

UNIVERSIDAD RICARDO PALMA

FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y EMPRESARIALES

ESCUELA PROFESIONAL DE CONTABILIDAD Y FINANZAS



TESIS

**ACCESO DE LAS EMPRESAS AL MERCADO ALTERNATIVO DE VALORES Y SU
INCIDENCIA EN LA RENTABILIDAD 2019**

PRESENTADA POR LA BACHILLER

CECILIA CONSUELO PORTOCARRERO DE LOS RIOS

**PARA OPTAR EL TÍTULO PROFESIONAL DE
CONTADORA PÚBLICA**

LIMA, PERÚ

2021

Deseo de manera especial dedicarle a mi familia, que ha sido un apoyo incondicional en mis decisiones impulsándome a seguir adelante para lograr mis metas, con dedicación y consejos contribuyeron a enseñarme hacer una persona con ética, moral y perseverante para lograr ser una buena profesional.

AGRADECIMIENTOS

Mi agradecimiento a Dios por ser mi fortaleza; así como también agradezco a mi asesora de tesis, quien me ha apoyado en esta investigación, con su exigencia, paciencia y experiencia, y a la Universidad Ricardo Palma por brindarme una formación de calidad.

INTRODUCCIÓN

Cumpliendo con las disposiciones del Reglamento de Grados y Títulos de la Universidad Ricardo Palma, pongo a vuestra consideración el presente trabajo de investigación “Acceso de las empresas al Mercado Alternativo de Valores y su incidencia en la rentabilidad 2019”.

La presente investigación se centró en el analizar a las empresas que han llegado a acceder al Mercado Alternativo de Valores (MAV), con el principal objetivo de identificar su incidencia en la rentabilidad por el financiamiento adquirido a través de este mercado.

En esta investigación se expone que el acceso al MAV se caracteriza por los valores en colocación que la empresa ha emitido, lo que representa que los inversionistas se han interesado en la adquisición de estos.

Desde su creación este mercado invita a financiarse con instrumentos de deuda y/o oferta pública inicial de acciones (OPI), el instrumento que más se ha emitido son los Bonos Corporativos y/o Instrumentos de Corto Plazo (ICP). Por lo consiguiente en esta investigación se ha considerado como muestra a la empresa A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A. que obtuvo financiamiento en el Mercado Alternativo de Valores.

Finalizando, podemos decir que el análisis efectuado en la recopilación de información, dan como resultado que en las conclusiones se exprese que el acceso de las empresas al MAV, si incide en su rentabilidad, y la utilización práctica de buen gobierno corporativo es la línea más importante de las empresas para acceder al MAV.

ÍNDICE

CARÁTULA.....	i
DEDICATORIA.....	ii
AGRADECIMIENTOS.....	iii
INTRODUCCIÓN.....	iv
ÍNDICE.....	v
LISTA DE TABLAS.....	ix
LISTA DE FIGURAS.....	xii
LISTA DE GRÁFICOS.....	xiv
RESUMEN.....	xvii
ABSTRACT.....	xviii

CARÁTULA.....	1
CAPÍTULO I.....	1
1. PLANTEAMIENTO DEL ESTUDIO.....	1
1.1. FORMULACIÓN DEL PROBLEMA	1
1.1.1. Problema principal	1
1.1.2. Problemas secundarios	1
1.2. OBJETIVOS, GENERAL Y ESPECIFICOS	2
1.2.1. Objetivo general	2

CAPÍTULO II	2
2. MARCO TEÓRICO-CONCEPTUAL	2
2.1. ANTECEDENTES DE LA INVESTIGACION	2
2.1.1. Antecedentes Nacionales	3
2.1.2. Antecedentes Internacionales	7
2.2. Bases Teórico-científicas	16
2.2.2. Teorías sobre el capital financiero fundamental en las empresas	20
2.2.2.1. Notas	31
2.2.3. Marco Conceptual	41
CAPÍTULO III	72
3. HIPÓTESIS Y VARIABLES	72
3.1. HIPÓTESIS Y/O SUPUESTOS BÁSICOS	72
3.1.1. Hipótesis general	72
3.1.2. Hipótesis Específicas	72
3.1.2.1. Hipótesis específica 1	72
3.1.2.2. Hipótesis específica 2	72
3.2. IDENTIFICACIÓN DE VARIABLES O UNIDADES DE ANALISIS	72
3.2.1. Variable Independiente (X): Mercado de Valores Alternativo	72
CAPÍTULO IV	75

4. MÉTODO	75
4.1. TIPO Y MÉTODO DE LA INVESTIGACIÓN.....	75
4.1.1. Tipo de investigación	75
4.1.2. Método de investigación	75
4.1.3. Diseño específico de la investigación	75
4.2. Población, Muestra o Participantes.....	75
4.2.1. Población.....	75
4.2.2. Muestra.....	75
4.2.3. Instrumentos de recogida de datos	76
4.3. Técnicas de procesamiento y análisis de datos	76
4.3.1. Técnica de procesamiento	76
4.3.2. Análisis de datos	76
4.4. Procedimiento de ejecución del estudio	76
CAPÍTULO V.....	77
5. RESULTADOS Y DISCUSIÓN	77
5.1 DATOS CUANTITATIVOS	77
5.2 ANÁLISIS DE RESULTADOS	78
5.3. INTERPRETACIÓN ESTADÍSTICA	123
5.3.1. Contrastación de la Hipótesis específica No 1	125

5.3.2. Contratación de la Hipótesis específica No 2	126
5.4. Discusión de resultados.....	127
5.5. Interpretación y análisis de los Estados Financieros de A. Jaime Representación	128
5.5.1. Interpretación del Estado de Situación Financiera.....	132
5.5.2. Interpretación del Estado de Resultados	135
5.5.3. Análisis de Ratios del Estado de Situación Financiera y Estado de Resultados.....	137
CAPÍTULO VI.....	169
6. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.....	169
6.1. CONCLUSIONES.....	169
6.2. RECOMENDACIONES.....	171
REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS	173
APÉNDICE No 01: ENCUESTA.....	177

Lista de Tablas

Tabla 1 Diferencias entre requisitos Mercado y MAV	56
Tabla 2 Tiempo y forma de los instrumentos financieros en el Mercado Alternativo de Valores.....	59
Tabla 3 Matriz de consistencia.....	74
Tabla 4 La empresa tiene la posibilidad de captar y negociar recursos por acceder al MAV	78
Tabla 5 La empresa conoce los valores que puede emitir por acceder al MAV	79
Tabla 6 Los plazos son más flexibles para la empresa en la inscripción por acceder al MAV.....	80
Tabla 7 Los requisitos son más flexibles para la empresa en la inscripción por acceder al MAV	81
Tabla 8 Las empresas tienen una reducción en 50% de las tarifas cobradas por BVL, SMV y Cavali por acceder al MAV	82
Tabla 9 Las empresas obtienen reducción del 10% en la contribución mensual por la supervisión de la SMV que es 0,0035 por ciento sobre el monto de la emisión de los valores por acceder al MAV	83
Tabla 10 La empresa tiene formatos estructurados para la presentación financiera por acceder al MAV .	84
Tabla 11 La empresa presenta información financiera razonable por acceder al MAV	85
Tabla 12 La empresa obtiene mayor valor en el mercado por acceder al MAV.....	86
Tabla 13 La empresa obtiene mayor prestigio en el mercado por acceder al MAV	87
Tabla 14 La captación de financiamiento que se tiene por acceder al MAV se refleja en los activos de la empresa	88
Tabla 15 La empresa por acceder al MAV que tiene se ve reflejado en el activo corriente	89
Tabla 16 Las obligaciones con terceros por la captación de recursos por acceder al MAV se refleja en el pasivo	90
Tabla 17 La empresa utiliza el financiamiento para pago de deudas por acceder al MAV	91
Tabla 18 Los resultados del acceso al MAV se refleja en que la empresa obtiene utilidades en ejercicios contable.....	92
Tabla 19 La inversión de los accionistas recibe dividendos producto de la obtención de utilidades	93

Tabla 20 Los ingresos se incrementarán por el flujo de capital de trabajo producto del financiamiento ...	94
Tabla 21 El financiamiento obtenido por acceder al MAV permite mejorar los ingresos	95
Tabla 22 La empresa por acceder al MAV tiene gastos por la preparación y mantenimiento de la emisión	96
Tabla 23 La empresa por acceder al MAV tiene gastos para efectuar la oferta valores	97
Tabla 24 La tasa de colocación por el financiamiento del MAV es anual.....	98
Tabla 25 La empresa por acceder al MAV tiene una tasa promedio por emitir del 6%	99
Tabla 26 La empresa puede tener los mejores resultados en sus márgenes de rentabilidad por acceder al MAV	100
Tabla 27 La Rentabilidad que obtiene la empresa por acceder al MAV se refleja en su crecimiento	101
Tabla 28 La empresa con financiamiento que tiene por acceder a la MAV le permita tener solvencia para cumplir con sus obligaciones	102
Tabla 29 La empresa por el financiamiento que tiene por acceder al MAV le permite tener solvencia para sostener su estructura administrativa, productiva y comercial.....	103
Tabla 30 Indicador 01: Posibilidad de captar y negociar recursos emisión de bonos, acciones y papeles comerciales	104
Tabla 31 Indicador 02: Requisitos y plazo más flexibles para la inscripción	105
Tabla 32 Indicador 03: Reducción de tarifas y contribuciones.....	106
Tabla 33 Indicador 04: Información financiera y estructurada	107
Tabla 34 Indicador 05: Mejor posicionamiento como empresa en el mercado (clientes y proveedores) .	108
Tabla 35 Indicador 06: Activo	109
Tabla 36 Indicador 07: Pasivo	110
Tabla 37 Indicador 08: Patrimonio	111
Tabla 38 Indicador 09: Ingreso	112
Tabla 39 Indicador 10: Gastos	113

Tabla 40 Indicador 11: Financiamiento	114
Tabla 41 Indicador 12: Rentabilidad.....	115
Tabla 42 Indicador 13: Solvencia	116
Tabla 43 Dimensión 01: Beneficios de acceso al Mercado Alternativo de Valores.....	117
Tabla 44 Dimensión 02: Adopción de buenas practicas	118
Tabla 45 Dimensión 03: Estados Financieros.....	119
Tabla 46 Dimensión 04: Indicadores Financieros.....	120
Tabla 47 Variable Independiente: Mercado Alternativo de Valores.....	121
Tabla 48 Variable Dependiente: Rentabilidad	122
Tabla 49 Tabla de Significancia.....	124

Lista de Figuras

Figura 1 Procedimiento.....	55
Figura 2 Historial de Calificaciones.....	129
Figura 3 Estado de Situación Financiera al 31 de diciembre 2019 y 2018	130
Figura 4 Estado de Resultados al 31 de diciembre del 2019 y 2018.....	131
Figura 5 Índices.....	137
Figura 6 Formula ROA y ROE	139
Figura 7 Reemplazando formula ROA y ROE	139
Figura 8 Nota 5 Efectivo y equivalente de efectivo.....	142
Figura 9 Nota 6 - Cuentas por cobrar comerciales, neto.....	143
Figura 10 La antigüedad de las cuentas por cobrar comerciales (expresado en soles)	143
Figura 11 El movimiento de la estimación de deterioro de cuentas por cobrar comerciales	144
Figura 12 El saldo de las cuentas por cobrar	144
Figura 13 El saldo de las cuentas por pagar.....	145
Figura 14 Nota 8 - Anticipos a proveedores	145
Figura 15 Nota 8 Otras cuentas por cobrar	146
Figura 16 Venta de Equipos.....	147
Figura 17 Estimación para desvalorización al 31 de diciembre de 2019 y de 2018	148
Figura 18 Nota 11 Inversiones mobiliarias	149
Figura 19 Nota 11 Banco Inteligo Bonos Corporativos.....	149
Figura 20 Bancos Fondos Mutuos	150
Figura 21 Propiedades de Inversión.....	151
Figura 22 Activos por derecho de uso	152
Figura 23 Gasto por depreciación del año 2019.....	152
Figura 24 Nota 14 Propiedades, planta y equipo, neto	152

Figura 25 Gasto por depreciación por año terminado.....	154
Figura 26 Obligaciones Financieras Corto plazo.....	155
Figura 27 Obligaciones Financieras Largo plazo.....	156
Figura 28 Covenants.....	157
Figura 29 Pasivos por derecho a uso.....	158
Figura 30 Pasivos por tipo de proveedor:.....	158
Figura 31 Detalles pasivos por tipo de proveedor arrendamientos de Inmuebles.....	159
Figura 32 Nota 17 Cuentas por pagar comerciales.....	159
Figura 33 Nota 18 Anticipos de clientes.....	160
Figura 34 Nota 19 Otras cuentas por pagar.....	160
Figura 35 Nota 20 Pasivo por impuesto a la renta diferido.....	161
Figura 36 Gasto por impuesto a la renta.....	161
Figura 37 Participación accionaria.....	162
Figura 38 Nota 22 Ventas netas de bienes y servicios.....	163
Figura 39 Detalle de Servicios.....	164
Figura 40 Nota 23 Costo de ventas de bienes y servicios.....	164
Figura 41 Nota 25 Gastos de administración.....	165
Figura 42 Nota 26 Gastos de operaciones.....	166
Figura 43 Nota 27 Otros ingresos.....	166
Figura 44 Nota 28 Gastos financieros.....	167
Figura 45 Impuesto a la renta.....	167
Figura 46 Utilidad básica por acción.....	168

Lista de Gráficos

Gráfico 1 La empresa tiene la posibilidad de captar y negociar recursos por acceder al MAV	78
Gráfico 2 La empresa conoce los valores que puede emitir por acceder al MAV	79
Gráfico 3 Los plazos son más flexibles para la empresa en la inscripción por acceder al MAV	80
Gráfico 4 Los requisitos son más flexibles para la empresa en la inscripción por acceder al	81
Gráfico 5 Las empresas tiene una reducción en 50% de las tarifas cobradas por BLV, SMV, y CAVALI por acceder al MAV	82
Gráfico 6 Las empresas obtienen reducción del 10% en la contribución mensual por la supervisión de la SMV que es 0,0035 por ciento sobre el monto de los valores por acceder al MAV	83
Gráfico 7 La empresa tiene formatos estructurados para la presentación financiera por acceder al MAV	84
Gráfico 8 La empresa presenta información financiera razonable por acceder al MAV	85
Gráfico 9 La empresa obtiene mayor valor en el mercado por acceder al MAV	86
Gráfico 10 La empresa obtiene mayor prestigio en el mercado por acceder al MAV	87
Gráfico 11 La captación de financiamiento que se tiene por acceder al MAV se refleja en los activos de la empresa	88
Gráfico 12 La empresa por acceder al MAV tiene liquidez que se ve reflejado en el activo corriente ...	89
Gráfico 13 Las obligaciones con terceros por captación de recursos por acceder al MAV se refleja en el pasivo	90
Gráfico 14 La empresa utiliza el financiamiento para pago de deudas por acceder al MAV	91
Gráfico 15 Los resultados del acceso al MAV se refleja en que la empresa obtiene utilidades en el ejercicio contable	92
Gráfico 16 La inversión de los accionistas recibe dividendos producto de la obtención de utilidades ...	93
Gráfico 17 Los ingresos se incrementarán por el flujo de capital de trabajo producto del financiamiento	94
Gráfico 18 El financiamiento obtenido por acceder al MAV permite mejorar los ingresos	95

Gráfico 19 La empresa por acceder al MAV tiene gastos por la preparación y mantenimiento de la emisión.....	96
Gráfico 20 La empresa por acceder al MAV tiene gastos para efectuar la oferta de valores	97
Gráfico 21 La tasa de colocación por el financiamiento del MAV es anual.....	98
Gráfico 22 La empresa por acceder al MAV tiene una tasa promedio por emitir del 6%	99
Gráfico 23 La empresa puede tener los mejores resultados en sus márgenes de rentabilidad por acceder al MAV	100
Gráfico 24 La Rentabilidad que obtiene la empresa por acceder al MAV se refleja en su crecimiento	101
Gráfico 25 La empresa con financiamiento que tiene por acceder al MAV le permite tener solvencia para cumplir con sus obligaciones	102
Gráfico 26 La empresa por el financiamiento que tiene por acceder al MAV le permite tener solvencia para sostener su estructura administrativa, productiva y comercial.....	103
Gráfico 27 Indicador 01: Posibilidad de captar recursos emisión de bonos, acciones y papeles comerciales	104
Gráfico 28 Indicador 02: Requisitos y plazos más flexibles para la inscripción	105
Gráfico 29 Indicador 03: reducción de tarifas y contribuciones	106
Gráfico 30 Indicador 04: Información financiera y estructurada.....	107
Gráfico 31 Indicador 05: Mejor posicionamiento como empresa en el mercado (clientes y proveedores)	108
Gráfico 32 Indicador 06: Activo	109
Gráfico 33 Indicador 07: Pasivo	110
Gráfico 34 Indicador 08: Patrimonio	111
Gráfico 35 Indicador 09: Ingreso.....	112
Gráfico 36 Indicador 10: Gastos	113
Gráfico 37 Indicador 11 Financiamiento	114

Gráfico 38 Indicador 12: Rentabilidad.....	115
Gráfico 39 Indicador 13: Solvencia	116
Gráfico 40 Dimensión 01: Beneficios de acceso al Mercado Alternativo de Valores	117
Gráfico 41 Dimensión 02: Adopción de buenas prácticas	118
Gráfico 42 Dimensión 03: Estados Financieros.....	119
Gráfico 43 Dimensión 04: Indicadores Financieros.....	120
Gráfico 44 Variable Independiente: Mercado Alternativo de Valores	121
Gráfico 45 Variable Dependiente: Rentabilidad.....	122

RESUMEN

En esta tesis es desarrollada la investigación que trató sobre el tema del “Acceso de las empresas al Mercado Alternativo de Valores y su incidencia en la rentabilidad-2019” por medio de la información que se recopiló de gerentes y/o contadores, a quienes se les aplicó la técnica de la encuesta con su instrumento, el cuestionario; con el fin de determinar si el acceso al Mercado Alternativo de Valores (MAV), incide en la rentabilidad de las empresas.

La investigación, se formula como objetivo, determinar que el acceso al Mercado Alternativo de Valores (MAV), incide en la rentabilidad de las empresas, por lo que se indaga para obtener la información de interés para la tesis, con el estudio del Mercado Alternativo de Valores y con las respuestas de los encuestados, las cuales fueron procesadas en la parte estadística, para posteriormente continuar con la interpretación de las respuestas una por una, y finalizar con la constatación de las hipótesis.

La tesis se argumenta y se respalda con fuentes de información de otras investigaciones, con sus aportes apoyaron a demostrar en referencia a la problemática, dando importancia a que el acceso de las empresas al Mercado Alternativo de Valores si incide en la rentabilidad.

Esta investigación científica, descriptiva, correlacional, no experimental, se empieza con el planteamiento del problema, seguido del análisis teórico conceptual de la información y sigue con definición de objetivos, hipótesis y otros elementos ligados al estudio; finalmente, se realiza la contrastación de las hipótesis para finalmente llegar a las conclusiones y recomendaciones.

Palabras claves: Mercado Alternativo de Valores, Rentabilidad.

ABSTRACT

In this thesis, the research that dealt with the subject of "Access of companies to the Alternative Securities Market and its impact on profitability-2019" is developed through the information that was collected from managers and / or accountants, who were He applied the survey technique to them with his instrument, the questionnaire; in order to determine if access to the Alternative Securities Market (MAV) affects the profitability of companies.

The objective of the research is to determine that access to the Alternative Securities Market (MAV) affects the profitability of companies, so it is investigated to obtain the information of interest for the thesis, with the study of the Alternative Market Values and with the responses of the respondents, which were processed in the statistical part, to later continue with the interpretation of the responses one by one and finalize with the verification of the hypotheses.

The thesis is argued and supported by sources of information from other investigations, with their contributions they supported to demonstrate in reference to the problem, giving importance to the fact that the access of companies to the Alternative Securities Market does affect profitability.

This scientific, descriptive, correlational, non-experimental research begins with the statement of the problem, followed by the analysis of the information from the theoretical-conceptual part and continues with the definition of objectives, hypotheses and other elements linked to the study; finally, the hypotheses are tested to finally reach the conclusions and recommendations.

Keywords: Alternative Stock Market, Profitability.

CAPÍTULO I
ACCESO DE LAS EMPRESAS AL MERCADO ALTERNATIVO DE VALORES Y SU
INCIDENCIA EN LA RENTABILIDAD 2019

1. PLANTEAMIENTO DEL ESTUDIO

1.1. FORMULACIÓN DEL PROBLEMA

1.1.1. Problema principal

¿El acceso de las empresas no corporativas del sector comercial caso – A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A. Lima al Mercado Alternativo de valores - MAV incide en su rentabilidad?

1.1.2. Problemas secundarios

1.1.2.1 Problema específico 1

¿Cuál es el proceso de inclusión de las empresas no corporativas del sector comercial caso - A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A. Lima para acceder al MAV incide en su rentabilidad?

1.1.2.2 Problema específico 2

¿Cuáles son los valores del MAV a los que acceden de las empresas no corporativas del sector comercial caso - A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A. Lima que inciden en su rentabilidad?

1.2. OBJETIVOS, GENERAL Y ESPECIFICOS

1.2.1. Objetivo general

Determinar como el acceso de las empresas del sector comercial caso - A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A. Lima al Mercado Alternativo de Valores - MAV incide en su rentabilidad.

1.2.2. Objetivos específicos

1.2.2.1 Objetivo específico 1

Determinar cómo el proceso de inclusión de las empresas no corporativas del sector comercial caso A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A. Lima para acceder al MAV incide en su rentabilidad.

1.2.2.2 Objetivo específico 2

Determinar los valores del MAV a de los que acceden las empresas no corporativas del sector comercial caso - A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A. Lima que inciden en su rentabilidad.

CAPÍTULO II

2. MARCO TEÓRICO-CONCEPTUAL

2.1. ANTECEDENTES DE LA INVESTIGACION

Según la información de las consultas realizadas encontradas en las bases de datos de las diferentes Universidades Nacionales y Extranjeras, en relación con el

presente tema de investigación servirán de apoyo significativo para el desarrollo de la investigación.

2.1.1. Antecedentes Nacionales

García, (2013) presentó la tesis titulada “El Mercado de Capitales como factor de inclusión social-financiera de las MIPYMES-Lima 2013” para optar el Grado Académico de Doctor en Ciencias Contables y Empresariales en la Universidad Mayor de San Marcos – Perú. Señaló que el objetivo general de su investigación fue “Conocer cómo las prácticas de Buen Gobierno Corporativo pueden permitir la inclusión social financieras de las MIPYMES en el mercado de capitales como alternativa para las MIPYMES que acuden al sistema financiero. Para cumplir con la finalidad de la investigación, los métodos de análisis de datos que se aplicaron fueron cualitativos. EL autor concluyó que si se aplican prácticas de Buen Gobierno Corporativo se puede permitir la inclusión social financiera de las MIPYMES en el mercado de capitales, como alternativa para las MIPYMES que acuden al sistema financiero. Es posible permitir la inclusión social financiera de las MIPYMES en el mercado de capitales mediante la emisión de bonos que dará como resultado la reducción de su riesgo financiero y se diversifique la colocación de los instrumentos financieros a emitirse; por lo cual es necesario mantener los indicadores de estabilidad macroeconómica, aprovechar la presencia de los potenciales inversionistas en especial de las AFPs. Asimismo, el mercado de capitales represente una reducción del costo de financiamiento de las MIPYMES

también aprovechar las prácticas de transparencia y de Buen Gobierno Corporativo para reducir el riesgo financiero que representan las MIPYMES y, por ende, su costo financiero. Entre los principales beneficios que aportó la propuesta fue que permitiría la inclusión social financiera de las MIPYMES, en el mercado de capitales la reducción del costo financiero de las mismas, la promoción de la formalización, la generación de fuentes de trabajo, la creación de nuevos instrumentos financieros para los potenciales inversionistas, en especial, para las Administradoras de Fondos de Pensiones”.

Lovera, (2017) presentaron la tesis titulada “Factores críticos de éxito para el acceso de la mediana empresa al Mercado de Alternativo de Valores - Lima, año 2017”, para optar el título profesional de Licenciado en Gestión Empresarial – en la Universidad Pontificia Universidad Católica del Perú. Señalaron que el objetivo general de su investigación es “Comprender y analizar cuáles son los Factores Críticos de Éxito que permitieron a las medianas empresas acceder al Mercado alternativo de Valores. Para el logro de los objetivos, se realizó bajo un enfoque cualitativo con alcance exploratorio cuyas técnicas de recojo de información se basaron principalmente en entrevistas semiestructuradas y revisión de archivos. Estas entrevistas permitieron obtener información necesaria para explorar, comprender y analizar los Factores Críticos de Éxito para el acceso de las empresas medianas al Mercado Alternativo de Valores. Las conclusiones a las que llegaron del análisis fueron: La

mayoría de las medianas empresas en el Perú dependen principalmente del sistema bancario para el financiamiento de sus proyectos de crecimiento o para sostener su capital de trabajo; sin embargo, estas medianas empresas son calificadas por el sistema bancario como entidades muy riesgosas con baja transparencia de información, o en algunos casos, entidades que no cuentan con una planificación a largo plazo, lo que conlleva a darles líneas de crédito con montos bajos, tasas altas y plazos cortos. Bajo este escenario, en el 2012 la SMV aprobó el reglamento del Mercado Alternativo de Valores el cual consiste en una alternativa de financiamiento dirigido a empresas no corporativas; no obstante, no todas las empresas no corporativas están en la capacidad de acceder a este mercado ya que existen barreras relacionadas a los costos de naturaleza única en empresas de reducida capitalización como son las micro y pequeñas empresas, estas no están en la capacidad de poder asumir los costos, llegando a la conclusión que el público objetivo del MAV son las empresas no corporativas que tienen la capacidad de asumir los costos de naturaleza única sin afectar ni poner en riesgo la operatividad de la empresa que comprenden principalmente a las medianas empresas”. Luego de la identificación y análisis de los resultados de cada una de las empresas estudiadas y haber hecho la validación con los expertos, se concluyeron que existen 12 FCE para el acceso al MAV los cuales serán resumidos en las siguientes líneas:

- a) Apertura de accionistas para transparentar información

- b) Auditor externo con presencia internacional
- c) Proyección y crecimiento sostenible de la empresa
- d) Formación del track récord previo
- e) Historia y/o Trayectoria de la empresa
- e) Liderazgo y visión a largo plazo
- f) Adecuación de los Estados Financieros a las NIFF
- g) Profesionalización de los cargos gerenciales y cargos de dirección
- h) Presentación de garantía específica: Como ha sido el caso de las cartas fianzas
- i) Existencia de directorio con miembros independientes
- j) Reputación del Directorio y/o Gerente General.

