la gestión financiera de las empresas comerciales de Lima Metropolitana?

#### **1.3.2 Problemas específicos**

- a. ¿De qué manera la facilidad en el acceso a pequeñas y medianas empresas, incide en el capital de trabajo necesario en las empresas?
- b. ¿En qué medida el acceso financiero con tasas menores que el mercado tradicional, tienen impacto en la estructura de financiamiento de las PYMES?
- c. ¿En qué medida el acceso de recursos financieros a proyectos empresariales, influye en el cumplimiento de metas y objetivos en las PYMES comerciales?
- d. ¿En qué medida la expansión del sector comercial mediante el MAV, incide en el mejoramiento del desarrollo empresarial?

---

<sup>2</sup> FUNDACIÓN ROMERO. ¿QUÉ ES LA GESTIÓN FINANCIERA?, p. 1

- e. ¿De qué manera el incremento de liquidez en el mercado de capitales, prioriza la maximización de beneficios a favor de las PYMES?
- f. ¿De qué manera las facilidades de las negociaciones de capital social, bonos e instrumentos a corto plazo, inciden en la estructura de financiamiento en las PYMES?

## **1.4 OBJETIVOS DE LA INVESTIGACIÓN**

### **1.4.1 Objetivo general**

Determinar los efectos del mercado alternativo de valores (MAV), que inciden en la gestión financiera de las empresas comerciales de Lima Metropolitana.

### **1.4.2 Objetivos específicos**

- a. Establecer si la facilidad en el acceso a pequeñas y medianas empresas, incide en el capital de trabajo necesario en las empresas.
- b. Precisar si el acceso financiero con tasas menores que el mercado tradicional, tienen impacto en la estructura de financiamiento de las PYMES.
- c. Establecer si el acceso de recursos financieros a proyectos empresariales, influye en el cumplimiento de metas y objetivos en las PYMES comerciales.

- d. Precisar si la expansión del sector comercial mediante el MAV, incide en el mejoramiento del desarrollo empresarial.
- e. Establecer si el incremento de liquidez en el mercado de capitales, prioriza la maximización de beneficios a favor de las PYMES.
- f. Precisar si las facilidades de las negociaciones de capital social, bonos e instrumentos a corto plazo, inciden en la estructura de financiamiento en las PYMES.

## **1.5 JUSTIFICACIÓN E IMPORTANCIA DE LA INVESTIGACIÓN**

### **1.5.1 Justificación**

El desarrollo de la investigación se encuentra orientado por un lado a conocer si el mercado alternativo de valores se constituye en una alternativa de las PYMES comerciales y por otra parte, conocer si estas organizaciones pueden tener mayor acceso al financiamiento empresarial, en razón que el mercado tradicional dispone de mayores exigencias para el acceso de estas organizaciones.

### **1.5.2 Importancia**

Cuando el estudio este concluido, permita demostrar que el empleo del mercado alternativo de valores (MAV) se constituye en una opción de financiamiento a favor de las PYMES y por otra parte, demostrar que las pequeñas y

medianas empresas disponen de mayores facilidades en la gestión financiera.

## **1.6 LIMITACIONES DEL ESTUDIO**

En cuanto al desarrollo del trabajo, por el momento no se han presentado mayores dificultades e inconvenientes en su elaboración, por lo cual considero que se puede llevar a cabo o realizar dicho trabajo.

## **1.7 VIABILIDAD DEL ESTUDIO**

Este estudio es viable por las siguientes razones:

- Se cuenta con recursos humanos, materiales y financieros.
- Se cuenta con el apoyo en la facilitación de información.
- Se dispone de bibliografía relacionada con el tema.
- Se dispone del tiempo suficiente para dedicarlo a la investigación y cumplir los objetivos.
- Se cuenta con el apoyo del Colegio de Abogados de Lima, dispuestos a colaborar con la investigación.
- Por lo tanto la investigación es viable y practicable.



## **CAPÍTULO II**

### **MARCO TEÓRICO**

#### **2.1 ANTECEDENTES DE LA INVESTIGACIÓN**

En las consultas realizadas en las bases de datos de las distintas Universidades Nacionales y Extranjeras, se ha establecido que en relación al presente tema de investigación, no se han encontrado otros estudios que hayan tratado de manera específica sobre este problema, por lo que considero, que la investigación antes mencionada reúne las condiciones metodológicas y temáticas necesarias para ser considerada como inédita. Sin embargo se han encontrado los siguientes estudios que relacionados al tema materia de investigación.



## 2.1.1 Universidades nacionales

### a) Universidad Nacional Mayor de San Marcos

Autor: RODRÍGUEZ CAIRO, Vladimiro – Licenciatura en Derecho.

Título: Financiamiento de las medianas empresas en el mercado primario de valores – 2009.

Resumen: La investigación, tiene como propósito fundamental establecer la incidencia que tiene el marco legal e institucional en el menor costo por financiamiento para el Mercado Primario de Valores. Una característica de nuestro Mercado de Valores es la inflexibilidad en lo referente a los requisitos a los cuales se encuentran sujetas las Ofertas Públicas Primarias de Valores. Por lo tanto, mediante el análisis actuarial y asumiendo la flexibilización normativa se determina el monto de emisión de bonos corporativos de las medianas empresas.

## 2.1.2 Universidades internacionales

### a) Universidad La Salle - Colombia

Autor: PACHON MALAVER, Diego y Mónica, RIVERA VELASCO - Licenciatura en Economía.

Título: El mercado de capitales como estrategia de financiación para las medianas empresas en Colombia – 2009.

Resumen: Las reformas económicas y financieras realizadas en Colombia no han sido eficientes a la hora de dinamizar la competitividad de las medianas

empresas a través de su financiación, originando grandes discrepancias entre éstas, donde hay una escasa disponibilidad de las empresas a asumir un gobierno corporativo y un desconocimiento de los empresarios acerca de nuevos instrumentos de financiación, generado como resultado un estancamiento para estas empresas en Colombia. En esta investigación se examina el mercado de capitales como un nuevo instrumento de financiación para las medianas empresas en Colombia, de acuerdo al modelo power law, con el fin de demostrar que la financiación de las mismas siguen una ley de potencia, es decir, que hay una concentración de gran cantidad de medianas empresas en un solo instrumento financiero (sistema bancario).

## **2.2 MARCO LEGAL**

### **2.2.1 Mercado Alternativo de Valores (MAV)**

- **Constitución Política del Perú**

#### **TÍTULO III: DEL RÉGIMEN ECONÓMICO: CAPÍTULO I PRINCIPIOS GENERALES.**

**Artículo 58°.-** La iniciativa privada es libre. Se ejerce en una economía social de mercado. Bajo este régimen, el Estado orienta el desarrollo del país, y actúa principalmente en las áreas de promoción de empleo, salud, educación, seguridad, servicios públicos e infraestructura.

**Artículo 59°.-** El Estado estimula la creación de riqueza y garantiza la libertad de trabajo y la libertad de empresa,

comercio e industria. El ejercicio de estas libertades no debe ser lesivo a la moral, ni a la salud, ni a la seguridad pública. El Estado brinda oportunidades de superación a los sectores que sufren cualquier desigualdad; en tal sentido, promueve las pequeñas empresas en todas sus modalidades.

- **Resolución de la Superintendencia del Mercado de Valores N° 025-2012 – 27/069/2012**

**REGLAMENTO DEL MERCADO ALTERNATIVO DE VALORES-MAV. TÍTULO I: DISPOSICIONES GENERALES.**

**Artículo 1°.- Mercado Alternativo de Valores-MAV.** 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.

**Artículo 2°.- Objeto.** El presente Reglamento tiene por objeto regular el funcionamiento del MAV, las ofertas públicas primarias que se realicen en este mercado, la inscripción de valores mobiliarios para su negociación secundaria y su exclusión del Registro y del RVB, así como la participación de las Bolsas, sociedades agentes de bolsa y de las Instituciones de Compensación y Liquidación de Valores.

**Artículo 3°.- Terminología.** Para los fines de aplicación del presente Reglamento, los términos que se indican a continuación y sus respectivas formas derivadas tienen los significados siguientes:

3.1. Bolsas: Las Bolsas de Valores a las que se refiere el

artículo 130° de la Ley.

- 3.2. Días: Los hábiles.
- 3.3. Empresa(s): Empresa(s) que cumple(n) con los requisitos enunciados en el numeral 4.2 del artículo 4° del presente Reglamento.
- 3.4. Hechos de Importancia: Los definidos en el artículo 28° de la Ley.
- 3.5. ICLV: Sociedad anónima autorizada por la SMV para desempeñarse como institución de compensación y liquidación de valores de conformidad con la Ley.
- 3.6. Inscripción/Exclusión: Inscripción/Exclusión del valor en/del Registro y en/del RVB.
- 3.7. IGSC: Intendencia General de Supervisión de Conductas de la SMV.
- 3.8. Ley: Ley del Mercado de Valores, Decreto Legislativo N° 861 y sus normas modificatorias.
- 3.9. Ley General: Ley General de Sociedades, Ley N° 26687 y sus normas modificatorias.
- 3.10. Manual: Manual para el Cumplimiento de los Requisitos Aplicables a las Ofertas Públicas de Instrumentos de Corto Plazo emitidos por Empresas en el MAV.
- 3.11. MCN: Mecanismo Centralizado de Negociación a que se refieren los artículos 110° y siguientes de la Ley.
- 3.12. MAV: Mercado Alternativo de Valores.
- 3.13. Registro: Registro Público del Mercado de Valores de la SMV.
- 3.14. RVB: Registro de valores de una Bolsa donde se inscriben éstos para su negociación en Rueda de Bolsa u otro MCN, de acuerdo con lo establecido en el presente Reglamento.
- 3.15. Rueda de Bolsa: Mecanismo centralizado de

negociación a que se refieren los artículos 117° y siguientes de la Ley.

- 3.16. SAB: Sociedades Agentes de Bolsa autorizadas por la SMV.
- 3.17. Sistema MVNet: Medio electrónico de transmisión de información e intercambio de documentos a través de la Red de Mercado de Valores Peruano establecido mediante el Reglamento del Sistema MVNet aprobado mediante Resolución CONASEV N°008-2003-EF/94.10 y sus normas modificatorias.
- 3.18. SMV: Superintendencia del Mercado de Valores.
- 3.19. Valores: Valores mobiliarios definidos en el artículo 3° de la Ley y reglamentos.
- 3.20. Ventanilla Única: Trámite único que se inicia en la SMV, mediante el cual las solicitudes de inscripción/exclusión de valores son evaluadas en forma simultánea por la Bolsa y la SMV.

En adelante, los términos antes mencionados podrán emplearse en forma singular o plural, sin que ello implique un cambio en su significado. Salvo mención en contrario, la referencia a determinados artículos debe entenderse a los correspondientes del presente Reglamento.

**Artículo 4°.- Premisas que definen el MAV (Numeral 4.2 modificado por RSUP 117-2013-SMV/02 publicada el 28/09/2013).**

- 4.1. El MAV cuenta con un régimen de menores requerimientos y obligaciones de presentación de información que el régimen general bajo el cual se ofertan valores representativos de capital social, instrumentos de corto plazo y bonos, en el mercado primario y secundario.

4.2. Pueden participar en este mercado las empresas domiciliadas en el Perú que cumplan con lo siguiente:

4.2.1. Sus ingresos anuales promedio por venta de bienes o prestación de servicios en los últimos tres (3) ejercicios, no deben exceder de doscientos (200) millones de Nuevos Soles o su equivalente en dólares americanos, según la información financiera anual disponible o declaraciones anuales de impuestos, o del monto por ventas contenido en la definición de créditos corporativos establecido en la Resolución SBS N° 11356 -2008 y sus modificatorias o la norma que la sustituya; el que resulte mayor.

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.

En el caso de ingresos expresados en monedas distintas del nuevo sol, para la conversión respectiva se aplicará el tipo de cambio contable disponible y publicado por la Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones al cierre de cada ejercicio o del ejercicio correspondiente.

4.2.2. No tener ni haber tenido valores inscritos en el Registro o admitidos a negociación en algún MCN administrado por las Bolsas o mercados

organizados extranjeros, salvo que la inscripción en el Registro se hubiera producido en el marco del Reglamento del Mercado de Inversionistas Institucionales.

- 4.2.3. No encontrarse obligadas a inscribir sus valores en el Registro.
- 4.3. Las Empresas que participan en este mercado se encuentran obligadas a cumplir con las normas específicas establecidas en el presente reglamento.
- 4.4. Las Bolsas que administren MCN en los que funcione el MAV deben establecer mecanismos de difusión que permitan identificar y diferenciar los valores del MAV, así como mecanismos de transparencia y de información de las operaciones que se realizan en dicho mercado, para cuyo fin podrán solicitar información a las Empresas.
- 4.5. La SMV regula y supervisa el MAV, así como a todos sus participantes.

**TÍTULO II: OFERTA PÚBLICA PRIMARIA DE VALORES EN EL MAV. CAPÍTULO I: DISPOSICIONES GENERALES RELATIVAS A LAS OFERTAS PÚBLICAS PRIMARIAS.**

**Artículo 5°.- Consideraciones generales (Artículo Modificado por RES. SUP. N° 117, publicada el 26/06/2013).** Las Empresas podrán emitir por oferta pública primaria en el MAV acciones representativas de capital social, bonos e instrumentos de corto plazo, bajo las siguientes consideraciones:

- 5.1. Las ofertas públicas de dichos valores deberán observar los requisitos y procedimientos establecidos en los respectivos manuales. (MODIFICADO POR RSUP N° 074-2013-SMV/02, PUBLICADA EL

17/06/2013).

- 5.2. A fines de la inscripción de dichos valores o de un programa de emisión de valores en el Registro, las Empresas deben presentar a la SMV la documentación e información que se establece en los manuales respectivos.
- 5.3. El valor o programa, según corresponda, se inscribirá en la sección "De los valores mobiliarios y/o programas de emisión inscritos en el Mercado Alternativo de Valores" del Registro.
- 5.4. La colocación de los valores puede efectuarse en: (i) Rueda de Bolsa, o (ii) fuera de Rueda de Bolsa, a través de un intermediario autorizado o directamente por la Empresa resultándole, aplicable a ésta, en lo que corresponda, las obligaciones, responsabilidades y prohibiciones correspondientes a los intermediarios.(MODIFICADO MEDIANTE RSUP 117-2013-SMV/02).
- 5.5. La colocación de los valores, dentro o fuera de un programa, debe efectuarse en un plazo improrrogable no mayor de tres (3) años desde que se inscribió el valor. Si el valor a emitir se encuentra en el marco de un programa, su colocación únicamente podrá realizarse dentro del plazo de vigencia de la inscripción de dicho programa.

El plazo de vigencia de la inscripción de un programa en el Registro es de seis (6) años contados a partir del día siguiente de su inscripción, plazo durante el cual podrá realizarse una o más emisiones de valores. Dicho plazo es improrrogable.



Transcurridos tres (03) años de la vigencia de la inscripción del programa, el emisor deberá presentar un prospecto marco actualizado que consolide todas las variaciones efectuadas a éste, el cual deberá ser remitido a la SMV dentro de los treinta (30) días calendarios siguientes.

El referido prospecto se registrará bajo un trámite de aprobación automática si es presentado en dicho plazo y bajo un trámite de evaluación previa con silencio administrativo negativo si es presentado fuera de dicho plazo. (NUMERAL 5.5 INCORPORADO MEDIANTE RSUP 117-2013-SMV/02)

**Artículo 6°.- Trámite de inscripción (Artículo modificado por RES. SUP. Nº 117-2013-SMV/02, publicada EL 26/09/2013).**

- 6.1. La inscripción del valor y del programa en el Registro se efectuará en un plazo máximo de quince (15) días, salvo en los casos de emisiones con garantías específicas, en los que el plazo será de treinta (30) días. El procedimiento es de evaluación previa y está sujeto a silencio administrativo negativo.
- 6.2. El valor correspondiente a una emisión bajo un programa y el prospecto complementario correspondiente se inscriben y registran, según corresponda, de manera automática con la presentación de la documentación específica para cada emisión.

En todos los casos, el emisor es responsable de la actualización del prospecto marco, complementario y demás información pertinente, de manera previa a la formulación de la oferta respectiva, la cual únicamente

puede efectuarse si se ha cumplido con tal obligación.

**Artículo 7°.- Formas de presentación de información y documentación (Artículo modificado por RES. SUP. N° 117-2013-SMV/02, publicada el 26/09/2013).**

7.1. Los formatos y modelos establecidos en los respectivos manuales y en el presente Reglamento deben ser utilizados por el solicitante para los trámites previstos en la presente norma.

7.2. Para efectos de iniciar algún procedimiento en relación con lo establecido en el presente Reglamento se debe observar lo siguiente:

7.2.1 Tratándose de Empresas que cuentan con el Sistema MVNet, la documentación e información se remitirá a la SMV por dicho Sistema.

7.2.2 Tratándose de Empresas que no cuenten con el Sistema MVNet, la documentación e información podrá presentarse a la SMV por alguna de las siguientes modalidades:

7.2.2.1 Por medios físicos en un solo ejemplar presentado en Trámite Documentario de la SMV.

7.2.2.2 Por el SMV Virtual, de acuerdo con el Reglamento del Sistema MVNet y SMV Virtual.

7.2.2.3 A través del MVNet de la Entidad Estructuradora o del Agente Colocador. En este caso, se debe remitir además autorización expresa del representante legal o

representante autorizado de la Empresa facultando a la Entidad Estructuradora o Colocadora en ese sentido.

7.2.2.4 Esta vía solamente puede ser utilizada por la Empresa hasta la inscripción de los valores mobiliarios o programas de emisión, después de esa fecha se encuentra obligada a utilizar el Sistema MVNet según el Reglamento del Sistema MVNet y SMV Virtual.

**Artículo 8°.- Instrumentos de corto plazo.** Para la oferta pública primaria de instrumentos de corto plazo se debe cumplir con presentar los requisitos previstos en el Manual, observando adicionalmente lo siguiente:

- 8.1. No será necesario contar con un representante de obligacionistas al momento de efectuar la emisión, siempre que la Empresa asuma el compromiso de convocar a la asamblea de obligacionistas a que se refiere el primer párrafo del artículo 321° de la Ley General.
- 8.2. No será 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.
- 8.3. El acuerdo de emisión de obligaciones, dentro o fuera del marco de un programa de emisión de valores, puede ser efectuado por órganos distintos de la Junta General de Accionistas cuando hayan sido autorizados por ésta y dicha autorización no contravenga lo dispuesto en el estatuto social.

- 8.4. No resultará necesaria la constitución de un sindicato de obligacionistas.

**CAPÍTULO II: DIFUSIÓN, VARIACIÓN Y SUSPENSIÓN  
DE LA OFERTA PÚBLICA PRIMARIA DE VALORES  
MOBILIARIOS.**

**Artículo 9°.- Difusión de la oferta.** La oferta así como los términos y condiciones de cada una de las series o emisiones que se realicen respecto de los valores que serán objeto de colocación o subasta deberán ser informados a los inversionistas mediante publicación del Aviso de Oferta en el Portal del Mercado de Valores de la SMV. Para tal efecto, la Empresa comunicará dicho aviso como hecho de importancia.

La difusión del Aviso de Oferta se efectuará a más tardar el día hábil anterior a la fecha de la subasta.

**Artículo 10°.- Variaciones de la oferta.** Durante el periodo en que la oferta se lleve a cabo, la Empresa deberá mantener actualizado el prospecto, conforme se señala a continuación:

- 10.1 Los cambios en las condiciones de la oferta o del programa que puedan implicar una variación en el nivel de riesgo de los valores previamente inscritos, de manera tal que puedan modificar la decisión de inversión de un inversionista sensato, constituyen variaciones fundamentales. El plazo que dispone la IGSC para el registro de estas variaciones será de quince (15) días.
- 10.2 Las demás variaciones son consideradas variaciones no fundamentales y se sujetan a lo dispuesto por el artículo 38° del Reglamento del Registro.

El Manual contiene un listado no limitativo de casos que constituyen variaciones fundamentales y no fundamentales.

**Artículo 11°.- Prohibición de distribución de valores sin información.**

11.1 No se podrán efectuar ofertas públicas sin que la información correspondiente a la oferta se encuentre actualizada de conformidad con la Ley y el presente Reglamento.

11.2 Se encuentra prohibida la realización de actos tendientes a la distribución de valores entre el público o un segmento de éste, a través de una oferta pública encubierta o a través de la utilización de los mecanismos previstos en el presente Reglamento o en la Ley, a fin de evitar la aplicación de los dispositivos de tutela de los inversionistas contenidos en la Ley, el presente Reglamento y el Reglamento de Oferta Pública Primaria y de Venta de Valores, aprobado mediante Resolución CONASEV N° 141-98-EF/94.10 y sus normas modificatorias y sustitutorias.

**Artículo 12°.- Suspensión de la oferta.** La facultad de la SMV de suspender la oferta se ejercerá de acuerdo a lo dispuesto en el artículo 129° de la Ley, cuando la oferta se vaya a efectuar a través de un mecanismo centralizado de negociación y de acuerdo a lo contemplado en el artículo 52° de la Ley, en los demás casos.

**CAPÍTULO III: RÉGIMEN DE RESPONSABILIDAD SOLIDARIA POR EL CONTENIDO DEL PROSPECTO.**

**Artículo 13°.- Régimen de responsabilidad solidaria.** Son solidariamente responsables con el emisor u ofertante,

frente a los inversionistas, las personas a que se refiere el inciso d) del artículo 56° de la Ley respecto al ámbito de su competencia profesional y/o funcional, por las inexactitudes u omisiones del prospecto informativo a presentarse.

Resultan de aplicación, asimismo, a las ofertas realizadas por las Empresas, las disposiciones establecidas en los artículos 16° y 17° del Reglamento de Oferta Pública Primaria y de Venta de Valores Mobiliarios, aprobado mediante Resolución CONASEV N° 141-98-EF/94.10.

**TÍTULO III: INSCRIPCIÓN DE VALORES EN EL REGISTRO Y EN EL RVB PARA SU NEGOCIACIÓN SECUNDARIA. CAPÍTULO I: PROCEDIMIENTO DE INSCRIPCIÓN.**

**Artículo 14°.- Valores objeto de inscripción.** Las acciones representativas de capital social y los valores representativos de deuda previamente emitidos por las Empresas participantes del MAV, podrán inscribirse en el Registro y en el RVB para su negociación secundaria, conforme al procedimiento previsto en el presente capítulo.