Huamani, (2017) presento la tesis titulada “Mercado Alternativo de Valores y su incidencia en los costos de acceso en las pequeñas y medianas empresas a comerciales de Lima Metropolitana – 2017”, para optar el título de Contador Público en la Universidad San Martín de Porres – Perú. Señalo que el objetivo general de su investigación fue: a) Analizar si el costo de preparación de la emisión del Mercado Alternativo de Valores-MAV, incide en la exigencia de nuevos aportes en las pequeñas y medianas empresas comerciales de Lima Metropolitana. b) Identificar si los gastos para efectuar oferta pública primaria-OPP del Mercado Alternativo de Valores-MAV, incide en los préstamos de accionistas en las pequeñas y medianas empresas comerciales de Lima Metropolitana. c) Determinar si los gastos anuales de mantenimiento de la emisión del Mercado Alternativo de Valores-MAV, incide en la reinversión de utilidades en las pequeñas y medianas empresas comerciales de Lima

Metropolitana. Para cumplir con los objetivos, se usó un diseño no experimental, cuyo diseño metodológico es transeccional correlacional. Además, el autor, concluyo que el mercado alternativo de valores (MAV), incide directamente en el costo de acceso en las pequeñas y medianas empresas comerciales de Lima Metropolitana, porque el costo de acceso es regulado por el MAV, donde las pymes tienen que ajustarse a los términos y suma preestablecida. El autor concluyo que el mercado alternativo de valores (MAV), incide directamente en el costo de acceso en las pequeñas y medianas empresas comerciales de Lima Metropolitana, porque el costo de acceso es regulado por el MAV, es donde las pymes tienen que ajustarse a los términos y suma preestablecida. Asimismo, los datos obtenidos como producto de la investigación ha permitieron establecer que el costo de preparación de emisión del Mercado Alternativo de Valores-MAV, incide en la exigencia de nuevos aportes en las pequeñas y medianas empresas, porque a mayor costo por preparación de emisión mayor será los nuevos aportes para los potenciales PYMES”.

2.1.2. Antecedentes Internacionales

Andrade, (2006) presentaron la tesis titulada “El Mercado de Valores como alternativa de financiamiento para la pequeña y mediana empresa (PYME) en Ecuador - Quito, año 2006”, para optar el título profesional de Ingeniero Empresarial – en la Escuela Politécnica Nacional. Señalaron

que el objetivo de su investigación es “Demostrar las ventajas que ofrece el Mercado de Valores a las pequeñas y medianas empresas (PYME) del Ecuador determinando que es una eficiente y rápida alternativa de financiamiento”. Para el logro del objetivo el análisis que se realizó se fundamentó en una investigación documental, se apoyaron principalmente en trabajos previos, información y datos divulgados por medios impresos, audiovisuales y electrónicos que les permitió conocer la situación del problema dándole como resultado formular los siguientes aspectos:

- a) “Características de las PYMES”.
- b) “El funcionamiento del Mercado de Valores Ecuatoriano”.
- c) “El Mercado de Valores dirigido a la pequeñas y mediana empresa en Estados Unidos y México”.
- d) “El Mercado de Valores como alternativa de financiamientos para la pequeña y medianas empresas (PYME) en el Ecuador”.

“Llegando a la conclusión que el Mercado de Valores ecuatoriano esta poco desarrollado, observando que no solo en el Ecuador sino también en toda la región, donde los pequeños y medianos empresarios son renuentes acudir al mercado de valores para financiarse; lo que es un problema de democratización de recursos y requiere de creatividad y cambios culturales”.

Hernández, (2015) Presento la tesis titulada “Mercados de Valores para empresas de pequeña y mediana capitalización: Un nuevo modelo alternativo de Mercado de Valores en Europa - Madrid, año 2015”, para optar el título profesional de Doctorado en Economía Financiera: Banca y Bolsa – en la Universidad Autónoma de Madrid. Señalo que el objetivo general de su investigación es “Determinar si estas nuevas corrientes de mercados han tenido éxito en atraer y facilitar financiación a las pequeñas empresas y evaluar la dimensión de cada uno de los nuevos mercados alternativos. Para el logro de los objetivos la metodología utilizada en la investigación se basa, en el campo de trabajo que alcanza a diez mercados y los datos se obtienen de las estadísticas publicadas por los mercados y de los documentos publicados por las compañías. En este sentido, para comprobar el éxito de los mercados en atraer compañías se utilizan las estadísticas que publican en la web los propios mercados. La información alcanza a 2.108 empresas que estaban cotizando a finales de marzo de 2014. En cuanto a la financiación obtenida por las empresas en estos mercados se analizan las OPVs (Oferta Pública de Venta) realizadas en dos de estos mercados. La muestra alcanza a 81 OPVs y los datos se extraen de la documentación relativa a las Ofertas Públicas de Venta de Acciones que figura en la web del mercado y en la web de las empresas”. En estos documentos se obtiene la información sobre:

- a) La oferta y demanda de acciones.
- b) Los tramos de los inversores a los que se destina la oferta

- c) Los precios
- d) La adjudicación final de las acciones
- e) Los recursos captados en la operación
- f) Los costes
- g) La estructura accionarial de la compañía de antes y después de la operación
- h) Las razones dadas por las empresas por las que deciden salir a cotizar.

“Para comprobar los factores que son determinantes en la captación de dinero en estas OPVs se extrajo la información de las cuentas anuales auditadas incluidas en el documento de admisión. Por último, para comprobar los efectos sobre el desarrollo corporativo, que tiene la captación de dinero en la OPV y la permanencia posterior en el mercado cotizado, se utiliza una muestra de 74 Mercados de Valores para Empresas de Pequeña y Mediana Capitalización: Un Nuevo Modelo Alternativo de Mercado de Valores en Europa 11 empresas. El periodo de análisis alcanza a seis años y las variables de estudio son: ventas, exportaciones, activo desglosado en material e inmaterial, recursos propios, deuda desglosada en a corto plazo y a largo plazo, beneficio antes de intereses e impuestos y empleo”. Las fuentes de las que se obtienen los datos son las cuentas anuales auditadas de las empresas que figuran en la web del mercado y en la propia web empresarial, lo que permitió conocer la situación del problema dándole como resultado formular los siguiente:

- a) Las empresas que se registran en ellos
- b) Las industrias a las que pertenecen
- c) El tamaño de las empresas registradas de acuerdo con su capitalización bursátil.

“En Europa existe un Modelo Alternativo de Mercado de Mercados de Valores para empresas de pequeña y mediana capitalización y la investigación nos da la información del éxito individual que cada mercado ha tenido. Se llegó a la conclusión de acuerdo con los resultados obtenidos de la investigación que, en los mercados alternativos de valores creados en Europa para las pequeñas y medianas empresas, sin considerar el AIM (Alternative Investment Market), la actividad de registros de empresas (87%) se concentra en cuatro mercados.” son:

- New Connect (43%),
- Alternext (18%),
- First North (14%)
- Entry Standard (12%);

De las cuales cuatro son las principales industrias de las que proceden las empresas registradas:

- Actividad Industrial (21%);
- Servicios al Consumidor (19%);
- Finanzas (18%)
- Tecnología (18%)

“La mayoría de estas empresas registradas (85%) son “Microempresas”, que tienen una capitalización inferior a 50 millones de euros. En el caso del mercado polaco New Connect las “Microempresas” alcanzan al 98% de su población de forma que mientras que por número de empresas esta plaza representa el 43% del global por su capitalización representa un 7%. Caso contrario se da en el mercado irlandés ESM que teniendo un peso del 2% por empresas registradas se sitúa en la segunda posición en el ranking de la capitalización global aportando el 20% de la capitalización”.

Chango, (2016) Presentó la tesis titulada “Beneficios Bursátiles y Tributarios para PYMES en el mercado de valores en el Ecuador – 2016”, para optar el Grado de Magister en Administración de empresas mención en Negocios Internacionales en la Universidad de Guayaquil – Ecuador. Señalo que el objetivo de su investigación fue “Determinar la incidencia de la reforma de la ley de Mercado de Valores en la participación de las Pymes en el mercado bursátil y describir los beneficios tributarios y financieros ecuatorianos que inciden en la participación de las Pymes en el mercado de valores, en comparación con los de Perú y España”. Para cumplir con los objetivos, se usó una metodología de carácter teórico y empírico”. Describió los Beneficios tributarios y financieros de la siguiente manera:

Del REB- Ecuador

- “Se exonera para el cálculo del Impuesto a la Renta las ganancias de capital obtenida por personas naturales y sociedades sobre inversiones en renta variable, recibidos a través de fideicomisos mercantiles de inversión, fondos de inversión y fondos complementarios”.
- “En el cálculo del anticipo del Impuesto a la Renta las empresas del sector no financiero no considerarán en su patrimonio el monto correspondiente al aumento de capital efectuado por suscripción pública de acciones a través del mercado bursátil y el REB”.
- “Las empresas del sector no financiero que dentro del giro del negocio hayan aceptado facturas comerciales negociables tendrán derecho a la deducción de 0,5% adicional del monto total de facturas negociadas en el mismo ejercicio económico, al determinar la base imponible sujeta al Impuesto a la Renta”.
- “Las empresas del sector no financiero podrán deducir el 50% adicional de los costos y gastos realizados por emisión de deuda o titularización para determinar la base imponible del Impuesto a la Renta”.
- “La tarifa será del 0% en el Impuesto al Valor Agregado en todos los servicios bursátiles que incurra para emitir valores”.

Del MAV- Perú

- “Ahorro en costos de estructuración, asesoría legal, dada que las empresas utilizarán formatos estándares disponibles en el portal de la SMV (prospectos y contratos)”.

- “La colocación primaria en la BVL no costara nada tanto para renta variable como para Valores Representativos de Deuda”.
- “La inscripción, el derecho de cotización y aumento de emisión, tanto para renta variable como para Valores Representativos de Deuda, tendrán una tarifa para el MAV con una rebaja del 50% respecto a las tarifas normales de la BVL. El mismo descuento será para las comisiones en renta variable y sobre los Valores Representativos de Deuda (Subastas, Negociación Continua, Mercado de Dinero y MIENM)”.
- “Tributariamente están exonerados por tres años de la presentación del Anexo del Informe de Cumplimiento de los Principios de Buen Gobierno”.
- “Otros beneficios que tienen son la presentación de estados financieros individuales de manera semestral, que solo se necesita de al menos un solo un informe de calificación de riesgo, que no es necesario contar con un representante de obligacionistas al momento de efectuar la emisión de obligaciones, que no es necesario elevar a escritura pública los contratos o actos de emisión. Y que solo deberán presentar información financiera individual anual auditada del último ejercicio (“Reglamento del Mercado Alternativo de Valores,” 2012)”.

Del MAB- España

- “Los beneficios que se dan van al respecto de los costes de intermediación que suelen oscilar entre un 0,20 y un 0,35% sobre el importe efectivo de cada operación, las tarifas son incluso inferiores si es intermediación online; los costos por cánones del MAB, que son los mismos que los aplicados en Bolsa; el importe es proporcional al efectivo de la operación”.
- “La tarifa aplicable es 1,10 euros para operaciones inferiores a 300 euros, hasta los 13,40 euros para aquellas superiores a 140.000 euros; los costos por cánones de liquidación con una Tarifa fija del 0,0026% sobre el valor efectivo de cada operación, con un mínimo de 0,10 euros y un máximo de 3,50 euros”.
- “Tributariamente se tiene una deducción del 20% de lo invertido con un máximo de 10.000 euros, para esto la participación no puede superar el 10% del capital y se debe mantener la inversión al menos 2 años; una deducción del 20% de las cantidades invertidas durante el ejercicio en la adquisición de acciones y una deducción de la cuota íntegra autonómica del impuesto por adquisición de acciones (Tarifas aplicables en el Mercado Alternativo Bursátil, 2016)”.

El autor busco estadísticamente ver el impacto de la ley en la participación de las Pymes en el mercado bursátil en el Ecuador, concluyendo que hay una ligera participación de las Pymes. Sin embargo, según su análisis que hizo de los mercados alternativos de Perú y de España se dan diferencias notables en cuanto a número de incentivos y beneficios. En el MAV de Perú

existen más benéficos financieros y administrativos, con el fin de potenciar la participación de las Pymes, no tanto desde el ámbito fiscal como el económico. EL MAB de España por ser un mercado global los costos y montos se mantienen similares a los del mercado principal, acentuando que tiene una serie de deducciones al impuesto a la Renta. Las conclusiones a las que llegaron fueron que el MAV de Perú es más beneficioso y que en Ecuador hay los incentivos tributarios, beneficios financieros para la colocación y las exoneraciones de los costos de inscripción y mantenimiento, en definitiva, estos segmentos apuntan a que las Pymes puedan en su momento cotizar en el mercado principal.

2.2. Bases Teórico-científicas

2.2.1. Bases Teóricas

Teoría del Mercado de Capitales

Fama, (1970) “La teoría convencional neoclásica exhibe al mercado como una X invariablemente en equilibrio, existen disímiles enfoques teóricos al problema del mercado como tal, como enfoques disconformes de la economía. La microeconomía neoclásica y la economía financiera son dos campos conformes pertinentes para el análisis del mercado de capitales. La microeconomía neoclásica, en el marco de la Teoría del Equilibrio General, establece los llamados Teoremas del Bienestar: un equilibrio competitivo asigna

eficientemente los recursos y una asignación eficiente puede ser sostenible con un equilibrio competitivo”.

“No se puede llegar a estos teoremas si los grandes supuestos no son validados: mercados completos, información perfecta, ausencia de externalidades y libre competencia”.

Aspectos de la teoría de Mercado de capitales:

a) El equilibrio en el mercado de capitales

“Existen diferentes teorías para valorar los precios de los activos financieros.

El objetivo de todas es intentar entender las fuerzas que guían el mercado de capitales”. (sobre todo la formación de precios y equilibrio).

“La teoría más importante es el CAPM (Capital Asset Pricing Model) de Sharpe, Linter y Mossin”.

b) Hipótesis de la teoría del mercado de capitales:

Sobre los inversores

- Buscan maximizar la utilidad esperada de sus carteras de títulos
- Los inversores son racionales
- Presentan aversión al riesgo
- Se comportan como diversificadores eficientes (para un riesgo, máx rent.; para una rent., mín. riesgo)

- La utilidad sólo depende de la rentabilidad esperada y el riesgo (medido en desviación típica)
- Se muestran indiferentes entre dividendos/ intereses y ganancias de capital o plusvalías
- Los intereses son el precio del dinero en el tiempo, remuneran a los que compran deuda (prestan)
- Las ganancias de capital son la diferencia en el valor de la inversión, lo que se aprecia o deprecia en la realidad sí que importa por la fiscalidad y costes de transacción
- El horizonte de planificación es de un período (modelo estático)
- Pronostican las distribuciones de probabilidad de la rentabilidad de los títulos y carteras para el próximo período (expectativas)
- Presentan expectativas homogéneas
- Todos los inversores se enfrentan al mismo conjunto de carteras, misma frontera eficiente y mismo horizonte temporal (en Markowitz no tenía por qué pasar)
- Disponen de las mismas oportunidades de inversión, aunque pueden diferir en su presupuesto.

Sobre los mercados:

- El mercado es perfecto
- No hay impuestos

- No hay costes de transacción
- Títulos infinitamente divisibles
- Mercado perfectamente competitivo (inversores precio-aceptantes todos los inversores pueden prestar y endeudarse sin límite al mismo tipo de interés de un activo sin riesgo.
- El volumen de activos con riesgo en el mercado se considera dado de antemano
- Todos los títulos fueron emitidos al comienzo del período
- Todas las empresas han adoptado sus decisiones financieras y no aparecen nuevas empresas (condiciones dadas y la relación rentabilidad-riesgo no se modifica con la entrada/salida de empresas)

En resumen: los inversores difieren en su presupuesto y en su mayor o menor aversión al riesgo, estando de acuerdo en todo lo demás relevante de la decisión de inversión financiera.

<https://www.studocu.com/es/document/universidad-de-valladolid/economia-financiera/apuntes/teoria-del-mercado-de-capitales/956714/view>

2.2.1. Teoría Moderna sobre los movimientos de precios en la Bolsa

Bachelier, (1900) “En el mercado de capitales existe una heterogeneidad de las expectativas, es decir, que la Bolsa es un mundo donde existe una gran diversidad de opiniones y de creencias, ocasionando esto que los precios se muevan de manera imprevisible o “al azar”. Es decir, La Bolsa es un juego donde todos están de pie frente a la incertidumbre, es decir las reglas del juego son iguales para todos. Se le atribuye a la teoría moderna sobre los movimientos de precios en la Bolsa a Louis Bachelier, quien en su tesis de doctorado (en matemáticas), mostró que, bajo ciertas hipótesis, esos movimientos son de tipo aleatorio (random walk). La visión que él tiene de la Bolsa, que es la visión común de su época, y también de la nuestra –por lo menos de la gente corriente–, aparece en las primeras líneas de su tesis, *Théorie de la Spéculation*: Las influencias que determinan los movimientos de la Bolsa son incontables: acontecimientos pasados, actuales e incluso previsibles –que, a menudo, no tienen ninguna relación aparente con esas variaciones– se repercuten sobre su curso”.

2.2.2. Teorías sobre el capital financiero fundamental en las empresas

Zorrilla, (2006) “Explican que la importancia del capital financiero recae principalmente en incrementarlo, y para esto se debe de invertir en otros tipos o formas de capital, ya que esta reacción en cadena genera un

aumento en la rentabilidad y beneficios de la empresa, al mismo tiempo que se incrementa el valor del capital en conjunto. Sin embargo, diferentes estudios sobre el éxito y fracaso de las PYMES (Archer y Faerber, 1966; Franklin, 1963; Marcum y Boshell, 1967; Stoll y Curley, 1970 citado por Davidson y Dutia, 1991) muestran que una de las dificultades principales que enfrentan estas empresas son los problemas de liquidez y el acceso a los recursos financieros en la cantidad necesaria y en las condiciones de plazo y costo óptimos.

Hellman y Stiglitz, (2000) señalan que: “En las PYMES, el acceso a una financiación en condiciones de costo, plazo y vencimiento adecuadas constituye uno de los principales problemas estructurales que limitan sus posibilidades de supervivencia y crecimiento en el mercado. Las dificultades son derivadas, por una parte, por factores relacionados con el funcionamiento de los mercados financieros; y por otra, por mecanismos relacionados con las características del ámbito interno de la empresa. Referente al contexto interno, las teorías financieras proveen elementos tendientes a interpretar los hechos que ocurren en el mundo financiero y su incidencia en la empresa”. Dentro de las teorías modernas que procuran explicar el comportamiento de las empresas con relación a sus estrategias de financiamiento se encuentran:

“La Teoría de la Jerarquía Financiera (o Pecking Order), la Teoría del Ciclo de Vida Financiero y la Teoría del Racionamiento del Crédito, basadas principalmente en las asimetrías de información o

desconocimiento de las dinámicas empresariales, que se da tanto entre los oferentes de servicios financieros y las empresas, como entre el gerente y los accionistas o inversores de una empresa. En general, esas teorías plantean que la percepción de incurrir en altos riesgos al financiar proyectos productivos, especialmente en el caso de las empresas más pequeñas y nuevos emprendimientos, genera dificultades a las PYMES al buscar el financiamiento que necesitan para el desarrollo de sus negocios”.

Donaldson (1961) “En la Teoría de la Jerarquía Financiera, propuesta por en y retomada por Myers y Majluf 1984, se propone explicar la preferencia inicial de las empresas por la utilización de fondos propios: En la Teoría de la Jerarquía se establece un orden de preferencias de financiamiento, donde las empresas, en primera instancia se financian mediante recursos propios como beneficios retenidos y aportaciones de los propietarios, en caso de requerir fondos extras, recurrirán a préstamos bancarios y en último lugar a emisión de acciones; el origen de esta preferencia podría ser el costo del financiamiento.

Fernández, De Rojas, & David. (2004) “Esto coincide, con las prácticas de la PYME ya que los pequeños negocios prefieren financiarse ellos mismos, pero más importante aún, es conservar la autonomía y el control de la empresa.)

Fernández, De Rojas, & David. (2004) “En la Teoría del Ciclo de Vida Financiero trata de explicar que las necesidades financieras evolucionan

conforme las empresas atraviesan sus etapas de vida. Al respecto, un enfoque más reciente para analizar los requerimientos de las empresas según su crecimiento es el de Berger y Udell del año de 1998; en su modelo también es determinante la asimetría informativa, de manera que el crecimiento de una empresa está acompañado de mayor transparencia en la información y la formación de un historial y trayectoria financiera que le permiten el acceso a nuevas fuentes de financiación. En general, esta teoría plantea que las empresas jóvenes deben recurrir más a los recursos propios y al crédito comercial, y, a medida que la empresa crece, puede contar con más posibilidades hasta acceder a la deuda pública por medio de la emisión de acciones o financiación a largo plazo. Advierte la necesidad de incorporar conocimiento especializado en gestión empresarial para avanzar exitosamente en el ciclo de vida financiero, de manera que las empresas puedan intensificar los procesos de innovación y aumentar su competitividad”

Fernández, et al (2004) “Según la Teoría del Racionamiento del Crédito propuesta por Stiglitz y Weiss en el año de 1981, el racionamiento del crédito puede tener dos posibles efectos principales generados por las condiciones que establecen los oferentes de fondos y debido al limitado conocimiento que poseen de las empresas y sus proyectos: selección adversa y riesgo moral La selección adversa se produce cuando los bancos buscan atraer prestatarios que representen un menor riesgo, lo cual afecta particularmente a las PYMES, ya que en este contexto están asociadas a

un riesgo más alto. Por otra parte, el aumento de las tasas de interés como medida contra comportamientos oportunistas puede causar riesgo moral, ya que las empresas para enfrentar esta situación emprenden otros proyectos que quizás tengan menor probabilidad de éxito, pero producen mayor rendimiento”.

Norma Internacional de Contabilidad No 1 “Presentación de Estados Financieros”

De acuerdo con publicación de las NIC del MEF, Lo más importante de la NIC 1:

El objetivo de estas normas es fijar las bases para la presentación de los Estados Financieros, en asegurar que los mismos sean comparables tanto en los distintos ejercicios de la misma entidad como entre distintas entidades.

Los Estados financieros suministran información de la entidad acerca de la situación financiera, rentabilidad y de los flujos de efectivo que a su vez se utilizara para la toma de decisiones económicas para los diferentes usuarios.

En los Estados Financieros se mostrará la siguiente información para identificarlos:

- El nombre de la entidad
- Si pertenece a una entidad o a un grupo de entidades
- La fecha del periodo que se informa
- La moneda de presentación
- Grado de redondeo practicado

Características Generales

Presentación Razonable:

- Presentación fidedigna de los efectos de las transacciones de acuerdo con las NIIF

Hipótesis de negocio en marcha:

- Evaluar la capacidad de la entidad para continuar en funcionamiento

Base contable de Acumulación (Devengo):

- Reconocer partidas cuando satisfagan los criterios de reconocimiento

Materialidad:

- Presentar por separado las partidas de procedencia distinta, a menos que no sean materiales

Compensación:

- No se compensarán activos con pasivos, no ingresos con gastos, a menos que una NIIF lo permita

Frecuencia de información:

- Revelar comparación comparativa respecto del periodo anterior para los Estados Financieros respecto al periodo corriente

Uniformidad en la presentación:

- Mantener la presentación y clasificación de las partidas en los Estados Financieros de un periodo a otro

Estados Financieros:

Estado de situación Financiera: En este estado se debe distinguir los activos corrientes y no corrientes, así como sus pasivos corrientes y no corrientes.

El formato del Estado de Situación Financiera debe distinguir entre activos corrientes y no corrientes, así como pasivos corrientes y no corrientes, se debe presentar para cada elemento incluido en el activo o en el pasivo, que incluya cantidades cuya liquidación o cobro se espere realizar antes y después de doce meses respecto a la fecha de cierre del balance, cualquier cantidad que se espere recuperar o pagar en más de doce meses.

Activos Corrientes

Un activo se debe tomar como corriente cuando:

- Se espera que se realice, se ponga a la venta o se consuma en el ciclo normal de explotación de la entidad.
- Se mantenga principalmente por motivos de negociación.
- Se espera que se realice en los doce meses siguientes a la fecha del balance, o
- Se trate de efectivo o activos equivalentes al efectivo que no estén restringidos en su uso durante los doce próximos meses como mínimo.

Todos los demás activos se clasifican como activos no corrientes.

Pasivos Corrientes

Un pasivo se debe tomar como corriente cuando:

Se espera que se liquide en el ciclo normal de explotación de la entidad.

Se mantenga principalmente por motivos de negociación.

Se espera que se liquide dentro de los doce meses siguientes a la fecha del balance.

La entidad no tenga el derecho incondicional de diferir el pago de este pasivo durante los doce próximos meses como mínimo.

Todos los demás pasivos se clasifican como pasivos no corrientes. Los impuestos diferidos no se pueden clasificar como activos y pasivos corrientes, respectivamente.

Clasificación de los gastos

Los gastos deben ser presentados de acuerdo con una de las siguientes clasificaciones (la que sea más relevante):

Por su **NATURALEZA**, como:

- Ingresos ordinarios
- Otros ingresos
- Variación de las existencias de productos terminados y en curso
- Consumo de materias primas y materiales secundarios
- Gastos por retribuciones a los empleados

- Gastos por amortización
- Otros gastos

Por su **FUNCION**, como:

- Ingresos ordinarios
- Costos de ventas
- Otros ingresos
- Costos de distribución
- Gastos de administración
- Otros gastos

Estado de Resultado y otro Resultado integral del periodo: En este estado se presentará todas las partidas de ingresos y gastos reconocidas en un periodo en un único estado de resultado integral o en dos, uno que muestre los componentes del resultado y otro con los componentes del otro resultado integral.

Estado de Cambios en el patrimonio: En este estado se presenta todos los cambios en el patrimonio, es decir en la existencia de variaciones de activos y pasivos que tienen como contrapartida directa las cuentas de patrimonio neto, el resultado no informa la variación patrimonial de la empresa durante el ejercicio por lo que es necesario contar con el estado de cambios de patrimonio

Presentación del Estado de Cambios en el Patrimonio Neto

- a) La ganancia o pérdida neta del ejercicio;

- b) Cada una de las partidas de ingresos y gastos del período que, según lo requerido por otras Normas o Interpretaciones, se reconozca directamente en el patrimonio neto, así como el total de esas partidas;
- c) El total de los ingresos y gastos del período (calculado como la suma de (a) y (b), mostrando separadamente el valor total atribuible a los socios de la sociedad dominante y a los intereses minoritarios,
- d) Para cada componente del patrimonio neto, los efectos de los cambios en las políticas contables y en la corrección de errores de acuerdo con la NIC n° 8.
- e) Los valores de las transacciones con los propietarios, actuando en condición de tales, mostrando separadamente los beneficios distribuidos a los mismos.
- f) El saldo de las ganancias o pérdidas acumuladas al principio del ejercicio y en la fecha del balance, así como los movimientos del mismo durante el ejercicio.
- g) Una conciliación entre el valor en libros al principio y final del ejercicio de cada tipo de capital social, prima de emisión y reservas, informando por separado de cada movimiento.

Formas de presentación del estado de cambios en el patrimonio

- Presentar un estado que muestre todos los cambios en el patrimonio neto.

- Presentar un estado que muestre sólo los cambios en el patrimonio neto debidos a ingresos y gastos del período, intervengan o no en el resultado, o cambios en las políticas contables y en la corrección de errores, dejando las transacciones con los propietarios, como operaciones de contribución y reembolso de capital o distribución de dividendos a los propietarios, para las notas al estado.

Cuando se utilice la segunda alternativa, en las notas a los estados financieros se debería recoger la siguiente información:

- Transacciones de capital con los accionistas y costos de dichas transacciones que han sido deducidos de patrimonio.
- Beneficios distribuidos a los propietarios.
- Conciliación entre saldos iniciales y finales de cada tipo de capital social y prima de emisión, informando por separado de cada movimiento habido en los mismos.
- Saldo de las ganancias o pérdidas acumuladas al principio del ejercicio y en la fecha del balance, así como los movimientos del mismo durante el ejercicio.
- Conciliación entre saldos iniciales y finales de cada tipo de reserva, informando por separado de cada movimiento habido en las mismas.

Estado de flujos de efectivo

Este estado proporciona la información para evaluar la capacidad de la entidad de generar efectivo o equivalentes de efectivo.

2.2.2.1. Notas

En las “notas” se:

- (a) presentará información acerca de las bases para la preparación de los estados financieros, y sobre las políticas contables específicas utilizadas de acuerdo con los párrafos 117 a 124;
- (b) revelará la información, requerida por las NIIF, que no haya sido incluida en otro lugar de los estados financieros; y
- (c) proporcionará información que no se presenta en ninguno de los estados financieros, pero que es relevante para entender cualquiera de ellos.

Periodo Presentación

Los estados financieros deben presentarse al menos una vez al año.

Cuando la fecha de cierre del balance cambie y los estados financieros se presenten para un período más corto que un año, la entidad deberá mostrar:

notas, incluyendo las políticas contables y las demás notas explicativas.

El período cubierto por los estados financieros.

La razón por la que el período no coincide con un año, y

El hecho de que las cifras comparativas de la cuenta de resultados, del estado de cambios en el patrimonio, del estado de flujos de efectivo y de las- notas correspondientes no son totalmente comparables.

https://www.mef.gob.pe/contenidos/conta_public/con_nor_co/vigentes/nic/SpanishRedBV2019_NIC01_GVT.pdf

Norma Internacional de Contabilidad No 23 “Costos por Préstamos”

“De acuerdo con publicación de las NIC del MEF”, Lo más importante de la NIC 23:

- “Principio básico: los costos por préstamos que sean directamente atribuibles a la adquisición, construcción o producción de un activo apto, forman parte del costo de dichos activos. Los demás costos por préstamos se reconocen como gastos”.
- “Definición: son costos por préstamos los intereses y otros costos en los que la entidad incurre, que están relacionados con los fondos que ha tomado prestados.
- En la medida en que los fondos se hayan tomado prestados específicamente con el propósito de obtener un activo apto, la entidad determinará el importe de estos susceptibles de capitalización como los costos por préstamos reales en los que

haya incurrido por tales préstamos durante el período, menos los rendimientos conseguidos por la inversión temporal de tales fondos, en caso de que la entidad los invierta antes de utilizarlos para el activo apto”.

- “Inicio de la capitalización: una entidad comenzará la capitalización de los costos por préstamos como parte de los costos de un activo apto en la fecha de inicio”. La fecha de inicio para la capitalización es aquella en que la entidad cumple por primera vez todas y cada una de las siguientes condiciones:
 - a) Incurre en desembolsos en relación con el activo
 - b) Incurre en costos por préstamos
 - c) Lleva a cabo las actividades necesarias para preparar al activo para el uso al que está destinado o su venta.
- “Suspensión de la capitalización: una entidad suspenderá la capitalización de los costos por préstamos durante los períodos en los que se haya suspendido el desarrollo de actividades de un activo apto, si estos períodos se extienden en el tiempo”.
- “Fin de la capitalización: una entidad cesará la capitalización de costos por préstamos cuando se haya completado todas o prácticamente todas las actividades necesarias para preparar al activo apto para el uso al que va destinado o para su venta”.
- “Cuando una entidad complete la construcción de un activo apto por partes, y cada parte se pueda utilizar por separado mientras continúa la construcción de las restantes, dicha entidad cesará la capitalización de los costos por préstamos

cuando estén terminadas, sustancialmente, todas las actividades necesarias para preparar esa parte para su uso al que está destinada o para su venta”.

- “Información a revelar”: una entidad revelará:
 - a) El importe de los costos por préstamos capitalizados durante el período
 - b) La tasa de capitalización utilizada para determinar el importe de los costos por préstamos susceptibles de capitalización.

https://www.mef.gob.pe/contenidos/conta_public/con_nor_co/vigentes/nic/SpanishRedBV2019_NIC23_GVT.pdf

Norma Internacional de Contabilidad No 28 “Inversiones en asociadas y negocios conjuntos”

De acuerdo con publicación de las NIC del MEF, Lo más resaltante de la NIC 28:

El objetivo de esta norma es regular el registro contable de las inversiones en empresas asociadas y negocios conjuntos con la finalidad de crear un sistema basado en las participaciones, esta norma nos explica cómo es la contabilización de las inversiones asociadas de las empresas que llevan control significativo de su participación

La NIC 28 menciona:

- El Control que significa el poder de manejo del inversor.

- El acuerdo conjunto es la conformidad que emplean dos o más partes para llevar el control.
- La asociada es la entidad donde el inversor tiene capacidad de decidir
- La influencia significativa es no tener necesidad de tener el control para decidir
- El método de participación es el registro contable donde se registra la inversión desde el inicio y posteriores participaciones usando un método
- Los estados financieros consolidados es la información contable unidas de las empresas subsidiarias y la empresa controladora.

La influencia significativa

La NIC 28 nos dice que una influencia significativa es cuando la inversión de la empresa posee un 20% o mas para tener facultad de decidir con un voto de participación, no tiene ese derecho si el porcentaje es menor.

Método de la participación

Es donde se registra el costo y el incremento o disminución del valor en libros. En algunas ocasiones se realizarán ajustes por la afectación de las participaciones influyentes del inversor, donde surgen cambios o modificaciones en el resultado integral de la participada.

Este método se debe tomar en cuenta al registrar las inversiones registrando primero el costo.

Incrementado por las pérdidas y ganancias según el porcentaje de participación, se reduce el valor por los dividendos recibidos, También se incluyen a los derivados de la revaluación de las propiedades, planta y equipo.

Exención de la Aplicación del método de participación

La norma no obliga a aplicar el método de participación cuando:

- Existe la intención de vender la inversión en un plazo de doce meses desde la adquisición (NIIF 5).
- La controladora que tiene inversiones en una asociada no elabore estados financieros consolidados.
- El inversor no emite instrumentos financieros en un mercado público o no se registran los estados financieros en la Bolsa de Valores
- Cuando una inversión deja de ser considerada como disponible para la venta se contabilizará por el método de participación con efectos desde la fecha en que fue clasificada como disponible para la venta.
- Se dejará de aplicar el método de participación desde la fecha en que cese la influencia significativa, y se contabilizará de acuerdo a la NIC 39, siempre que no se haya convertido en subsidiaria o negocio conjunto.
- El importe en libros desde que una inversión deja de ser asociada se considerará como su costo como medición inicial de acuerdo NIC 39.

- Al aplicar el método de participación se utilizarán los estados financieros más recientes (no mayor a 3 meses) y elaborados aplicando políticas uniformes a las del inversor.

Revelaciones

Algunas de las revelaciones más importantes son las que se mencionan a continuación:

- Política contable para inversiones en asociadas.
- El importe en libros de las inversiones en asociadas
- El valor razonable de las inversiones en asociadas, contabilizadas utilizando el método de la participación, para las que existan precios de cotización públicos.
- Para las inversiones en asociadas contabilizadas por el método del costo, un inversor revelará el importe de los dividendos y otras distribuciones reconocidas como ingresos.
- Para inversiones en asociadas contabilizadas por el método de la participación, un inversor revelará por separado su participación en los resultados de estas asociadas y su participación en las operaciones discontinuadas de estas asociadas.
- Para las inversiones en asociadas contabilizadas por el modelo del valor razonable, un inversor revelará como se determinó dicho valor.

https://www.mef.gob.pe/contenidos/conta_public/con_nor_co/vigentes/nic/SpanishRedBV2019_NIC28_GVT.pdf

Norma Internacional de Contabilidad N°32 “Instrumentos Financieros: Presentación”

De acuerdo con publicación de las NIC del MEF, Lo más importante de la NIC 32:

El objetivo de esta Norma: es establecer principios para presentar los instrumentos financieros como pasivos o patrimonio y para compensar activos y pasivos financieros. Ella aplica a la clasificación de los instrumentos financieros, desde la perspectiva del emisor, en activos financieros, pasivos financieros e instrumentos de patrimonio; en la clasificación de los intereses, dividendos y pérdidas y ganancias relacionadas con ellos; y en las circunstancias que obligan a la compensación de activos y pasivos financieros. Los principios de esta Norma complementan los principios de reconocimiento y medición de los activos y pasivos financieros, de la NIIF 9 Instrumentos Financieros y a la información a revelar sobre ellos en la NIIF 7 Instrumentos Financieros: Información a revelar.

https://www.mef.gob.pe/contenidos/conta_public/con_nor_co/vigentes/nic/SpanishRedBV2019_NIC32_GVT.pdf

Norma Internacional de Contabilidad No 39 “Instrumentos Financieros: Reconocimiento y Medición”

De acuerdo con publicación de las NIC del MEF, Lo más importante de la NIC 39:

El objetivo de la NIC 39 es determinar cuáles son los fundamentos para reconocer, medir y divulgar los datos relativos al uso previsto de los instrumentos financieros dentro del marco contable de las empresas. La NIC 39 es para todas las empresas, en cuanto se refiere a dar a conocer los distintos tipos de instrumentos financieros por medio de la contabilidad. Una empresa efectuará en algunas oportunidades inversiones en la propiedad de otras empresas, las cuales se considerarán como una inversión estratégica, con el fin de crear una relación de operación a largo plazo. Por otra parte, la NIC 39 indica que dentro del conjunto de instrumentos financieros que existen, quedan fuera de su alcance: Las obligaciones y derechos por planes de pensiones.

- Los contratos de seguros.
- Los contratos de garantía financiera.
- Las participaciones en filiales, asociadas en negocios conjuntos.
- Las obligaciones y derechos por contratos de arrendamiento.
- Los contratos contingentes en combinaciones de negocios.
- Los instrumentos de capital emitidos por la propia empresa.
- Los compromisos de préstamos que no se liquidan por netos.

Son excluidos por el alcance de la NIC 39 debido a que los mismos, tienen su directriz específica dentro de una normativa correspondiente.

Reconocimiento inicial NIC 39

La empresa dará reconocimiento a un activo financiero dentro de sus informes financieros (Balance general), solo cuando la obligación tiene cláusulas contractuales en el instrumento financiero, es decir, cuando la empresa este comprometida en cumplir dicha obligación.

Valoración inicial de activos y pasivos financieros

La empresa en el momento de proceder al reconocimiento inicial del activo o pasivo financiero los calcula conforme a su valor ajustado razonable, no obstante, si se trata de un activo o pasivo financiero que no se registra a valor razonable, los cambios en resultados por los costos podrían significar irrelevantes.

Medición NIC 39

Cuando se reconoce un activo o un pasivo financiero en un principio, la empresa está obligada a registrarlos en función de su costo, que es el valor razonable de la contraprestación otorgada si se trata de un activo o percibida si se trata de un pasivo. La empresa se compromete a pagar el precio de compra de los activos y pasivos financieros, como contrapartida de los mismos. En la medición inicial de todos los activos y pasivos financieros se incluyen los costos relativos a las transacciones.

Por lo general, el valor razonable de la contraprestación otorgada o percibida en contrapartida puede determinarse con respecto a la cotización oficial u otros precios de mercado.

La NIC 39 estipula que el valor razonable es el único criterio esencial aplicable a los instrumentos financieros. En efecto, las ganancias o pérdidas de los derivados

no tienen que contabilizarse como activos o pasivos, sin embargo, tienen que registrarse como ingresos o gastos, o cuando proceda formar parte del patrimonio, lo que significa que no pueden reconocerse con carácter diferido en el activo o en el pasivo.

https://www.mef.gob.pe/contenidos/conta_publico/vigentes/nic/SpanishRedBV2019_NIC39_GVT.pdf

2.2.3. Marco Conceptual

La mediana empresa en el Perú

En el Perú, existen diferentes definiciones según normas y autores, algunos las definen de acuerdo con las ventas anuales que realiza, el tiempo de vida de la empresa.

Según la Ley No 28015 “Ley de promoción y formalización de la micro y pequeña empresa, las empresas se clasifican en base a sus niveles de ventas anuales cuantificadas en función de la Unidad Impositiva Tributaria”.

Por otro lado, la clasificación utilizada por la Superintendencia de Banca y Seguros tiene el siguiente criterio:

- **Microempresas:** “Créditos destinados a financiar actividades de producción, comercialización o prestación de servicios, otorgados a personas naturales o jurídicas, cuyo endeudamiento en el Sistema Financiero (sin incluir créditos

hipotecarios para vivienda) es no mayor a 20,000.00 soles en los últimos seis meses”. (SMV)

- **Pequeñas empresas:** “Créditos destinados a financiar actividades de producción, comercialización o prestación de servicios, otorgados a personas naturales o jurídicas cuyo endeudamiento total en el sistema financiero (sin incluir créditos hipotecarios para vivienda) es superior a 20 000.00 soles, pero no mayor a 300 000.00 soles en los últimos seis meses”. (SMV)
- **Medianas empresas:** “Son otorgados a personas naturales o jurídicas que tienen un endeudamiento total en el sistema financiero superior a 300 000.00 soles en los últimos seis meses y no cumplen con las características para ser considerados como corporativos o grandes empresas, en el caso de personas naturales son considerados siempre que parte de dicho endeudamiento corresponda a pequeñas empresas o a microempresas (sin incluir créditos hipotecarios)”. (SMV)

Por otro lado, el Artículo 28 de la ley 28015, Ley de promoción y formalización de la micro y pequeña empresa se refiere al acceso al financiamiento y menciona que el Estado promueve el acceso de las Medianas y Pequeñas empresas al mercado financiero y al mercado de capitales, fomentando la expansión y solidez y descentralización de dichos mercados. Además, dice que el Estado promueve el fortalecimiento de las instituciones de microfinanzas supervisadas por la Superintendencia de Banca y Seguros. Asimismo, facilita el acercamiento entre las entidades que no se encuentran reguladas y que pueden proveer servicios

financieros a micro, pequeñas y medianas empresas y la entidad reguladora a fin de proponer a su incorporación al Sistema financiero.

El sistema financiero peruano

Rodríguez, (2012) “Se concibe al sistema financiero como el asociado de instituciones encargadas de la circulación del flujo monetario y cuya tarea principal es conducir el dinero de los agentes superavitarios, ofertantes de fondos, a los agentes deficitarios, solicitantes de fondos quienes realizan actividades productivas. De esta forma, las instituciones que cumplen con este papel se llaman intermediarios financieros, utilizando instrumentos financieros como medio para hacer posible la transferencia de fondos de ahorros a las unidades productivas. Estos están constituidos por los activos financieros que pueden ser directos (créditos bancarios) e indirectos (valores), según la forma de intermediación a que se vinculan. La estructura del sistema financiero en nuestro país está regulada por la Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros (SBS), Ley N° 26702. Esta ley constituye el marco de regulación y supervisión al que se someten las empresas que operan en el sistema financiero y de seguros, así como aquellas que realizan actividades vinculadas o complementarias al objeto social de dichas personas. Así, nuestro sistema lo conforman instituciones financieras, empresas e instituciones de derecho público o privado, debidamente autorizadas por la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP que operan en la intermediación financiera, interpretada

como la actividad habitual desarrollada por empresas e instituciones autorizadas a captar fondos del público y colocarlos en forma de créditos e inversiones”. Los organismos de supervisión del sistema financiero peruano están definidos como entes representativos de la estructura oficial, lo conforman:

- El Ministerio de Economía y Finanzas,
- El Banco Central de Reserva del Perú,
- La Superintendencia de Banca y Seguros
- La Superintendencia del Mercado de Valores.

Tienen por objeto proteger los intereses del público en las oportunidades que interviene en el sector bancario y no bancario, sea como oferente o en su condición de solicitante de recursos monetarios; asimismo, regulan la participación de las empresas y personas que concurren al Mercado de Valores. Adicionalmente, poseen la potestad para llevar a cabo la formulación y ejecución de políticas La N° 26702, Ley General del Sistema Financiero y Sistema de Seguros Orgánica menciona que todas las empresas del sistema financiero que capten fondos del público deben contar con la clasificación de por lo menos dos empresas calificadoras de riesgo cada seis meses. De existir dos clasificaciones diferentes prevalecerá la más baja. Por su parte, La Superintendencia clasificara a las empresas del sistema financiero de acuerdo con los criterios técnicos y ponderaciones que serán previamente establecidos con carácter general y que consideran entre otros, los sistemas de medición y administración de riesgos, la calidad de las carteras crediticia y negociable, la solidez patrimonial, la rentabilidad, la eficiencia, gestión y liquidez.

La Superintendencia deberá difundir, por lo menos trimestralmente, la información sobre los principales indicadores de la situación de las empresas del Sistema Financiero, vinculados a sus carteras crediticia y negociable, pudiendo incluir la clasificación a las que se refiere, las colocaciones, inversiones y demás activos de las mismas, su clasificación y evaluación conforme a su grado de recuperabilidad y su nivel de patrimonio y provisiones. Igualmente podrá ordenar a las empresas sujetas a su control que publiquen cualquier otra información adicional que considere necesaria para el público en general y para los empresarios o personas interesadas económicas y financieras; y administrar la política aplicable en el país.

El buen Gobierno Corporativo (BGC)

“De acuerdo con la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), el Gobierno Corporativo es definido ampliamente como la correcta asignación de poderes y responsabilidades entre el directorio, la administración y los propietarios de una empresa. Esta definición reconoce que el Gobierno Corporativo no es sólo un conjunto de reglas externas. Se trata de una disciplina empresarial necesaria para mantener una relación estable y productiva entre los participantes de cualquier organización. En el Gobierno Corporativo, la transparencia y la rendición de cuentas son más que ejercicios de cumplimiento; son ingredientes esenciales de una buena gestión y un requisito para la buena salud de las organizaciones.

Aunque el desarrollo de estándares de Gobierno Corporativo ha evolucionado principalmente en las empresas listadas en los mercados de capitales, es relevante para todo tipo de empresas, incluyendo empresas privadas, familiares y de propiedad estatal (Banco de Desarrollo de América Latina, 2012, p. 13). Asimismo, el buen Gobierno Corporativo es necesario para lograr excelencia en la gestión, facilitar el logro de los objetivos de la compañía y mantener una cultura empresarial sólida y orientada al largo plazo”. (Banco de Desarrollo de América Latina, 2012, p. 16).

En ese sentido las prácticas de Buen Gobierno Corporativo son valoradas por los inversionistas para la conservación y disminución del riesgo de sus inversiones a corto o largo plazo. A continuación, se desarrolla los principales aspectos sobre la importancia de estas prácticas de BGC para las medianas empresas que accedieron al MAV.

Importancia del Buen Gobierno Corporativo

“El Gobierno Corporativo es el sistema por el cual las sociedades son dirigidas y controladas. La estructura del gobierno corporativo especifica la distribución de los derechos y responsabilidades entre los diferentes participantes de la sociedad, tales como el directorio, los gerentes, los accionistas y otros agentes económicos que mantengan algún interés en la empresa.

El Gobierno Corporativo también provee la estructura a través de la cual se establecen los objetivos de la empresa, los medios para alcanzar estos objetivos,

así como hacer seguimiento a su desempeño”. (Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico [OCDE], 2004)

La Adopción de Prácticas de Buen Gobierno Corporativo por parte de las sociedades promueve un clima de respeto a los derechos de los accionistas y de los inversionistas en general; contribuye a generar valor, solidez y eficiencia en las sociedades; trae consigo una mejor administración de los riesgos a los cuales se encuentran expuestas; facilita el acceso al mercado de capitales; lleva a una reducción del costo de capital, así como a un mayor y mejor acceso a fuentes de financiamiento y de inversión a largo plazo; entre otras ventajas. Asimismo, la experiencia ha demostrado que en la medida que exista mayor transparencia e información, mayor es la confianza que desarrollan los inversionistas en los mercados.

Fuentes de Financiamiento para las medianas empresas en el Perú

Galindo et al., (2005) “Las medianas empresas en el Perú en su camino a convertirse en una gran empresa pueden encontrar diversas barreras y obstáculos que significan limitaciones para su crecimiento, siendo una de ellas la falta de acceso a las fuentes de financiamiento o que estas no satisfagan sus necesidades en relación con montos, plazos o costos”. Existe un consenso general en la literatura revisada sobre fuentes de financiamiento, para la presente investigación se tomará como referencia la definición: “Una fuente de financiamiento es un mecanismo que bajo diferentes condiciones, principalmente de tasas y tiempo de

amortización, son facilitados por las entidades del sector financiero para irrigar recursos económicos que permitan a personas jurídicas o naturales, disponer de la liquidez requerida para la implementación fundamentalmente de proyectos propios de su actividad económica, con el propósito de realizar inversiones en creación empresarial, fortalecimiento, crecimiento y sostenibilidad de sus operaciones en el corto, mediano y largo plazo, que además les permita alcanzar una rentabilidad con la que facilite el pago de sus compromisos financieros. Para entender las diferentes formas de intermediación, se pone como ejemplo un caso muy frecuente existente en las empresas, las cuales necesitan financiar sus proyectos; y para ello tienen dos vías de realizarlo: una a través del crédito comercial o bancario (intermediación indirecta), y la otra a través del mercado de valores (intermediación directa). En el Perú desde el punto de vista de la intermediación, el mercado financiero se divide en dos grandes mercados”.

A continuación, explicaremos de que se trata los dos grandes mercados:

- a) Mercado de Intermediación Indirecta: “Es aquel lugar donde participa un intermediario, por lo general el sector bancario que otorga préstamos a corto plazo, previa captación de recursos del público, para luego colocarlos a un segundo en forma de préstamos. Es así que el ofertante del capital y el demandante del referido recurso se vinculan. También se encuentran los vehículos de inversión colectiva, tales como los fondos de inversión y los fondos de pensiones, y de esta manera las personas acceden indirectamente al mercado a través de estos vehículos”. (SMV)

- Sector Bancario: Compuesto por los bancos estatales (Banco de la Nación) y la Banca múltiple, la cual comprende a los Bancos: Banco de Crédito, Banco Continental, Banco Scotiabank, Banco Interbank entre otros.
- Sector No Bancario: Conformado por empresas financieras, cajas municipales, cajas rurales de ahorro y crédito, empresa de desarrollo para la pequeña y mediana empresa, empresas de arrendamiento, entre otras.

Ambos sectores son supervisados y controlados por la SBS.

- b) Mercado de Intermediación Directa: “Dado el escenario en que una empresa necesita dinero para un proyecto y no le resulta conveniente un préstamo bancario ya sea por las elevadas tasas de interés, entonces puede recurrir a emitir valores (acciones o bonos), y captar así los recursos que necesita, directamente de los ofertantes de capital. Estos ofertantes son los inversionistas que adquieren valores sobre la base de rendimiento esperado y el riesgo que están dispuestos a asumir. Se encuentra regulado y supervisado por la Superintendencia de del Mercado de Valores”. (SMV)
- Mercado Primario: “Es aquel donde los emisores (empresas), ofrecen valores mobiliarios que crean por primera vez, lo que les permite captar el ahorro de los inversionistas, a través de la oferta pública de sus valores mobiliarios, se requiere autorización previa del ASFI (Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero, y de la correspondiente inscripción en el Registro de Mercado de Valores)”. (SMV).

- Mercado Secundario: Coello (2017) “A través de este mercado se realiza transacciones con valores que ya existen, esto se origina cuando las empresas inscriben sus acciones, bonos, entre otros instrumentos en la Bolsa de Valores con la finalidad de que sus accionistas u obligacionistas (en el caso de corto plazo), tengan la posibilidad de vender dichos valores si en algún momento necesiten liquidez (dinero). En otras palabras, la negociación (Compra -Venta), de los valores se realiza en más de una oportunidad; es decir, esto se produce cuando una persona compra acciones en bolsa y luego las vende, de ahí otro los compra y luego los vende, así sucesivamente. Está dividido en mercado bursátil y en mercado extrabursátil”.

Mercado Alternativo de Valores - MAV

Mendiola et al. (2014) “Un Mercado Alternativo de Valores opera bajo el mismo esquema que un mercado principal, pero a diferencia de este, tiene menores requisitos y costos para que las empresas puedan acceder a él, otro distintivo de este tipo de mercado es que está orientada a empresas de menor capitalización en comparación al mercado principal”.

“De acuerdo con Mendiola et al. (2014): Un mercado alternativo es un sistema multilateral de negociación de valores para empresas en crecimiento de reducida capitalización. Está dirigido a inversionistas institucionales y privados, lo que

permite a todo tipo de empresas competir en igualdad de condiciones en los mercados globales”.

Carro & Veloso (2010) según dice: “Un mercado alternativo es un mercado atractivo para aquellas compañías con modelos de negocio sólidos y con perspectivas claras de expansión que requieran capital para su desarrollo. La Confederación de Empresarios Independientes de Madrid (CEIM), consideran que el mercado alternativo es una herramienta de financiación que podría beneficiar a las pequeñas y medianas empresas que tengan planes innovadores y perspectivas de crecimiento. De esta manera, podrían acceder al mercado general. El mercado alternativo generará oportunidades para que las pequeñas y medianas empresas puedan cotizar en bolsa a través de la emisión de bonos, acciones y papeles comerciales. Contarían, así, con un mecanismo de financiación del que antes no disponían; tendrían continuamente, una valorización de mercado objetiva, ofrecerían a sus accionistas una vía de liquidez adicional o estarían en condiciones de presentarse como una empresa cotizada en un mercado de reconocido prestigio, con la resultante notoriedad que ello comporta”.