**Artículo 15°.- Procedimiento de inscripción en el registro y en el RVB.** La inscripción en el Registro y en el RVB de valores se efectuará, mediante Ventanilla Única, a solicitud de la Empresa, la cual deberá observar el formato contenido en el Anexo N° 2 "Solicitud de Inscripción" y deberá adjuntar un ejemplar de la documentación e información correspondiente de acuerdo al tipo de valor.

Una vez recibida la solicitud, esta será evaluada bajo el siguiente procedimiento:

- 15.1. En la fecha de recepción se enviará automáticamente el expediente a la Bolsa mediante el Sistema MVNet. De presentarse algún inconveniente que afecte la remisión automática, el expediente será remitido en tal fecha por otro medio alternativo.
- 15.2. La IGSC deberá pronunciarse en un plazo máximo de veinte (20) días contados a partir del día siguiente de presentada la solicitud. Dicho plazo será interrumpido en caso la IGSC solicite información adicional u observe la documentación presentada al trámite.
- 15.3. La Bolsa debe remitir a la SMV sus observaciones, debidamente fundamentadas y suscritas por el órgano competente, por única vez dentro del plazo de cinco (5) días contados a partir del día siguiente de la recepción de la solicitud.
- 15.4. Una vez recibidas las observaciones de la Bolsa o vencido el plazo sin que éstas hayan sido remitidas, la IGSC, previa evaluación del expediente, enviará el oficio de observaciones al solicitante, requiriéndole que las subsane en el plazo que le indique. Excepcionalmente, el plazo que dicha intendencia le otorgue será de hasta noventa (90) días. La IGSC podrá acoger total o parcialmente las observaciones propuestas por la Bolsa.
- 15.5. Si la información presentada no se ajusta a los requisitos establecidos para el trámite o no satisfacen los requerimientos de la IGSC, ésta denegará la solicitud de inscripción, lo que será comunicado al solicitante y a la Bolsa.
- 15.6. Si la información presentada subsana, a satisfacción de la IGSC, las observaciones formuladas, dicha

intendencia dispondrá, mediante resolución, la inscripción del valor en el Registro.

- 15.7. La resolución de inscripción así como la información presentada en el trámite, se remitirán a la Bolsa a efectos de que inscriba el valor en el RVB, ciñéndose a lo señalado en su reglamento interno, y proceda a difundir la misma al mercado. La información se difundirá, a su vez, en el Portal del Mercado de Valores de la SMV ([www.smv.gob.pe](http://www.smv.gob.pe)).
- 15.8. En caso no se cumpla con presentar la información solicitada o con subsanar las observaciones señaladas, paralizándose el procedimiento por treinta (30) días contados luego del vencimiento del plazo otorgado, la IGSC declarará en abandono el expediente, y comunicará dicha decisión al solicitante y a la Bolsa.
- 15.9. El valor inscrito en el Registro y en el RVB podrá negociarse en el MAV a partir del día siguiente de haberse publicado dicha inscripción en el Boletín Diario de la Bolsa.

**Artículo 16°.- Documentos a presentar para la inscripción en el registro y en el RVB (Modificado por RES. SUP. N° 117-2013/SMV02, publicada el 26/09/2013).**

Se deberá adjuntar a la solicitud de inscripción (Anexo N° 2 "Solicitud de inscripción"), la siguiente documentación e información:

- 16.1. Declaración Jurada de Responsabilidad, suscrita individualmente por el principal funcionario administrativo, legal, contable y de finanzas de la Empresa, o quien haga sus veces, declarando la veracidad y suficiencia de la información presentada y



preparada para efectos del trámite solicitado. Tal declaración debe efectuarse de acuerdo al formato contenido en el Anexo N° 3 “Declaración Jurada de Responsabilidad”.

- 16.2. Declaración Jurada de Estándar de Revelación de Información Financiera, mediante la cual se deberá revelar el tipo de estándar, regulación o normativa contable que se ha utilizado en la preparación de la información financiera presentada. Anexo N° 4 “Declaración Jurada de Estándar de Revelación Información Financiera”.

La presentación del referido Anexo no será necesaria cuando, en razón a su fecha de constitución no le resulte aplicable dicha exigencia. (Modificado por RSUP 117-2013-SMV/02)

- 16.3. Prospecto Informativo. Anexo N°5 “Prospecto Informativo”.

- 16.4. Información financiera de la Empresa que se detalla en el Anexo N°6 “Información Financiera”, debidamente suscrita por los funcionarios responsables de su elaboración y aprobación, según corresponda. Para este trámite se debe observar lo señalado en el numeral 24.2 del artículo 24 del presente Reglamento. Cuando, en razón a su fecha de constitución, la entidad emisora no cuente con la información financiera señalada en el referido Anexo, deberá presentar el estado de situación financiera de apertura. (Modificado por RSUP 117-2013-SMV/02)

- 16.5. La Memoria Anual correspondiente al último ejercicio económico, cuando el periodo de constitución lo permita. (Modificado por RSUP 117-2013-SMV/02)

- 16.6. Acuerdos societarios, contratos y documentos registrales relacionados con el trámite de inscripción. Debe presentarse la documentación que se detalla en el Anexo N° 7 “Acuerdos Societarios, contratos y documentos registrales”.
- 16.7. Política de dividendos, la que debe observar lo señalado en el Anexo N° 8 “Política de Dividendos”.
- 16.8. Normas Internas de Conducta, las cuales deben ser elaboradas y aprobadas de conformidad con lo establecido en el artículo 19° del Reglamento de Hechos de Importancia e Información Reservada, aprobado mediante Resolución SMV N° 005-2014-SMV/01. (Modificado por RSMV N°007-2015-SMV/01)
- 16.9. Informe de clasificación de riesgo de los valores representativos de deuda cuya inscripción se solicita, emitido por una empresa clasificadora de riesgo de conformidad con la norma correspondiente, de ser el caso.
- 16.10. Modelo de título, según corresponda.
- 16.11. Copia del contrato de servicios de certificación digital suscrito con una entidad de registro o certificación debidamente acreditada.
- 16.12. Copia simple del recibo de pago o depósito a favor de la SMV por concepto del derecho a trámite.

Los requisitos así como el contenido de los documentos solicitados en el presente artículo se detallan en los Anexos del presente Reglamento para cada tipo de valor a ser inscrito. Asimismo, la información y documentación deberá presentarse observando las indicaciones contenidas en el Anexo N° 1 del presente Reglamento.

**Artículo 17°.- Responsabilidad por las declaraciones juradas suscritas por los funcionarios de la empresa.** La Empresa y los funcionarios señalados en el numeral 16.1 del artículo 16° son responsables por la veracidad de la información presentada para efectos del trámite de inscripción, así como por la veracidad de la información contenida en las declaraciones juradas de que trata el citado numeral.

**Artículo 18°.- Presentación de la memoria anual para la inscripción de los valores.** La Memoria Anual a que se refiere el numeral 16.5 del artículo 16° se presentará de acuerdo con lo establecido en el artículo 222° de la Ley General.

Las Memorias que se presenten posteriormente, deberán elaborarse y remitirse observando 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, 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.

Asimismo, deberán incluir el numeral (10150) de las Normas Comunes para la Determinación del Contenido de los Documentos Informativos, aprobadas mediante Resolución Gerencia General N° 211-98-EF/94.11, 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. Dicha inclusión en las Memorias Anuales a presentar será exigible a partir del tercer año siguiente al año en que la Empresa inscribió su valor.

## **CAPÍTULO II: INSCRIPCIÓN AUTOMÁTICA EN EL RVB.**

**Artículo 19°.- Valores emitidos por oferta pública primaria.** Los valores que se hubieren emitido por oferta pública primaria en el MAV, se inscribirán, a solicitud de la Empresa, automáticamente en el RVB. En el caso de valores representativos de deuda, la solicitud puede provenir adicionalmente de la mayoría absoluta del monto de emisión en circulación, salvo que en el contrato de emisión o en instrumento legal equivalente hubiese una estipulación en contrario.

Para tal efecto, el solicitante, mediante la Ventanilla Única, deberá acompañar un ejemplar de la siguiente documentación:

- 19.1 Solicitud de inscripción de acuerdo con el formato contenido en el Anexo N° 2 "Solicitud de Inscripción".
- 19.2 Indicación del número de expediente administrativo correspondiente que dio mérito a la inscripción del valor en el Registro.
- 19.3 Respecto de la Empresa, si la documentación presentada para efectos de la inscripción en el Registro de los valores emitidos por oferta pública primaria, se hubiese modificado o actualizado, se adjuntará copia de dicha documentación.

La inscripción de los valores para su negociación se producirá una vez efectuada la colocación, asignación y liquidación de los mismos. Esta norma no aplica si la

colocación por oferta pública primaria ha sido realizada a través de los módulos de subasta de la Bolsa.

**Artículo 20°.- Certificados de suscripción preferente.**

Los certificados de suscripción preferente de las acciones inscritas en el RVB emitidas por las Empresas que participan en el MAV serán registrados en Bolsa, según ésta determine, una vez que la Empresa comunique el acuerdo respectivo.

**TÍTULO IV: EXCLUSIÓN DE VALORES EMITIDOS DEL REGISTRO Y DEL RBV. CAPÍTULO I: PROCEDIMIENTO DE EXCLUSIÓN.**

**Artículo 21°.- Procedencia de la exclusión.** La Empresa podrá excluir del Registro y del RVB en el MAV: (i) las acciones representativas de capital social, y (ii) los valores representativos de deuda mediante la Ventanilla Única.

Salvo en los casos de excepción regulados por norma especial, la exclusión de los valores del Registro y del RVB determinan la obligación del solicitante de efectuar una oferta pública de compra dirigida a los demás titulares del valor. La exclusión tendrá efecto una vez culminada y liquidada la oferta pública de compra correspondiente.

**Artículo 22°.- Procedimiento de exclusión.** La Empresa podrá solicitar ante la SMV la exclusión de un valor del registro y del RVB, acompañando a tal efecto la documentación e información correspondiente de acuerdo al tipo de valor objeto de exclusión.

Una vez recibida la solicitud, ésta será evaluada simultáneamente por la SMV y la Bolsa considerando el siguiente procedimiento:

- 22.1 En la fecha de recepción se enviará automáticamente el expediente a la Bolsa mediante el Sistema MVNet. De presentarse algún inconveniente que afecte la remisión automática, el expediente será remitido en tal fecha por otro medio alternativo.
- 22.2 La IGSC debe pronunciarse en un plazo máximo de veinte (20) días contados a partir del día siguiente de presentada la solicitud. Dicho plazo será interrumpido en caso la IGSC solicite información adicional u observe la documentación presentada al trámite.
- 22.3 La Bolsa debe remitir a la SMV sus observaciones, debidamente fundamentadas y suscritas por el órgano competente, por única vez, dentro del plazo de cinco (5) días contados a partir del día siguiente de la recepción de la solicitud.
- 22.4 Una vez recibidas las observaciones de la Bolsa o vencido el plazo sin que éstas hayan sido remitidas, la IGSC, previa evaluación del expediente, enviará el oficio de observaciones al solicitante, requiriéndole que las subsane en el plazo que le indique. Excepcionalmente, el plazo que dicha intendencia le otorgue será de hasta noventa (90) días. La IGSC podrá acoger total o parcialmente las observaciones propuestas por la Bolsa.
- 22.5 Si la información presentada no se ajusta a los requisitos establecidos para el presente trámite o no satisfacen los requerimientos de la IGSC, ésta denegará la solicitud de exclusión, lo que será comunicado al solicitante y a la Bolsa.
- 22.6 Si la información presentada subsana, a satisfacción de la IGSC, las observaciones formuladas, dicha

intendencia dispondrá, mediante resolución, la exclusión del valor del Registro.

- 22.7 La resolución de exclusión así como la información presentada en el trámite de exclusión se remitirán a la Bolsa a efectos de que excluya el valor del RVB ciñéndose a lo señalado en su reglamento interno y proceda a difundir la misma al mercado. La información se difundirá, a su vez, en el Portal del Mercado de Valores de la SMV.
- 22.8 En caso no se cumpla con presentar la información solicitada o con subsanar las observaciones señaladas, paralizándose el procedimiento por treinta (30) días contados luego del vencimiento del plazo otorgado, la IGSC declarará en abandono el expediente, y comunicará dicha decisión al solicitante y a la Bolsa.

**Artículo 23°.- Documentos a presentar.** La solicitud de exclusión debe efectuarse observando el formato contenido en el Anexo N° 10 Solicitud de Exclusión, y acompañarse según el tipo de valor, la siguiente documentación e información:

- 23.1 Poderes de la(s) persona(s) autorizada(s) que suscriben la solicitud de exclusión del valor.
- 23.2 Copia simple del acuerdo adoptado por el órgano societario competente de la Empresa mediante el cual se acuerde la exclusión de los valores, en los casos que corresponda.
- 23.3 Copia simple del documento en el cual conste la aceptación de las dos terceras (2/3) partes de los titulares de los valores, cuando corresponda.

- 23.4 Copia de la comunicación de la institución de compensación y liquidación de valores en la que se informa sobre el pago del principal e intereses.
- 23.5 En el caso de instrumentos representativos de deuda, con excepción de instrumentos de corto plazo, se deberá adjuntar una copia del Testimonio de Escritura Pública de cancelación total de los valores suscrita por la Empresa y el Representante de los Obligacionistas.
- 23.6 Para el caso de instrumentos representativos de deuda de corto plazo, se deberá presentar una Declaración Jurada suscrita por el Gerente General de la sociedad en la que se declara el pago del capital e intereses de los valores objeto de la exclusión.
- 23.7 Copia del recibo de pago o depósito a favor de la SMV por concepto del derecho a trámite.

## **TÍTULO V: RÉGIMEN DE REVELACIÓN DE INFORMACIÓN.**

### **Artículo 24°.- Presentación de información financiera (Numeral 24.1.2 modificado por RSUP N° 074-2013-SMV/02, publicada el 17/06/2013).**

24.1 Una vez inscrito el valor o programa de emisión en el Registro y/o en el RVB producto de una oferta pública primaria o para su negociación secundaria, las Empresas deben presentar a la SMV únicamente la siguiente información:

24.1.1 Información financiera individual o separada auditada anual.

Esta información se presentará en el día de aprobada por el órgano correspondiente, siendo el plazo límite para su respectiva aprobación el 15 de abril de cada año. La



aprobación de dicha información es considerada hecho de importancia. (\*)

24.1.2 Información financiera intermedia individual o separada semestral al 30 de junio.

Esta información se presentará en el día de aprobada por el órgano correspondiente, siendo el plazo límite para su respectiva aprobación el 30 de julio de cada año. La aprobación de dicha información es considerada hecho de importancia. (\*\*)

24.2 Las Empresas deben preparar sus estados financieros conforme a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), vigentes internacionalmente, que emita el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad o International Accounting Standards Board (IASB).

Si al momento de inscribir sus valores y/o programas de emisión en el Registro y el RVB, la Empresa no cuenta con estados financieros preparados de acuerdo a NIIF vigentes internacionalmente, presentará: la información financiera que tenga de acuerdo con el detalle señalado en el Anexo N° 6 por tipo de información, el compromiso de adecuar sus estados financieros a las NIIF en la siguiente presentación de información financiera auditada, según el Anexo N° 4.1 “Compromiso de Implementación de NIIF”, y la información detallada en el Anexo N° 4.2 “Estimación de partidas afectadas”.

Si la solicitud de inscripción hubiere sido presentada durante el segundo semestre del año, tal adecuación deberá efectuarse en la presentación de la información financiera auditada correspondiente al siguiente ejercicio.

Las sociedades que conforme a la Resolución SMV N° 011-2012-SMV/01 les resulte exigible la presentación de información financiera de acuerdo a las NIIF vigentes internacionalmente, deberán presentar, para los fines de la inscripción del valor, su información financiera conforme a dichas normas.

24.3 Lo dispuesto en el primer párrafo del numeral 24.2 del presente artículo no aplica para las Empresas que registren activos o ingresos totales anuales inferiores a 3000 UIT, quienes prepararán sus estados financieros conforme a las Normas Internacionales oficializadas en el Perú.

(\*) Inciso modificado por el Artículo 4 de la RSMV N° 013-2014-SMV/01

(\*\*) Inciso modificado por el Artículo 4 de la RSMV N° 013-2014-SMV/01

**Artículo 25°.- Revelación de hechos de importancia e información reservada en el MAV.** Las Empresas que participen en el MAV deben comunicar sus hechos de importancia e información reservada de acuerdo con la normativa de la materia.

## **TÍTULO VI: PÉRDIDA DE LA CONDICIÓN DE EMPRESAS DEL MAV.**

**Artículo 26°.- Pérdida de condiciones para mantenerse en el MAV (Primer Párrafo Modificado por R.SUP. N°117-2013/SMV02, publicada el 26/09/2013).** Las Empresas que durante tres (3) ejercicios económicos consecutivos registren en su información financiera anual, ingresos acumulados por ventas o prestación de servicios, por un importe superior al monto establecido en el numeral

4.2.1 del artículo 4° del presente Reglamento, no podrán mantenerse en el MAV. En este supuesto, una vez que la IGSC verifique dicha circunstancia, la comunicará a la Empresa, a la Bolsa y a la ICLV. La IGSC y la Bolsa difundirán este hecho. (Párrafo modificado POR R.SUP.Nº117-2013/SMV02).

A partir del ejercicio siguiente, y siempre que la Empresa no haya solicitado la exclusión del valor del registro conforme al artículo 22° del presente Reglamento, se sujetará a las normas aplicables a los emisores del régimen general, lo que incluye las obligaciones de revelación de información, régimen sancionatorio, pago de contribuciones exigibles en dicho régimen, entre otros.

La IGSC dispondrá las acciones necesarias a efectos de traspasar el valor de la sección “De los valores mobiliarios y/o programas de emisión inscritos en el Mercado Alternativo de Valores” a la sección correspondiente.

## **TÍTULO VII: NEGOCIACIÓN EN BOLSA E INTERMEDIACIÓN.**

### **Artículo 27°.- Negociación.**

- 27.1 El valor inscrito en el Registro y en el RVB podrá negociarse en la Rueda de Bolsa u otro MCN a partir del día siguiente de haberse publicado dicha inscripción en el Boletín Diario de la Bolsa.
- 27.2 La Superintendencia Adjunta de Supervisión de Conductas de Mercados, a propuesta de la Bolsa, establecerá las especificaciones técnicas para la difusión de información sobre operaciones del MAV así como para la remisión de la misma.

**Artículo 28°.- Obligaciones de las SAB.** Las SAB deben brindar información sobre el MAV a los clientes que decidan participar en dicho segmento del mercado, para cuyo fin deben recabar de ellos una declaración jurada en la que manifiesten lo siguiente:

28.1 Conocer las características del MAV, del régimen que lo regula, y en particular lo relativo a información financiera, hechos de importancia y gobierno corporativo.

28.2 Conocer que la SAB no asume responsabilidad por la solvencia u obligaciones de las Empresas emisoras de valores del MAV o por la rentabilidad de dichos valores, y que únicamente intermedia sus decisiones de invertir en valores del MAV.

Las SAB darán curso únicamente a las órdenes de compra o venta de valores negociados en el MAV, de aquellos clientes que hubieren suscrito dicha declaración jurada.

## **TÍTULO VIII: REGISTRO, LIQUIDACIÓN Y COMPENSACIÓN DE OPERACIONES.**

**Artículo 29°.- Registro, liquidación y compensación.** El registro, liquidación y compensación de los valores que se oferten en el MAV se realizará a través de una ICLV autorizada por la SMV observando las normas que regulan tales materias.

## **TÍTULO IX: DE LAS ATRIBUCIONES DE LA SMV.**

**Artículo 30°.- Atribuciones de la SMV.**

30.1 La SMV, de conformidad con la Ley y el presente Reglamento, podrá solicitar durante los trámites de inscripción de valores y/o prospectos informativos, y de los trámites de inscripción y exclusión, cualquier

información vinculada con los documentos e información presentada en dichos trámites.

30.2 La SMV se encuentra facultada para solicitar a las Empresas, así como a sus representantes y funcionarios que sustenten los estados financieros, Memorias, clasificaciones de riesgo, reportes, estudios, valorizaciones y cualquier documentación que forma parte del expediente a fin de obtener mayor información sobre la naturaleza de las operaciones a realizar, las características de sus valores y la oferta a formularse.

**Artículo 31°.- Lineamientos y criterios para los trámites de inscripción y exclusión de valores.** La SMV podrá establecer lineamientos de observancia obligatoria para las Empresas que solicitan la inscripción o exclusión de sus valores en el Registro y en el RVB, las cuales serán difundidas en el Portal del Mercado de Valores de la SMV ([www.smv.gob.pe](http://www.smv.gob.pe)). Así también, se difundirá bajo este mismo medio la guía para el llenado de los formatos estructurados y la presentación de la información solicitada para los trámites regulados en el presente Reglamento.

Las Empresas deberán considerar en la redacción o modificación de las cláusulas de sus Estatutos la libre transmisibilidad de los valores, la representación mediante anotaciones en cuenta para la negociación secundaria de sus valores en la Rueda de Bolsa, así como el régimen de propiedad de los valores de conformidad con los artículos 3°, 212°, 215°, 218° de la Ley, artículos 84°, 90°, 91° y 92° de la Ley General y numeral 2 del artículo 255° de la Ley de Títulos Valores. Para tal efecto, en el Portal del Mercado de Valores

de la SMV ([www.smv.gob.pe](http://www.smv.gob.pe)) se establecerán textos sugeridos que deben contener las cláusulas de los estatutos de las sociedades así como los acuerdos societarios requeridos para la inscripción de valores.

## **TÍTULO X: RÉGIMEN SANCIONATORIO.**

**Artículo 32°.- Sanciones a las empresas por no remisión oportuna de información.** Por la no presentación oportuna de la información financiera, Memorias y hechos de importancia, la Superintendencia Adjunta de Supervisión de Conductas de Mercados únicamente aplicará las siguientes sanciones:

- 32.1 Tratándose de los hechos de importancia enunciados en el Anexo N° 11, se impondrá multa de hasta 1 UIT.
- 32.2 Tratándose de los demás hechos de importancia, se impondrán amonestaciones o medidas correctivas.
- 32.3 Tratándose de información anual auditada se impondrán multas de hasta 2 UIT.
- 32.4 Tratándose de información financiera semestral, se impondrán multas de hasta 1 UIT.
- 32.5 Tratándose de las Memorias anuales se impondrán multas de hasta 1 UIT.