Blanco (2008) Según: “Sin embargo, es necesario que la empresa, antes realice un proceso de preparación a fin de que sea atractiva para sus inversionistas. se necesita una aclimatación al mercado de valores, para que las pequeñas y medianas empresas puedan optar por nuevas fuentes de financiamiento, dando solución a las dificultades y mayor costo que tienen estas empresas para su acceso al mercado”.

“En el Perú El Mercado Alternativo de Valores (MAV) es un segmento creado por la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) para facilitar el acceso de empresas no corporativas al mercado de valores. Está dirigido a empresas domiciliadas en el Perú cuyos ingresos anuales no excedan los 350 millones de soles o su equivalente en dólares americanos”. (SMV)

Características

- “Es una iniciativa, que busca facilitar el acceso de la pequeña y mediana empresa al mercado bursátil”. (SMV)
- “Las empresas tienen menores requerimientos y obligaciones de información inicial y periódica”. (SMV)
- “Las empresas están sujetas a menores tarifas y se busca que estén exoneradas del impuesto a las ganancias de capital”. (SMV)

Se pueden negociar acciones de capital social, bonos e instrumentos de corto plazo. Hoy en día se vienen negociando instrumentos de Corto Plazo”. (SMV)

Beneficiarios

- “Empresas domiciliadas en Perú”. (SMV)
- “Empresas cuyos ingresos anuales promedio en los últimos 3 años, no excedan los S/. 350 millones, o su equivalente en dólares americanos”. (SMV)
- “Empresas sin valores listados en la BVL o en bolsas extranjeras”.

- “Empresas que no estén obligadas a listar”. (SMV)

“Cabe destacar que si en 3 años consecutivos, la empresa tiene ingresos anuales promedio mayores a S/. 350 millones, no podrá seguir en listado en el MAV. Y si la empresa no solicitó la excusión del valor del MAV, a partir del ejercicio siguiente se sujetará a las normas aplicables en el Mercado Principal, lo cual conlleva más obligaciones”. (SMV)

Beneficios

- “Acceder a mayores montos de financiamiento y a menores tasas”.
- “Reducción en 50% de las tarifas cobradas por la BVL, SMV y CAVALI”. (SMV)
- “Menores requisitos para la emisión y listado de valores”. (SMV)
- “Menores requerimientos y obligaciones de información”.
- “Ahorro en costos de estructuración y asesoría legal, dado que las empresas utilizarán formatos estándares disponibles en el portal de la SMV (prospectos y contratos)”. (SMV)
- “Mayor exposición y prestigio frente a clientes y proveedores.
- Aproximación a los Principios de Buen Gobierno Corporativo.
- Posibilidad de captar mayores montos de financiamiento a menores tasas”. (SMV)
- “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”. (SMV)

Procedimiento de Inscripción-Colocación en el MAV

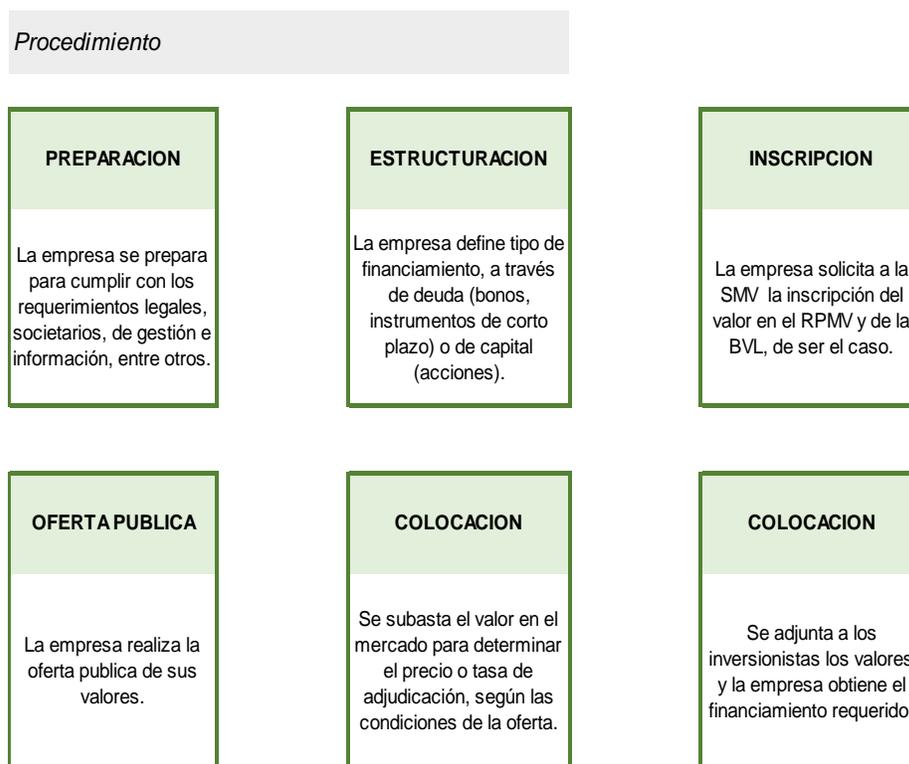
Estructuración:” (Formatos estándares de la SMV). La empresa decide términos de financiamiento: tipo de valor, monto, plazo y moneda”.
(SMV)

Inscripción: “La empresa inscribe el valor en el Registro Público del Mercado de Valores de la SMV – RPMV y en el Registro de Valores de la Bolsa de Valores de Lima”. (SMV)

Colocación: “Se subasta el valor en el Mercado”. (SMV)

Emisión: “Se crea el valor y la empresa obtiene el financiamiento deseado”. (SMV)

Figura 1 Procedimiento



Fuente: SMV
Elaboración Propia

Requisitos

- “Memoria anual (último ejercicio)”. (SMV)
- “Anexo de información sobre el cumplimiento de los principios de Buen Gobierno (a partir del 03 año)”. (SMV)
- “Un Informe de clasificación de riesgo”. (SMV)
- “Información financiera individual anual auditada (último ejercicio)”. (SMV)

- “Presentación semestral de estados financieros individuales”. (SMV)
- “Adecuación de estados financieros de acuerdo con las normas internacionales de información financiera”. (SMV)
- “Régimen sancionatorio especial”. (SMV)

En el siguiente cuadro se aprecian las principales diferencias entre los requisitos del mercado principal y el MAV:

Tabla 1 Diferencias entre requisitos Mercado y MAV

<i>Requisitos</i>		
LISTADO	MERCADO	MAV
Plazo máximo de inscripción	30 días	15 días
Información financiera individual anual auditada	Dos últimos ejercicios	Ultimo ejercicio
Adecuación de estados financieros de acuerdo con las normas internacionales de información financiera	ejercicios	Si (1)
Informe de estados financieros de acuerdo normas internacionales de información	Dos informes	Un informe (2)
Memoria Anual	Dos últimos ejercicios	Ultimo ejercicio
Reporte sobre el Cumplimiento del Código del Buen Gobierno Corporativo para las sociedades Peruanas	Si	A partir del tercer año de la primera colocación (3)
Reporte de Sostenibilidad Corporativa	Si	No
Información financiera Intermedia individual	Trimestral	Trimestral o semestral (4)

Fuente: SMV

Elaboración Propia

(1) Si al momento de inscribir sus valores y/o programas de emisión en el Registro la empresa no cuenta con EEFF de acuerdo con la NIF vigente, presentara información financiera de acuerdo con lo señalado en Anexo N°6 del Reglamento MAV, con el compromiso de adecuar sus EEFF, a las NIF en la siguiente presentación de información financiera auditada.

(2) La presentación del informe de clasificación de riesgo es optativa siempre que la oferta este dirigida exclusivamente a inversionistas institucionales. Para el caso de emisiones de instrumentos de corto plazo no exige clasificación si el emisor está clasificado en la categoría normal dentro de los cuatro trimestres por la Central de Riesgos de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP

(3) La empresa tendrá que completar como mínimo A y la evaluación “cumplir y explicar” de la sección B del referido reporte.

(4) Las empresas puede optar por la prioridad trimestral o semestralmente, lo que deberá ser revelado en su prospecto informativo y deberá mantenerse durante la vigencia del respectivo programa o emisión. (SMV)

Instrumentos de corto plazo del Mercado Alternativo de Valores

“Mediante oferta pública primaria, las empresas podrán emitir en el Mercado Alternativo de Valores acciones representativas de capital social, bonos e instrumentos de corto plazo. Los instrumentos de corto plazo deben tener la condición de «valores típicos». El valor o programa, según corresponda, deberá inscribirse en la sección «De los valores mobiliarios y/o programas de emisión inscritos en el mercado alternativo de valores» del registro. La colocación de los valores puede efectuarse en rueda de bolsa, o bien fuera de ella, a través de un intermediario autorizado. Para el caso de los instrumentos de corto plazo, la empresa emisora podrá colocar dichos valores directamente, y se les aplicarán las obligaciones, responsabilidades y prohibiciones correspondientes a los intermediarios”.(SMV)

Papeles Comerciales

“Son instrumentos de deuda a corto plazo emitidos por las empresas en el mercado de valores, habitualmente, para financiar sus actividades frecuentes. Dichas empresas normalmente cuentan con una buena historia crediticia y los instrumentos son emitidos al descuento. (Superintendencia de Banca y Seguros y AFP, 2016) Los papeles comerciales son emitidos a corto plazo, es decir, a plazos no mayores de un año (siendo muy usuales los de 90 y 180 días). Debido a su breve plazo, los papeles comerciales sólo pagan el interés al vencimiento (cupón cero). Las empresas recurren a los papeles comerciales para financiar capital de trabajo y otros requerimientos corrientes. En el Perú, estos instrumentos son emitidos en soles o dólares, y colocados en el mercado primario del mercado de capitales, donde son adquiridos por los diversos inversionistas institucionales (AFP, bancos, empresas de seguros, fondos mutuos, fondos de inversión e instituciones públicas) y por personas naturales. Su característica de corto plazo hace que los papeles comerciales sean difícilmente negociados en el mercado secundario, por lo que suelen quedar en manos de sus compradores originales. Los intereses que pagan los papeles comerciales los convierten en atractivas alternativas financieras frente a opciones tales como los plazos fijos bancarios o algunas modalidades de fondos mutuos”.

(SMV)

Tabla 2 Tiempo y forma de los instrumentos financieros en el Mercado Alternativo de Valores

Tiempo y forma de los instrumentos financieros en el Mercado Alternativo de Valores			
Indicador	Papeles comerciales	Acciones	Bonos
Tiempo	Menor a un año	Mayor a un año	Mayor a un año
	Se emiten al portador o en forma nominativa	Se entrega una parte alícuota del capital social	No ofrece ningún derecho al poseedor
	Se pagan intereses al vencimiento (Cupón cero)	Se reparten dividendos dependiendo de la situación de la empresa	Se paga intereses trimestral o semestralmente
Forma	Generalmente usado para financiar capital de trabajo y requerimientos corrientes	Generalmente usado para aumentar la capitalización de la empresa	Generalmente usado para financiar activo fijo y otras inversiones de largo plazo
	Poco negociables en el mercado secundario	Negociable en mercado primario y secundario	Muy negociables en el mercado secundario

Fuente: Manual de instrumentos financieros expedido por MEF y la BVL
Elaboración Propia

Trámites de inscripción

“La inscripción del valor y del programa en el registro puede hacerse mediante un trámite general o un trámite anticipado, según corresponda. En ambos casos, el plazo máximo para disponer la inscripción es de quince días. Las emisiones en el «marco de programas de emisión» se inscriben de manera automática con la presentación de la documentación específica para cada emisión y pueden ser realizadas en los dos años siguientes a la fecha de aprobación del trámite anticipado. Dicho plazo podrá renovarse por única vez y de manera automática mediante la presentación de la documentación correspondiente”.

(SMV)

Tratamiento a los instrumentos de corto plazo

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

- “Al momento de efectuar la emisión, siempre que la empresa asuma el compromiso de convocar a la asamblea de obligacionistas”. (SMV)
- “No es necesario elevar a escritura pública los contratos o actos de emisión dentro o fuera del marco de un programa de emisión de valores, celebrados de acuerdo con los formatos contenidos en el manual del reglamento del Mercado Alternativo de Valores”. (SMV)
- “No resultará necesaria la constitución de un sindicato de obligacionistas”. (SMV)
- “El marco legal peruano que rige el Mercado Alternativo de Valores se caracteriza básicamente por la exoneración de algunos requisitos con respecto al mercado general. El objetivo de esto es facilitar y simplificar el ingreso de las pymes como emisores en el Mercado Alternativo de Valores”. (SMV)

Las clasificadoras de riesgo

“Como indica la Ley del Mercado de Valores, la «empresa clasificadora de riesgo es la persona jurídica que tiene por objeto exclusivo categorizar valores, pudiendo realizar actividades complementarias de acuerdo con las disposiciones de carácter general que establezca la Superintendencia de Mercado de Valores. Según el artículo 280 de la misma ley, todas las personas jurídicas que emitan valores representativos de deuda por oferta pública deben contratar los servicios de dos clasificadoras de riesgo como mínimo para que se encarguen de la clasificación permanente de esos valores; si la Superintendencia de Mercado de Valores lo considera conveniente, puede designar una de las clasificadoras. La clasificación de los valores representativos de deuda que son objeto de oferta pública secundaria es obligatoria. En los demás casos, la clasificación de riesgo es facultativa. (Ministerio de Economía y Finanzas, 2016) La decisión de invertir involucra elegir entre una gama amplia de posibilidades con el fin de escoger la que se ajuste mejor a las necesidades particulares de cada inversionista, según sea su disposición a tomar riesgo, sus requerimientos de rentabilidad y liquidez. Atendiendo a este fin, han surgido empresas dedicadas a la calificación de riesgo de los valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, sumándose como un elemento más de apoyo en la toma de decisiones del inversionista. Una calificación de riesgo es una opinión acerca del riesgo y capacidad de un emisor de un valor, de cumplir su obligación de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados. Para ello, las empresas clasificadoras disponen de información actualizada sobre el emisor, el sector económico al que pertenece y la economía en general. Según la Superintendencia de Mercado de Valores, las categorías en que se clasifican las emisiones son las siguientes: Categoría AA,

instrumentos con una capacidad muy fuerte de pago del capital e interés en los términos y plazos pactados, que rara vez se vería afectada ante cambios predecibles en el emisor, en la industria a que éste pertenece o en la economía general. Categoría A, Instrumentos con una capacidad buena de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero susceptible a ser afectada ante eventuales cambios en el emisor, en la industria a que éste pertenece o en la economía en general. Categoría B, Instrumentos que actualmente cuentan con una adecuada capacidad de pago de capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero estas clasificaciones tienen una mayor probabilidad de ser afectada por eventuales cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o bien en la economía en general. Categoría C, Instrumentos con una incierta capacidad de pago y los intereses por cobrar con una alta probabilidad de retardo en los pagos o pérdida de los intereses y el capital. Esta clasificación corresponde a una categoría de carácter especulativo. Categoría D, Instrumentos que tengan suspendidos el pago de los intereses y/o el principal, en los términos y plazos pactados y Categoría E, Instrumentos cuyo emisor no presenta información válida y representativa para el período mínimo exigido y además no gozan de garantías suficientes. (MEF)

Emisión de instrumentos de corto plazo

Ibíd, (2014) “Tasas La emisión de instrumentos de corto plazo -papeles comerciales- por primera vez por un monto de un millón de dólares, tiene una tasa promedio de 10.46%, en cambio por cinco millones de dólares la tasa promedio tiene una diferencia muy notoria y es un promedio de 2.56%. Sin embargo, si se emiten papeles comerciales por

segunda vez, tomando el mismo ejemplo de emitir un millón y cinco millones de dólares las tasas promedias son de 1.30% y 0.51% respectivamente. (Mercado, 2014). Las tarifas de inscripción del emisor, para el caso de instrumentos de corto plazo -renta fija- primera colocación son de 0.01875% aplicados sobre el monto inscrito y colocado en los registros de la Bolsa de Valores de Lima y se aplica descuento del 50% a las empresas emisoras de valores de renta variable. La cotización tiene un costo de inscripción del 0,0010% retribución mínima S/ 100.00 y es aplicado sobre el monto inscrito y colocado en los registros de la Bolsa de Valores de Lima, a enero del año 2013 era equivalente a 508,23 soles”.

Marco Legal

Reglamento del Mercado Alternativo de Valores

“De acuerdo con el Reglamento del Mercado Alternativo de Valores – MAV, emitido por la SMV, las empresas que decidan financiarse deben cumplir las siguientes condiciones según la Resolución SMV N° 025-2012-SMV/01”:

- “El Mercado Alternativo de Valores-MAV es un segmento del mercado de valores creado para la realización de ofertas públicas primarias y secundarias de valores representativos de capital social y valores representativos de deuda por parte de empresas que cumplan las condiciones enunciadas en el numeral 4.2 del artículo 4° del presente Reglamento, las que se encuentran sujetas a

requisitos, obligaciones y requerimientos de información más flexibles que aquellos que resultan exigibles en el régimen general. (Artículo 1)”.

- “Sus ingresos anuales promedio por venta de bienes o prestación de servicios en los últimos tres (3) ejercicios, no deben exceder de trescientos cincuenta (350) millones de 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 No 11356-2008 y sus modificatorias o la norma que la sustituya; el que resulte mayor (Artículo 4)”.

- “Si la empresa cuenta 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 cuenta con menos de un (01) año de haber iniciado operaciones, se considerarán los ingresos por los citados conceptos en el período disponible (Artículo 4)”.

- “No tener valores inscritos en el Registro o admitidos a negociación en algún MCN administrado por las Bolsas o mercados organizados extranjeros, salvo en el caso que la

inscripción en el Registro sea en el marco del Reglamento del Mercado de Inversionistas Institucionales (Artículo 4)”.

- “Empresas que no estén obligadas a inscribir valores en el Registro (Artículo 4). En el 2015, se ha reducido el número de años de operación exigidos de (03) años a (0) años, con la finalidad de poder incluir a empresas que inicien con sus actividades; sin embargo, no se estaría considerando el tiempo real que le podría tomar a una empresa prepararse para cumplir con los requisitos exigidos por la norma. En cuanto a la información exigida, se tiene mayor flexibilidad en la presentación de documentación respecto al mercado principal”.

https://www.smv.gob.pe/Frm_SIL_Detalle.aspx?CNORMA=M0025201200025%20%20&CTEXTO=

2.3 Definición de términos básicos

Bolsa de Valores de Lima BVL.

“La Bolsa de Valores de Lima S.A.A. es una sociedad que tiene por objeto principal facilitar la negociación de valores inscritos, proveyendo los servicios, sistemas y mecanismos adecuados para la intermediación de manera justa, competitiva, ordenada, continua y transparente de valores de oferta pública, instrumentos derivados e instrumentos que no sean objeto de emisión masiva que

se negocien en mecanismos centralizados de negociación distintos a la rueda de bolsa que operen bajo la conducción de la Sociedad, conforme a lo establecido en la Ley del Mercado de Valores y sus normas complementarias y/o reglamentarias”. (BVL)

CAVALI S.A. I.C.L.V.

“La Institución de Compensación y Liquidación de Valores (ICLV) es la entidad responsable que las operaciones realizadas en Bolsa concluyan satisfactoriamente, a través de la entrega del efectivo a los vendedores y de los valores a los compradores. En el Perú esta institución se denomina CAVALI I.C.L.V. S.A”.

“CAVALI es también responsable de llevar el Registro Central de valores mediante su anotación en cuenta (registros electrónicos). Este sistema se conoce como “desmaterialización” y permite eliminar el riesgo asociado al manejo físico de los valores, además de agilizar significativamente la realización de operaciones”. (MEF)

Emisor. “Parte que emite una obligación de crédito representada en un título, un valor o cualquier efecto publico comercializable o negociable”. (MEF)

Especulación. “Operación que consiste en aprovechar las fluctuaciones naturales de la oferta y la demanda con el fin de obtener beneficios de corto plazo”. (MEF)

Financiamiento. “Obtención de capital destinado a la adquisición de los bienes necesarios para el cumplimiento de sus fines”. (MEF)

Garantía. “Medio que sirve para asegurar la recuperación de un crédito. En las operaciones de plazo, monto proporcional del contrato en títulos y/o en efectivo que se entrega a una entidad acreditada para asegurar el cumplimiento del contrato”. (MEF)

Instrumentos de corto plazo. “Valores representativos de deuda emitidos mediante títulos o anotaciones en cuenta. Pueden utilizarse como instrumentos de corto plazo los pagarés, las letras de cambio u otros valores representativos de deuda que determine CONASEV, la cual podrá establecer las características de estos últimos, pudiendo exceptuarlos de los requisitos previstos en la Ley de Sociedades u otras normas que resulten aplicables”. (SMV)

Inversión. “Empleo del capital con el objetivo de obtener beneficio en el mediano o el largo plazo”. (SMV)

Inversor. “Individuo o institución que aplica capital propio o de terceros con el objetivo de obtener beneficios en el mediano o el largo plazo”. (SMV)

Liquidación. “Operación que consiste en la entrega de títulos por el vendedor y de dinero por el comprador”. (SMV)

Liquidez. “Característica de un activo consistente en la posibilidad de recuperar de una manera rápida y sustancialmente íntegra su valor en dinero efectivo”. (SMV)

Mercado Bursátil. “Organización formal del mercado de valores propia de las Bolsas de Valores”. (BVL)

Mercado de Capitales. “Mercado en el que se obtienen, vierten o negocian fondos con instrumentos de deuda de vencimiento contractual superior a dos años o instrumentos de capital”. (MEF)

Mercado Primario. “El mercado primario se denomina así porque allí se negocian las primeras emisiones de títulos representativos de deuda o de capital que son emitidas por las empresas que buscan financiamiento. La emisión se realiza a través de la oferta pública primaria”. (MEF)

Mercado Secundario. “El mercado secundario se denomina así porque allí es en el que los valores ya emitidos se pueden negociar. Una vez que el valor se encuentra en manos de un inversor, éste puede venderlo a otro y obtener dinero a cambio, y a su vez, este otro inversor puede vendérselo a otro, y así sucesivamente, conformando el mercado secundario”. (MEF)

Mercado. “Conjunto de compradores reales y potenciales de un producto o servicio que tiene una determinada necesidad o deseo, dinero para satisfacerlo y voluntad para hacerlo, los cuales constituyen la demanda; y vendedores que ofrecen un determinado producto para satisfacer las necesidades o deseos de los compradores mediante procesos de intercambio, los cuales constituyen la oferta. En el sentido tradicional, lugar público destinado a la realización de cualquier clase de transacciones de compra o venta”. (MEF)

Pequeñas y Medianas empresas PYMES.

Es el acrónimo de pequeña y mediana empresa. Se trata de la empresa mercantil, industrial o de otro tipo que tiene un número reducido de trabajadores y que registra ingresos moderados.

Intendencia General de Supervisión de Conductas de SMV IGSC.

“Depende jerárquica y funcionalmente de la Superintendencia Adjunta de Supervisión de Conductas de Mercados, y tiene bajo su ámbito de supervisión a las entidades mencionadas en el artículo 42 del presente Reglamento, respecto de las cuales tiene competencia para su supervisión, evaluación y para la concesión de autorizaciones e inscripciones, con excepción de las reservadas a otros órganos, así como para la detección e investigación de prácticas y conductas que atenten contra la integridad o la transparencia de los mercados”. (SMV)

Sociedades Agentes de Bolsa SAB.

“Las sociedades agentes de bolsa son sociedades anónimas autorizadas y supervisadas por la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores (CONASEV). Su función principal es la de representar la compra o venta de los inversores frente a otras Sociedades Agentes de Bolsa. También pueden prestar otros servicios, tales como resguardar los valores (custodia), administrar cartera y brindar asesoría”. (MEF)

Superintendencia de Mercado Valores SMV.

“Es un organismo técnico especializado adscrito al Ministerio de Economía y Finanzas que tiene por finalidad velar por la protección de los inversionistas, la

eficiencia y transparencia de los mercados bajo su supervisión, la correcta formación de precios y la difusión de toda la información necesaria para tales propósitos, a través de la regulación, supervisión y promoción. Tiene personería jurídica de derecho público interno y goza de autonomía funcional, administrativa, económica, técnica y presupuestal”. (SMV)

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

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

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

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

Valores. “Títulos, certificados o documentos emitidos por una empresa que otorgan derechos a sus poseedores, y que son libremente transferibles. Pueden ser acciones, bonos, letras hipotecarias, instrumentos de corto plazo, entre otros”.

(SMV)

CAPÍTULO III

3. HIPÓTESIS Y VARIABLES

3.1. HIPÓTESIS Y/O SUPUESTOS BÁSICOS

3.1.1. Hipótesis general

El acceso de las empresas del sector comercial al Mercado Alternativo de valores – MAV incide en la rentabilidad. Caso – A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A. Lima.

3.1.2. Hipótesis Específicas

3.1.2.1. Hipótesis específica 1

El proceso de inclusión de las empresas no corporativas del sector comercial, Caso – A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A. Lima para al acceder al MAV incide en su rentabilidad.