**Artículo 33°.- Sanciones por otras infracciones.** Las demás infracciones en las que incurran las Empresas y las personas que intervengan en este mercado serán sancionadas conforme al Reglamento de Sanciones, aprobado por la Resolución CONASEV N° 055-2001-EF/94.10.

## **DISPOSICIÓN COMPLEMENTARIA Y FINAL.**

**PRIMERA.-** Para efectos del funcionamiento del MAV se reconoce que:

1. La Rueda de Bolsa de la Bolsa de Valores de Lima es un mecanismo centralizado de negociación adecuado para la negociación de valores de Empresas en el MAV.
2. Los sistemas administrados por CAVALI ICLV S.A. para la liquidación de operaciones en Rueda de Bolsa constituyen un mecanismo adecuado para la liquidación de operaciones del MAV.

**SEGUNDA.-** Mediante Resolución del Superintendente del Mercado de Valores se podrá modificar y actualizar los formatos estructurados y plantillas contenidas en los Anexos, el Manual, y los medios de procesamiento y remisión de la información de que trata el presente Reglamento.

Asimismo, mediante dicha resolución se aprobarán los manuales para la formulación de ofertas públicas primarias de acciones representativas del capital social y bonos, así como el procedimiento para dicho fin. Una vez que ello se produzca, podrá emitirse, por oferta pública primaria en el MAV, bonos y acciones representativas del capital social.

**TERCERA.-** La Bolsa de Valores de Lima y CAVALI ICLV S.A. deberán presentar, en un plazo de treinta (30) días calendario, su nueva estructura tarifaria aplicable con fines promocionales a quienes participan en el MAV.

**CUARTA.-** Las Empresas por su participación en el MAV pagarán el 50% de las contribuciones a la SMV previstas en el artículo 3° de la Resolución CONASEV N° 95-2000-EF/94.10. Asimismo, por concepto de negociación secundaria se pagará a la SMV el 50% de las contribuciones previstas en el artículo 1° de la citada resolución.

**QUINTA.-** Únicamente en los aspectos no especificados en el presente Reglamento, serán de aplicación supletoria las normas sobre ofertas públicas primarias, el Reglamento de Inscripción y Exclusión de Valores Mobiliarios en la Rueda de Bolsa, sus normas modificatorias y sustitutorias, el Reglamento de Hechos de Importancia, Información Reservada y Otras Comunicaciones, el Reglamento de Agentes de Intermediación, el Reglamento de Operaciones en Rueda de Bolsa, el Reglamento sobre Fecha de Corte, Registro y Entrega, el Reglamento contra el Abuso de Mercado y demás normas que resulten aplicables.

### **2.2.2 Gestión financiera**

- **TEXTO CONCORDADO DE LA LEY GENERAL DEL SISTEMA FINANCIERO Y DEL SISTEMA DE SEGUROS Y ORGÁNICA DE LA SUPERINTENDENCIA DE BANCA Y SEGUROS. LEY N° 26702**

### **TÍTULO IV: DEL RÉGIMEN ADMINISTRATIVO Y ECONÓMICO. CAPÍTULO II: DEL RÉGIMEN ECONÓMICO.**

**Art. 373.- Presupuesto de la Superintendencia.** El presupuesto de la Superintendencia será aprobado por el



Superintendente de Banca y Seguros, quien tendrá a su cargo la administración, la ejecución y el control del mismo, y será cubierto mediante contribuciones trimestrales adelantadas a cargo de las empresas supervisadas.

La Contraloría General tendrá a su cargo el control de la ejecución presupuestal de la Superintendencia.

- **“NIF A-3 NECESIDADES DE LOS USUARIOS Y OBJETIVOS DE LA INFORMACIÓN FINANCIERA”**

Esta Norma tiene como objetivo identificar las necesidades de los usuarios y establecer con base a las mismas, los objetivos de los estados financieros de las entidades; así como, las características y limitaciones de los estados financieros.

Como resultado, se presenta para la entidad, emisores de normas y reguladores la responsabilidad de precisar cuál es el tipo de información esencial que debe proporcionarse al usuario general de la información. Esta información debe encontrarse en los estados financieros básicos; sin embargo, el grado de detalle o amplitud a los mismos debe variar según las circunstancias de cada entidad y las características del entorno en que se desarrollan, de manera tal que la información esencial esté debidamente reflejada en la información proporcionada. Por tanto, la información financiera se encuentra en constante evolución considerando el entorno económico y las características de las entidades.

- **TEXTO ÚNICO ORDENADO DEL CÓDIGO TRIBUTARIO  
DECRETO SUPREMO No 135-99-EF**

**Artículo 8.-** El *warrant* será siempre nominativo. El primer endoso del certificado de depósito o, en su caso, del *warrant*, se extenderá al dorso del respectivo documento, debiendo, para su validez, ser registrado en los libros de la empresa emisora dentro del término de seis días. Los endosos subsiguientes, cuyo registro no es obligatorio, podrán hacerse en blanco o a continuación del primero.

- **Norma Internacional de Información Financiera 9  
Instrumentos Financieros.**

**CAPÍTULO 1: OBJETIVO.**

1.1 El objetivo de esta Norma es establecer los principios para la información financiera sobre activos financieros y pasivos financieros, de forma que se presente información útil y relevante para los usuarios de los estados financieros para la evaluación de los importes, calendario e incertidumbre de los flujos de efectivo futuros de la entidad.

## **2.3 MARCO TEÓRICO**

### **2.3.1 Mercado Alternativo de Valores (MAV)**

El Reglamento del Mercado Alternativo de Valores-MAV, entró en vigencia desde el 2012, por lo que ya es posible que las empresas pequeñas y medianas de facturación menor a S/. 200 millones ingresen al mercado bursátil.

Cabe señalar que para que las empresas puedan participar en el MAV, deberán ser medianas (empresas de

facturación de hasta S/. 200 millones en los últimos 3 años en promedio), y no tener sus valores listados en alguna bolsa. Las empresas que cumplen estos requisitos pueden participar en el MAV y ofertar (i) acciones representativas de capital social, (ii) instrumentos de corto plazo y (ii) bonos en el mercado primario y secundario.

Es por eso, que al revisar la información relacionada con la variable, apreciamos que la **BOLSA DE VALORES DE LIMA** lo define así: ***El Mercado Alternativo de Valores (MAV) es un segmento de la bolsa dirigido a las pequeñas y medianas empresas peruanas.***

Además agrega que facilita el acceso al financiamiento en el mercado bursátil a menores costos y con menores requerimientos y obligaciones de información.<sup>3</sup>

Para **TOLA, Alfonso** quien tiene 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”.***

También refiere que tiene menores requisitos, obligaciones y requerimientos de información (lo cual se traduce en menores costos). Asimismo pueden acceder empresas con ingresos anuales no mayores a S/. 200 MM (o equivalente en US\$) que no cuenten con valores inscritos (salvo ofertas a inversionistas institucionales) ni tengan la obligación de hacerlo.

---

<sup>3</sup> BOLSA DE VALORES DE LIMA. **MERCADO ALTERNATIVO DE VALORES (MAV)**, p. 1

De igual manera, pueden acceder al MAV incluso empresas de creación reciente. A su vez brinda a los inversores mayores opciones de inversión, adecuadas a diversos apetitos de riesgo. Tendencia del emisor a constituir garantías específicas que mejoren su clasificación de riesgo. También diferencia con el segmento de capital de riesgo de la BVL: no es exclusivo de empresas mineras; se trata de financiamiento a empresas que ya operan. <sup>4</sup>

Para la **SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES (SMV)** y de acuerdo al Reglamento del Mercado Alternativo de Valores – MAV, en su Artículo 1, es definido de la siguiente manera: “***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***”.

Además informa que 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 doscientos (200) millones de nuevos soles o su equivalente en dólares americanos, según la información financiera anual disponible o declaraciones anuales de impuestos, o del monto por ventas contenido en la definición de créditos corporativos establecido en la Resolución SBS N° 11356 -2008 y sus modificatorias o la norma que la sustituya; el que resulte mayor.

---

<sup>4</sup> TOLA, Alfonso. **MERCADO ALTERNATIVO DE VALORES (MAV)**, pp. 2-3

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.

En el caso de ingresos expresados en monedas distintas del nuevo sol, para la conversión respectiva se aplicará el tipo de cambio contable disponible y publicado por la Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones al cierre de cada ejercicio o del ejercicio correspondiente.<sup>5</sup>

De otro lado, el **PORTAL DE EMPRENDEDORES**, informa que al menos 800 empresas peruanas, entre pequeñas y medianas (pymes) cumplen los requisitos para ingresar al Mercado Alternativo de Valores (MAV), según el Instituto de Economía y Desarrollo Empresarial (IEDEP) de la Cámara de Comercio de Lima (CCL).

Tal es así, que lo definen de la siguiente forma: “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”.

Es por ello, que en el MAV empresas que necesitan

---

<sup>5</sup> SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES (SMV). **REGLAMENTO DEL MERCADO ALTERNATIVO DE VALORES - MAV / MANUAL PARA EL CUMPLIMIENTO DE LOS REQUISITOS APLICABLES A LAS OFERTAS PÚBLICAS DE INSTRUMENTOS DE CORTO PLAZO EMITIDOS POR EMPRESAS EN EL MAV**, p.

capital (sujetos deficitarios) recurren a las personas, naturales o jurídicas, que tienen dicho capital (sujetos superavitarios) con la finalidad de financiarse. Entonces la función del MAV es que las medianas y pequeñas empresas puedan empezar el salto corporativo.

En tal sentido, para entender los beneficios del MAV, es necesario darle una mirada a la composición del mercado de valores por segmentos. Éste se divide en:

1. Mercado Alternativo de Valores (para pequeñas y medianas empresas).
2. Régimen General (Emisores corporativos y aquellos de inscripción obligatoria).
3. Mercado de Inversionistas Institucionales (para valores a ser ofertados exclusivamente a inversionistas institucionales).<sup>6</sup>

Cabe mencionar que **PEÑARANDA, César** señala que *“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”*.

También indica que para participar en el MAV las empresas deben estar domiciliadas en el Perú y sus ingresos anuales promedio por venta de bienes o prestación de servicios en los tres últimos ejercicios no debe superar los S/. 200 millones o su equivalente en dólares estadounidenses.

Además la firma no debe tener valores listados en la

---

<sup>6</sup> PORTAL DE EMPRENDEDORES. **FINANZAS PARA PYMES: ¿QUÉ ES EL MERCADO ALTERNATIVO DE VALORES (MAV)?**, p. 1

Bolsa de Valores de Lima (BVL) o en alguna bolsa de valores extranjera.<sup>7</sup>

Ampliando su definición, la **BOLSA DE VALORES DE LIMA** informa que acceder a la BVL por medio del MAV es importante por los siguientes puntos:

- Posibilidad de captar mayores montos de financiamiento a menores tasas.
- Menores tarifas. La BVL ha reducido en 50% sus tarifas por concepto de inscripción, cotización y negociación de valores en MAV. SMV y Cavali también han reducido tarifas para el MAV.
- Menores costos de colocación y listado. Las empresas utilizarán formatos estándares que se encuentran disponibles en el portal de la SMV (prospectos y contratos).
- Menores requerimientos y obligaciones de información respecto al mercado regular.
- Mediante el MAV las empresas podrán emitir acciones representativas de capital, instrumentos de corto plazo y bonos.
- Incrementa el valor de la empresa.
- Prestigio de la empresa. Percepción de estabilidad, profesionalismo y transparencia. Incrementa visibilidad de empresa.<sup>8</sup>

*La mayoría de las empresas del mercado peruano se encuentran comprendidas dentro del denominado micro, pequeña y mediana empresa. Con el afán de seguir creciendo, el Mercado Alternativo de Valores le facilita el*

---

<sup>7</sup> PEÑARANDA, César. **MERCADO ALTERNATIVO DE VALORES (MAV)**, p. 1

<sup>8</sup> BOLSA DE VALORES DE LIMA. **Ob. Cit.**, p. 2

*acceso de financiamiento y un acercamiento al mercado bursátil.*

Es por eso, que el Doctor **GARCÍA, Francisco** manifiesta que muchas de estas empresas requerían obtener financiamiento para desarrollar en forma más eficiente sus actividades. Este financiamiento lo podían efectuar directamente (aportes de capital, préstamos de accionistas, etcétera) con las limitaciones que acarrea esta opción o solo podían acceder a créditos no corporativos lo que implicaba altas tasas de interés y costos asociados, ya que se debe tener en cuenta, que por sus características, estas empresas tenían un restringido, sino nulo acceso al mercado de valores.

Tal es así, que tomando en cuenta que uno de los criterios de evaluación más importantes al momento de analizar la obtención de un financiamiento y la estructura de éste, es el costo del mismo, el Mercado Alternativo de Valores (MAV) nace, recogiendo experiencias del Alternative Investment Market, Alternext, MAB EE y otros, como una opción de financiamiento menos costosa y de más fácil acceso.

Además, la intención es que utilicen este mecanismo aquellas empresas que solo podían acceder a créditos no corporativos y no tengan acceso al denominado régimen general, por ello se limita el acceso a empresas cuyos ingresos promedios o sumados (en función al tiempo que se encuentren operando) sean menores a doscientos millones de Nuevos Soles (S/.200,000.00), y no hayan tenido inscritos algún valor – salvo la excepción establecida en la norma- y no se encuentren obligadas a inscribir sus valores en el Registro



Público del Mercado de Valores de la Superintendencia de Mercado de Valores (SMV).

Así, por un lado busca beneficiar a la empresa emisora con una tasa menor a la otorgada por las instituciones del sistema financiero y por otro lado, resulta beneficiosa para los inversionistas que obtienen una tasa mayor a la ofrecida por las instituciones del sistema financiero en plazos similares. Como ejemplo de ello, encontramos que las tres primeras emisiones efectuadas en el MAV han sido colocadas con una tasa de corte de aproximadamente seis por ciento (6%).

Sin embargo, debe tenerse en cuenta, que si bien existe una importante reducción en los costos de ingreso de una empresa al MAV en comparación con el régimen general; éste puede aún resultar elevado para algunas empresas ya que el ingreso al MAV conlleva otros costos asociados como son la preparación de la organización de la empresa y elaboración de la estructuración del financiamiento.

En cuanto a los **requerimientos de las empresas que buscan acceder al MAV se encuentran referidos a valores de corto plazo y no toman en cuenta un mercado de largo plazo y con permanencia sostenible**, el especialista refiere que el hecho de que las emisiones que se han realizado a la fecha sean únicamente de instrumentos a corto plazo se podría deber a que el mercado tiene ciertas resistencias a tomar valores de mayor duración de empresas pequeñas y medianas, siendo lo más probable que si una empresa realiza más de una emisión y el mercado la reconoce como capaz de cumplir con los requerimientos de solvencia y transparencia

en la información y gestión, en un tiempo esté en condiciones de emitir bonos o acciones (el manual de acciones de acuerdo a la SMV está por emitirse).

Respecto alguna **cifra o porcentaje de empresas que podrían acceder al Mercado Alternativo de Valores (MAV)**, informa que según declaraciones de la Superintendente de la SMV, un análisis efectuado por dicha institución concluye que existen aproximadamente setecientas (700) empresas en capacidad de incursionar en el MAV.

Además, hasta el momento hay tres empresas respecto a las cuales la SMV aprobó su programa de emisión de instrumentos de corto plazo en el MAV: Agrícola y Ganadera Chavín de Huantar S.A., dedicada a la comercialización de productos agrícolas, Jaime Rojas Representaciones Generales S.A., que tiene como objeto la venta de equipamiento integral médico y Tritón Trading S.A. dedicada al alquiler, venta y servicio de maquinarias y equipos, portuario, logísticos y de construcción.

Actualmente se encuentra en trámite una cuarta solicitud presentada por la empresa *Medrock Corporation S.A.C.* empresa vinculada a la industria farmacéutica y que viene construyendo la que hasta el momento es la única planta estéril de biotecnología en el Perú. De acuerdo a la información con la que se cuenta existen otras empresas que vienen preparando documentos y analizando su ingreso al MAV.

Con relación al **objetivo de la incursión de una empresa en el mercado bursátil**, manifiesta que si bien el principal objetivo de una empresa al incursionar en el MAV es obtener financiamiento, mediante la colocación de los valores,

conjuntamente con ello se obtienen incentivos para que estas empresas cuenten con procedimientos que permitan una transparencia en el manejo de información y gestión, dentro de los beneficios o ventajas que presenta el financiamiento a través del MAV, se puede encontrar lo siguiente:

- Profesionalización de la administración, por la necesidad de adecuar paulatinamente a la empresa a las normas internacionales de contabilidad y a los principios del buen gobierno corporativo.
- Mayor transparencia financiera, al ser necesaria la comunicación en forma adecuada y oportuna de información relevante al mercado de la situación de la empresa.
- Una mejor imagen de la empresa en el mercado, no sólo por el hecho que, para su ingreso en el MAV, la empresa ha debido cumplir con estándares mínimos, sino que de cumplir adecuadamente con los pagos la empresa va ser considerada como una opción para futuras inversiones.<sup>9</sup>

En una conferencia sobre el MAV, el cual tuvo como propósito difundir las características y condiciones para el acceso de nuevos emisores al Mercado de Valores, así como presentar dos casos exitosos de empresas no corporativas que consiguieron financiamiento a través del MAV: A. Jaime Rojas Representaciones Generales y Agrícola y Ganadera Chavín de Huántar.

El Analista legal de la Superintendencia Adjunta de Conductas de Mercados **DÍAZ MEDINA, Pedro**, explicó que el ***Mercado Alternativo de Valores – MAV, es una***

---

<sup>9</sup> GARCÍA, Francisco. **MERCADO ALTERNATIVO DE VALORES**, pp. 1-2

***alternativa de financiamiento al tradicional o bancario, para medianas y pequeñas empresas, que busca reducir el costo del capital y promover el crecimiento.***

También manifestó que en el MAV empresas que requieren capital (sujetos deficitarios) recurren a las personas, naturales o jurídicas, que tienen dicho capital (sujetos superavitarios) con la finalidad de financiarse. Su función principal es pues, permitir el encuentro de agentes deficitarios y superavitarios, pero también busca ser un soporte para que las medianas y pequeñas empresas puedan empezar el salto corporativo.

Además informa que otro tema importante necesario para entender los beneficios del MAV, es la composición del mercado de valores por segmentos. Éste se divide en Mercado Alternativo de Valores (para pequeñas y medianas empresas), Régimen General (Emisores corporativos y aquellos de inscripción obligatoria) y Mercado de Inversionistas Institucionales (para valores a ser ofertados exclusivamente a inversionistas institucionales).

Es por eso, que algunos requisitos que las empresas que pueden participar en el Mercado de Valores son que cumplan con ser domiciliadas en el Perú, con ingresos por ventas o servicios promedio, en los últimos 03 años no mayor de doscientos millones de nuevos soles; no tener ni haber tenido valores inscritos en el régimen general y que no se encuentren obligados a inscribir sus valores en el Registro.

Por tanto, comparando el MAV con el régimen general, el experto mencionó una serie de beneficios como menor plazo

de resolución, con formatos claros y estructurados, menor cantidad de información requerida y menos clasificaciones de riesgo solicitadas. Los beneficios también se extienden para al régimen de sanciones que son mucho menores pues la SMV considera que estas empresas requieren un tratamiento especial, debido a la alta probabilidad que tenían de cometer errores.

Destacó además, que otro importante beneficio son las menores tasas de interés del financiamiento que son del orden del 4% al 6% versus del 11% al 41% en algunos casos mediante el sistema tradicional.<sup>10</sup>

En cuanto a la **estructuración de empresas no corporativas para su ingreso al MAV**, el Gerente General de BNB Valores Perú Solfin SAP, **ZALLES BALLIVIÁN, Alvaro**, expuso sobre la preparación que deben tener 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

---

<sup>10</sup> DÍAZ MEDINA, Pedro. **CONFERENCIA EL MERCADO DE VALORES COMO ALTERNATIVA DE FINANCIAMIENTO: MERCADO ALTERNATIVO DE VALORES**, p. 1

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.

Es por ello, que el tiempo de la preparación para acceder en condiciones óptimas al mercado depende totalmente de la decisión de la empresa. En este 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.

También en la estructuración, la empresa debe 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.

Con relación a las ***experiencias exitosas***, el especialista mencionó los casos de A. Jaime Rojas Representaciones Generales y Agrícola y Ganadera Chavín de Huántar. La primera empresa lanzó al mercado tres emisiones de instrumentos, por un valor de 3 millones de dólares. En las tres oportunidades los instrumentos tuvieron gran demanda y

las tasas que consiguieron oscilaron entre el 5.3% y 6.0%. Por su parte, Agrícola y Ganadera Chavín de Huántar S.A., emitió instrumentos por un valor de 4 millones de dólares con tasas que oscilaron entre el 5.7% y 6.0%.

Otros casos de éxito que mencionó fueron Medrock Corporation SAC., Tritón Trading S.A., Corporación Miski S.A., Rash Perú S.A., Financiera Efectiva S.A., Metalpren S.A. y Tiendas Efe S.A.<sup>11</sup>

Finalmente, con el fin de generar nuevas alternativas para que las pymes peruanas puedan financiarse en el mercado de valores, el Estado ha reglamentado las bases para la creación del mercado alternativo de valores (MAV), aprobado y publicado el 29 de junio de 2012 mediante Resolución SMV N° 025-2012-SMV/01, y que entró en vigencia en agosto del 2012.

### 2.3.2 Gestión financiera

Se denomina gestión financiera (o gestión de movimiento de fondos) a todos los procesos que consisten en conseguir, mantener y utilizar dinero, sea físico (billetes y monedas) o a través de otros instrumentos, como cheques y tarjetas de crédito. La gestión financiera es la que convierte a la visión y misión en operaciones monetarias.