3.1.2.2. Hipótesis específica 2

Los valores del MAV como bonos, emisiones de acciones y instrumentos a corto plazo, que acceden las empresas no corporativas del sector comercial, incide en la rentabilidad. Caso - A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A. Lima

3.2. IDENTIFICACIÓN DE VARIABLES O UNIDADES DE ANALISIS

3.2.1. Variable Independiente (X): Mercado de Valores Alternativo

X1 Posibilidad de captar y negociar recursos: emisión de bonos, acciones y papeles comerciales

X2 Requisitos y plazos más flexibles para la inscripción

X3 Reducción de tarifas y contribuciones

X4 Información financiera razonable y estructurada

X5 Mejor de posicionamiento como empresa en el mercado (clientes y proveedores)

3.2.2. Variable Dependiente (Y): Rentabilidad

Y1 Activo

Y2 Pasivo

Y3 Patrimonio

Y4 Ingreso

Y5 Gastos

Y6 Financiamiento

Y7 Rentabilidad

Y8 Solvencia

Tabla 3 Matriz de consistencia

MATRIZ LOGICA DE CONSISTENCIA

TÍTULO:

ACCESO DE LAS EMPRESAS AL MERCADO ALTERNATIVO DE VALORES Y SU INCIDENCIA EN LA RENTABILIDAD 2019

PROBLEMA PRINCIPAL	OBJETIVO PRINCIPAL	HIPOTESIS PRINCIPAL	VARIABLE X	DIMENSIONES	INDICADORES
¿El acceso de las empresas no corporativas del sector comercial caso - A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A. Lima al Mercado Alternativo de Valores - MAV incide en su rentabilidad?	Determinar como el acceso de las empresas no corporativas del sector comercial caso - A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A. Lima al Mercado Alternativo de Valores - MAV incide en su rentabilidad	El acceso de las empresas del sector comercial al Mercado Alternativo de Valores - MAV incide en su rentabilidad. Caso - A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A. Lima	Mercado Alternativo de Valores - MAV	Beneficios de acceso al - MAV	Posibilidad de captar y negociar recursos: Emisión de bonos , acciones y papeles comerciales
					Requisitos y plazos mas flexibles para la inscripción
					Reducción de tarifas y contribuciones
				Adopción de buenas practicas	Información financiera razonable y estructurada
					Mejor de posicionamiento como empresa en el mercado (clientes y proveedores)
PROBLEMA ESPECIFICOS	OBJETIVO ESPECIFICOS	HIPOTESIS ESPECIFICOS	VARIABLE Y	DIMENSIONES	INDICADORES
¿El proceso de inclusión de las empresas no corporativas del sector comercial caso - A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A. Lima para acceder al MAV incide en su rentabilidad	Determinar como el proceso de inclusión de las empresas no corporativas del sector comercial caso - A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A. Lima para acceder al MAV incide en su rentabilidad	El proceso de inclusión de las empresas no corporativas del sector comercial - caso - A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A. Lima para acceder al MAV incide en su rentabilidad	Rentabilidad	Estados Financieros	Activo
					Pasivo
					Patrimonio
					Ingreso
					Gastos
					Financiamiento
¿Cuáles son los valores del MAV a los que acceden de las empresas no corporativas del sector comercial caso - A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A. Lima que inciden en su rentabilidad?	Determinar los valores del MAV a los que acceden de las empresas no corporativas del sector comercial caso - A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A. Lima que inciden en su rentabilidad	Los valores del MAV como bonos, emisiones de acciones y instrumentos a corto plazo, que acceden las empresas no corporativas del sector comercial, incide en la rentabilidad. Caso - A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A. Lima		Indicadores Financieros	Rentabilidad
					Solvencia

CAPÍTULO IV

4. MÉTODO

4.1. TIPO Y MÉTODO DE LA INVESTIGACIÓN

4.1.1. Tipo de investigación

Considerando la naturaleza y el propósito de la investigación, donde se desea observar el nivel de asociación entre dos variables categóricas o cualitativas: una variable X o estímulo y la variable dependiente Y o respuesta, el tipo de investigación es aplicada, descriptiva, no experimental.

4.1.2. Método de investigación

El método de la investigación es cualitativo de corte transversal, mediante una encuesta.

4.1.3. Diseño específico de la investigación

El diseño de la investigación es el deductivo, que parte de lo general para explicar lo específico mediante un razonamiento lógico y el contraste de la hipótesis que sustentan las conclusiones del trabajo de investigación.

4.2. Población, Muestra o Participantes

4.2.1. Población

La población está formada por Contadores y Administradores que forman parte del área Contable y Administrativa de las empresas del sector comercial a nivel de Lima.

4.2.2. Muestra

La muestra está dada por unos trabajadores del área Contable y Administrativa de empresas que tienen el mismo sector económico de la empresa modelo.

El número de trabajadores a quienes se le aplicó el instrumento de medición (encuesta) son:
37

4.2.3. Instrumentos de recogida de datos

El instrumento para la recolección de datos está dado por un cuestionario /afirmaciones de 26 preguntas cerradas, con respuesta de tipo Likert, las primeras 10 primeras preguntas miden la primera variable independiente X: Mercado Alternativo de Valores, y las otras 16 preguntas responden a la variable dependiente Y: Rentabilidad.

4.3. Técnicas de procesamiento y análisis de datos

4.3.1. Técnica de procesamiento

Se utilizó el programa Statistical Package for the Social Sciences, conocido por sus siglas SPSS, para la utilización de dicho programa se contó con la asesoría de un especialista en la materia.

4.3.2. Análisis de datos

La base de datos fue procesada en el SPSS, el cual dio resultados en tablas detallando el porcentaje y frecuencia de cada respuesta, en base a ello se asignó un gráfico estadístico y se interpretó cada pregunta del cuestionario.

4.4. Procedimiento de ejecución del estudio

Para el procesamiento de los datos se siguieron los siguientes pasos:

Los datos recogidos en los cuadernillos de encuestas se codificaron y se trasladó a una hoja electrónica de Excel, obteniéndose la base de datos del trabajo de investigación.

A partir de la base de datos, se procesó la información con la aplicación estadística de Statistical Package for the Social Sciences, conocido por sus siglas SPSS, edición IBM® SPSS® Statistics 22, para obtener las tablas de frecuencias de cada una de las preguntas (análisis univariado) y para la construcción de tablas de contingencia como efecto del cruce de las preguntas a la variable independiente y a las preguntas de la variable dependiente, a fin de probar la hipótesis de influencia mediante el test de la chi – cuadrada.

CAPÍTULO V

5. RESULTADOS Y DISCUSIÓN

5.1 DATOS CUANTITATIVOS

La encuesta realizada nos brindó datos que podrán ser usados para el análisis cuantitativo estadístico, para ello se presentan a continuación los resultados obtenidos por cada pregunta/afirmación.

5.2 ANÁLISIS DE RESULTADOS

Tabla 4 La empresa tiene la posibilidad de captar y negociar recursos por acceder al MAV

1. LA EMPRESA TIENE LA POSIBILIDAD DE CAPTAR Y NEGOCIAR RECURSOS POR ACCEDER AL MAV	TOTAL	%
TOTALMENTE EN DESACUERDO	18	48.6%
EN DESACUERDO	8	21.6%
INDECISO	7	18.9%
DE ACUERDO	3	8.1%
TOTALMENTE DEACUERDO	1	2.7%
TOTAL	37	100.0%

Fuente: Elaboración propia

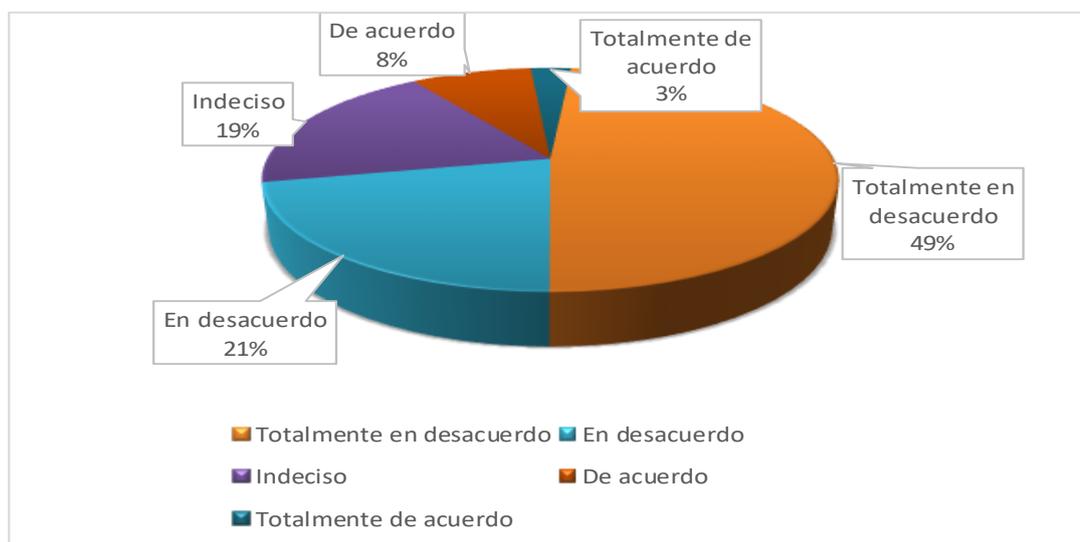


Gráfico 1 La empresa tiene la posibilidad de captar y negociar recursos por acceder al MAV

Descripción:

En la “tabla 04” podemos observar que el 2.7% de las personas encuestadas están seguras de que la empresa tiene la posibilidad de captar y negociar recursos por acceder al MAV, un 8.10% está de acuerdo, el 18.9% está indeciso y el 70.2% de los encuestados contestaron negativamente de que la empresa tenga la posibilidad de captar y negociar recursos por acceder al MAV.

Tabla 5 La empresa conoce los valores que puede emitir por acceder al MAV

1. LA EMPRESA CONOCE LOS VALORES QUE PUEDE EMITIR POR ACCEDER AL MAV	TOTAL	%
TOTALMENTE EN DESACUERDO	18	48.6%
EN DESACUERDO	8	21.6%
INDECISO	7	18.9%
DE ACUERDO	3	8.1%
TOTALMENTE DEACUERDO	1	2.7%
TOTAL	37	100.0%

Fuente: Elaboración propia

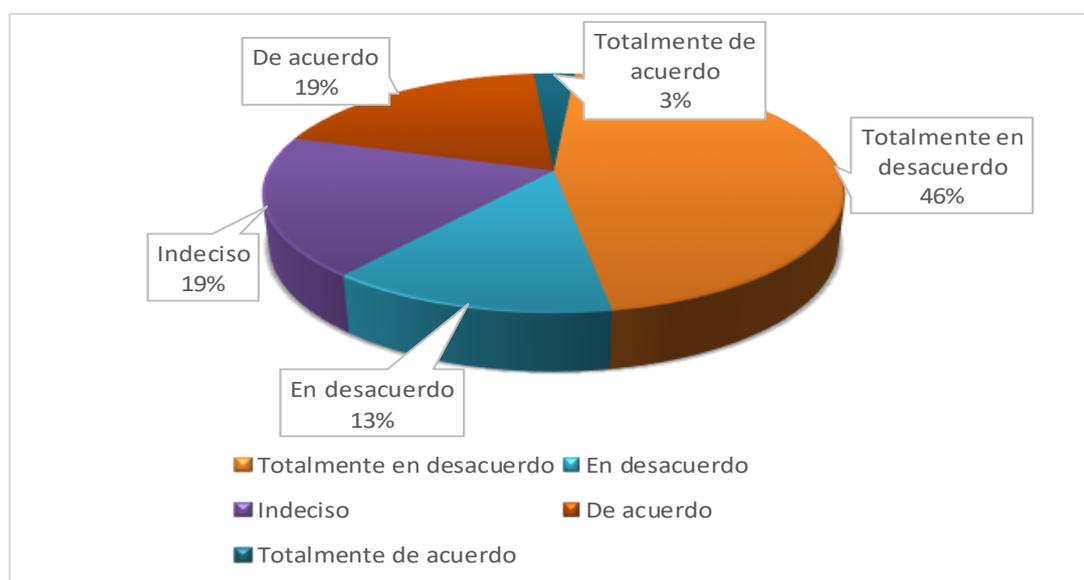


Gráfico 2 La empresa conoce los valores que puede emitir por acceder al MAV

Descripción:

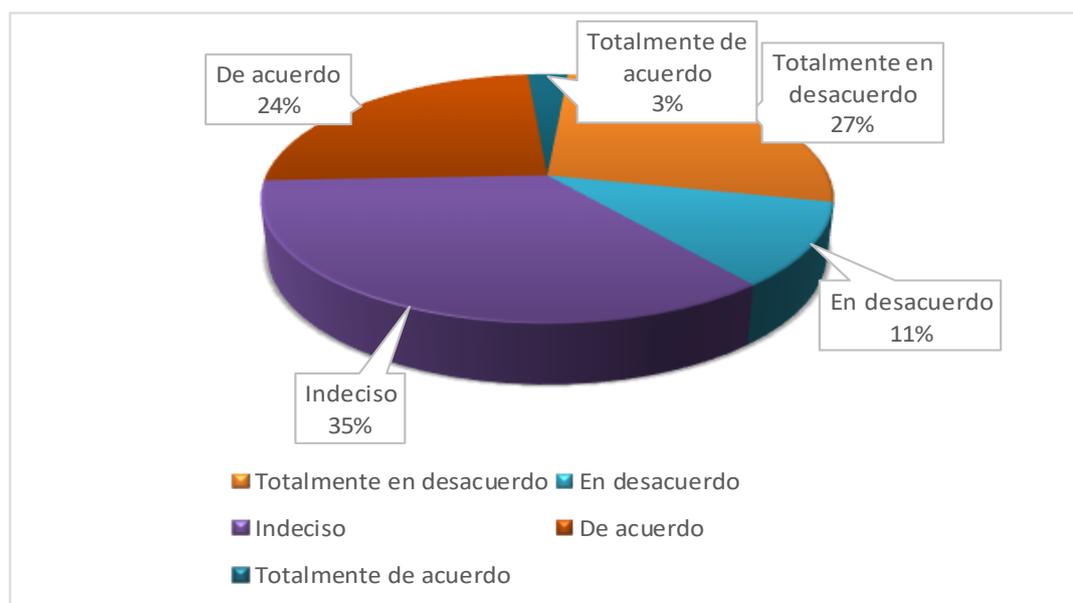
En la “tabla 05” podemos observar que el 2.7% de las personas encuestadas están seguras de que la empresa conoce los valores que puede emitir por acceder al MAV, un 18.9% está de acuerdo, un 18.9% está indeciso y el 59.40% de los encuestados contestaron negativamente que la empresa conoce los valores que puede emitir por acceder al MAV.

Tabla 6 Los plazos son más flexibles para la empresa en la inscripción por acceder al MAV

3. LOS PLAZOS SON MAS FLEXIBLES PARA LA EMPRESA EN LA INSCRIPCION POR ACCEDER AL MAV	TOTAL	%
TOTALMENTE EN DESACUERDO	10	27.0%
EN DESACUERDO	4	10.8%
INDECISO	13	35.1%
DE ACUERDO	9	24.3%
TOTALMENTE DE ACUERDO	1	2.7%
TOTAL	37	100.0%

Fuente: Elaboración propia

Gráfico 3 Los plazos son más flexibles para la empresa en la inscripción por acceder al MAV



Descripción:

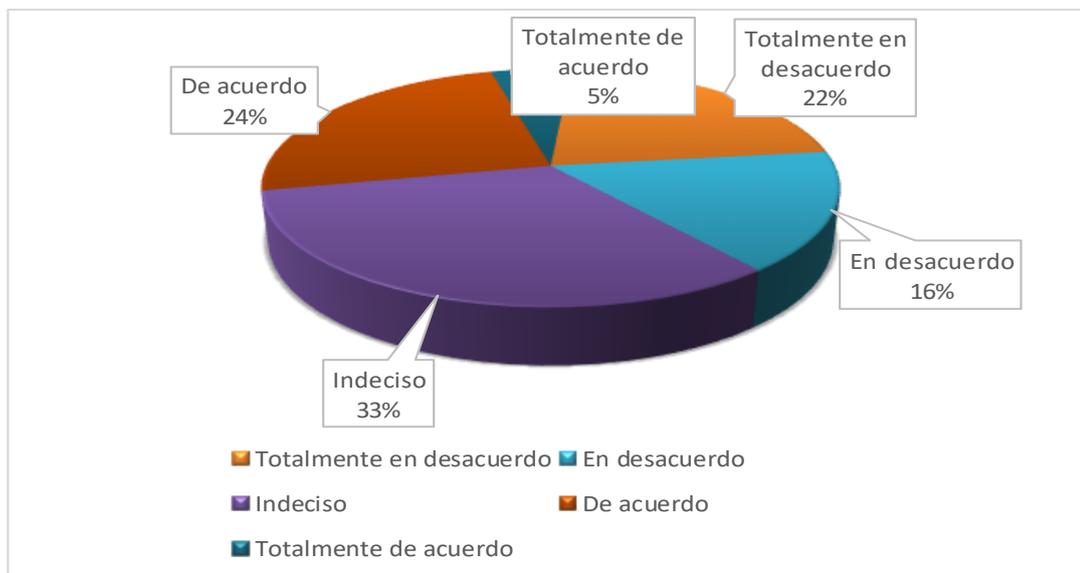
En la “tabla 06” podemos observar que el 2.7% de las personas encuestadas están seguras de que los plazos son más flexibles para la empresa en la inscripción por acceder al MAV, un 24.3% está de acuerdo, el 35.1% está indeciso y el 37.80% de los encuestados contestaron negativamente que los plazos son más flexibles para la empresa en la inscripción por acceder al MAV.

Tabla 7 Los requisitos son más flexibles para la empresa en la inscripción por acceder al MAV

4. LOS REQUISITOS SON MAS FLEXIBLES PARA LA EMPRESA EN LA INSCRIPCION POR ACCEDER AL MAV	TOTAL	%
TOTALMENTE EN DESACUERDO	8	21.6%
EN DESACUERDO	6	16.2%
INDECISO	12	32.4%
DE ACUERDO	9	24.3%
TOTALMENTE DE ACUERDO	2	5.4%
TOTAL	37	100.0%

Fuente: Elaboración propia

Gráfico 4 Los requisitos son más flexibles para la empresa en la inscripción por acceder al



Descripción:

En la “tabla 07” podemos observar que el 5.4% de las personas encuestadas están seguras de que los requisitos son los más flexibles para la empresa en la inscripción por acceder al MAV, un 24.3% está de acuerdo, el 32.4% está indeciso y el 37.80% de los encuestados contestaron negativamente que los requisitos son los más flexibles para la empresa en la inscripción por acceder al MAV.

Tabla 8 Las empresas tienen una reducción en 50% de las tarifas cobradas por BVL, SMV y Cavali por acceder al MAV

5. LAS EMPRESAS TIENEN UNA REDUCCION EN 50% DE LAS TARIFAS COBRADAS POR BVL, SMV y CAVALI POR ACCEDER AL MAV		
	TOTAL	%
TOTALMENTE EN DESACUERDO	11	29.7%
EN DESACUERDO	8	21.6%
INDECISO	11	29.7%
DE ACUERDO	5	13.5%
TOTALMENTE DE ACUERDO	2	5.4%
TOTAL	37	100.0%

Fuente: Elaboración propia

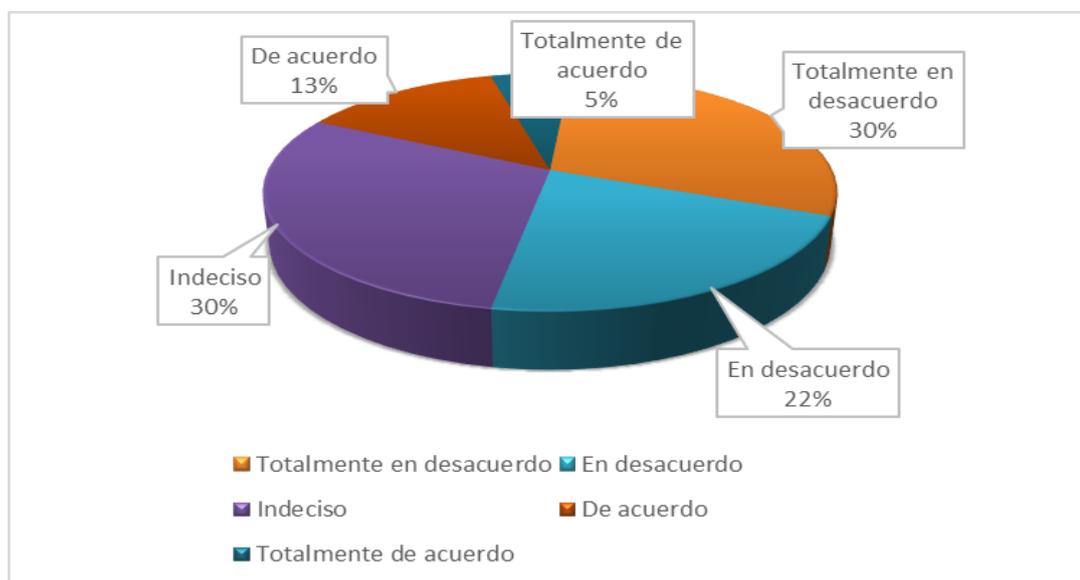


Gráfico 5 Las empresas tienen una reducción en 50% de las tarifas cobradas por BVL, SMV, y CAVALI por acceder al MAV

Descripción:

En la “tabla 08” podemos observar que el 5.4% de las personas encuestadas están seguras de que las empresas tienen una reducción en 50% de las tarifas cobradas por BVL, SMV y CAVALI por acceder al MAV, un 13.5% está de acuerdo, el 29.7% está indeciso y el 51.30% de los encuestados contestaron negativamente que las empresas tienen una reducción en 50% de las tarifas cobradas por BVL, SMV y CAVALI por acceder al MAV.

Tabla 9 Las empresas obtienen reducción del 10% en la contribución mensual por la supervisión de la SMV que es 0,0035 por ciento sobre el monto de la emisión de los valores por acceder al MAV

6. LAS EMPRESAS OBTIENEN REDUCCION DEL 10% EN LA CONTRIBUCION MENSUAL POR LA SUPERVISION DE LA SMV QUE ES 0,0035 POR CIENTO SOBRE EL MONTO DE LA EMISION DE VALORES POR ACCEDER AL MAV	TOTAL	%
TOTALMENTE EN DESACUERDO	14	37.8%
EN DESACUERDO	4	10.8%
INDECISO	15	40.5%
DE ACUERDO	3	8.1%
TOTALMENTE DE ACUERDO	1	2.7%
TOTAL	37	100.0%

Fuente: Elaboración propia

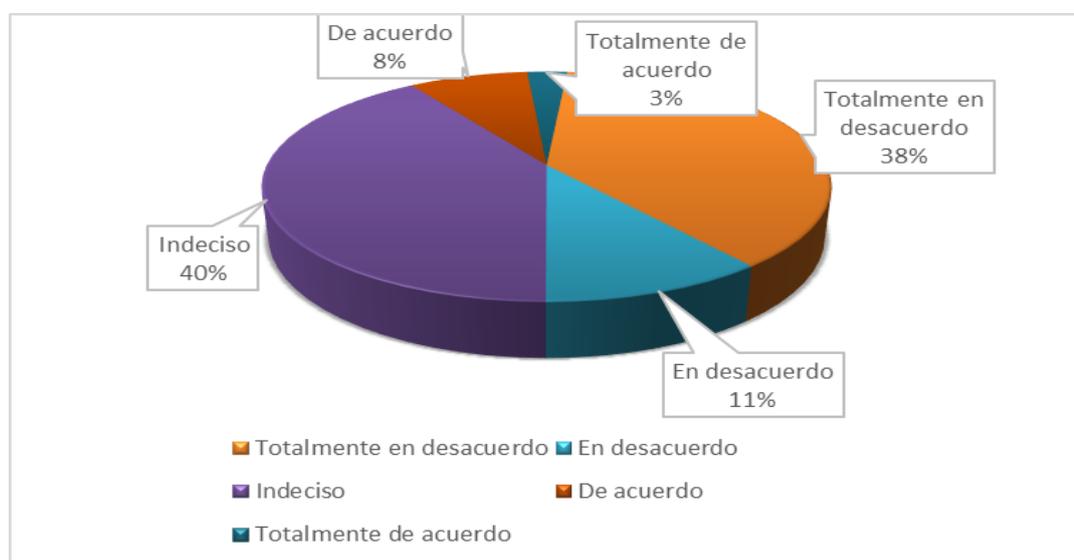


Gráfico 6 Las empresas obtienen reducción del 10% en la contribución mensual por la supervisión de la SMV que es 0,0035 por ciento sobre el monto de los valores por acceder al MAV

Descripción:

En la “tabla 09” podemos observar que el 2.7% de las personas encuestadas están seguras de que las empresas obtienen reducción del 10% en la contribución por la mensual supervisión de la SMV que es 0.0035 por ciento sobre el monto de la emisión de valores por acceder al MAV, un 8.1% está de acuerdo, el 40.5% está indeciso y el 48.60% de los encuestados contestaron negativamente.

Tabla 10 La empresa tiene formatos estructurados para la presentación financiera por acceder al MAV

7. LA EMPRESA TIENE FORMATOS ESTRUCTURADOS PARA LA PRESENTACION FINANCIERA POR ACCEDER AL MAV	TOTAL	%
TOTALMENTE EN DESACUERDO	18	48.6%
EN DESACUERDO	8	21.6%
INDECISO	3	8.1%
DE ACUERDO	6	16.2%
TOTALMENTE DE ACUERDO	2	5.4%
TOTAL	37	100.0%

Fuente: Elaboración propia

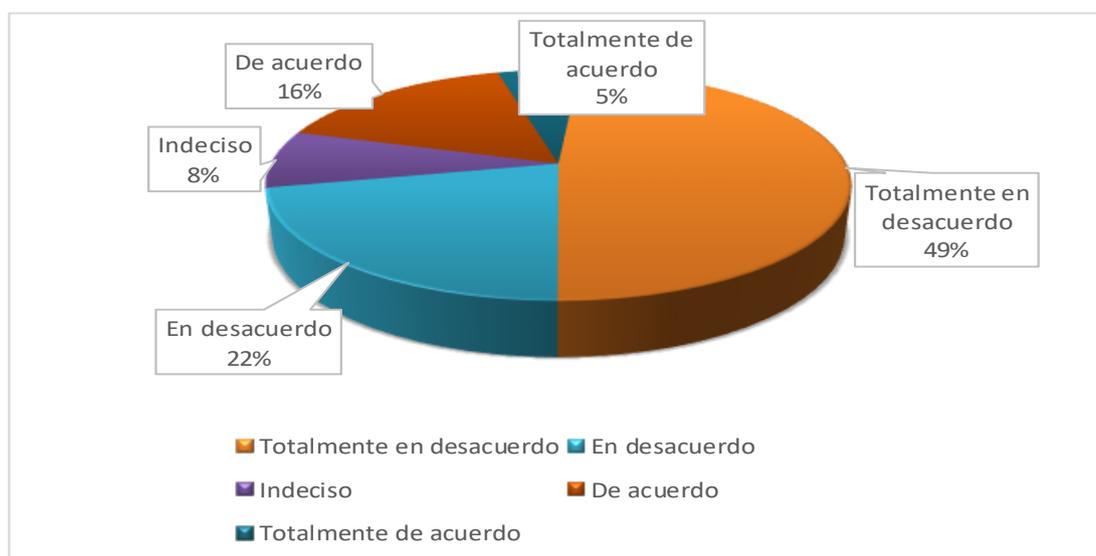


Gráfico 7 La empresa tiene formatos estructurados para la presentación financiera por acceder al MAV

Descripción:

En la “tabla 10” podemos observar que el 5.4% de las personas encuestadas están seguras de que la empresa tiene formatos estructurados para la presentación financiera por acceder al MAV, un 16.2% está de acuerdo, el 8.1% está indeciso y el 70.2% de los encuestados contestaron negativamente que la empresa tiene formatos estructurados para la presentación financiera por acceder al MAV.