Según NUNES, Paulo ***“La gestión financiera es una de las tradicionales áreas funcionales de la gestión, hallada en cualquier organización, compitiéndole los análisis, decisiones y acciones relacionadas con los medios***

---

<sup>11</sup> ZALLES BALLIVIÁN, Alvaro. **CONFERENCIA EL MERCADO DE VALORES COMO ALTERNATIVA DE FINANCIAMIENTO: MERCADO ALTERNATIVO DE VALORES**, p. 2

**financieros necesarios a la actividad de dicha organización**". Así, la función financiera integra todas las tareas relacionadas con el logro, utilización y control de recursos financieros.<sup>12</sup>

Asimismo, **SÁNCHEZ CABRERA, Álvaro** lo define de la siguiente manera: "**La gestión financiera es un proceso que involucra los ingresos y egresos atribuibles a la realización del manejo racional del dinero, y en consecuencia la rentabilidad (financiera) generada por él mismo.**"

A su vez agrega que esto permite definir el objetivo básico de la gestión financiera desde dos elementos. La de generar recursos o ingresos (generación de ingresos) incluyendo los aportados por los asociados. Y en segundo lugar la eficiencia y eficacia (esfuerzos y exigencias) en el control de los recursos financieros para obtener niveles de aceptables y satisfactorios en su manejo.<sup>13</sup>

Por su parte, **VAN HORNE, James y John, WACHOWICZ** quienes tienen su propio punto de vista, nos dan el siguiente concepto: "**la administración financiera se ocupa de la adquisición, el financiamiento y la administración de bienes con alguna meta global en mente**". Así, la función de decisión de la administración financiera puede desglosarse en tres áreas importantes: 1) *decisiones de inversión*, 2) *financiamiento* y 3) *administración de bienes*, los cuales define para mayor apreciación:

---

<sup>12</sup> NUNES, Paulo. **CONCEPTO DE GESTIÓN FINANCIERA**, p. 23

<sup>13</sup> SÁNCHEZ CABRERA, Álvaro. **ANÁLISIS CRÍTICO DE LA ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL EN LAS OFCC**, p. 128



**1) Decisión de inversión.** La decisión de inversión es la más importante de las tres decisiones primordiales de la organización en cuanto a la creación de valor. Comienza con una determinación de la cantidad total de bienes necesarios para la empresa.

**2) Decisión financiera.** La segunda decisión importante de la organización es la decisión financiera. Aquí el director financiero se ocupa de los componentes del lado derecho del balance. Si uno observa la combinación de financiamientos para empresas en todas las industrias, verá marcadas diferencias. Algunas empresas tienen deudas relativamente grandes, mientras que otras están casi libres de endeudamiento.

Por otro lado, la política de dividendos debe verse como parte integral de la decisión financiera de la organización. La razón de pago de dividendos determina la cantidad de utilidades que puede retener la organización. Retener una mayor cantidad de utilidades actuales en la empresa significa que habrá menos dinero disponible para los pago de dividendos actuales. Por lo tanto, el valor de los dividendos pagados a los accionistas debe estar equilibrado con el costo de oportunidad de las utilidades retenidas como medio de financiamiento de capital.

Una vez que se decide la mezcla de financiamiento, el director financiero aún debe determinar la mejor manera de reunir los fondos necesarios. Debe entender la mecánica para obtener un préstamo a corto plazo, hacer un acuerdo de arrendamiento a largo plazo o negociar una venta de bono o acciones.

**3) Decisión de administración de bienes.** La tercera decisión importante de la organización es la decisión de administración de bienes. Una vez que se adquieren los bienes y se obtiene el financiamiento adecuado, hay que administrar esos bienes de manera eficiente. El director financiero tiene a su cargo responsabilidades operativas de diferentes grados en relación con los bienes existentes. Estas responsabilidades requieren que se ocupe más de los activos corrientes que de los activos fijos. Una gran parte de la responsabilidad de la administración de activos fijos recae en los gerentes operativos que emplean esos bienes.<sup>14</sup>

En cuanto a la ***función financiera, la dirección financiera y las decisiones financieras***, el autor **PINDADO GARCÍA, Julio** manifiesta que la función financiera de la empresa es el conjunto de actividades relacionadas con aspectos financieros como planificar, obtener, organizar e invertir los fondos. La función financiera se desarrolla mediante la toma de decisiones financieras, que son adoptadas por la dirección financiera de la empresa.

Durante los últimos 100 años la dirección financiera ha pasado de tener un papel marginal dentro de la empresa a ocupar un lugar central dentro de la misma. La creciente importancia de la dirección financiera ha venido dada por la necesidad de responder a los nuevos retos en materia de finanzas a los que se enfrenta la empresa.

Es así, que la función financiera por tanto, ha ido evolucionando de acuerdo con tales necesidades. En la

---

<sup>14</sup> VAN HORNE, James y John, WACHOWICZ. **FUNDAMENTOS DE ADMINISTRACIÓN FINANCIERA**, pp. 2-3

primera parte del siglo XX las principales preocupaciones financieras venían determinadas por las necesidades de obtener fondos, dadas las dificultades para acceder a los mercados de capitales. el tremendo impacto de algunos sucesos económicos como la Gran Depresión de los años treinta aumentaron el interés por el análisis de la supervivencia de la empresa y, en este sentido, se desarrollaron importantes estudios acerca de la reestructuración, liquidación y fusiones de empresas.

Además, los años treinta se caracterizan por la búsqueda de las fuentes financieras, la descripción de cómo conseguir las y cuál es su coste. En esta época las finanzas se centran en los conceptos contables en un modelo de balance de situación.

Es por eso, que hoy en día la dirección financiera está directamente relacionada con el proceso de creación de valor. La participación en el mercado, la calidad de los productos, las estrategias de inversión y el uso adecuado de la capacidad de producción son los elementos que más influyen en la creación de valor un contexto estratégico, la actividad empresarial dentro de las condiciones económicas ambientales definidas, entre otras, por las tasas de inflación, los tipos de interés, los impuestos, y las fuerzas competitivas del sector, determina la creación de valor. En este marco de lucha estratégica donde las condiciones externas están definidas para todos los participantes en el mercado, es decisivo para la empresa adoptar las mejores decisiones financieras que conduzcan a maximizar los flujos de fondos de la empresa.

**1. Las decisiones financieras.** Las decisiones financieras más relevantes se enmarcan dentro de cuatro grupos

principales: decisiones de inversión, decisiones de financiación, decisiones de dividendos y decisiones de gestión financiera.

Las decisiones de financiación tratan de encontrar la mejor combinación de fondos necesarios para llevar a cabo las inversiones. La combinación de deuda y capital propio configuran la estructura capital de la empresa o pasivo en el balance de situación. Por ejemplo, para invertir en un nuevo proyecto, la empresa debe decidir si lo más conveniente es pedir un préstamo, emitir acciones, o una combinación de ambos.

**2. Objetivo de las decisiones financieras.** Una empresa, cada departamento debe organizar internamente sus actividades de forma que pueda contribuir al objetivo empresarial definido. Como se ha visto, la función financiera de la empresa está claramente relacionada con las actividades de planificar, obtener, emplear los fondos de manera eficiente, persiguiendo optimizar el objetivo financiero de la empresa.<sup>15</sup>

- *Las decisiones de inversión*, constituyen el núcleo central de la empresa. Son la respuesta a las oportunidades de negocio que se le presentan. Es necesario construir una estructura económica que permita producir bienes y servicios que la empresa previamente ha identificado en esas oportunidades de negocio.

Las decisiones de presupuesto de capital y las decisiones de inversión financiera se guían por el mismo objetivo, que consiste en maximizar la

---

<sup>15</sup> PINDADO GARCÍA, Julio. **FINANZAS EMPRESARIALES**, pp. 8-10

rentabilidad y minimizar el riesgo de los recursos invertidos.

- *Las decisiones de financiación*, para emprender las inversiones se necesita financiarlas, necesita fondos. Cuando los actuales propietarios no disponen de ellos o no son suficientes, deben acudir a los mercados financieros. Allí, las empresas emiten títulos que son suscritos por las inversiones individuales o por otras empresas, e instituciones financieras.

El objetivo que se persigue con las decisiones de financiación es encontrar aquella estructura de capital que minimice el coste de las fuentes financieras obtenidas.

- *Las decisiones de dividendos*, cuando las inversiones de la empresa son rentables, esta obtendrá beneficio. La decisión de dividendos consiste en determinar qué parte de esos beneficios deben ser distribuidos a los inversores. Los beneficios no distribuidos quedarán retenidos dentro de la empresa, pasando a formar parte de sus reservas. Parte de estas pueden, a su vez, ser distribuidas posteriormente como dividendos cuando así se estime oportuno.

Teniendo en cuenta lo anterior, la dirección de la empresa debiera tener presente que en la adopción de la política de dividendos juega un papel muy importante lograr establecer un equilibrio entre cubrir las necesidades de autofinanciación de la empresa y proporcionar una cierta "satisfacción" a los accionistas.

- *Las decisiones de gestión financiera*, se centran en el desarrollo de políticas y acciones que dirigen el conjunto de operaciones interrelacionadas, en el día a

día de la empresa. En concreto, la gestión financiera del circulante constituye el conjunto de decisiones que deben ser tomadas para la gestión del ciclo de expresión. Este ciclo siempre empieza por la compra de materias primas (o de mercaderías), lo que da lugar a la gestión de proveedores.

En las empresas industriales tiene lugar un proceso productivo, donde tienen gran importancia los aspectos financieros de la gestión de existencias. Pero la gestión de existencias también es importante para las empresas comerciales, pues el siguiente paso del ciclo de explotación es la venta a los clientes y el cobro de las mismas. En consecuencia, es muy importante realizar una gestión de clientes adecuada, desde las condiciones de venta hasta la previsión y control de las cuentas a cobrar, pasando por la política de crédito comercial. En todo el ciclo de explotación es muy relevante cuándo hay que pagar y cobrar, lo que requiere una adecuada gestión de los activos que generan liquidez, de lo que se encarga la gestión de tesorería. La gestión eficiente de los elementos involucrados en el ciclo de explotación es, en definitiva, el objetivo de la gestión financiera.<sup>16</sup>

Asimismo, los autores **KENDALL, Hobbs H. y Mohamend E., HUSSEIN** informan que el director o el gerente, o la persona designada, pueden ejecutar funciones que proporcionen los controles básicos. El control más importante es, con mucho, la aprobación mediante firma. El sistema de control contable no funcionará si el director no aprueba con regularidad los documentos clave, como

---

<sup>16</sup> **Ibíd.**, pp. 11-14

cheques, notas de abono, nóminas, conciliaciones bancarias y asientos de diario.

Otros controles, básicos para la mayoría de las empresas, incluyen:

- Recepción directa del estado de cuentas; por él se averigua si se han producido transacciones no habituales o si ha existido manipulación de fondos.
- Arqueos y conciliaciones periódicas de caja chica.
- Comparación de los importes que aparecen en los estados financieros con: a) el saldo de efectivo, según la conciliación bancaria, b) el total de la realización de las cuentas a cobrar, c) el total de la relación de las cuentas a pagar.
- Aprobación de la política de precios y de cada excepción.
- Aprobación de la política de crédito y, asimismo, de cada excepción.
- Si se mantienen registros de stock o inventario perpetuo, recuentos de verificación periódicos.
- Revisión de la racionalidad de las transacciones registradas de venta de sobrantes.
- Contabilizar en base a los números de los documentos prenumerados, como pedidos, documentos de recepción, facturas de ventas, cheques, etc.
- Revisión de las cuentas de comisión de los vendedores.
- Revisión de los pedidos para determinar si las compras sólo se hacen por medio de vendedores "oficiales".
- Inspecciones ocasionales de las áreas de expedición y recepción, por si existen mercancías no autorizadas.
- Revisión periódica de las facturas de proveedores pagadas, para determinar si han sido adecuadamente invalidadas y evitar así que puedan tramitarse de nuevo.

- Revisión de los pagos e ingresos varios.
- Revisión del plan de vacaciones para determinar que todos los empleados las toman.
- Revisión periódica de las notas de gastos del personal.
- Revisión de los cálculos del sueldo bruto y medio que se ofrecen a los empleados seleccionados.
- Distribución de todos los cheques de la nómina.

Asimismo, la eficacia de los controles de dirección puede compensar la ineficacia de los internos. Los adecuados, pueden proporcionar un soporte para la toma de decisión y un cierto nivel de verificación interna en aquellos casos en los que no sea posible emplear los controles ortodoxos.

Desde luego, es mucho lo que depende de la propia habilidad, diligencia y motivación del director. Un buen director debe estar informado de todas las operaciones de su empresa, e interpretar correctamente esta información, diferenciando lo importante de lo que no lo es.

Además, los tipos de informe que pueden ayudar al propietario/ director de una pequeña empresa son:

- Informe diario de tesorería.
- Saldo de cuentas a cobrar, clasificado por antigüedad.
- Análisis de devoluciones y bonificaciones.
- Informe semanal de cuentas a cobrar vencidas.
- Informe periódico de existencias.
- Resúmenes de producción.
- Análisis del producto o de los costes del proceso.
- Informes de los pedidos de venta no complementados.
- Resúmenes de ventas.<sup>17</sup>

---

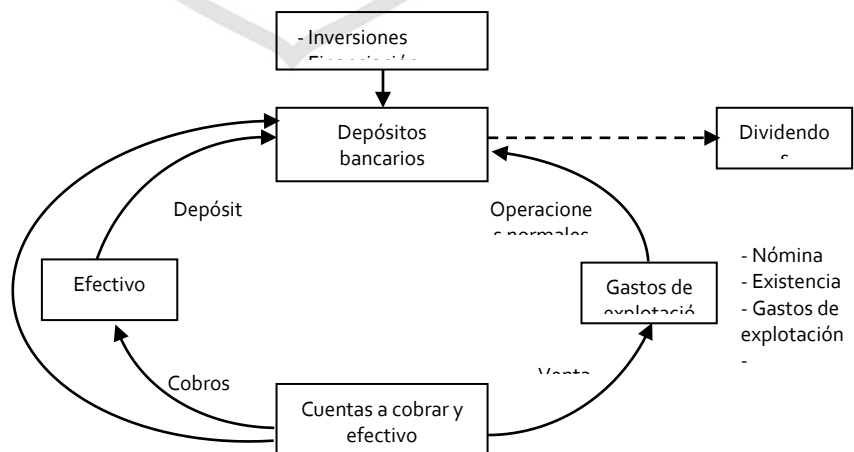
<sup>17</sup> KENDALL, Hobbs H. y Mohamend E., HUSSEIN. **INTERNAL CONTROL METHODS FOR SMALL BUSINESS**, pp. 341-342



Respecto a la **relación a la gestión de tesorería y los ratios financieros**, los especialistas **BUTLER, Robert y Anthony J., ALIZEE** indican que los beneficios de la empresa, durante un periodo determinado, se dan como resultado de que los ingresos excedan a los gastos. Debido a que el vendedor concede crédito a sus clientes y lo obtiene de sus proveedores, el tiempo en que se materializan los cobros y pagos de la empresa puede diferir del reconocimiento del ingreso y gasto.

Es así que los autores presentan un esquema donde puede observarse una descripción del flujo de fondos, desde luego, cada empresa tendrá el suyo propio si bien este ejemplo representa el concepto básico. El efectivo se integra en el ciclo procedente de los accionistas, del propietario o por la financiación ajena. Los gastos de nóminas, compras de existencias, reembolso de préstamos y los gastos de explotación se incurren y pagan como parte de las operaciones normales. La venta de bienes o servicios genera efectivo.

### ESQUEMA 1 CICLO DEL FLUJO DE FONDOS



Fuente: BUTLER, Robert y Anthony J., ALIZZI. (2009) **LA GESTIÓN DE TESORERÍA Y LOS RATOS FINANCIEROS**, p. 32

Tal es así que una causa fundamental de los problemas en la gestión de tesorería suele ser el desconocimiento de la diferencia entre beneficios y disponibilidad de efectivo. Los beneficios (o las pérdidas) se calculan emparejando todos los ingresos obtenidos con los gastos incurridos durante un periodo sin tener en cuenta cuando se cobran o desembolsan los fondos. Sin embargo, la disponibilidad de efectivo es el resultado neto de los cobros y pagos del periodo actual, más cualquier importe de efectivo procedente de periodos anteriores.

De ahí una de las responsabilidades de la dirección es planificar la organización. Una vez definidos los objetivos de la empresa, se cuantifican en forma de un presupuesto de explotación o previsión. Sin embargo, este presupuesto refleja las metas de rentabilidad de la empresa, este presupuesto refleja las metas de rentabilidad de la empresa y, como se mencionó anteriormente, la rentabilidad es probable que difiera del flujo de fondos. Por lo tanto, se tiene que preparar por separado una previsión para planificar el flujo de los fondos, que deben incluir los mismos supuestos fundamentales en relación con la actividad, como el plan de rentabilidad, al tiempo que comprenden los supuestos relativos al tiempo en que se materializaran los cobros y pagos.

Tal es así que el cálculo de flujo de fondos se inicia con los beneficios netos. Los orígenes y las aplicaciones adicionales de fondos se totalizan y se suman y se restan, respectivamente, de los beneficios, para obtener el flujo neto de fondos.

Es por eso que una vez desarrollada la previsión del flujo de fondos. Estas técnicas dirigirán la gestión, tanto en lo que se refiere a los flujos de entrada de fondos como a los de salida. Además, en la gestión de tesorería, los controles o salvaguardias deben dirigirse a la protección de los activos más líquidos de la organización y la inversión de los excedentes que surjan en el curso de las operaciones de la empresa.<sup>18</sup>

De otro lado, los autores **DOPUCH, Nicholas y Jacob D., BIRNBERG** manifiestan que el **control de costes** está relacionado con la eficacia en el uso de materiales, con la mano de obra y el equipo y con el mantenimiento de un sistema de gastos adecuados para las partidas relacionadas.

Por consiguiente, en la contabilidad de costes, una concepción amplia del control de costes incluye un presupuesto flexible y de gran alcance y la contabilización al coste estándar. Sin embargo, cuando se desarrollan por completo, el presupuesto flexible puede convertirse en segmento importante de un sistema de costes estándar bien desarrollado, y ambos pueden contribuir de forma significativa a la explotación de un plan de presupuestación de gran alcance.

Asimismo, mediante el presupuesto flexible, se establecen previsiones de gastos para unos niveles de output fijados, y sirven de guía respecto a lo que deberían ser los costes para un nivel de output alcanzado, y cómo varían los

---

<sup>18</sup> BUTLER, Robert y Anthony J., ALIZEE. **LA GESTIÓN DE TESORERÍA Y LOS RATOS FINANCIEROS**, pp. 32-33

costes cuando el output disminuye o aumenta.

Además, pueden establecerse presupuestos flexibles – fabricación, ventas, administración- para cualquier componente de gastos y cada nivel de supervisión.

- *Análisis de gastos fijos y variables.* Los presupuestos flexibles implican la división de las partidas de gastos en variables, fijos y mixtos, y el consiguiente análisis de los gastos mixtos en sus elementos fijos y variables por su reacción a las variaciones en la actividad de explotación.
- *Análisis del diagrama de dispersión de los gastos mixtos.* El presupuesto flexible puede servir de base para controlar el rendimiento de cualquier área que se especifique de la explotación de una empresa.

De igual manera, *el presupuesto flexible y la contabilidad de los gastos indirectos*, cuando se utiliza un presupuesto flexible en conjunción con la contabilidad de gastos indirectos, dicho presupuesto se usa para elaborar las tasas de gastos indirectos, las cuales, a su vez, se usan para aplicar los gastos indirectos a la producción. Es posible analizar entonces las diferencias entre gastos indirectos reales y aplicados desglosando: 1) la desviación de presupuesto, de rendimiento o de gastos, y 2) una desviación que denote la *incapacidad de la dirección para proporcionar trabajo*, llamada desviación de capacidad, de volumen o de actividad.

Sin embargo, si se desarrollan cuidadosamente, los presupuestos flexibles podrían utilizarse también para los costes estándar. La capacidad normal debe referirse a un buen output conseguido y no a las horas reales trabajadas.

Además, las tasas de gastos indirectos estándar deben aplicarse a las horas previstas para un buen output obtenido en lugar de a las horas reales.<sup>19</sup>

Por otro lado, la gestión tributaria último punto que abarca la gestión financiera; los autores **HEYEL, Carl y Belden, MENKUS** manifiestan que la tributación es una ciencia, las técnicas y sutilezas de los sistemas impositivos han sido, y continuarán siendo, tema de estudio y debate entre los profesionales de la economía. Pero hay ciertos principios generales que son fundamentales y que todos los ejecutivos deben conocer, no sólo porque se refieren a la carga inmediata sobre su empresa, sino también porque, como ciudadanos, deben decidir qué servicios desean recibir de la administración estatal y local, y qué importe están dispuestos a pagar por ellos.

Asimismo, la tributación es un estado constante de flujo. La economía estadounidense es dinámica y siempre cambiante. Se necesitan nuevas áreas del impuesto sobre beneficios para hacer frente a la proliferación de presupuestos gubernamentales, y constantemente se cierran viejas vías de escape.

Tal es así, que el total de impuestos pagados por las sociedades privadas es con frecuencia igual al beneficio neto de las empresas, y en ocasiones varias veces superior a él. Por tanto, para incrementar el beneficio neto disponible, para dividendos, al menos es más provechoso estudiar las posibilidades de reducir impuestos que incrementar las ventas

---

<sup>19</sup> DOPUCH, Nicholas y Jacob D., BIRNBERG. **COST ACCOUNTING: ACCOUNTING DATA FOR MANAGEMENT DECISIONS**, pp. 52-53

o cumplirse alguna otra función directiva.

De otro lado, con la adopción del impuesto sobre la renta se ha desarrollado una nueva teoría de la imposición fiscal: Las tasas de impuestos progresivas basadas aparentemente en la solvencia. La teoría de la capacidad de pago dio lugar a tasas desconcertantes sobre los ingresos personales elevados y, en cierta medida, a tasas altas sobre las sociedades.

En términos generales, los gastos corrientes y necesarios deben incluir sueldos y salarios, gastos de viaje, alquileres y partidas de esa naturaleza. Sin embargo, la expresión “relacionados con la actividad comercial o empresarial” limitaba estas deducciones al contribuyente dedicado a una actividad comercial o empresarial en su sentido corriente.

Además, a lo largo de todo el periodo del procedimiento del impuesto de sociedades de América, se han concebido a los contribuyentes muchas cláusulas elegibles, que les permiten escoger el procedimiento que les parezca más favorable; por lo tanto, se contempla en la ley que se le permitirá al contribuyente aprovechar se de cualquier procedimiento que implique la responsabilidad fiscal más reducida.

Es así, que en el caso de una nueva empresa, fijar la duración del ejercicio económica es, sin duda, de importancia primordial, no sólo desde el punto de vista fiscal, sino también desde el punto de vista de la contabilidad normal. Si la actividad implica ciclos anuales definitivos, cuando mejor se podría establecer el final del año del ejercicio económico

sería al fin del mes en el que las existencias y la producción estén en sus niveles más bajo.

En lo concerniente a la elección de la base de contabilización, efectivo o devengo, tal vez debe referirse más por los requerimientos contables que por consideraciones fiscales. Es obvio que en algunos casos, cuando se cambian en años sucesivos las tarifas impositivas, una empresa que opere sobre la base del efectivo o sobre la del devengo tendrá ciertas ventajas en épocas determinadas.

En cuanto a la elección del método de valoración de existencias requiere un profundo estudio previo. Para simplificar la contabilidad de costes, si las existencias se valoran siempre al coste, la cuenta de resultados que se declara a efectos fiscales será más acorde con los registrados de la contabilidad de costes de la empresa. Sin embargo, la elección del coste o el mercado, el más bajo de los dos, cuando el precio del mercado es menor que el coste, da derecho al contribuyente a acumular ciertas pérdidas por los stocks que, de otra forma, tendrían que diferirse hasta que los productos se vendiesen en algún periodo futuro.

Además, hay muchos tecnicismos con respecto al momento específico en que una determinada deducción es válida, o al momento específico en que un beneficio determinado está sujeto a imposición. Todos los empresarios deben conocer un poco el reglamento de las limitaciones; es decir, el número de años que han de transcurrir hasta que prescriba una declaración de impuestos y durante los cuales está sujeta a cambios, tanto por parte del contribuyente,

como por parte de la administración.

De igual modo, es frecuente que una deducción efectuada en un ejercicio se recupere, parcial o totalmente, en un determinado ejercicio posterior. Estas recuperaciones, suelen considerarse sujetas a impuestos en el año en que realmente se materializaron; pero la ley y las normas actuales estipulan que cualquier deducción de ejercicios anteriores, no se incluye en el beneficio bruto del año de la recuperación, en la medida que se puede indicar que la deducción de la partida, cuando originalmente se pagó o se hizo el cargo, no sirvió para reducir el beneficio de la empresa sujeta a impuestos.<sup>20</sup>

## **2.4 FORMULACIÓN DE HIPÓTESIS**

### **2.4.1 Hipótesis general**

Los efectos del mercado alternativo de valores (MAV), incide directamente en la gestión financiera de las empresas comerciales de Lima Metropolitana.

### **2.4.2 Hipótesis específicas**

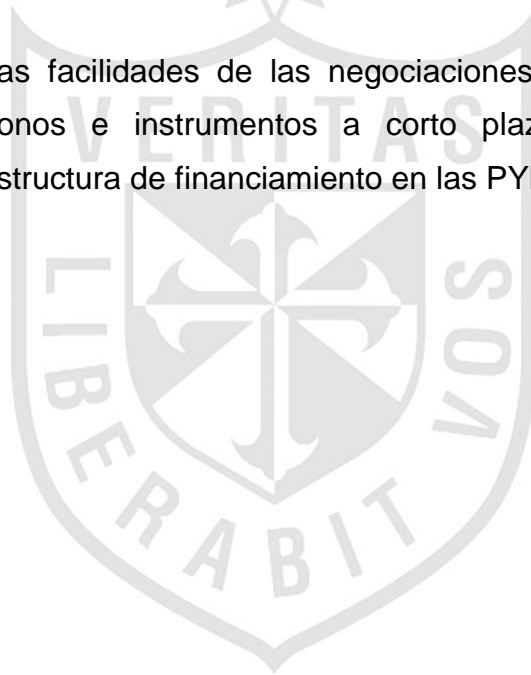
- a.** La facilidad en el acceso a pequeñas y medianas empresas, incide en el capital de trabajo necesario en las empresas.
- b.** El acceso financiero con tasas menores que el mercado tradicional, tienen impacto en la estructura de financiamiento de las PYMES.

---

<sup>20</sup> HEYEL, Carl y Belden, MENKUS. **Ob. Cit.**, pp. 15-16



- c. El acceso de recursos financieros a proyectos empresariales, influye en el cumplimiento de metas y objetivos en las PYMES comerciales.
- d. La expansión del sector comercial mediante el MAV, incide en el mejoramiento del desarrollo empresarial.
- e. El incremento de liquidez en el mercado de capitales, prioriza la maximización de beneficios a favor de las PYMES.
- f. Las facilidades de las negociaciones de capital social, bonos e instrumentos a corto plazo, inciden en la estructura de financiamiento en las PYMES.



## CAPÍTULO III

### METODOLOGÍA

#### 3.1 DISEÑO METODOLÓGICO

##### 3.1.1 Tipo de investigación

Por el tipo de investigación, la presente tesis reúne las condiciones necesarias para ser denominada como: **“INVESTIGACIÓN APLICADA”**.

##### 3.1.2 Nivel de investigación

Conforme a los propósitos del estudio, la investigación se centra en el nivel descriptivo.

##### 3.1.3 Método

En la presente investigación utilizaremos el método descriptivo, estadístico y de análisis – síntesis, entre otros que conforme se desarrolle el trabajo se darán indistintamente, en dicho trabajo.

### 3.1.4 Diseño

Se tomará una muestra en la cual:

$$M = O_x r O_y$$

Donde:

m = Muestra.

O = Observación.

x = Mercado Alternativo de Valores (MAV).

y = Gestión financiera.

r = Relación de variables.

## 3.2 POBLACIÓN Y MUESTRA

### 3.2.1 Población

La población objeto de estudio, estuvo conformada por los gerentes y administradores de las 429 PYMES del sector comercial a nivel del Cercado de Lima.

### 3.2.2 Muestra

En la determinación óptima de la muestra se utilizó la fórmula del muestreo aleatorio simple propuesto por para estimar proporciones:

$$Z^2 PQN$$

$$n = \frac{Z^2 PQN}{e^2(N-1) + Z^2 PQ}$$

Donde:

Z = Valor de la abscisa de la curva normal para una probabilidad del 95% de confianza.

P = Proporción de gerentes y administradores que manifestaron que el uso del mercado alternativo de valores en las Pymes, incide en la gestión financiera del sector comercial a nivel del Cercado de Lima. (Se asume P =0.5)

Q = Proporción de gerentes y administradores que manifestaron que el uso del mercado alternativo de valores en las Pymes, no incide en la gestión financiera del sector comercial a nivel del Cercado de Lima. (Se asume Q = 0.5)

e = Margen de error.

N = Administradores de las grandes empresas comerciales.

n = Tamaño óptimo de muestra.

Entonces, a un nivel de significancia de 95% y 5% como margen de error, **n** fue:

$$n = \frac{(1.96)^2 (0.5) (0.5) (429)}{(0.05)^2 (429-1) + (1.96)^2(0.5)(0.5)}$$

**n = 203 Gerentes y administradores.**

Estos gerentes fueron seleccionados de manera aleatoria.

### 3.3 OPERACIONALIZACIÓN DE VARIABLES

#### 3.3.1 Variable independiente

##### X. MERCADO ALTERNATIVO DE VALORES (MAV)

###### Indicadores

- x1.- Facilita el acceso a pequeñas y medianas empresas.
- x2.- Nivel de acceso financiero con tasas menores que el mercado tradicional.
- x3.- Nivel de acceso de recursos financieros a proyectos empresariales.
- x4.- Nivel de expansión del sector comercial.
- x5.- Nivel de incremento de liquidez en el mercado de capitales.
- x6.- Facilita las negociaciones de capital social, bonos e instrumentos a corto plazo.

#### 3.3.2 Variable Dependiente

##### Y. GESTIÓN FINANCIERA

###### Indicadores

- y1.- Nivel del capital de trabajo necesario en las empresas.
- y2.- Mayor impacto en la estructura de financiamiento de las PYMES.
- y3.- Cumplimiento de metas y objetivos en las PYMES comerciales.
- y4.- Grado de mejoramiento del desarrollo empresarial.
- y5.- Nivel de prioridad en la maximización de beneficios a favor de las PYMES.
- y6.- Existencia de estructura de financiamiento en las PYMES.

### **3.4 TÉCNICAS DE RECOLECCIÓN DE DATOS**

#### **3.4.1 Técnicas**

La principal técnica que se utilizó en este estudio fue la Encuesta.

#### **3.4.2 Instrumentos**

Como técnica de recolección de la información se utilizó el Cuestionario que por intermedio de una encuesta conformada por preguntas en su modalidad cerradas se tomaron a la muestra señalada.

### **3.5 TÉCNICAS DE PROCESAMIENTO DE DATOS**

El procesamiento de los datos se realizará con apoyo del Microsoft Excel: técnicas estadísticas y gráficos. Las hipótesis de la investigación serán probadas y contrastadas a través del modelo estadístico Chi Cuadrado y otras que resulten aplicables, utilizando el software SPSS

### **3.6 ASPECTOS ÉTICOS**

El desarrollo de la investigación, permitió utilizar información especializada sobre el tema, y respetando los procedimientos establecidos para estudios de esta naturaleza; como también, que los datos obtenidos en el trabajo de campo constituyen información veraz obtenida a través de la técnica de la encuesta, la cual fue procesada en la parte estadística e interpretada por la investigadora, siguiendo las recomendaciones establecidas por la Universidad.



## CAPÍTULO IV

# ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE RESULTADOS

### 4.1 INTERPRETACIÓN DE RESULTADOS

#### 4.1.1 Alternativa facilita acceso a pequeñas y medianas empresas.

A la pregunta: ¿En su opinión está alternativa facilita el acceso a pequeñas y medianas empresas?

ALTERNATIVAS	fi	%
a) Si	145	71
b) No	30	15
c) Desconoce	28	14
<b>TOTAL</b>	<b>203</b>	<b>100%</b>

## INTERPRETACIÓN

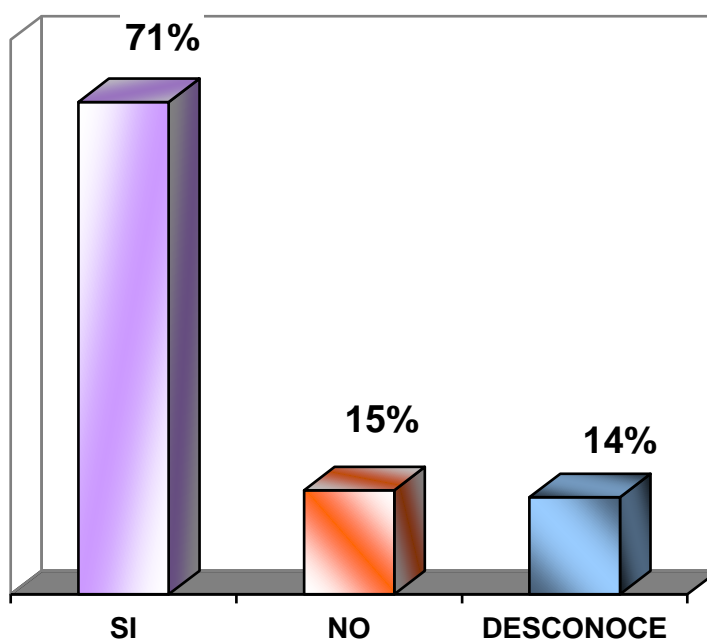
Indudablemente la información recopilada en la pregunta, presenta en la parte porcentual que el 71% de los gerentes y/o administradores de pequeñas y medianas (Pymes) empresas comerciales que respondieron en la pregunta, fueron de la opinión que el mercado alternativo de valores (MAV), facilita el acceso a estas organizaciones; mientras el 15% no estuvieron de acuerdo con las opiniones de la mayoría y el 14% manifestaron desconocer, sumando el 100%.

Al respecto, la información comentada en líneas anteriores, permitió conocer que el mayor porcentaje de los encuestados refirieron que las Pymes pueden utilizar este tipo de financiamiento mediante el mercado alternativo de valores; de las cuales las más favorecidas serían las medianas empresas; pero a su vez el MAV viene haciéndose conocido a nivel empresarial y es accesible como alternativa, para lo cual se requiere que los requisitos se reduzcan y sean menos burocráticos, como también de mayor difusión.



**Gráfico No. 1**

***Alternativa facilita acceso a pequeñas y medianas empresas***



**Fuente:** Encuesta gerentes y administradores de pymes del sector comercial a nivel de Lima Metropolitana. (Junio – Agosto 2015)

#### 4.1.2 MAV facilita acceso financiero con tasas menores que mercado tradicional.

A la pregunta: ¿Cree que el MAV facilita el acceso financiero con tasas menores que el mercado tradicional?

ALTERNATIVAS	fi	%
a) Si	174	86
b) No	29	14
c) Desconoce	0	0
<b>TOTAL</b>	<b>203</b>	<b>100%</b>

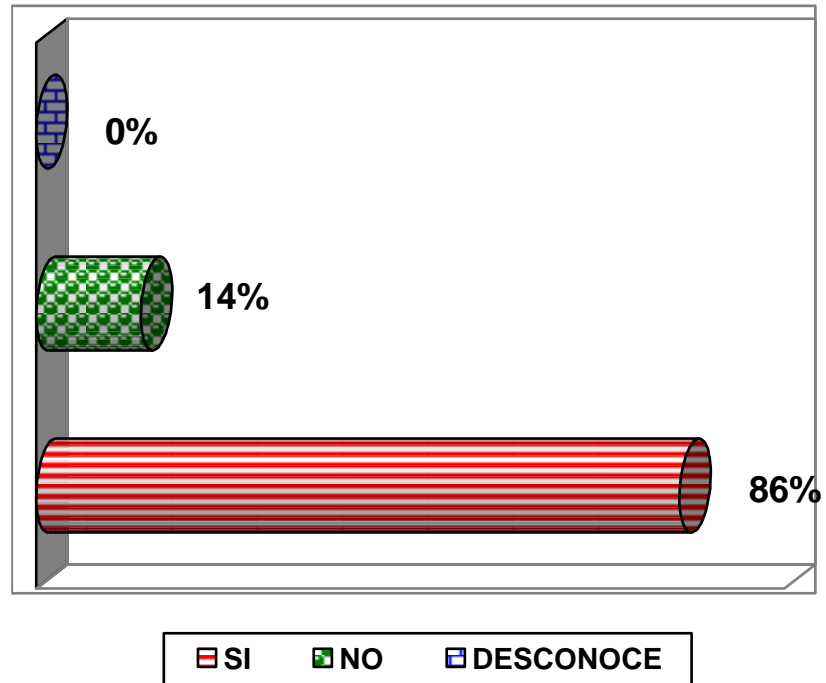
#### INTERPRETACIÓN

Observando la información relacionada con la pregunta, se permitió encontrar en la parte estadística y gráfica, que el 86% de los consultados indicaron que el MAV facilita el acceso financiero con tasas menores, en comparación con el mercado tradicional y el 14% tuvieron otros puntos de vista que son contrarios al de la primera alternativa, totalizando el 100%.

Tal como se aprecia en la información anterior, es evidente que la mayoría de los gerentes y/o administradores a cargo de las Pymes, refirieron que el MAV facilita el acceso a este tipo de financiamiento con menores tasas, encontrando que esta alternativa evita a los intermediarios y sus tasas de interés son totalmente menores, faltando únicamente mayor difusión a nivel de las medianas empresas; lo cual, al no dudarlo tendría un impacto más favorable a nivel de los consumidores, toda vez que sus tasas son más reducidas y los requisitos son menores; así como también en los inversionistas.

### Gráfico No. 2

**MAV facilita acceso financiero con tasas menores que mercado tradicional**



**Fuente:** Encuesta gerentes y administradores de pymes del sector comercial a nivel de Lima Metropolitana. (Junio – Agosto 2015)

#### 4.1.3 MAV facilita acceso de recursos financieros a proyectos empresariales.

A la pregunta: ¿Considera que el MAV facilita el acceso de recursos financieros a proyectos empresariales?

ALTERNATIVAS	fi	%
a) Si	145	71
b) No	30	15
c) Desconoce	28	14
<b>TOTAL</b>	<b>203</b>	<b>100%</b>

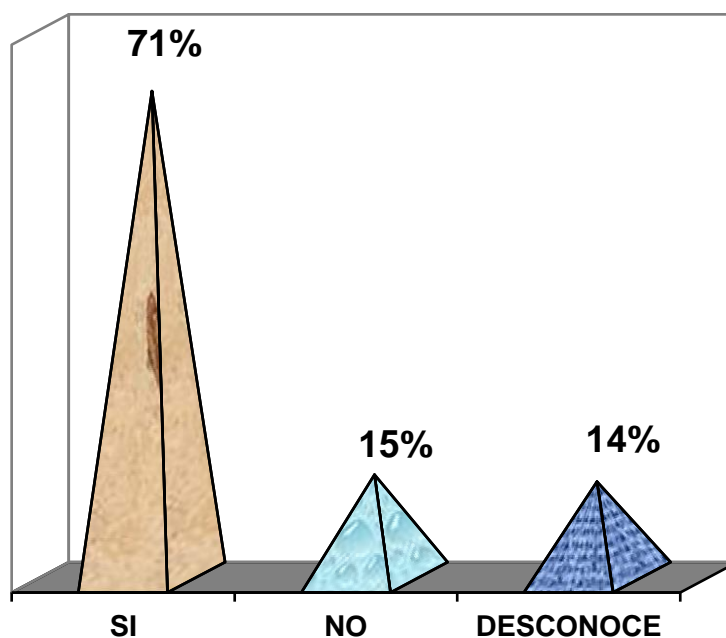
#### INTERPRETACIÓN

El estudio por la forma como se ha planteado, permite conocer respecto a la pregunta que el 71% de los gerentes y/o administradores de las Pymes, consideran que la primera de las alternativas si facilita el acceso a recursos financieros; mientras el 15% opinaron todo lo contrario y el 14% expresaron desconocer, llegando al 100%.

Observando la información considerada en el párrafo anterior, se encuentra que más de dos tercios de los encuestados, eligieron la primera de las alternativas, es decir lo sustentan en el sentido que el MAV facilita el acceso de recursos financieros a favor de estas empresas y sobre todo influye directamente a nivel de proyectos empresariales que puedan tener en este sector, les inyecta mayor liquidez, disponen de tasas apropiadas, se constituye en una alternativa de financiamiento y de fácil acceso para las pymes; desde luego que los montos al cual pueden acceder estas empresas son apropiados y de buena envergadura para desarrollar actividad empresarial, entre otros.

**Gráfico No. 3**

***MAV facilita la expansión del sector comercial***



**Fuente:** Encuesta gerentes y administradores de pymes del sector comercial a nivel de Lima Metropolitana. (Junio – Agosto 2015)

#### 4.1.4 MAV facilita la expansión del sector comercial.

A la pregunta: ¿En su opinión el MAV facilita la expansión del sector comercial?

ALTERNATIVAS	fi	%
a) Si	174	86
b) No	0	0
c) Desconoce	29	14
<b>TOTAL</b>	<b>203</b>	<b>100%</b>

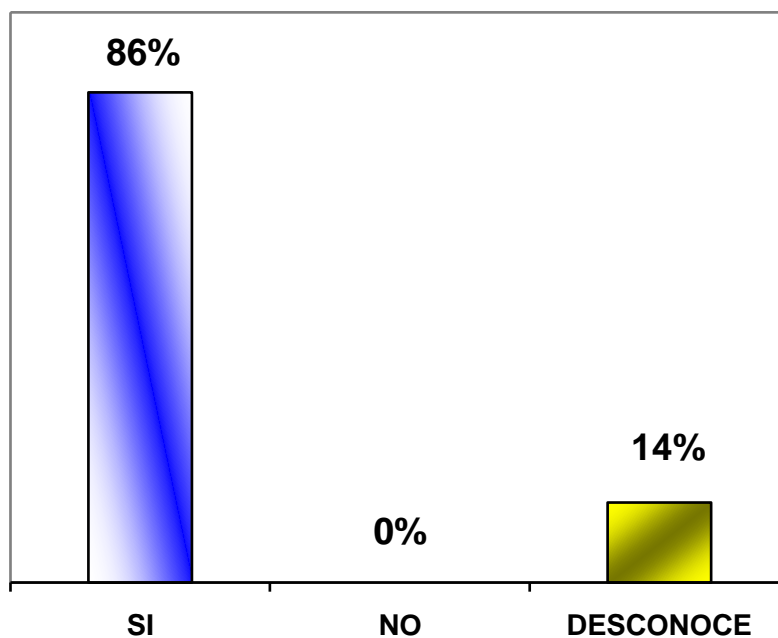
#### INTERPRETACIÓN

Al observar la tabla en la parte estadística, encontramos que el mayor porcentaje de los encuestados, se ubicó en la primera de las alternativas (86%), toda vez que consideran que el MAV facilita la expansión de las Pymes en la actividad comercial y el 14% refirieron desconocer, arribando al 100%.

Tal como se aprecia en el párrafo anterior, no cabe duda que la primera de las alternativas concentró la mayor atención de los encuestados opinando que el mercado alternativo de valores facilita el desarrollo de este sector mediante proyectos vinculados a la actividad de estas organizaciones y que al no dudarlo, incidirán en el crecimiento económico, en razón que dispondrán de mayor liquidez en estas organizaciones como capital de trabajo y con menores costos, entre otros.

**Gráfico No. 4**

***MAV facilita la expansión del sector comercial***



**Fuente:** Encuesta gerentes y administradores de pymes del sector comercial a nivel de Lima Metropolitana. (Junio – Agosto 2015)

#### 4.1.5 Facilita el incremento de liquidez en el mercado de capitales.

A la pregunta: ¿Está alternativa facilita el incremento de liquidez en el mercado de capitales?

ALTERNATIVAS	fi	%
a) Si	174	86
b) No	0	0
c) Desconoce	29	14
<b>TOTAL</b>	<b>203</b>	<b>100%</b>

#### INTERPRETACIÓN

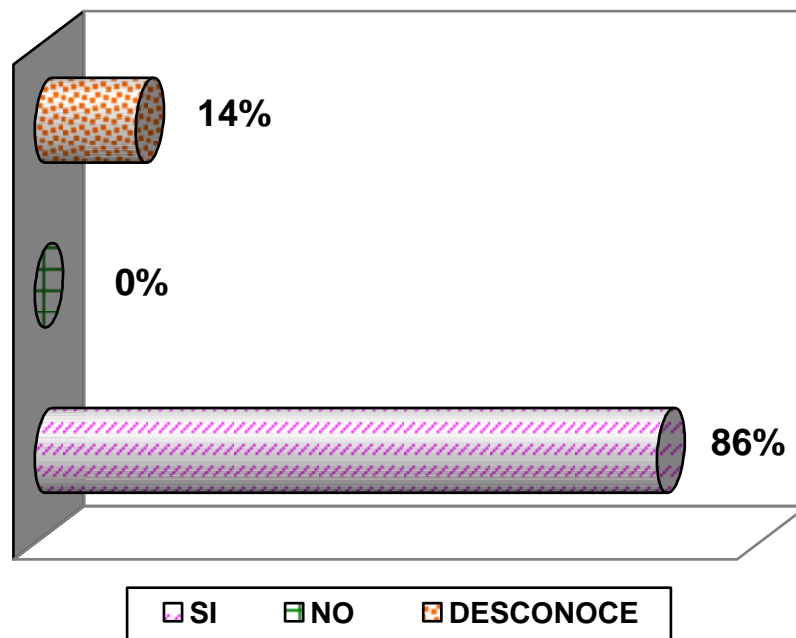
En lo concerniente a los datos recopilados en la pregunta, se puede observar con bastante claridad que el 86% de los encuestados inclinaron su respuesta en la primera de las alternativas, es decir reconocen que el MAV facilita tener mayor liquidez en el mercado de capitales y el 14% manifestaron desconocer, sumando el 100% de la muestra.