Tabla 11 La empresa presenta información financiera razonable por acceder al MAV

8. LA EMPRESA PRESENTA INFORMACION FINANCIERA RAZONABLE POR ACCEDER AL MAV	TOTAL	%
TOTALMENTE EN DESACUERDO	18	48.6%
EN DESACUERDO	8	21.6%
INDECISO	4	10.8%
DE ACUERDO	5	13.5%
TOTALMENTE DE ACUERDO	2	5.4%
TOTAL	37	100.0%

Fuente: Elaboración propia

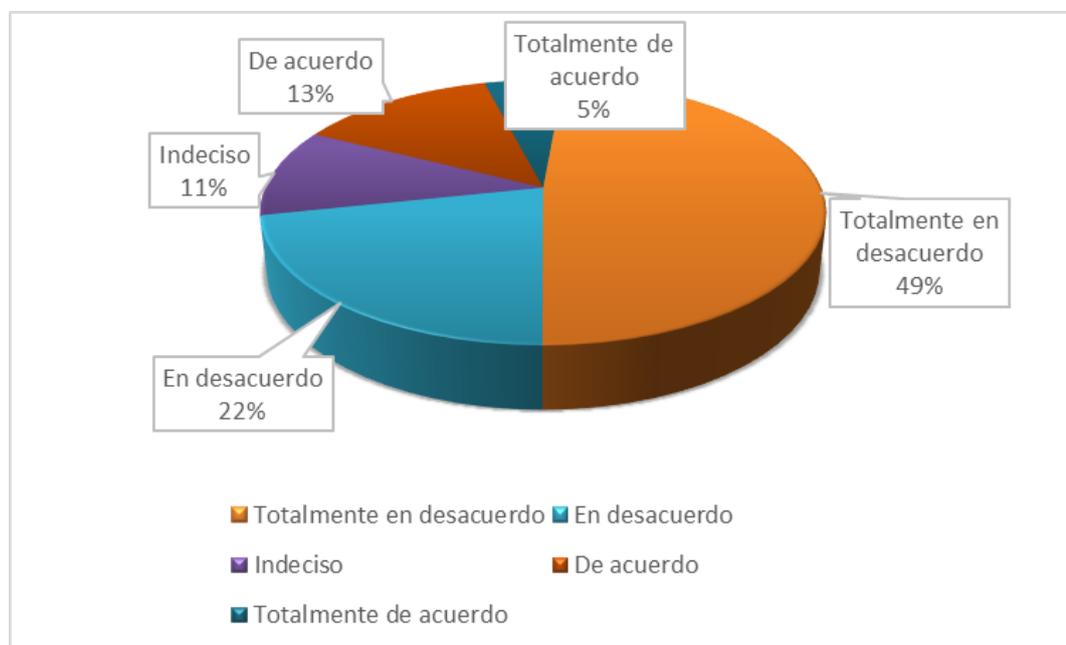


Gráfico 8 La empresa presenta información financiera razonable por acceder al MAV

Descripción:

En la “tabla 11” podemos observar que el 5.4% de las personas encuestadas están seguras de que la empresa presenta información financiera razonable por acceder al MAV, un 13.5% está de acuerdo, el 10.8% está indeciso y el 70.2% de los encuestados contestaron negativamente que la empresa presenta información financiera razonable por acceder al MAV.

Tabla 22 La empresa obtiene mayor valor en el mercado por acceder al MAV

9. LA EMPRESA OBTIENE MAYOR VALOR EN EL MERCADO POR ACCEDER AL MAV	TOTAL	%
TOTALMENTE EN DESACUERDO	19	51.4%
EN DESACUERDO	6	16.2%
INDECISO	8	21.6%
DE ACUERDO	2	5.4%
TOTALMENTE DE ACUERDO	2	5.4%
TOTAL	37	100.0%

Fuente: Elaboración propia

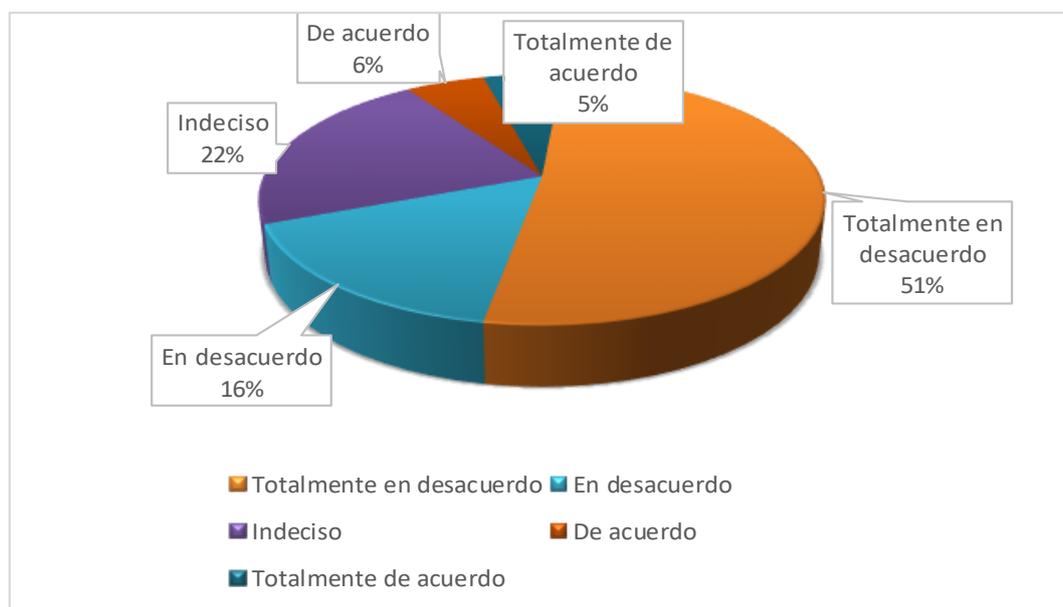


Gráfico 9 La empresa obtiene mayor valor en el mercado por acceder al MAV

Descripción:

En la “tabla 12” podemos observar que el 5.4% de las personas encuestadas están seguras de que la empresa obtiene mayor valor en el mercado por acceder al MAV, un 5.4% está de acuerdo, el 21.6% está indeciso y el 67.60% de los encuestados contestaron negativamente que la empresa obtiene mayor el valor en el mercado por acceder al MAV.

Tabla 13 La empresa obtiene mayor prestigio en el mercado por acceder al MAV

10. LA EMPRESA OBTIENE MAYOR PRESTIGIO EN EL MERCADO POR ACCEDER AL MAV	TOTAL	%
TOTALMENTE EN DESACUERDO	18	48.6%
EN DESACUERDO	9	24.3%
INDECISO	4	10.8%
DE ACUERDO	5	13.5%
TOTALMENTE DE ACUERDO	1	2.7%
TOTAL	37	100.0%

Fuente: Elaboración propia

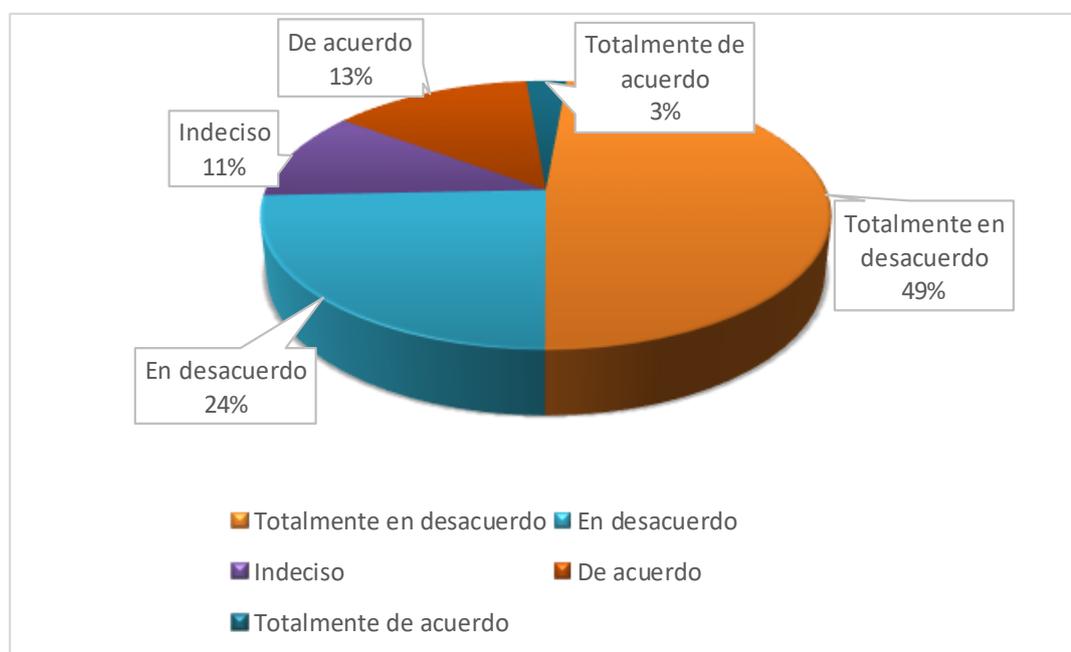


Gráfico 10 La empresa obtiene mayor prestigio en el mercado por acceder al MAV

Descripción:

En la “tabla 13” podemos observar que el 2.7% de las personas encuestadas están seguras de que la empresa obtiene prestigio en el mercado por acceder al MAV, un 13.50% está de acuerdo, el 10.8% está indeciso y el 72.9% de los encuestados contestaron negativamente que la empresa obtiene prestigio en el mercado por acceder al MAV.

Tabla 34 La captación de financiamiento que se tiene por acceder al MAV se refleja en los activos de la empresa

11. LA CAPTACION DE FINANCIAMIENTO QUE SE TIENE POR ACCEDER AL MAV SE REFLEJA EN LOS ACTIVOS DE LA EMPRESA	TOTAL	%
TOTALMENTE EN DESACUERDO	24	64.9%
EN DESACUERDO	2	5.4%
INDECISO	7	18.9%
DE ACUERDO	3	8.1%
TOTALMENTE DE ACUERDO	1	2.7%
TOTAL	37	100.0%

Fuente: Elaboración propia

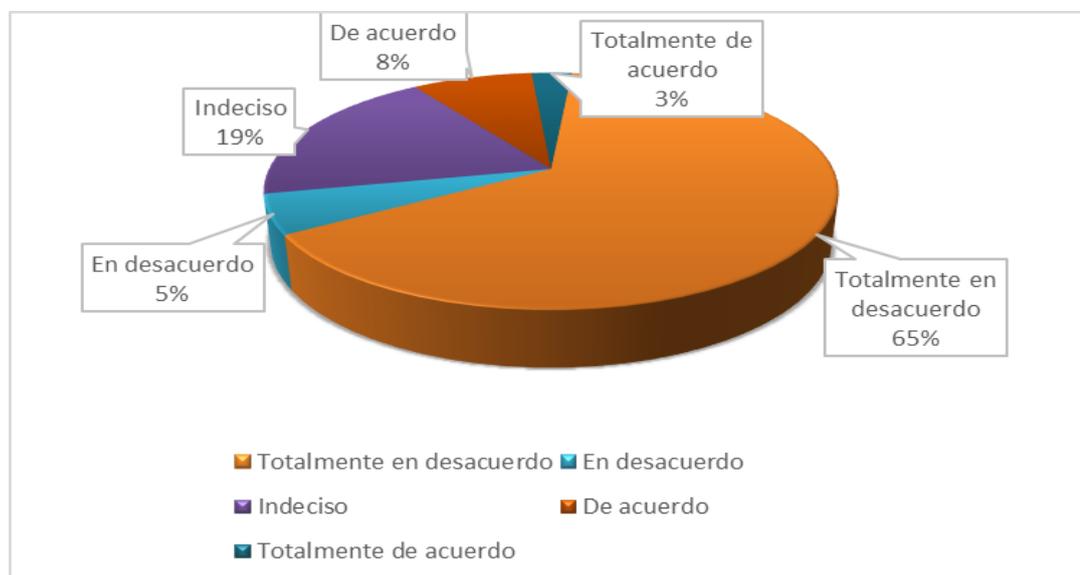


Gráfico 11 La captación de financiamiento que se tiene por acceder al MAV se refleja en los activos de la empresa

Descripción:

En la “tabla 14” podemos observar que el 2.7% de las personas encuestadas están seguras de que la captación de financiamiento que se tiene por acceder al MAV se refleja en los activos de la empresa, un 8.10% está de acuerdo, el 18.9% está indeciso y el 70.30% de los encuestados contestaron negativamente que la captación de financiamiento que se tiene por acceder al MAV se refleja en los activos de la empresa.

Tabla 4 La empresa por acceder al MAV que tiene se ve reflejado en el activo corriente

12. LA EMPRESA POR ACCEDER AL MAV TIENE LIQUIDEZ QUE SE VE REFLEJADO EN EL ACTIVO CORRIENTE	TOTAL	%
TOTALMENTE EN DESACUERDO	20	54.1%
EN DESACUERDO	4	10.8%
INDECISO	9	24.3%
DE ACUERDO	3	8.1%
TOTALMENTE DE ACUERDO	1	2.7%
TOTAL	37	100.0%

Fuente: Elaboración propia

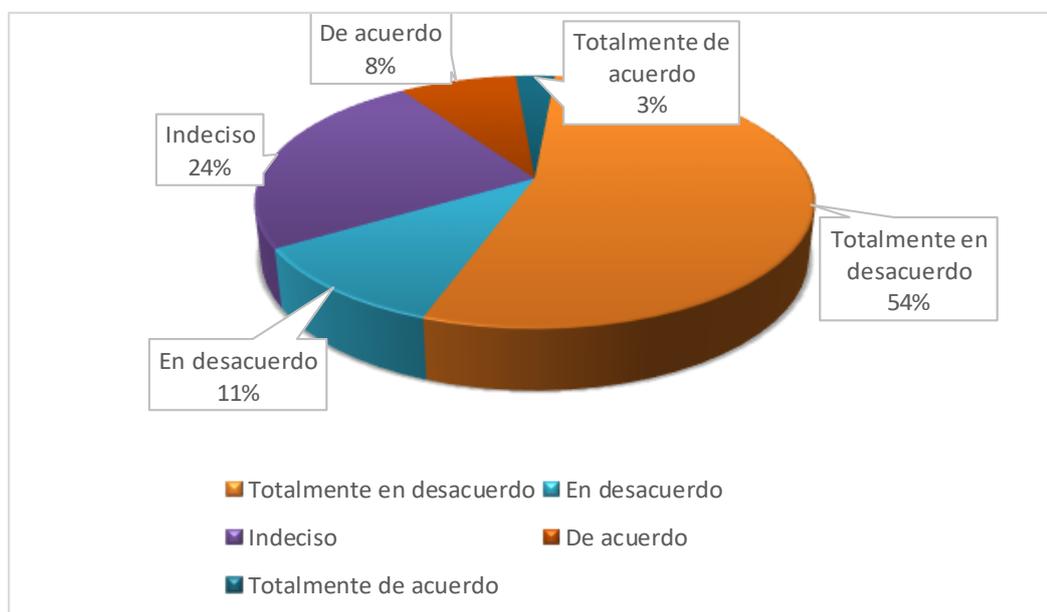


Gráfico 12 La empresa por acceder al MAV tiene liquidez que se ve reflejado en el activo corriente

Descripción:

En la “tabla 15” podemos observar que el 2.7% de las personas encuestadas están seguras de que la empresa por acceder al MAV tiene liquidez que se ve reflejado en el activo corriente, un 8.10% está de acuerdo, el 24.3% está indeciso y el 64.9% de los encuestados contestaron negativamente que la empresa por acceder al MAV tiene liquidez que se ve reflejado en el activo corriente.

Tabla 16 Las obligaciones con terceros por la captación de recursos por acceder al MAV se refleja en el pasivo

13. LAS OBLIGACIONES CON TERCEROS POR LA CAPTACION DE RECURSOS POR ACCEDER AL MAV SE REFLEJA EN EL PASIVO	TOTAL	%
TOTALMENTE EN DESACUERDO	22	59.5%
EN DESACUERDO	4	10.8%
INDECISO	8	21.6%
DE ACUERDO	2	5.4%
TOTALMENTE DE ACUERDO	1	2.7%
TOTAL	37	100.0%

Fuente: Elaboración propia

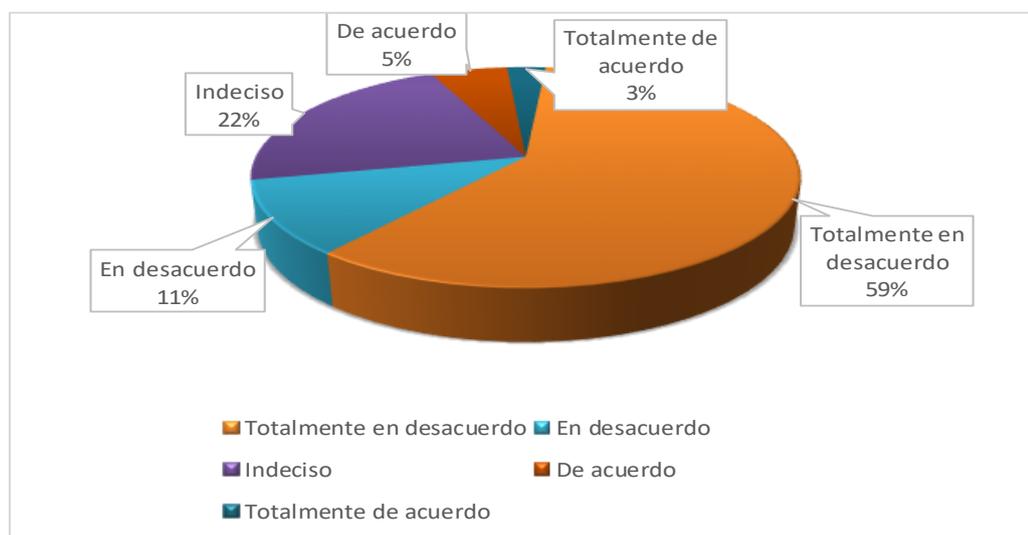


Gráfico 13 Las obligaciones con terceros por captación de recursos por acceder al MAV se refleja en el pasivo

Descripción:

En la “tabla 16” podemos observar que el 2.7% de las personas encuestadas están seguras de que la empresa tiene las obligaciones con terceros por la captación de recursos por acceder al MAV, un 5.4% está de acuerdo, el 21.6% está indeciso y el 70.3% de los encuestados contestaron negativamente que la empresa tiene las obligaciones con terceros por la captación de recursos por acceder al MAV.

Tabla 17 La empresa utiliza el financiamiento para pago de deudas por acceder al MAV

14. LA EMPRESA UTILIZA EL FINANCIAMIENTO PARA PAGO DE DEUDAS POR ACCEDER AL MAV	TOTAL	%
TOTALMENTE EN DESACUERDO	17	45.9%
EN DESACUERDO	2	5.4%
INDECISO	9	24.3%
DE ACUERDO	6	16.2%
TOTALMENTE DE ACUERDO	3	8.1%
TOTAL	37	100.0%

Fuente: Elaboración propia

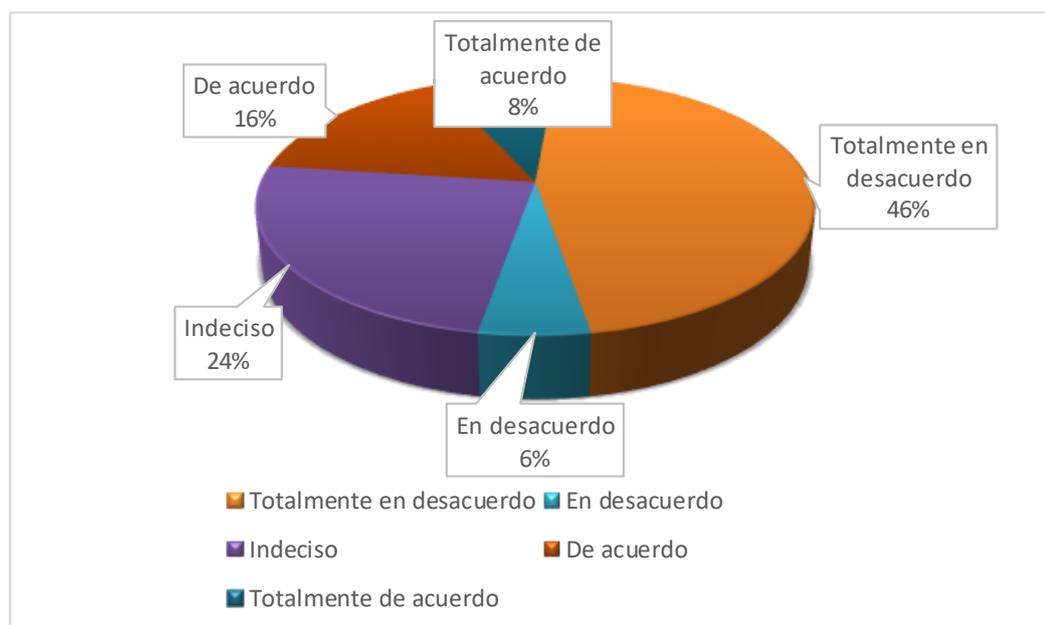


Gráfico 14 La empresa utiliza el financiamiento para pago de deudas por acceder al MAV

Descripción:

En la “tabla 17” podemos observar que el 2.7% de las personas encuestadas están seguras de que la empresa tiene la posibilidad de captar y negociar recursos por acceder al MAV, un 8.10% está de acuerdo, el 18.9% está indeciso y el 89.29% de los encuestados contestaron negativamente que la empresa tenga la posibilidad de captar y negociar recursos por acceder al MAV.

Tabla 58 Los resultados del acceso al MAV se refleja en que la empresa obtiene utilidades en ejercicios contable

15. LOS RESULTADOS DEL ACCESO AL MAV SE REFLEJA EN QUE LA EMPRESA OBTIENE UTILIDADES EN EL EJERCICIO CONTABLE	TOTAL	%
TOTALMENTE EN DESACUERDO	18	48.6%
EN DESACUERDO	3	8.1%
INDECISO	10	27.0%
DE ACUERDO	4	10.8%
TOTALMENTE DE ACUERDO	2	5.4%
TOTAL	37	100.0%

Fuente: Elaboración propia

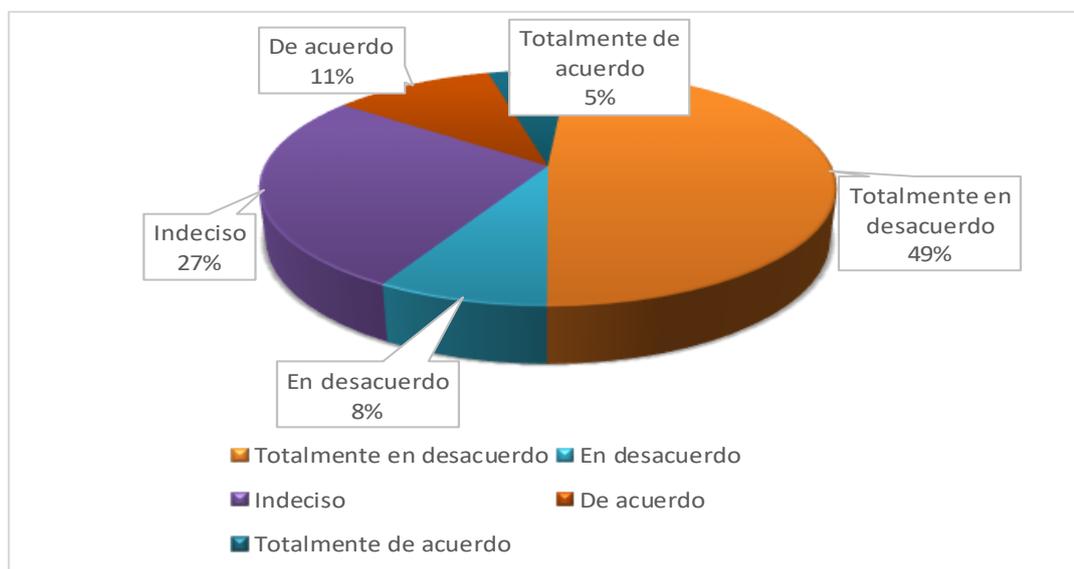


Gráfico 15 Los resultados del acceso al MAV se refleja en que la empresa obtiene utilidades en el ejercicio contable

Descripción:

En la “tabla 18” podemos observar que el 5.4% de las personas encuestadas están seguras de que los resultados del acceso al MAV se refleja en que la empresa obtiene utilidades en el ejercicio contable, un 10.80% está de acuerdo, el 27.0% está indeciso y el 56.70% de los encuestados contestaron negativamente de que los resultados del acceso al MAV se refleja en que la empresa obtiene utilidades en el ejercicio contable.