El entorno en el cual se llevó a cabo la investigación, facilitó conocer tal como se señala en la pregunta, que esta alternativa es de gran utilidad a nivel de las Pymes comerciales, toda vez que disponen de mayor liquidez, se incrementa el valor de la empresa, atrae mayor inversión de capitales, ayuda en la gestión de fuentes de financiamiento y hace más viables los proyectos de inversión; lo cual tal como lo señala los consultados, se viene constituyendo en una opción al cual pueden acceder las empresas.



**Gráfico No. 5**

**Facilita el incremento de liquidez en el mercado de capitales**



**Fuente:** Encuesta gerentes y administradores de pymes del sector comercial a nivel de Lima Metropolitana. (Junio – Agosto 2015)

#### 4.1.6 MAV facilita negociaciones de capital social, bonos e instrumentos a corto plazo.

A la pregunta: ¿Considera que el MAV facilita las negociaciones de capital social, bonos e instrumentos a corto plazo?

ALTERNATIVAS	fi	%
a) Si	145	71
b) No	30	15
c) Desconoce	28	14
<b>TOTAL</b>	<b>203</b>	<b>100%</b>

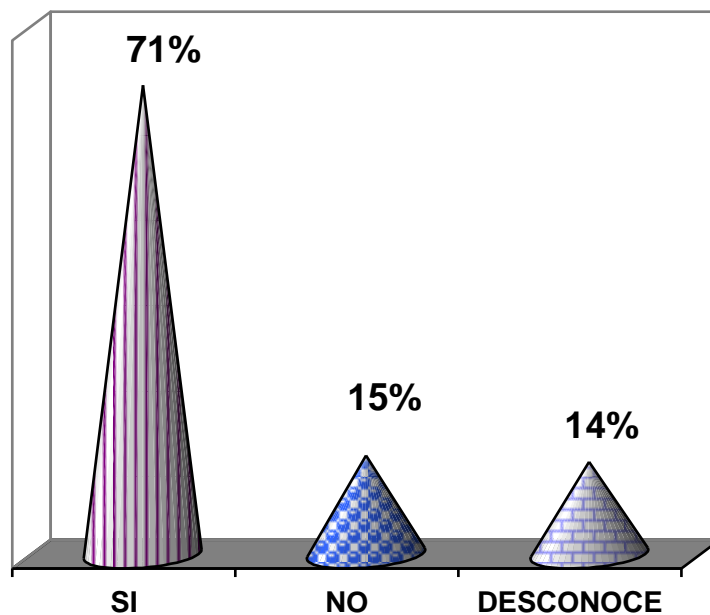
#### INTERPRETACIÓN

Observando la información que se muestra en la tabla y parte gráfica de la interrogante, encontramos que el 71% de los gerentes y/o administradores que trabajan en las Pymes, consideran que el MAV facilita llevar a cabo negociaciones de capital social, bonos e instrumentos a corto plazo; mientras el 15% discreparon de lo expresado en la primera de las opciones y el 14% complementario lo justificaron señalando que desconocían, totalizando el 100%.

En este panorama al cual están relacionados los resultados en la pregunta, la primera de las opciones concentró la atención de los encuestados; es decir que el acceso al MAV es más viable por la reducción de trámites y por ende se puede alcanzar con mayor facilidad, permite emitir instrumentos de rentas variables y fijos y se puede cotizar en el mercado de capitales; desde luego a las Pymes les facilitaría el aumento de capital al otorgarles préstamos.

### Gráfico No. 6

**MAV facilita negociaciones de capital social,  
bonos e instrumentos a corto plazo**



**Fuente:** Encuesta gerentes y administradores de pymes del sector comercial a nivel de Lima Metropolitana. (Junio – Agosto 2015)

#### 4.1.7 (MAV) es una opción viable a favor de las PYMES comerciales.

A la pregunta: ¿En su opinión el Mercado Alternativo de Valores (MAV) es una opción viable a favor de las PYMES comerciales?

ALTERNATIVAS	fi	%
a) Si	174	86
b) No	0	0
c) Desconoce	29	14
<b>TOTAL</b>	<b>203</b>	<b>100%</b>

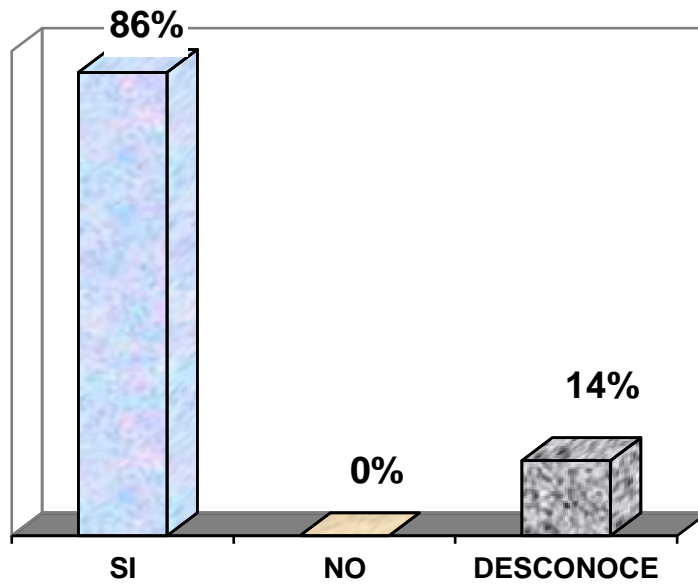
#### INTERPRETACIÓN

Cabe señalar que la información que se ha obtenido en la pregunta, nos demuestra con claridad que el 86% de los encuestados que respondieron en la primera de las alternativas destacaron que el mercado alternativo de valores, es una opción favorable al cual pueden acceder las Pymes y el 14% restante refirieron desconocer, llegando al 100%.

El contexto en el cual se llevó a cabo el acopio de información y detallado con claridad en el párrafo anterior, nos muestra que más de dos tercios de los gerentes y administradores que trabajan en las Pymes comerciales, reconocen que el MAV se viene constituyendo en una opción favorable para este sector empresarial, en razón que el mismo ha recogido experiencias de otros países, pero falta un poco más de difusión de parte del sector empresarial, así como también a nivel del gobierno, con el fin que muchas empresas puedan financiar actividades empresariales mediante el mercado alternativo de valores.

**Gráfico No. 7**

**MAV es una opción viable a favor de las PYMES comerciales**



**Fuente:** Encuesta gerentes y administradores de pymes del sector comercial a nivel de Lima Metropolitana. (Junio – Agosto 2015)

#### 4.1.8 PYMES comerciales en el MAV disponen de capital de trabajo.

A la pregunta: ¿Considera que las PYMES comerciales en el MAV disponen de capital de trabajo?

ALTERNATIVAS	fi	%
a) Si	145	71
b) No	58	29
c) Desconoce	0	0
<b>TOTAL</b>	<b>203</b>	<b>100%</b>

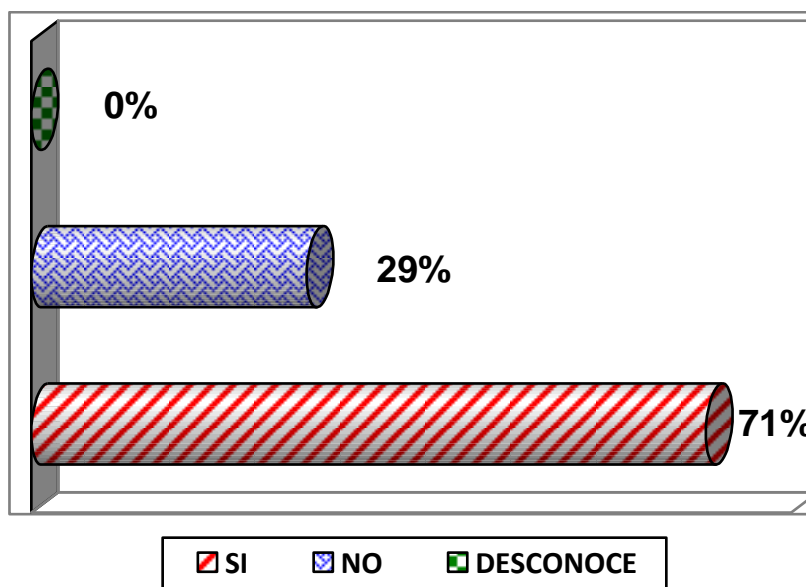
#### INTERPRETACIÓN

Resulta importante señalar que la información recopilada en la pregunta, concentró la tensión de los encuestados en la primera de las opciones (71%), mientras otros no compartieron los puntos de vista de la mayoría (29%), arribando así al 100%.

El marco en el cual se llevó a cabo el estudio, nos demuestra que la mayoría de los encuestados, fueron de la opinión que las Pymes comerciales pueden elegir esta alternativa y llevar a cabo inversiones en proyectos importantes, toda vez que como opción de financiamiento va a facilitar disponer de mayor liquidez y desde luego gestionar mejor proyectos importantes; lo cual a su vez debe ir acompañado de mayor difusión tanto a nivel privado como de parte del gobierno, dado que hace más dinámico este sector.

**Gráfico No. 8**

***PYMES comerciales en el MAV disponen de capital de trabajo***



**Fuente:** Encuesta gerentes y administradores de pymes del sector comercial a nivel de Lima Metropolitana. (Junio – Agosto 2015)

#### 4.1.9 PYMES mediante MAV tienen mayor impacto en estructura de financiamiento.

A la pregunta: ¿Considera que las PYMES mediante el MAV tienen mayor impacto en la estructura de financiamiento?

ALTERNATIVAS	fi	%
a) Si	145	71
b) No	30	15
c) Desconoce	28	14
<b>TOTAL</b>	<b>203</b>	<b>100%</b>

#### INTERPRETACIÓN

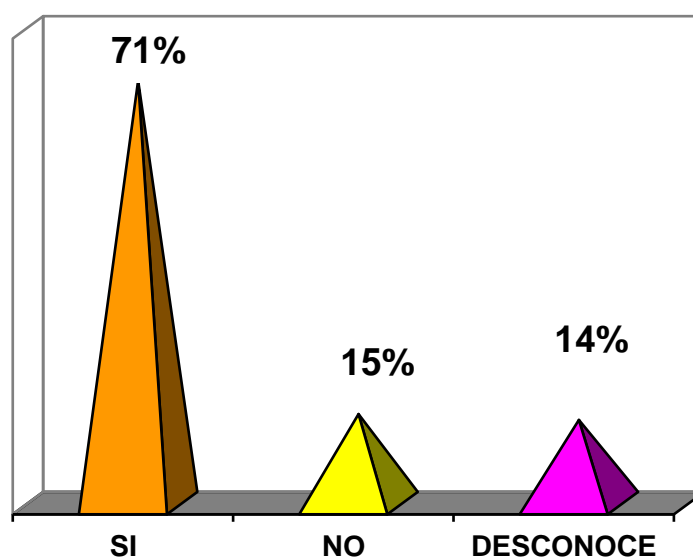
En cuanto a los alcances de la pregunta, apreciamos que el 71% de los que respondieron afirmativamente, consideran que este sector empresarial al utilizar el MAV tendrían mayor impacto en su estructura de financiamiento; 15% opinaron todo lo contrario y el 14% manifestaron desconocer, sumando el 100% de la muestra con la cual se trabajó.

Según lo mostrado en líneas anteriores, destaca la primera de las alternativas, es decir que las Pymes mediante el empleo del MAV tendrían mayor impacto en su estructura financiera, podrían emitir títulos de deuda, tener costos bajos, mayor acceso al capital, reducción de costos financieros e incidiría directamente en la gestión empresarial.



**Gráfico No. 9**

***PYMES mediante MAV tienen mayor impacto en estructura de financiamiento***



**Fuente:** Encuesta gerentes y administradores de pymes del sector comercial a nivel de Lima Metropolitana. (Junio – Agosto 2015)

#### 4.1.10 PYMES mediante MAV cumplen metas y objetivos a nivel empresarial.

A la pregunta: ¿En su opinión las PYMES mediante el MAV cumplen las metas y objetivos a nivel empresarial?

ALTERNATIVAS	fi	%
a) Si	174	86
b) No	29	14
c) Desconoce	0	0
<b>TOTAL</b>	<b>203</b>	<b>100%</b>

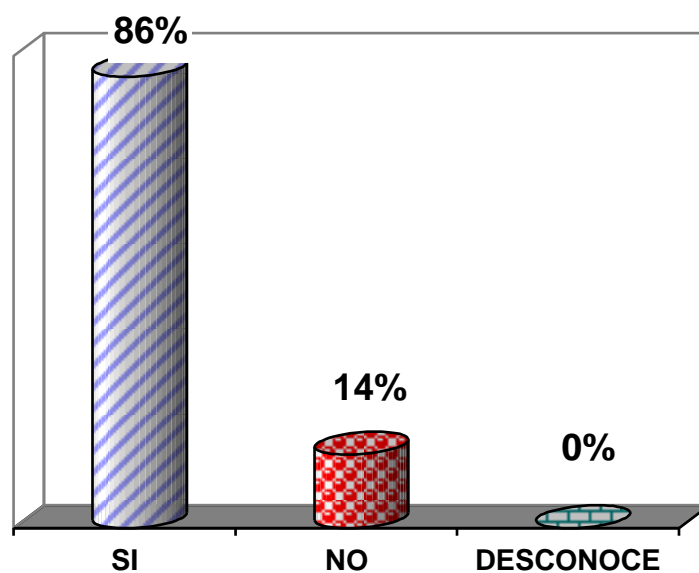
#### INTERPRETACIÓN

Observando los datos mostrados en la tabla y gráfico correspondiente apreciamos que el 86% de los gerentes y administradores a cargo de las Pymes pueden utilizar el MAV y cumplir con las metas y objetivos en sus organizaciones; mientras el 14% no compartieron los puntos de vista de la mayoría, totalizando el 100%.

En resumen los datos que se presentan en el párrafo anterior, demuestran que la mayoría de los consultados coincidieron en sus opiniones al señalar que las Pymes, pueden utilizar el MAV y lo cual al no dudarlo ayudaría a cumplir las metas y objetivos, lograrían mayor crecimiento, ahorro en costos, maximización de sus utilidades y desde luego se convierte en un mecanismo atractivo para este sector empresarial, toda vez que facilitaría la canalización de productos financieros hacia nuevos proyectos empresariales y al desarrollo de estas organizaciones.

**Gráfico No. 10**

***PYMES mediante MAV cumplen metas y objetivos a nivel empresarial***



**Fuente:** Encuesta gerentes y administradores de pymes del sector comercial a nivel de Lima Metropolitana. (Junio – Agosto 2015)

#### 4.1.11 PYMES mediante MAV logran mejoramiento del desarrollo empresarial.

A la pregunta: ¿Cree que las PYMES mediante el MAV logran el mejoramiento del desarrollo empresarial?

ALTERNATIVAS	fi	%
a) Si	174	86
b) No	29	14
c) Desconoce	0	0
<b>TOTAL</b>		<b>100%</b>

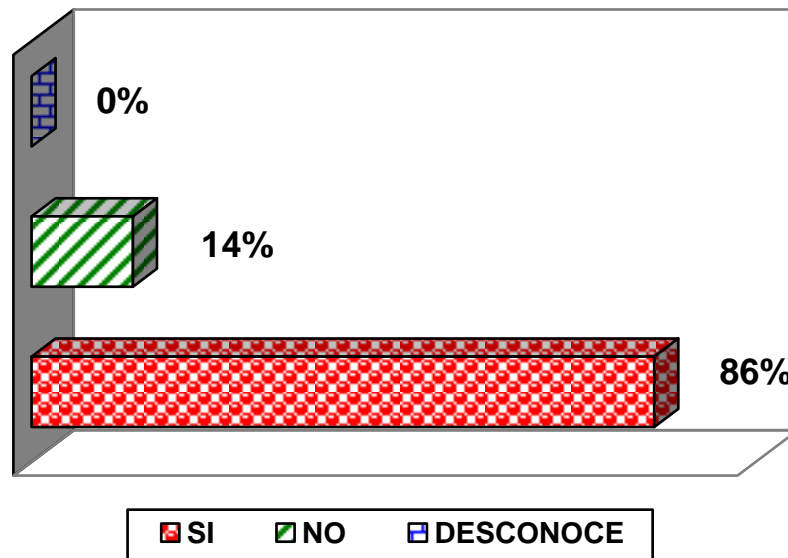
#### INTERPRETACIÓN

Los resultados que se presentan en la parte porcentual de la tabla, indican que el 86% de los gerentes y/o administradores que participaron en la encuesta expresaron sus puntos de vista en la primera de las opciones, es decir consideran que las Pymes que utilizan el MAV logran al no dudar el mejoramiento en cuanto al desarrollo empresarial y el 14% no compartieron las opiniones de la mayoría, llegando al 100%.

La importancia de la información encontrada en la primera de las alternativas de la pregunta, nos demuestra que la mayoría de los encuestados consideran que las Pymes alcanzarían mayor solidez empresarial al acceder a esta opción financiera y desde luego, influiría directamente en el desarrollo empresarial; ante lo cual manifiesta que esta opción requiere de mayor difusión, con el fin que estas organizaciones puedan acceder con mayor facilidad.

**Gráfico No. 11**

***PYMES mediante MAV logran mejoramiento del desarrollo empresarial***



**Fuente:** Encuesta gerentes y administradores de pymes del sector comercial a nivel de Lima Metropolitana. (Junio – Agosto 2015)

#### 4.1.12 MAV constituye prioridad en maximización de beneficios a las PYMES.

A la pregunta: ¿Considera que el MAV constituye una prioridad en la maximización de beneficios a favor de las PYMES?

ALTERNATIVAS	fi	%
a) Si	174	86
b) No	29	14
c) Desconoce	0	0
<b>TOTAL</b>	<b>203</b>	<b>100%</b>

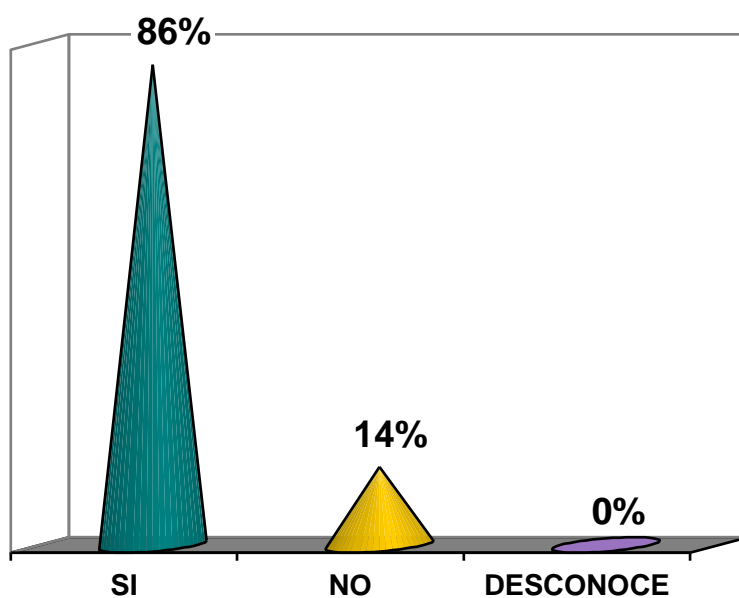
#### INTERPRETACIÓN

Analizando la información presentada en la parte estadística y gráfica de la pregunta, el 86% de los que respondieron en la primera de las opciones, refirieron que el MAV viene constituyéndose en una prioridad en cuanto a la maximización de beneficios a favor de las Pymes; mientras el 14% no compartieron las opiniones de la mayoría, totalizando el 100%.

En base de los puntos de vista expresados en el párrafo anterior, se desprende como parte del análisis, que la mayoría de los gerentes y/o administradores de las Pymes, reconocen que para poder utilizar el MAV depende de la visión, misión y estrategias que utilicen estas empresas, en razón que esta alternativa al no dudarlo haría más favorable la gestión en estas organizaciones, tener acceso a financiamientos en el mercado bursátil con menores costos y requisitos, inyectándole a la vez liquidez a este sector, permitiendo así mayores inversiones y la maximización de las utilidades, entre otros.

**Gráfico No. 12**

***MAV constituye prioridad en maximización de beneficios a las PYMES***



**Fuente:** Encuesta gerentes y administradores de pymes del sector comercial a nivel de Lima Metropolitana. (Junio – Agosto 2015)

#### 4.1.13 MAV influye en estructura de financiamiento de PYMES comerciales.

A la pregunta: ¿Cree que el MAV influye en la estructura de financiamiento a nivel de las PYMES comerciales?

ALTERNATIVAS	fi	%
a) Si	174	86
b) No	0	0
c) Desconoce	29	14
<b>TOTAL</b>	<b>203</b>	<b>100%</b>

#### INTERPRETACIÓN

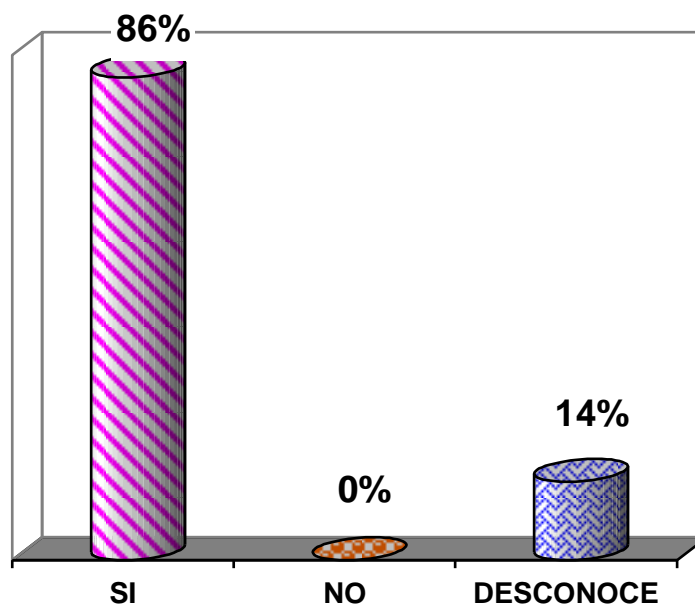
Es evidente que el trabajo realizado sobre esta problemática, nos presenta que el 86% de los encuestados destacaron que el empleo del MAV influye en cuanto a la estructura de financiamiento de las Pymes comerciales y el 14% manifestaron desconocer, sumando el 100%.