Tabla 69 La inversión de los accionistas recibe dividendos producto de la obtención de utilidades

16. LA INVERSION DE LOS ACCIONISTAS RECIBE DIVIDENDOS PRODUCTO DE LA OBTENCION DE UTILIDADES	TOTAL	%
TOTALMENTE EN DESACUERDO	22	59.5%
EN DESACUERDO	3	8.1%
INDECISO	5	13.5%
DE ACUERDO	6	16.2%
TOTALMENTE DE ACUERDO	1	2.7%
TOTAL	37	100.0%

Fuente: Elaboración propia

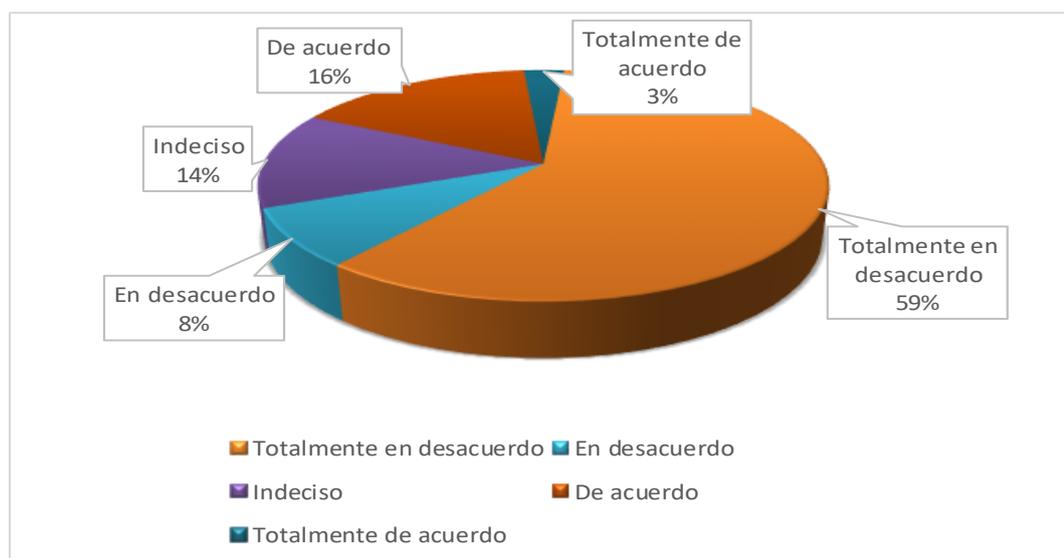


Gráfico 16 La inversión de los accionistas recibe dividendos producto de la obtención de utilidades

Descripción:

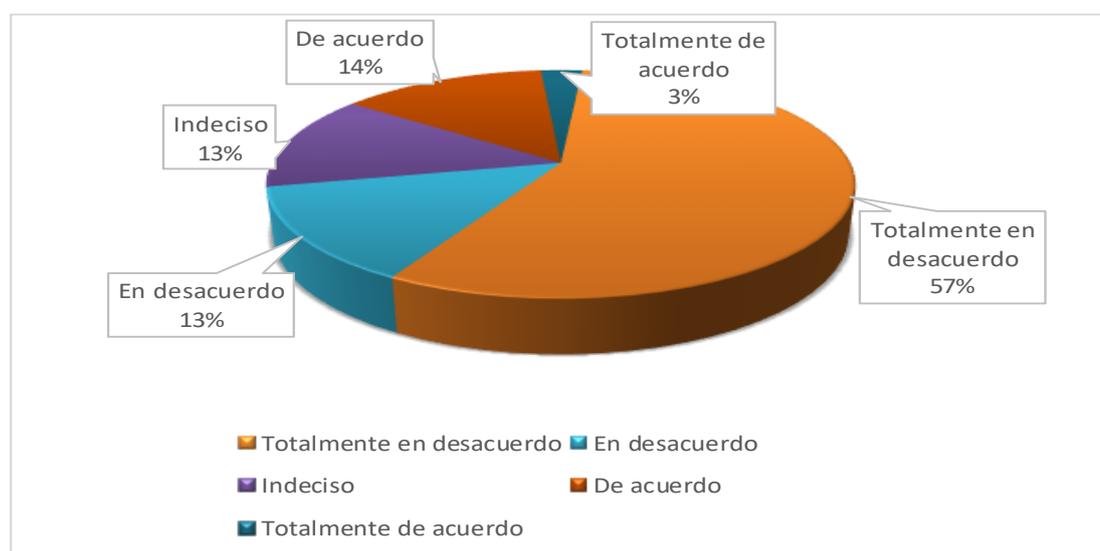
En la “tabla 19” podemos observar que el 2.7% de las personas encuestadas están seguras de que la inversión de los accionistas recibe dividendos producto de la obtención de utilidades, un 16.2% está de acuerdo, el 13.5% está indeciso y el 67.6% de los encuestados contestaron negativamente de la inversión de los accionistas recibe dividendos producto de la obtención de utilidades.

Tabla 20 Los ingresos se incrementarán por el flujo de capital de trabajo producto del financiamiento

17. LOS INGRESOS SE INCREMENTARÁN POR EL FLUJO DE CAPITAL DE TRABAJO PRODUCTO DEL FINANCIAMIENTO	TOTAL	%
TOTALMENTE EN DESACUERDO	21	56.8%
EN DESACUERDO	5	13.5%
INDECISO	5	13.5%
DE ACUERDO	5	13.5%
TOTALMENTE DE ACUERDO	1	2.7%
TOTAL	37	100.0%

Fuente: Elaboración propia

Gráfico 17 Los ingresos se incrementarán por el flujo de capital de trabajo producto del financiamiento



Descripción:

En la “tabla 20” podemos observar que el 2.7% de las personas encuestadas están seguras de que los ingresos se incrementaran por el flujo de capital de trabajo producto del financiamiento, un 13.5% está de acuerdo, otro 13.5% está indeciso y el 70.30% de los encuestados contestaron negativamente de que los ingresos se incrementaran por el flujo de capital de trabajo producto del financiamiento.

Tabla 7 El financiamiento obtenido por acceder al MAV permite mejorar los ingresos

18. EL FINANCIAMIENTO OBTENIDO POR ACCEDER AL MAV PERMITE MEJORAR LOS INGRESOS	TOTAL	%
TOTALMENTE EN DESACUERDO	22	59.5%
EN DESACUERDO	6	16.2%
INDECISO	5	13.5%
DE ACUERDO	2	5.4%
TOTALMENTE DE ACUERDO	2	5.4%
TOTAL	37	100.0%

Fuente: Elaboración propia

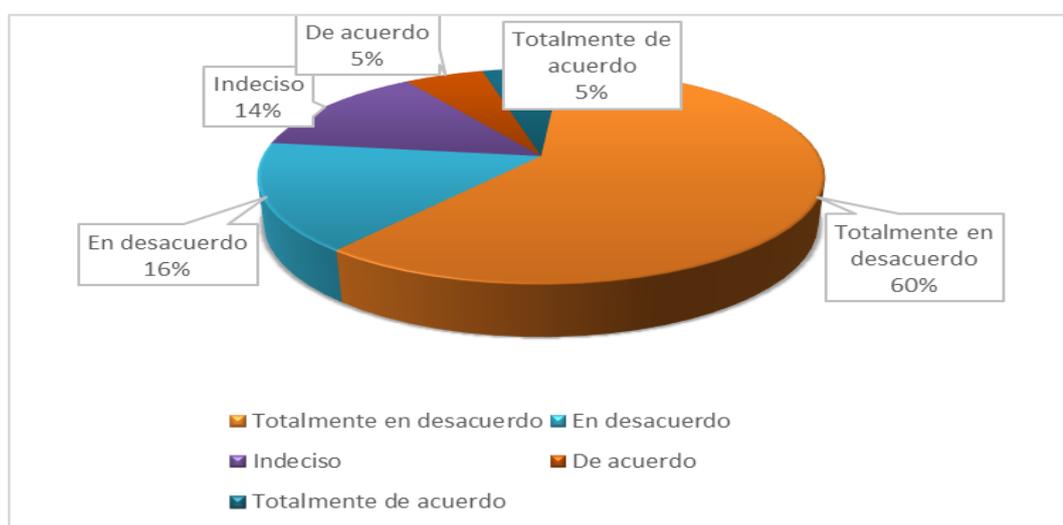


Gráfico 18 El financiamiento obtenido por acceder al MAV permite mejorar los ingresos

Descripción:

En la “tabla 21” podemos observar que el 5.4% de las personas encuestadas están seguras de que el financiamiento obtenido por acceder al MAV permite mejorar los ingresos, otro 5.4% está de acuerdo, el 13.5% está indeciso y el 75.7% de los encuestados contestaron negativamente de que el financiamiento obtenido por acceder al MAV permite mejorar los ingresos.

Tabla 22 La empresa por acceder al MAV tiene gastos por la preparación y mantenimiento de la emisión

19. LA EMPRESA POR ACCEDER AL MAV TIENE GASTOS POR LA PREPARACION Y MANTENIMIENTO DE LA EMISION	TOTAL	%
TOTALMENTE EN DESACUERDO	19	51.4%
EN DESACUERDO	4	10.8%
INDECISO	9	24.3%
DE ACUERDO	3	8.1%
TOTALMENTE DE ACUERDO	2	5.4%
TOTAL	37	100.0%

Fuente: Elaboración propia

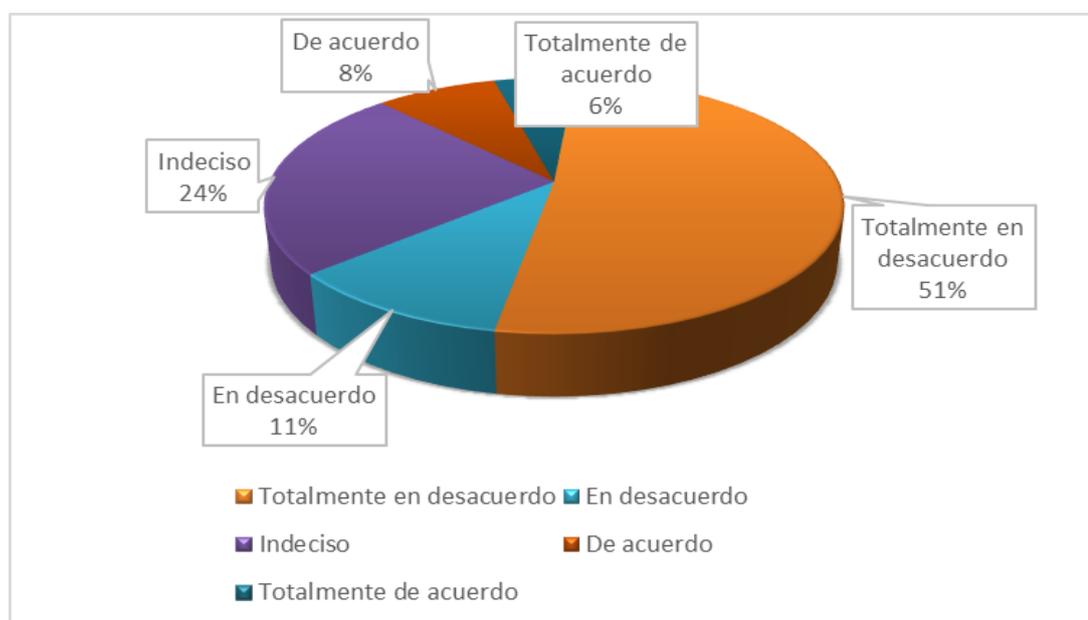


Gráfico 19 La empresa por acceder al MAV tiene gastos por la preparación y mantenimiento de la emisión

Descripción:

En la “tabla 22” podemos observar que el 5.4% de las personas encuestadas están seguras de que la empresa por acceder al MAV tiene gastos por la preparación y mantenimiento de la emisión, otro 8.1% está de acuerdo, el 24.3% está indeciso y el 62.2% de los encuestados contestaron negativamente de que la empresa por acceder al MAV tiene gastos por la preparación y mantenimiento de la emisión.

Tabla 8 La empresa por acceder al MAV tiene gastos para efectuar la oferta valores

20. LA EMPRESA POR ACCEDER AL MAV TIENE GASTOS PARA EFECTUAR LA OFERTA DE VALORES	TOTAL	%
TOTALMENTE EN DESACUERDO	17	45.9%
EN DESACUERDO	5	13.5%
INDECISO	10	27.0%
DE ACUERDO	4	10.8%
TOTALMENTE DE ACUERDO	1	2.7%
TOTAL	37	100.0%

Fuente: Elaboración propia

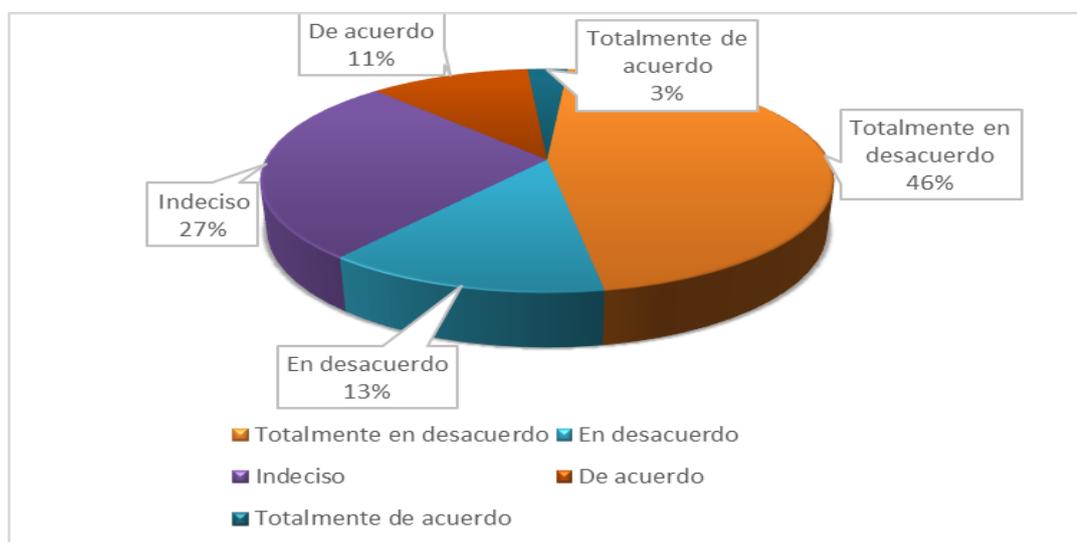


Gráfico 20 La empresa por acceder al MAV tiene gastos para efectuar la oferta de valores

Descripción:

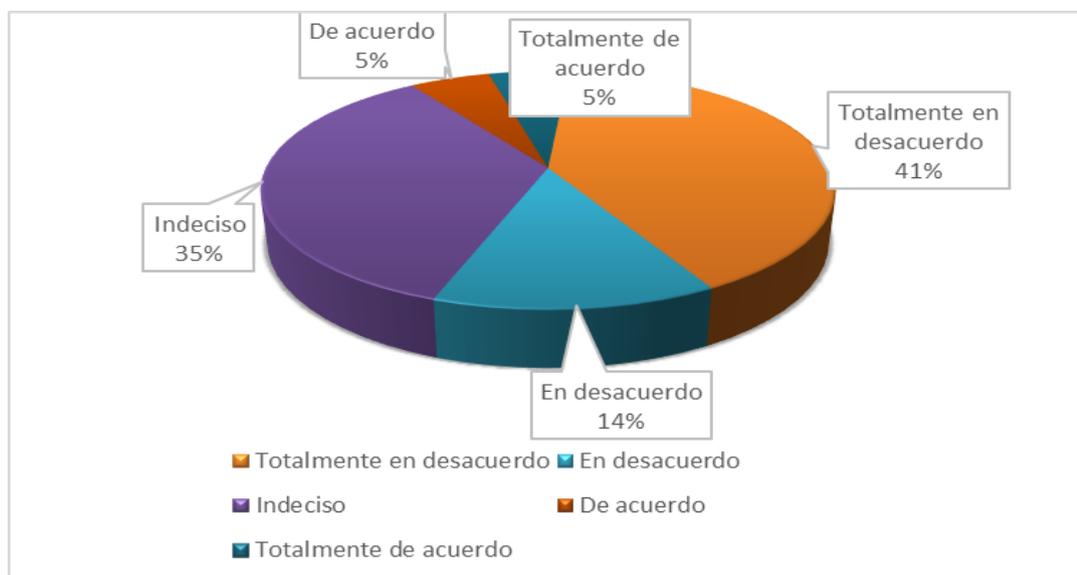
En la “tabla 23” podemos observar que el 2.7% de las personas encuestadas están seguras de que la empresa por acceder al MAV tiene gastos para efectuar la oferta de valores, otro 10.8% está de acuerdo, el 27.0% está indeciso y el 59.4% de los encuestados contestaron negativamente de que la empresa por acceder al MAV tiene gastos para efectuar la oferta de valores.

Tabla 9 La tasa de colocación por el financiamiento del MAV es anual

21. LA TASA DE COLOCACION POR EL FINANCIAMIENTO DE MAV ES ANUAL	TOTAL	%
TOTALMENTE EN DESACUERDO	15	40.5%
EN DESACUERDO	5	13.5%
INDECISO	13	35.1%
DE ACUERDO	2	5.4%
TOTALMENTE DE ACUERDO	2	5.4%
TOTAL	37	100.0%

Fuente: Elaboración propia

Gráfico 21 La tasa de colocación por el financiamiento del MAV es anual



Descripción:

En la “tabla 24” podemos observar que el 5.4% de las personas encuestadas están seguras de que la tasa de colocación por el financiamiento del MAV es anual, otro 5.4% está de acuerdo, el 35.1% está indeciso y el 54.0% de los encuestados contestaron negativamente de que el financiamiento de que la tasa de colocación por el financiamiento del MAV es anual.

Tabla 25 La empresa por acceder al MAV tiene una tasa promedio por emitir del 6%

22. LA EMPRESA POR ACCEDER AL MAV TIENE UNA TASA PROMEDIO POR EMITIR DEL 6%	TOTAL	%
TOTALMENTE EN DESACUERDO	10	27.0%
EN DESACUERDO	3	8.1%
INDECISO	19	51.4%
DE ACUERDO	3	8.1%
TOTALMENTE DE ACUERDO	2	5.4%
TOTAL	37	100.0%

Fuente: Elaboración propia

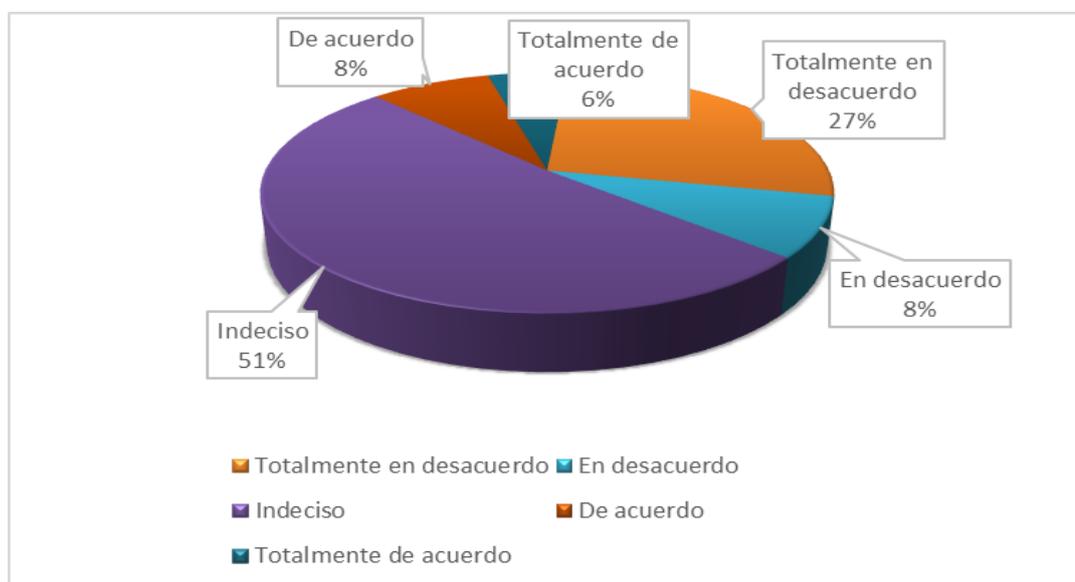


Gráfico 22 La empresa por acceder al MAV tiene una tasa promedio por emitir del 6%

Descripción:

En la “tabla 25” podemos observar que el 5.4% de las personas encuestadas están seguras de que la empresa por acceder al MAV tiene una tasa promedio por emitir del 6%, un 8.1% está de acuerdo, el 51.4% está indeciso y el 35.1% de los encuestados contestaron negativamente de que la empresa por acceder al MAV de que la empresa por acceder al MAV tiene una tasa promedio por emitir del 6%.

Tabla 106 La empresa puede tener los mejores resultados en sus márgenes de rentabilidad por acceder al MAV

23. LA EMPRESA PUEDE TENER LOS MEJORES RESULTADOS EN SUS MARGENES DE RENTABILIDAD POR ACCEDER AL MAV	TOTAL	%
TOTALMENTE EN DESACUERDO	20	54.1%
EN DESACUERDO	6	16.2%
INDECISO	5	13.5%
DE ACUERDO	5	13.5%
TOTALMENTE DE ACUERDO	2	5.4%
TOTAL	37	100.0%

Fuente: Elaboración propia

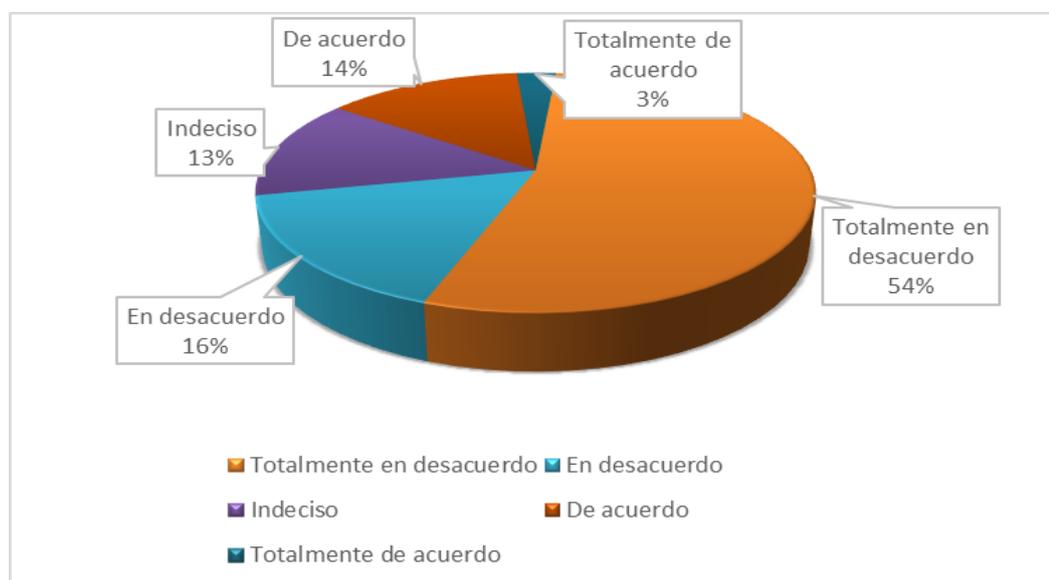


Gráfico 23 La empresa puede tener los mejores resultados en sus márgenes de rentabilidad por acceder al MAV

Descripción:

En la “tabla 26” podemos observar que el 5.4% de las personas encuestadas están seguras de que la empresa puede tener mejores resultados en sus márgenes de rentabilidad por acceder al MAV, un 13.5% está de acuerdo, otro 13.5% está indeciso y el 70.3% de los encuestados contestaron negativamente de que la empresa puede tener mejores resultados en sus márgenes de rentabilidad por acceder al MAV.

Tabla 117 La Rentabilidad que obtiene la empresa por acceder al MAV se refleja en su crecimiento

24. LA RENTABILIDAD QUE OBTIENE LA EMPRESA POR ACCEDER AL MAV SE REFLEJA EN SU CRECIMIENTO	TOTAL	%
TOTALMENTE EN DESACUERDO	22	59.5%
EN DESACUERDO	7	18.9%
INDECISO	6	16.2%
DE ACUERDO	1	2.7%
TOTALMENTE DE ACUERDO	2	5.4%
TOTAL	37	100.0%

Fuente: Elaboración propia

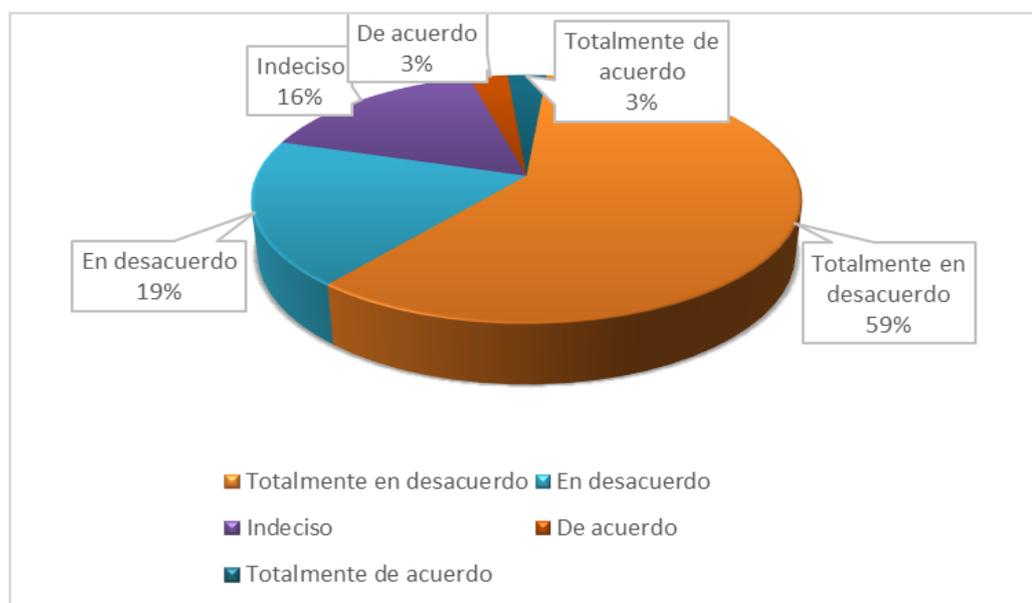


Gráfico 24 La Rentabilidad que obtiene la empresa por acceder al MAV se refleja en su crecimiento

Descripción:

En la “tabla 27” podemos observar que el 5.4% de las personas encuestadas están seguras de que la rentabilidad que obtiene la empresa por acceder al MAV se refleja en su crecimiento, un 2.7% está de acuerdo, el 16.2% está indeciso y el 78.4% de los encuestados contestaron negativamente de que la rentabilidad que obtiene la empresa por acceder al MAV se refleja en su crecimiento.

Tabla 28 La empresa con financiamiento que tiene por acceder a la MAV le permita tener solvencia para cumplir con sus obligaciones

25. LA EMPRESA CON EL FINANCIAMIENTO QUE TIENE POR ACCEDER AL MAV LE PERMITE TENER SOLVENCIA PARA CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES EXIGIBLES	TOTAL	%
TOTALMENTE EN DESACUERDO	19	51.4%
EN DESACUERDO	6	16.2%
INDECISO	7	18.9%
DE ACUERDO	4	10.8%
TOTALMENTE DE ACUERDO	2	5.4%
TOTAL	37	100.0%

Fuente: Elaboración propia

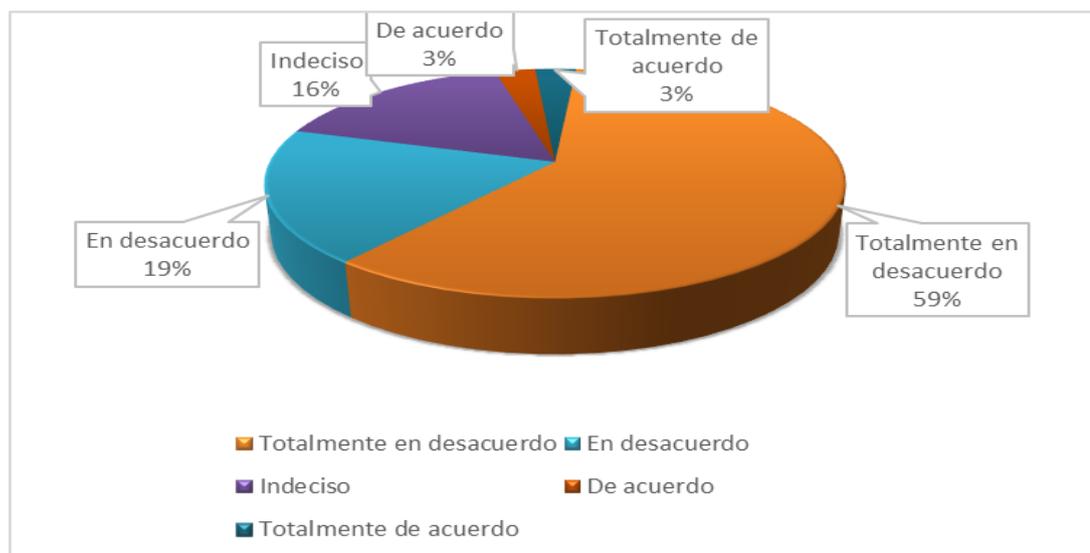


Gráfico 25 La empresa con financiamiento que tiene por acceder al MAV le permite tener solvencia para cumplir con sus obligaciones

Descripción:

En la “tabla 28” podemos observar que el 5.4% de las personas encuestadas están seguras de que la empresa con el financiamiento que tiene por acceder al MAV le permite obtener solvencia para cumplir con sus obligaciones exigibles, un 10.8% está de acuerdo, el 18.9% está indeciso y el 67.6% de los dos contestaron negativamente.