Tal como se observa en la información presentada en la tabla y gráfico correspondiente, se demuestra según la opinión de los encuestados que el empleo del MAV influye en la reducción de costos financieros; así como también dependería si las Pymes han decidido emitir obligaciones y/o acciones; ello dependería del análisis de la estructura de capital que se realice a nivel gerencial; lo cual al no dudar lo demuestra con claridad que el empleo del MAV se viene constituyendo en una alternativa o fuente de financiamiento al cual pueden acceder las empresas comerciales, entre otras.



**Gráfico No. 13**

**MAV influye en estructura de financiamiento de PYMES comerciales**



**Fuente:** Encuesta gerentes y administradores de pymes del sector comercial a nivel de Lima Metropolitana. (Junio – Agosto 2015)

#### 4.1.14 La Opción MAV incide en gestión financiera de PYMES comerciales.

A la pregunta: ¿Es posible que la opción del MAV incida en la gestión financiera de las PYMES comerciales?

ALTERNATIVAS	fi	%
a) Si	174	86
b) No	0	0
c) Desconoce	29	14
<b>TOTAL</b>	<b>203</b>	<b>100%</b>

#### INTERPRETACIÓN

Al procesar los datos obtenidos en la interrogante, cabe señalar 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 y el 14% señalaron desconocer, totalizando el 100%.

Analizando la información descrita en el párrafo anterior, es notorio que la mayoría de los encuestados eligieron la primera de las alternativas, debido que dicho mercado es una oportunidad muy ventajosa a favor de las Pymes, toda vez que elimina intermediarios, ayuda a financiarse directamente con los agentes superavitarios y con la consiguiente mejoría en las condiciones financieras; sin embargo los emisores deben dar señales claras de confianza al mercado para obtener recursos en buenas condiciones.

## 4.2 CONTRASTACIÓN DE HIPÓTESIS

Para contrastar las hipótesis se usó la Prueba Ji Cuadrada ya que los datos para el análisis están distribuidos en frecuencias absolutas o frecuencias observadas. La Prueba Ji Cuadrada corregida por YATES, es más adecuada para esta investigación porque las variables son cualitativas y las celdas presentan frecuencias esperadas menores a cinco.

### Hipótesis a:

**H<sub>0</sub>** : La facilidad en el acceso a pequeñas y medianas empresas, no incide en el capital de trabajo necesario en las empresas.

**H<sub>1</sub>** : La facilidad en el acceso a pequeñas y medianas empresas, incide en el capital de trabajo necesario en las empresas.

Existe acceso a pequeñas y medianas empresas	El capital de trabajo es necesario en las empresas			Total
	Si	No	Desconoce	
Si	110	35	0	145
No	17	13	0	30
Desconoce	18	10	0	28
<b>Total</b>	<b>145</b>	<b>58</b>	<b>0</b>	<b>203</b>

Para probar la hipótesis planteada seguiremos el siguiente procedimiento:

1. Estadística de prueba: La estadística de prueba es: Ji-cuadrada corregida por YATES, en razón que más del 20% de las frecuencias esperadas que contienen las celdas de la tabla,

son menores a 5, producto de ello la tabla anterior se convierte a una tabla de 2x2.

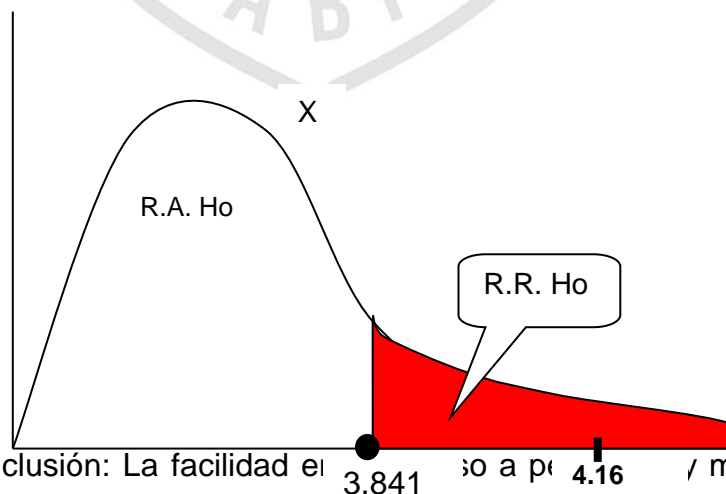
$$\chi^2 = \frac{(|AD - BC| - n/2)^2 n}{(A + B)(C + D)(A + C)(B + D)}$$

2. Distribución de la estadística de prueba: cuando  $H_0$  es verdadera,  $X^2$  sigue una distribución aproximada de ji-cuadrada con  $(2-1)(2-1) = 1$  grado de libertad. Al utilizar ji-cuadrada corregida por YATES, las celdas de la tabla anterior se combinan, formando posteriormente una tabla 2x2. Es decir, 2 filas y 2 columnas.

3. Cálculo de la estadística de prueba. Al desarrollar la fórmula tenemos:

$$\chi^2 = \frac{(|110 * 23 - 35 * 35| - 203/2)^2 203}{(145)(58)(145)(58)} = 4.16$$

4. Decisión estadística: Rechazar hipótesis nula ( $H_0$ ) si el valor calculado de  $\chi^2$  es mayor o igual a 3.8416. Dado que  $4.16 > 3.8416$ , se rechaza  $H_0$ .



5. Conclusión: La facilidad en el acceso a préstamos / medianas empresas, incide en el capital de trabajo necesario en las empresas comerciales.

### Hipótesis b:

**H<sub>0</sub>** : El acceso financiero con tasas menores que el mercado tradicional, no tienen impacto en la estructura de financiamiento de las PYMES.

**H<sub>1</sub>** : El acceso financiero con tasas menores que el mercado tradicional, tienen impacto en la estructura de financiamiento de las PYMES.

Existe acceso financiero con tasas menores que el mercado tradicional	Existe impacto en la estructura de financiamiento de las PYMES			Total
	Si	No	Desconoce	
Si	137	26	11	174
No	8	4	17	29
Desconoce	0	0	0	0
<b>Total</b>	<b>145</b>	<b>30</b>	<b>28</b>	<b>203</b>

Para probar la hipótesis planteada seguiremos el siguiente procedimiento:

1. Estadística de prueba: La estadística de prueba es: Ji-cuadrada corregida por YATES, en razón que más del 20% de las frecuencias esperadas que contienen las celdas de la tabla, son menores a 5, producto de ello la tabla anterior se convierte a una tabla de 2x2..

$$\chi^2 = \frac{(|AD - BC| - n/2)^2 n}{(A + B)(C + D)(A + C)(B + D)}$$

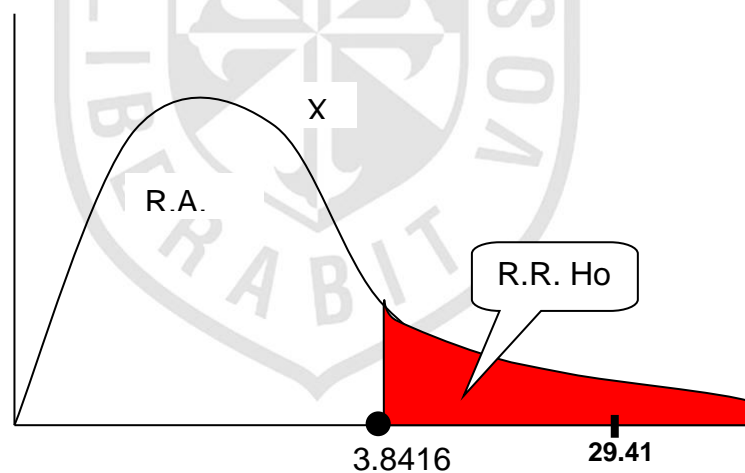
2. Distribución de la estadística de prueba: cuando H<sub>0</sub> es

verdadera,  $X^2$  sigue una distribución aproximada de ji-cuadrada con  $(2-1) (2-1) = 1$  grado de libertad. Al utilizar ji-cuadrada corregida por YATES, las celdas de la tabla anterior se combinan, formando posteriormente una tabla 2x2. Es decir, 2 filas y 2 columnas.

3. Cálculo de la estadística de prueba. Al desarrollar la fórmula tenemos:

$$\chi^2 = \frac{(|137*21 - 37*8| - 203/2)^2 203}{(174)(29)(145)(58)} = 29.41$$

4. Decisión estadística: Rechazar hipótesis nula ( $H_0$ ) si el valor calculado de  $\chi^2$  es mayor o igual a 3.8416. Dado que  $29.41 > 3.8416$ , se rechaza  $H_0$ .



5. Conclusión: El acceso financiero con tasas menores que el mercado tradicional, tienen impacto en la estructura de financiamiento de las PYMES.

### Hipótesis c:

**H<sub>0</sub>** : El acceso de recursos financieros a proyectos empresariales, no influye en el cumplimiento de metas y objetivos en las PYMES comerciales.

**H<sub>1</sub>** : El acceso de recursos financieros a proyectos empresariales, influye en el cumplimiento de metas y objetivos en las PYMES comerciales.

Tienen acceso de recursos financieros a proyectos empresariales	Cumplen con las metas y objetivos en las PYMES comerciales			Total
	Si	No	Desconoce	
Si	141	4	0	145
No	17	13	0	30
Desconoce	16	12	0	28
<b>Total</b>	<b>174</b>	<b>29</b>	<b>0</b>	<b>203</b>

Para probar la hipótesis planteada seguiremos el siguiente procedimiento:

1. Estadística de prueba: La estadística de prueba es: Ji-cuadrada corregida por YATES, en razón que más del 20% de las frecuencias esperadas que contienen las celdas de la tabla, son menores a 5, producto de ello la tabla anterior se convierte a una tabla de 2x2.

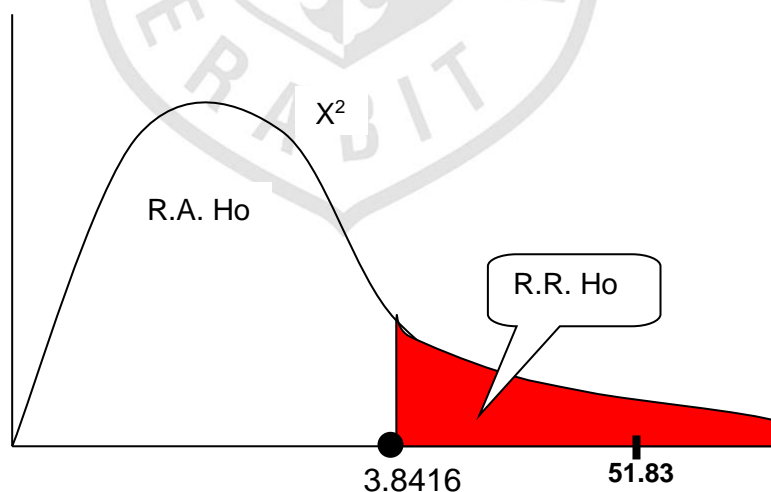
$$\chi^2 = \frac{(|AD - BC| - n/2)^2 n}{(A + B)(C + D)(A + C)(B + D)}$$

2. Distribución de la estadística de prueba: cuando  $H_0$  es verdadera,  $X^2$  sigue una distribución aproximada de ji-cuadrada con  $(2-1)(2-1) = 1$  grado de libertad. Al utilizar ji-cuadrada corregida por YATES, las celdas de la tabla anterior se combinan, formando posteriormente una tabla 2x2. Es decir, 2 filas y 2 columnas.

3. Cálculo de la estadística de prueba. Al desarrollar la fórmula tenemos:

$$\chi^2 = \frac{(|141 * 25 - 4 * 33| - 203 / 2)^2 * 203}{(145)(58)(174)(29)} = 51.83$$

4. Decisión estadística: Rechazar hipótesis nula ( $H_0$ ) si el valor calculado de  $\chi^2$  es mayor o igual a 3.8416. Dado que  $51.83 > 3.8416$ , se rechaza  $H_0$ .



5. Conclusión: El acceso de recursos financieros a proyectos empresariales, influye en el cumplimiento de metas y objetivos en las PYMES comerciales.



**Hipótesis d:**

**H<sub>0</sub>** : La expansión del sector comercial mediante el MAV, no incide en el mejoramiento del desarrollo empresarial.

**H<sub>1</sub>** : La expansión del sector comercial mediante el MAV, incide en el mejoramiento del desarrollo empresarial.

Existe expansión del sector comercial mediante el MAV	Existe mejoramiento del desarrollo empresarial			Total
	Si	No	Desconoce	
Si	166	8	0	174
No	0	0	0	0
Desconoce	8	21	0	29
<b>Total</b>	<b>174</b>	<b>29</b>	<b>0</b>	<b>203</b>

Para probar la hipótesis planteada seguiremos el siguiente procedimiento:

1. Estadística de prueba: La estadística de prueba es: Ji-cuadrada corregida por YATES, en razón que más del 20% de las frecuencias esperadas que contienen las celdas de la tabla, son menores a 5, producto de ello la tabla anterior se convierte a una tabla de 2x2.

$$\chi^2 = \frac{(|AD - BC| - n/2)^2 n}{(A + B)(C + D)(A + C)(B + D)}$$

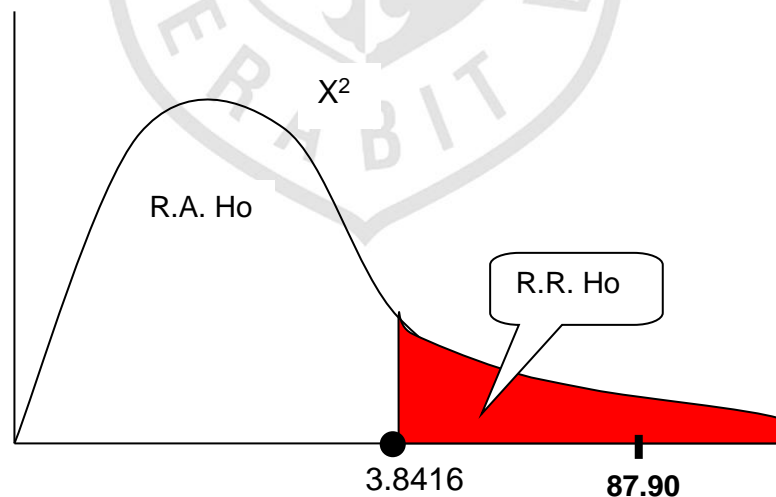
2. Distribución de la estadística de prueba: cuando H<sub>0</sub> es verdadera, X<sup>2</sup> sigue una distribución aproximada de ji-

cuadrada con  $(2-1)(2-1) = 1$  grado de libertad. Al utilizar ji-cuadrada corregida por YATES, las celdas de la tabla anterior se combinan, formando posteriormente una tabla 2x2. Es decir, 2 filas y 2 columnas.

3. Cálculo de la estadística de prueba. Al desarrollar la fórmula tenemos:

$$\chi^2 = \frac{(|166 * 21 - 8 * 8| - 203 / 2)^2}{203} \cdot \frac{1}{(174)(29)(174)(29)} = 87.90$$

4. Decisión estadística: Rechazar hipótesis nula ( $H_0$ ) si el valor calculado de  $\chi^2$  es mayor o igual a 3.8416. Dado que  $87.90 > 3.8416$ , se rechaza  $H_0$ .



5. Conclusión: La expansión del sector comercial mediante el MAV, incide en el mejoramiento del desarrollo empresarial.

### Hipótesis e:

**H<sub>0</sub>** : El incremento de liquidez en el mercado de capitales, no prioriza la maximización de beneficios a favor de las PYMES.

**H<sub>1</sub>** : El incremento de liquidez en el mercado de capitales, prioriza la maximización de beneficios a favor de las PYMES.

Existe incremento de liquidez en el mercado de capitales	Prioriza la maximización de beneficios			Total
	Si	No	Desconoce	
Si	157	17	0	174
No	0	0	0	0
Desconoce	17	12	0	29
<b>Total</b>	<b>174</b>	<b>29</b>	<b>0</b>	<b>203</b>

Para probar la hipótesis planteada seguiremos el siguiente procedimiento:

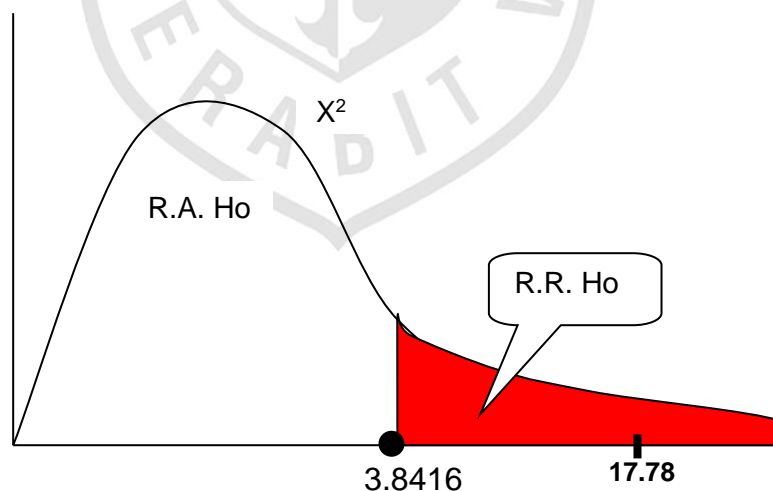
1. Estadística de prueba: La estadística de prueba es: Ji-cuadrada corregida por YATES, en razón que más del 20% de las frecuencias esperadas que contienen las celdas de la tabla, son menores a 5, producto de ello la tabla anterior se convierte a una tabla de 2x2.

$$\chi^2 = \frac{(|AD - BC| - n/2)^2 n}{(A + B)(C + D)(A + C)(B + D)}$$

2. Distribución de la estadística de prueba: cuando  $H_0$  es verdadera,  $X^2$  sigue una distribución aproximada de ji-cuadrada con  $(2-1) (2-1) = 1$  grado de libertad. Al utilizar ji-cuadrada corregida por YATES, las celdas de la tabla anterior se combinan, formando posteriormente una tabla 2x2. Es decir, 2 filas y 2 columnas.
3. Cálculo de la estadística de prueba. Al desarrollar la fórmula tenemos:

$$\chi^2 = \frac{(|157*12 - 17*17| - 203/2)^2 203}{(174)(29)(174)(29)} = 17.78$$

4. Decisión estadística: Rechazar hipótesis nula ( $H_0$ ) si el valor calculado de  $\chi^2$  es mayor o igual a 3.8416. Dado que  $17.78 > 3.8416$ , se rechaza  $H_0$ .



5. Conclusión: El incremento de liquidez en el mercado de capitales, prioriza la maximización de beneficios a favor de las PYMES.

### Hipótesis f:

**H<sub>0</sub>** : Las facilidades de las negociaciones de capital social, bonos e instrumentos a corto plazo, no inciden en la estructura de financiamiento en las PYMES.

**H<sub>1</sub>** : Las facilidades de las negociaciones de capital social, bonos e instrumentos a corto plazo, inciden en la estructura de financiamiento en las PYMES.

Existen facilidades de las negociaciones de capital social	Existe estructura de financiamiento en las PYMES			Total
	Si	No	Desconoce	
Si	1	0	7	145
No	21	0	9	30
Desconoce	15	0	13	28
<b>Total</b>	<b>174</b>	<b>0</b>	<b>29</b>	<b>203</b>

Para probar la hipótesis planteada seguiremos el siguiente procedimiento:

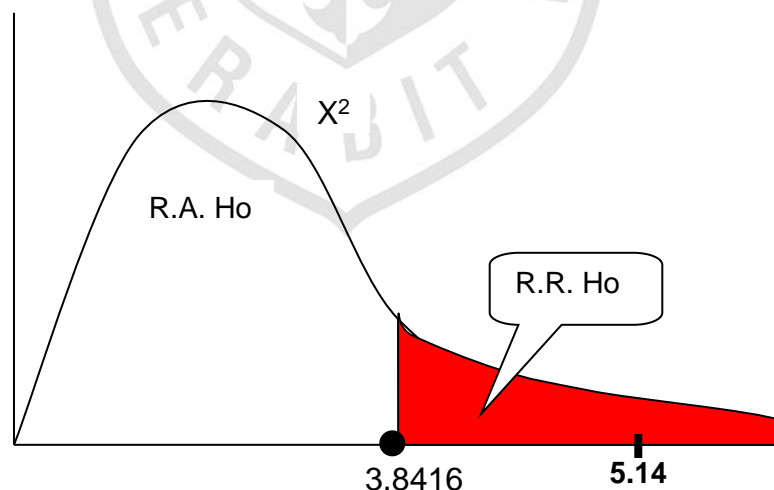
1. Estadística de prueba: La estadística de prueba es: Ji-cuadrada corregida por YATES, en razón que más del 20% de las frecuencias esperadas que contienen las celdas de la tabla, son menores a 5, producto de ello la tabla anterior se convierte a una tabla de 2x2.

$$\chi^2 = \frac{(|AD - BC| - n/2)^2 n}{(A+B)(C+D)(A+C)(B+D)}$$

2. Distribución de la estadística de prueba: cuando  $H_0$  es verdadera,  $X^2$  sigue una distribución aproximada de ji-cuadrada con  $(2-1)(2-1) = 1$  grado de libertad. Al utilizar ji-cuadrada corregida por YATES, las celdas de la tabla anterior se combinan, formando posteriormente una tabla  $2 \times 2$ . Es decir, 2 filas y 2 columnas.
3. Cálculo de la estadística de prueba. Al desarrollar la fórmula tenemos:

$$\chi^2 = \frac{(|1 \cdot 22 - 7 \cdot 36| - 203 / 2)^2 \cdot 203}{(8)(58)(37)(29)} = 5.14$$

4. Decisión estadística: Rechazar hipótesis nula ( $H_0$ ) si el valor calculado de  $\chi^2$  es mayor o igual a 3.8416. Dado que  $5.14 > 3.8416$ , se rechaza  $H_0$ .



5. Conclusión: Las facilidades de las negociaciones de capital social, bonos e instrumentos a corto plazo, inciden en la estructura de financiamiento en las PYMES.

### Hipótesis General:

**H<sub>0</sub>** : Los efectos del mercado alternativo de valores (MAV), no incide directamente en la gestión financiera de las empresas comerciales de Lima Metropolitana.

**H<sub>1</sub>** : Los efectos del mercado alternativo de valores (MAV), incide directamente en la gestión financiera de las empresas comerciales de Lima Metropolitana.

Existen efectos del mercado alternativo de valores (MAV)	Existe gestión financiera de las empresas comerciales			Total
	Si	No	Desconoce	
Si	164	0	10	174
No	0	0	0	0
Desconoce	10	0	19	29
<b>Total</b>	<b>174</b>	<b>0</b>	<b>29</b>	<b>203</b>

Para probar la hipótesis planteada seguiremos el siguiente procedimiento:

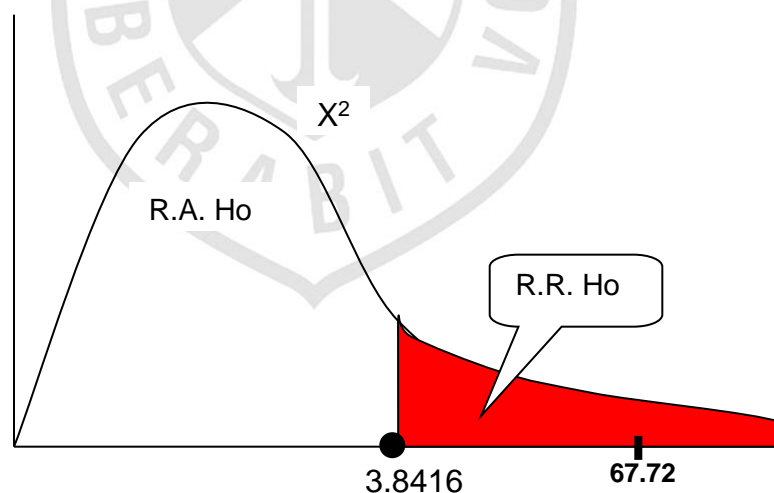
1. Estadística de prueba: La estadística de prueba es: Ji-cuadrada corregida por YATES, en razón que más del 20% de las frecuencias esperadas que contienen las celdas de la tabla, son menores a 5, producto de ello la tabla anterior se convierte a una tabla de 2x2.

$$\chi^2 = \frac{(|AD - BC| - n/2)^2 n}{(A + B)(C + D)(A + C)(B + D)}$$

- Distribución de la estadística de prueba: cuando  $H_0$  es verdadera,  $X^2$  sigue una distribución aproximada de ji-cuadrada con  $(2-1) (2-1) = 1$  grado de libertad. Al utilizar ji-cuadrada corregida por YATES, las celdas de la tabla anterior se combinan, formando posteriormente una tabla  $2 \times 2$ . Es decir, 2 filas y 2 columnas.
- Cálculo de la estadística de prueba. Al desarrollar la fórmula tenemos:

$$\chi^2 = \frac{(|164*19 - 10*10| - 203 / 2)^2 203}{(174)(29)(174)(29)} = 67.72$$

- Decisión estadística: Rechazar hipótesis nula ( $H_0$ ) si el valor calculado de  $\chi^2$  es mayor o igual a 3.8416. Dado que  $67.72 > 3.8416$ , se rechaza  $H_0$ .



- Conclusión: Los efectos del mercado alternativo de valores (MAV), incide directamente en la gestión financiera de las empresas comerciales de Lima Metropolitana.





## **CAPÍTULO V**

# **CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES**

### **5.1 DISCUSIÓN**

En lo concerniente al Mercado Alternativo de Valores (MAV), la Bolsa de Valores de Lima (BVL), se encuentra empeñada en alcanzar mayor rentabilidad y expectativas de crecimiento, buscando al respecto que prevalezca confianza a nivel empresarial, con la finalidad que se garanticen las inversiones en el país; siendo el Mercado Alternativo de Valores (MAV) una opción que puede mejorar el ingreso, condiciones de financiamiento o la transparencia para los inversionistas; que a no dudarlo, podrían favorecer a la pequeña y mediana empresa en el mercado bursátil.

En este panorama, podemos decir que se requiere de mayor apoyo en cuanto al empleo del MAV, correspondiente en este caso a la Bolsa de Valores de Lima, que se encuentra empeñada en alcanzar mayor rentabilidad; así como también que el Ministerio de

Economía y Finanzas lleven a cabo acciones en conjunto con la finalidad de poder impulsar dicho mercado; que a no dudarlo, será de mucha importancia para un sector empresarial que requiere de financiamiento para sus actividades y que a la fecha muchas empresas se están acogiendo a dichas alternativas, sobre todo las domiciliadas en el Perú y que en los últimos tres años sus ventas anuales, como promedio, sean menores a los 200 millones de soles y/o su equivalente en dólares americanos.

Al respecto, se viene apreciando que el Mercado Alternativo de Valores (MAV) puede acoger a pequeñas y medianas empresas con el fin que puedan lograr el financiamiento esperado, toda vez que como iniciativa facilita el acceso de las PYMES al mercado bursátil, tienen menores requerimientos y obligaciones de información inicial, como también periódico y por el contrario, se busca que estas empresas (PYMES) estén exoneradas del impuesto a las ganancias de capital, entre otros.

Finalmente, podemos decir, tal como lo señalan los diferentes autores considerados en la parte teórica conceptual y ratificado en el trabajo de campo, que el MAV es una alternativa que va dirigida a un determinado sector con fines de financiamiento y que influirá favorablemente en su gestión.

## **5.2 CONCLUSIONES**

**5.2.1** Los datos obtenidos como producto de la investigación ha permitido establecer que la facilidad en el acceso a pequeñas y medianas empresas, incide en el capital de trabajo necesario en las empresas.

- 5.2.2** Los datos obtenidos y puestos prueba permitieron precisar que el acceso financiero con tasas menores que el mercado tradicional, tienen impacto en la estructura de financiamiento de las PYMES.
- 5.2.3** Los datos permitieron establecer que el acceso de recursos financieros a proyectos empresariales, influye en el cumplimiento de metas y objetivos en las PYMES comerciales.
- 5.2.4** Se ha precisado que la expansión del sector comercial mediante el MAV, incide en el mejoramiento del desarrollo empresarial.
- 5.2.5** Se ha establecido que el incremento de liquidez en el mercado de capitales, prioriza la maximización de beneficios a favor de las PYMES.
- 5.2.6** Se ha precisado que las facilidades de las negociaciones de capital social, bonos e instrumentos a corto plazo, inciden en la estructura de financiamiento en las PYMES.
- 5.2.7** 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.

### **5.3 RECOMENDACIONES**

- 5.3.1** Se hace necesario que a nivel de las pequeñas y medianas empresas comerciales, se fomente el empleo del mercado alternativo de valores (MAV), toda vez que esta opción

financiera da mayor liquidez a este sector empresarial y desde luego, fomentaría el crecimiento de estas empresas con mayor dinamismo.

**5.3.2** Es importante que a nivel de los gerentes y/o administradores a cargo de las pymes, se les capacite en los alcances que tiene el mercado alternativo de valores (MAV), toda vez que las ventajas que ofrece esta opción al no dudarlo incidirían directamente en la gestión, ayudaría al financiamiento de nuevos proyectos y se constituiría en una alternativa comercial, cuyos efectos influirían directamente en el desarrollo económico y actividad comercial de estas organizaciones.

**5.3.3** Dada la trascendencia que tiene actualmente el mercado alternativo de valores (MAV), toda vez que es un segmento de la bolsa orientado a pequeñas y medianas empresas, facilita que este sector tenga mayor acceso al financiamiento en el mercado bursátil con menores costos, facilidades en cuanto a los requerimientos, alcanzar mayores montos de financiamiento a menores tasas y facilitaría que estas organizaciones emitan acciones representativas de capital, situación que incrementaría su valor.

**5.3.4** Es necesario que se lleven a cabo mayores acciones de difusión en eventos empresariales y también a nivel académico como diplomados, seminarios, entre otros.

**5.3.5** Se recomienda la capacitación del nivel gerencial de las pequeñas y medianas empresas sobre las bondades del Mercado Alternativo de Valores (MAV).

**5.3.6** Finalmente, dado los alcances del MAV en cuanto al mejoramiento empresarial, el incremento de la liquidez y de

las facilidades de negociación; demuestran que su empleo ayuda al logro de metas y objetivos de la organización



## FUENTES DE INFORMACIÓN

- **Referencias bibliográficas**

1. BUTLER, Robert y Anthony J. ALIZEE (2012). **LA GESTIÓN DE TESORERÍA Y LOS RATOS FINANCIEROS**, Editorial Ediciones Paraninfo S.A., Primera Edición, Madrid-España, pp. 587
2. DOPUCH, Nicholas y Jacob D., BIRNBERG (2009). **COST ACCOUNTING: ACCOUNTING DATA FOR MANAGEMENT DECISIONS**, Editorial Harcourt, Brace y Jovanovich, Tercera Edición, Estados Unidos, pp. 511
3. HEYEL, Carl y Belden, MENKUS (2011). **LOS PRINCIPIOS BÁSICOS DEL MANAGEMENT: MANUAL DE GESTIÓN EMPRESARIAL**, Editorial Ediciones Grijalbo S.A., Cuarta Edición, Tomo II, Barcelona-España, pp. 864
4. KENDALL, Hobbs H. y Mohamend E., HUSSEIN (2010). **INTERNAL CONTROL METHODS FOR SMALL BUSINESS**, Editorial The CPA Journal, Estados Unidos, pp. 528
5. PEÑARANDA, César (2014). **MERCADO ALTERNATIVO DE VALORES (MAV)**, Editorial Instituto de Economía y Desarrollo Empresarial de la CCL, Lima-Perú, pp. 85
6. PINDADO GARCÍA, Julio (2012). **FINANZAS EMPRESARIALES**, Editorial Ediciones Paraninfo S.A., Primera Edición, Madrid-España, pp. 611

7. VAN HORNE, James y John, WACHOWICZ (2010). **FUNDAMENTOS DE ADMINISTRACIÓN FINANCIERA**, Editorial Pearson Educación de México, Décimo Tercera Edición, México, pp. 719

- **Referencias electrónicas**

1. BOLSA DE VALORES DE LIMA (2012). **MERCADO ALTERNATIVO DE VALORES (MAV)**, extraído de la página web: [http://www.bvl.com.pe/mav/bvl\\_mkt\\_mav\\_bro\\_v2.pdf](http://www.bvl.com.pe/mav/bvl_mkt_mav_bro_v2.pdf).
2. DÍAZ MEDINA, Pedro (2014). **CONFERENCIA EL MERCADO DE VALORES COMO ALTERNATIVA DE FINANCIAMIENTO: MERCADO ALTERNATIVO DE VALORES**, extraído de la página web: <http://pad.edu/2014/10/27/conferencia-el-mercado-de-valores-como-alternativa-de-financiamiento-mercado-alternativo-de-valores/>, Octubre.
3. FUNDACIÓN ROMERO (2012). **¿QUÉ ES LA GESTIÓN FINANCIERA?**, extraído de la página web: <http://aula.mass.pe/manual/%C2%BFque-es-la-gestion-financiera>.
4. GARCÍA, Francisco (2015). **MERCADO ALTERNATIVO DE VALORES**, extraído de la página web: <http://revistalawyer.com/index.php/firmas/entrevistas/item/1261-mercado-alternativo-de-valores>.
5. NUNES, Paulo. (2008) **CONCEPTO DE GESTIÓN FINANCIERA**, extraído de la página web:

<http://www.knoow.net/es/cieeconcom/gestion/gestion-financiera.htm>.

6. PORTAL DE EMPRENDEDORES (2014). **FINANZAS PARA PYMES: ¿QUÉ ES EL MERCADO ALTERNATIVO DE VALORES (MAV)?**, extraído de la página web: <http://pqs.pe/actualidad/noticias/finanzas-para-pymes-que-es-el-mercado-alternativo-de-valores>.
7. SÁNCHEZ CABRERA, Álvaro (2006). **ANÁLISIS CRÍTICO DE LA ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL EN LAS OFCC**, extraído de la página web: <http://www.eumed.net/tesis/2006/asc/6c.htm>.
8. SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES (SMV). (2012). **REGLAMENTO DEL MERCADO ALTERNATIVO DE VALORES - MAV / MANUAL PARA EL CUMPLIMIENTO DE LOS REQUISITOS APLICABLES A LAS OFERTAS PÚBLICAS DE INSTRUMENTOS DE CORTO PLAZO EMITIDOS POR EMPRESAS EN EL MAV**, extraído de la página web: [https://www.smv.gob.pe/Frm\\_SIL\\_Detalle.aspx?CNORMA=M0025201200025%20%20&CTEXTO=](https://www.smv.gob.pe/Frm_SIL_Detalle.aspx?CNORMA=M0025201200025%20%20&CTEXTO=).
9. TOLA, Alfonso (2014). **MERCADO ALTERNATIVO DE VALORES (MAV)**, extraído de la página web: <http://www.procapitales.org/eventos/webmailing4214/expositor2.pdf>.
10. VIZCARRA, Jorge y Christopher, COLLANTES (2010). **EL MERCADO ALTERNATIVO DE VALORES A LA LUZ DE SU PRIMERA EXPERIENCIA**, extraído de la página web:



[http://www.bnb.com.pe/informacion/Mercado Alternativo de Valores A la Luz%20de su Primera Experiencia.pdf](http://www.bnb.com.pe/informacion/Mercado_Alternativo_de_Valores_A_la_Luz%20de_su_Primer_Experiencia.pdf).

11. ZALLES BALLIVIÁN, Alvaro (2015). **CONFERENCIA EL MERCADO DE VALORES COMO ALTERNATIVA DE FINANCIAMIENTO: MERCADO ALTERNATIVO DE VALORES**, extraído de la página web: <http://pad.edu/2014/10/27/conferencia-el-mercado-de-valores-como-alternativa-de-financiamiento-mercado-alternativo-de-valores/>, Octubre.





# ANEXOS

# ANEXO N° 1

## MATRIZ DE CONSISTENCIA

**TÍTULO :** EFECTOS DEL MERCADO ALTERNATIVO DE VALORES EN LA GESTIÓN FINANCIERA DE LAS EMPRESAS COMERCIALES – LIMA METROPOLITANA.

**AUTOR :** NOEMÍ ELIZABETH ASURZA HUAMANÍ

DEFINICIÓN DEL PROBLEMA	OBJETIVOS	FORMULACIÓN DE HIPOTESIS	CLASIFICACIÓN DE VARIABLES	DEFINICIÓN OPERACIONAL	METODOLOGÍA	POBLACIÓN MUESTRA Y MUESTREO	INSTRUMENTO
<b>Problema General</b>	<b>Objetivo General</b>	<b>Hipótesis Principal</b>	<b>Variable Independiente X. Mercado alternativo de valores (MAV)</b>	x <sub>1</sub> .- Facilita el acceso a pequeñas y medianas empresas. x <sub>2</sub> .- Nivel de acceso financiero con tasas menores que el mercado tradicional. x <sub>3</sub> .- Nivel de acceso de recursos financieros a proyectos empresariales. x <sub>4</sub> .- Nivel de expansión del sector comercial. x <sub>5</sub> .- Nivel de incremento de liquidez en el mercado de capitales. x <sub>6</sub> .- Facilita las negociaciones de capital social, bonos e instrumentos a corto plazo.	<b>Tipo</b> Descriptivo  <b>Nivel</b> Aplicativo  <b>Método y Diseño</b> Ex post facto o retrospectivo	Población A nivel de las Pymes del sector comercial a nivel del Cercado de Lima.  Muestra 203 Gerentes y administradores.  Muestreo aleatorio simple, como fuente del muestreo probabilístico.	Para el estudio se utilizará la encuesta.
<b>Problemas Específicos</b>	<b>Objetivos Específicos</b>	<b>Hipótesis Específicas</b>					
a. ¿De qué manera la facilidad en el acceso a pequeñas y medianas empresas, incide en el capital de trabajo necesario en las empresas?  b. ¿En qué medida el acceso financiero con tasas menores que el mercado tradicional, tienen impacto en la estructura de financiamiento de las	a. Establecer si la facilidad en el acceso a pequeñas y medianas empresas, incide en el capital de trabajo necesario en las empresas.  b. Precisar si el acceso financiero con tasas menores que el mercado tradicional, tienen impacto en la estructura de financiamiento de las PYMES.	a. La facilidad en el acceso a pequeñas y medianas empresas, incide en el capital de trabajo necesario en las empresas.  b. El acceso financiero con tasas menores que el mercado tradicional, tienen impacto en la estructura de financiamiento de las PYMES.					

<p>PYMES?</p> <p>c. ¿En qué medida el acceso de recursos financieros a proyectos empresariales, influye en el cumplimiento de metas y objetivos en las PYMES comerciales?</p> <p>d. ¿En qué medida la expansión del sector comercial mediante el MAV, incide en el mejoramiento del desarrollo empresarial?</p> <p>e. ¿De qué manera el incremento de liquidez en el mercado de capitales, prioriza la maximización de beneficios a favor de las PYMES?</p> <p>f. ¿De qué manera las facilidades de las negociaciones de capital social, bonos e instrumentos a corto plazo, inciden en la estructura de financiamiento en las PYMES?</p>	<p>c. Establecer si el acceso de recursos financieros a proyectos empresariales, influye en el cumplimiento de metas y objetivos en las PYMES comerciales.</p> <p>d. Precisar si la expansión del sector comercial mediante el MAV, incide en el mejoramiento del desarrollo empresarial.</p> <p>e. Establecer si el incremento de liquidez en el mercado de capitales, prioriza la maximización de beneficios a favor de las PYMES.</p> <p>f. Precisar si las facilidades de las negociaciones de capital social, bonos e instrumentos a corto plazo, inciden en la estructura de financiamiento en las PYMES.</p>	<p>c. El acceso de recursos financieros a proyectos empresariales, influye en el cumplimiento de metas y objetivos en las PYMES comerciales.</p> <p>d. La expansión del sector comercial mediante el MAV, incide en el mejoramiento del desarrollo empresarial.</p> <p>e. El incremento de liquidez en el mercado de capitales, prioriza la maximización de beneficios a favor de las PYMES.</p> <p>f. Las facilidades de las negociaciones de capital social, bonos e instrumentos a corto plazo, inciden en la estructura de financiamiento en las PYMES.</p>	<p><b>Variable Dependiente</b> <b>Y.- Gestión financiera</b></p>	<p>y<sub>1</sub>.- Nivel del capital de trabajo necesario en las empresas.</p> <p>y<sub>2</sub>.- Mayor impacto en la estructura de financiamiento de las PYMES.</p> <p>y<sub>3</sub>.- Cumplimiento de metas y objetivos en las PYMES comerciales.</p> <p>y<sub>4</sub>.- Grado de mejoramiento del desarrollo empresarial.</p> <p>y<sub>5</sub>.- Nivel de prioridad en la maximización de beneficios a favor de las PYMES.</p> <p>y<sub>6</sub>.- Existencia de estructura de financiamiento en las PYMES.</p>			
---	---	---	--	---	--	--	--

## ANEXO N° 2

### ENCUESTA

#### INSTRUCCIONES:

La presente técnica de la Encuesta, tiene por finalidad recoger información sobre la investigación titulada: **“EFECTOS DEL MERCADO ALTERNATIVO DE VALORES EN LA GESTIÓN FINANCIERA DE LAS EMPRESAS COMERCIALES – LIMA METROPOLITANA”**, la misma que está compuesta por un conjunto de preguntas, donde luego de leer dicha interrogante debe elegir la alternativa que considere correcta, marcando para tal fin con un aspa (X). Se le recuerda, que esta técnica es anónima, se agradece su participación.

1.- **¿En su opinión está alternativa facilita el acceso a pequeñas y medianas empresas?**

a) Si ( )

b) No ( )

c) Desconoce ( )

¿Por qué? .....

.....

.....

2.- **¿Cree que el MAV facilita el acceso financiero con tasas menores que el mercado tradicional?**

a) Si ( )

b) No ( )

c) Desconoce ( )

¿Por qué? .....

.....

.....

3.- **¿Considera que el MAV facilita el acceso de recursos financieros a proyectos empresariales?**

a) Si ( )

b) No ( )

c) Desconoce ( )

¿Por qué? .....

.....

.....

4.- **¿En su opinión el MAV facilita la expansión del sector comercial?**

a) Si ( )

b) No ( )

c) Desconoce ( )

¿Por qué? .....

.....

.....

5.- **¿Está alternativa facilita el incremento de liquidez en el mercado de capitales?**

a) Si ( )

b) No ( )

c) Desconoce ( )

¿Por qué? .....

.....

.....

6.- **¿Considera que el MAV facilita las negociaciones de capital social, bonos e instrumentos a corto plazo?**

a) Si ( )

b) No ( )

c) Desconoce ( )

¿Por qué? .....

.....

.....

7.- **¿En su opinión el Mercado Alternativo de Valores (MAV) es una opción viable a favor de las PYMES comerciales?**

a) Si ( )

b) No ( )

c) Desconoce ( )

¿Por qué? .....

.....

.....

8.- **¿Considera que las PYMES comerciales en el MAV disponen de capital de trabajo?**

a) Si ( )

b) No ( )

c) Desconoce ( )

¿Por qué? .....

.....

.....

9.- **¿Considera que las PYMES mediante el MAV tienen mayor impacto en la estructura de financiamiento?**

a) Si ( )

b) No ( )

c) Desconoce ( )

¿Por qué? .....

.....

.....

10.- **¿En su opinión las PYMES mediante el MAV cumplen las metas y objetivos a nivel empresarial?**

a) Si ( )

b) No ( )

c) Desconoce ( )

¿Por qué? .....

.....

.....

11.- **¿Cree que las PYMES mediante el MAV logran el mejoramiento del desarrollo empresarial?**

a) Si ( )

b) No ( )

c) Desconoce ( )

¿Por qué? .....

.....

.....

12.- **¿Considera que el MAV constituye una prioridad en la maximización de beneficios a favor de las PYMES?**

a) Si ( )

b) No ( )

c) Desconoce ( )

¿Por qué? .....

.....

.....

13.- **¿Cree que el MAV influye en la estructura de financiamiento a nivel de las PYMES comerciales?**

a) Si ( )

b) No ( )

c) Desconoce ( )

¿Por qué? .....

.....

.....

14.- **¿Es posible que la opción del MAV incida en la gestión financiera de las PYMES comerciales?**

a) Si ( )

b) No ( )

c) Desconoce ( )

¿Por qué? .....

.....

.....