Tabla 129 La empresa por el financiamiento que tiene por acceder al MAV le permite tener solvencia para sostener su estructura administrativa, productiva y comercial

26. LA EMPRESA POR EL FINANCIAMIENTO QUE TIENE POR ACCEDER AL MAV LE PERMITE TENER SOLVENCIA PARA SOSTENER SU ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA, PRODUCTIVA Y COMERCIAL	TOTAL	%
TOTALMENTE EN DESACUERDO	18	48.6%
EN DESACUERDO	7	18.9%
INDECISO	7	18.9%
DE ACUERDO	4	10.8%
TOTALMENTE DE ACUERDO	2	5.4%
TOTAL	37	100.0%

Fuente: Elaboración propia

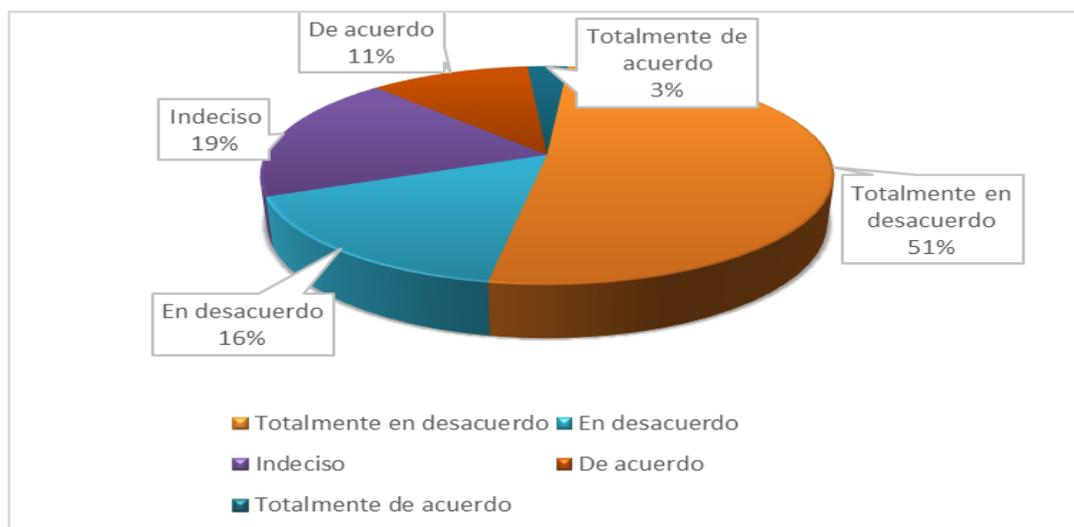


Gráfico 26 La empresa por el financiamiento que tiene por acceder al MAV le permite tener solvencia para sostener su estructura administrativa, productiva y comercial

Descripción:

En la “tabla 29” podemos observar que el 5.4% de las personas encuestadas están seguras de que la empresa por el financiamiento que tiene por acceder al MAV le permite tener solvencia para sostener su estructura administrativa, productiva y comercial, un 10.8% está de acuerdo, el 18.9% está indeciso y el 67.5% de los dos contestaron negativamente.

Tabla 30 Indicador 01: Posibilidad de captar y negociar recursos emisión de bonos, acciones y papeles comerciales

INDICADOR 01: POSIBILIDAD DE CAPTAR Y NEGOCIAR RECURSOS: EMISION DE BONOS, ACCIONES Y PAPELES COMERCIALES		
TOTALMENTE EN DESACUERDO	14	37.8
EN DESACUERDO	11	29.7
INDECISO	4	10.8
DE ACUERDO	7	18.9
TOTALMENTE DE ACUERDO	1	2.7
TOTAL	37	100.0%

Fuente: Elaboración propia

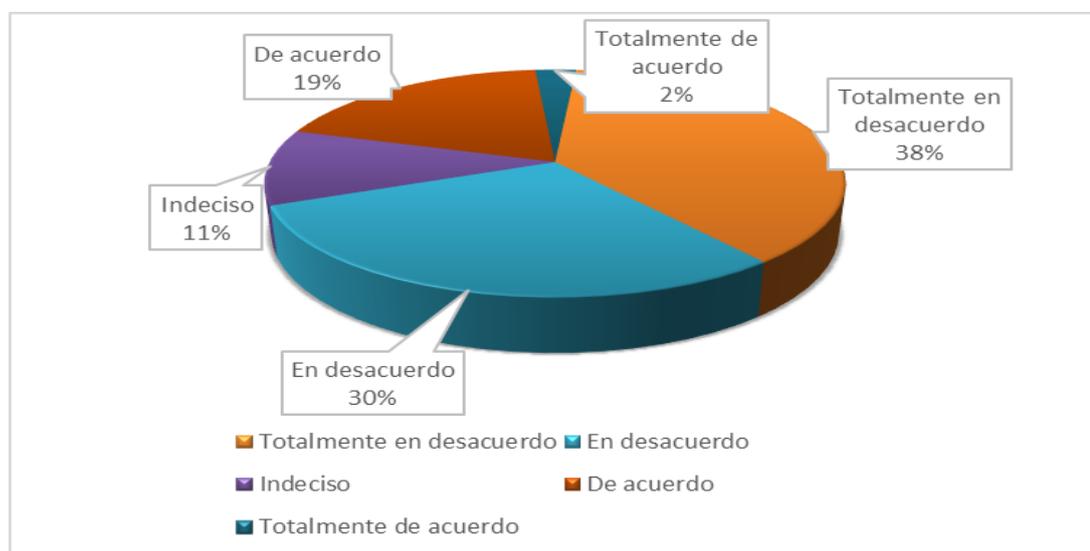


Gráfico 27 Indicador 01: Posibilidad de captar recursos emisión de bonos, acciones y papeles comerciales

Descripción:

En la “tabla 30” podemos observar que el 2.7 % de las personas encuestadas están seguras de que la empresa tiene la posibilidad de captar y negociar recursos como emisión de bonos, acciones y papeles comerciales, un 18.9% está de acuerdo, el 10.8% está indeciso y el 67.5% de los dos contestaron negativamente.

Tabla 131 Indicador 02: Requisitos y plazo más flexibles para la inscripción

INDICADOR 02: REQUISITOS Y PLAZOS MAS FELXIBLES PARA LA INSCRIPCION		
TOTALMENTE EN DESACUERDO	7	18.9
EN DESACUERDO	8	21.6
INDECISO	10	27.0
DE ACUERDO	10	27.0
TOTALMENTE DE ACUERDO	2	5.4
TOTAL	37	100.0%

Fuente: Elaboración propia

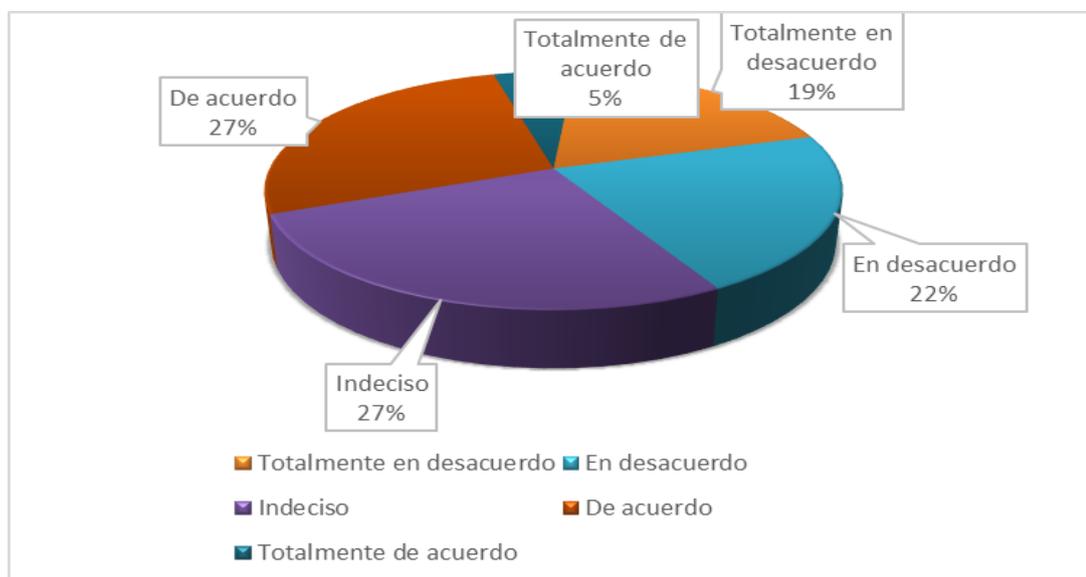


Gráfico 28 Indicador 02: Requisitos y plazos más flexibles para la inscripción

Descripción:

En la “tabla 31” podemos observar que el 5.4% de las personas encuestadas están seguras de que los requisitos y plazos son más flexibles para la inscripción por acceder al MAV, un 27% está de acuerdo, el 27% está indeciso y el 40.5% de los dos contestaron negativamente.

Tabla 32 Indicador 03: Reducción de tarifas y contribuciones

INDICADOR 03: REDUCCION DE TARIFAS Y CONTRIBUCIONES		
TOTALMENTE EN DESACUERDO	8	21.6
EN DESACUERDO	11	29.7
INDECISO	12	32.4
DE ACUERDO	5	13.5
TOTALMENTE DE ACUERDO	1	2.7
TOTAL	37	100.0%

Fuente: Elaboración propia

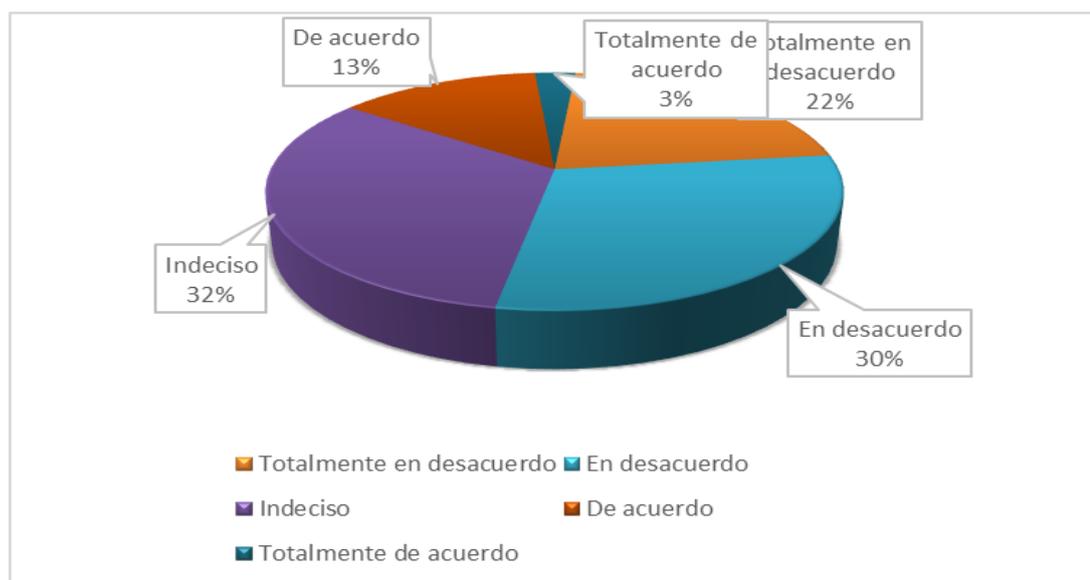


Gráfico 29 Indicador 03: reducción de tarifas y contribuciones

Descripción:

En la “tabla 32” podemos observar que el 2.7% de las personas encuestadas están seguras de que la empresa obtiene reducción de tarifas y contribuciones por acceder al MAV, un 13.5% está de acuerdo, el 32.5% está indeciso y el 51.30% de los dos contestaron negativamente.

Tabla 33 Indicador 04: Información financiera y estructurada

INDICADOR 04: INFORMACION FINANCIERA Y ESTRUCTURADA

TOTALMENTE EN DESACUERDO	16	43.2
EN DESACUERDO	9	24.3
INDECISO	5	13.5
DE ACUERDO	5	13.5
TOTALMENTE DE ACUERDO	2	5.4
TOTAL	37	100.0%

Fuente: Elaboración propia

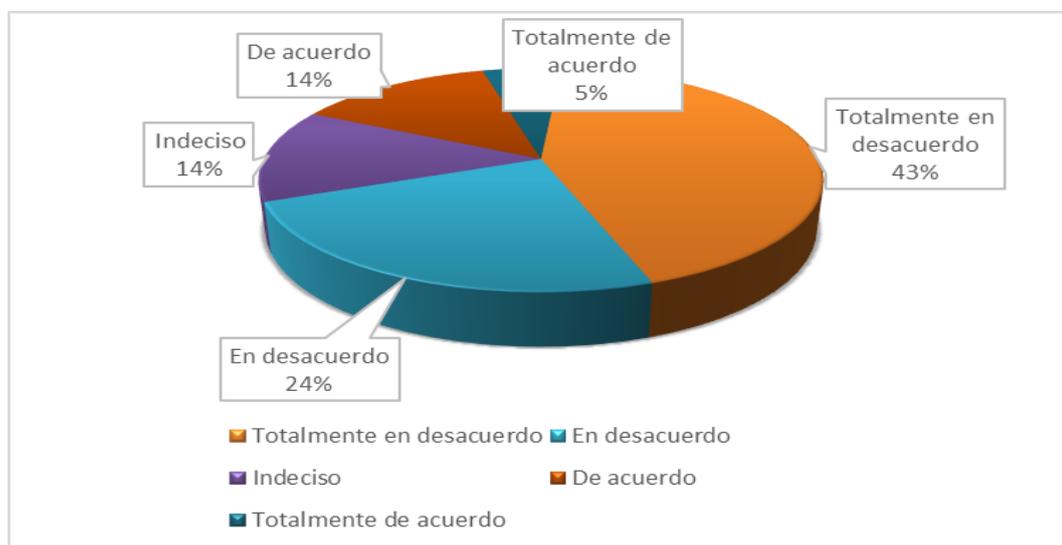


Gráfico 30 Indicador 04: Información financiera y estructurada

Descripción:

En la “tabla 33” podemos observar que el 5.4% de las personas encuestadas están seguras de que la empresa adopta información financiera razonable y estructurada por acceder al, un 13.5% está de acuerdo, el 13.5% está indeciso y el 67.5% de los dos contestaron negativamente.

Tabla 14 Indicador 05: Mejor posicionamiento como empresa en el mercado (clientes y proveedores)

INDICADOR 01: MEJOR POSICIONAMIENTO COMO EMPRESA EN EL MERCADO (CLIENTES Y PROVEEDORES)		
TOTALMENTE EN DESACUERDO	14	37.8
EN DESACUERDO	13	35.1
INDECISO	5	13.5
DE ACUERDO	3	8.1
TOTALMENTE DE ACUERDO	2	5.4
TOTAL	37	100.0%

Fuente: Elaboración propia

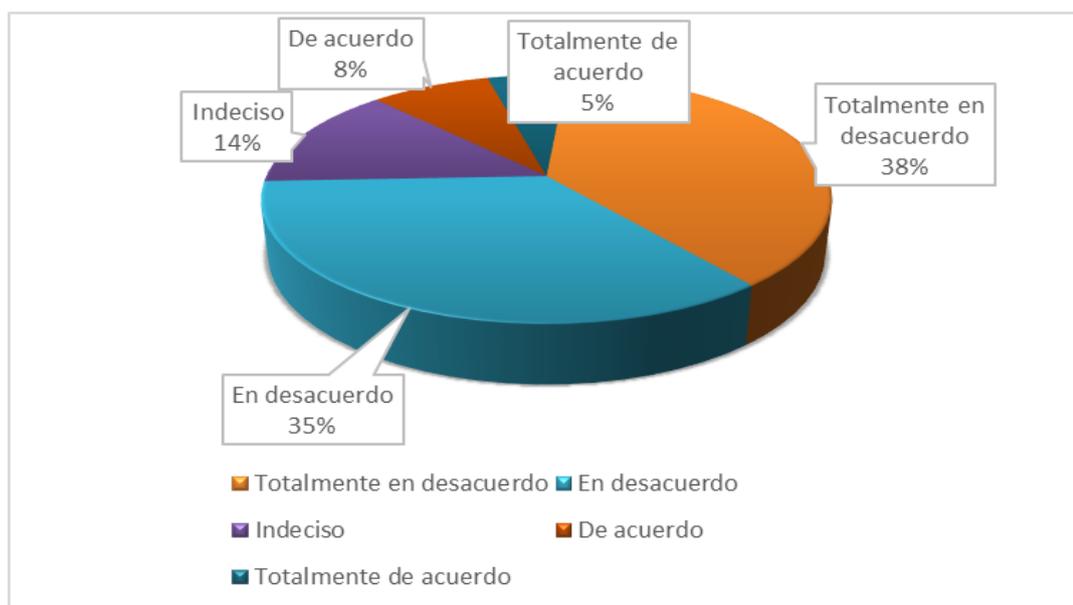


Gráfico 31 Indicador 05: Mejor posicionamiento como empresa en el mercado (clientes y proveedores)

Descripción:

En la “tabla 34” podemos observar que el 5.4 % de las personas encuestadas están seguras mejora posicionamiento como empresa en el mercado por acceder al MAV, productiva y comercial, un 8.1% está de acuerdo, el 13.5% está indeciso y el 72.9% de los dos contestaron negativamente.

Tabla 15 Indicador 06: Activo

INDICADOR 06: ACTIVO		
TOTALMENTE EN DESACUERDO	19	51.4
EN DESACUERDO	8	21.6
INDECISO	6	16.2
DE ACUERDO	3	8.1
TOTALMENTE DE ACUERDO	1	2.7
TOTAL	37	100.0%

Fuente: Elaboración propia

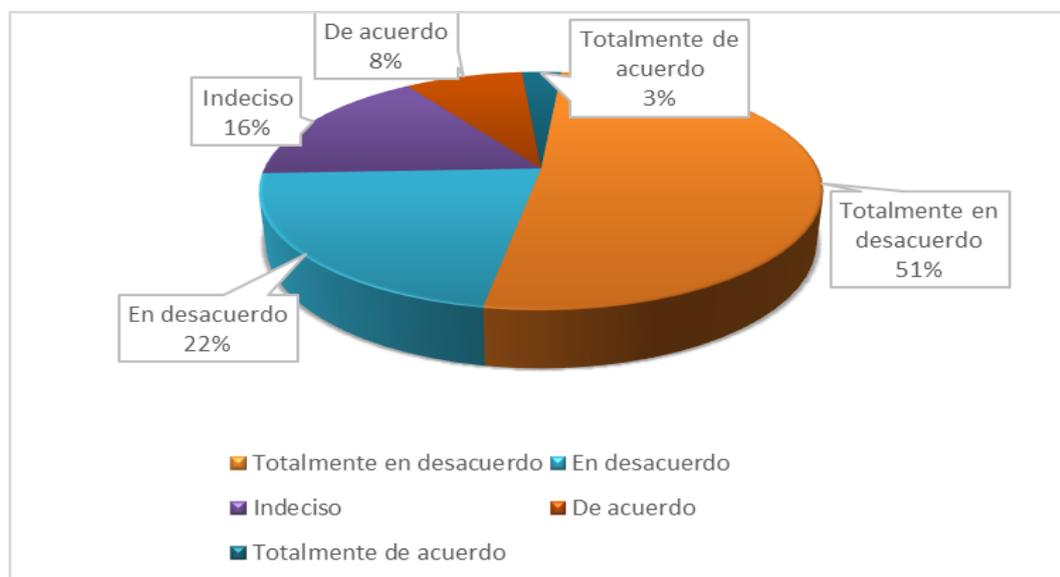


Gráfico 32 Indicador 06: Activo

Descripción:

En la “tabla 35” podemos observar que el 2.7% de las personas encuestadas están seguras de que la empresa obtiene liquidez que se refleja en el activo por acceder al MAV, productiva y comercial, un 8.1% está de acuerdo, el 16.2% está indeciso y el 73% de los dos contestaron negativamente.

Tabla 166 Indicador 07: Pasivo

INDICADOR 07: PASIVO		
TOTALMENTE EN DESACUERDO	14	37.84
EN DESACUERDO	9	24.32
INDECISO	8	21.62
DE ACUERDO	5	13.51
TOTALMENTE DE ACUERDO	1	2.70
TOTAL	37	100.0%

Fuente: Elaboración propia

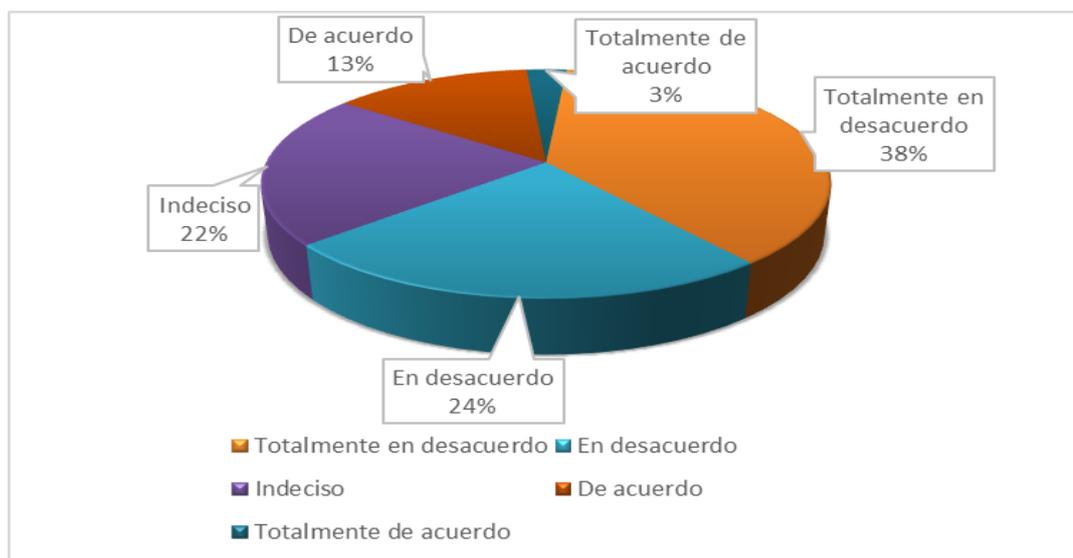


Gráfico 33 Indicador 07: Pasivo

Descripción:

En la “tabla 36” podemos observar que el 2.7% de las personas encuestadas están seguras de que la empresa por la captación de terceros se refleja en el pasivo por acceder al 1, un 13.51% está de acuerdo, el 21.62% está indeciso y el 62.16% de los dos contestaron negativamente.

Tabla 177 Indicador 08: Patrimonio

INDICADOR 08: PATRIMONIO

TOTALMENTE EN DESACUERDO	14	37.8
EN DESACUERDO	11	29.7
INDECISO	6	16.2
DE ACUERDO	4	10.8
TOTALMENTE DE ACUERDO	2	5.4
TOTAL	37	100.0%

Fuente: Elaboración propia

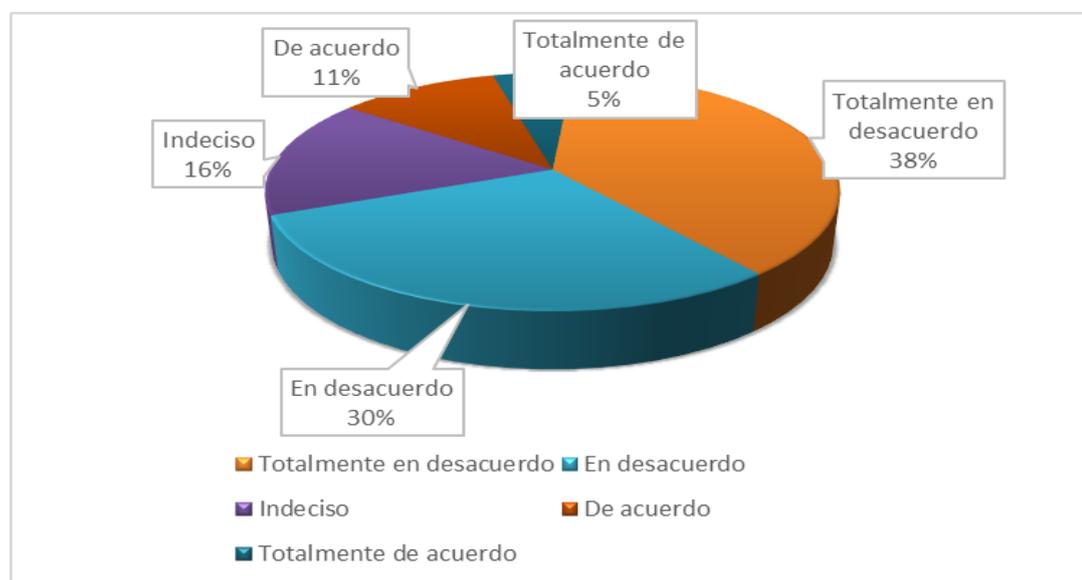


Gráfico 34 Indicador 08: Patrimonio

Descripción:

En la “tabla 37” podemos observar que el 5.4% de las personas encuestadas están seguras de que la empresa por acceder al MAV la empresa genera utilidad y por lo consiguiente dividendos para los accionistas, un 10.8% está de acuerdo, el 16.2% está indeciso y el 67.5% de los dos contestaron negativamente.

Tabla 18 Indicador 09: Ingreso

INDICADOR 09: INGRESO

TOTALMENTE EN DESACUERDO	18	48.6
EN DESACUERDO	10	27.0
INDECISO	4	10.8
DE ACUERDO	4	10.8
TOTALMENTE DE ACUERDO	1	2.7
TOTAL	37	100.0%

Fuente: Elaboración propia

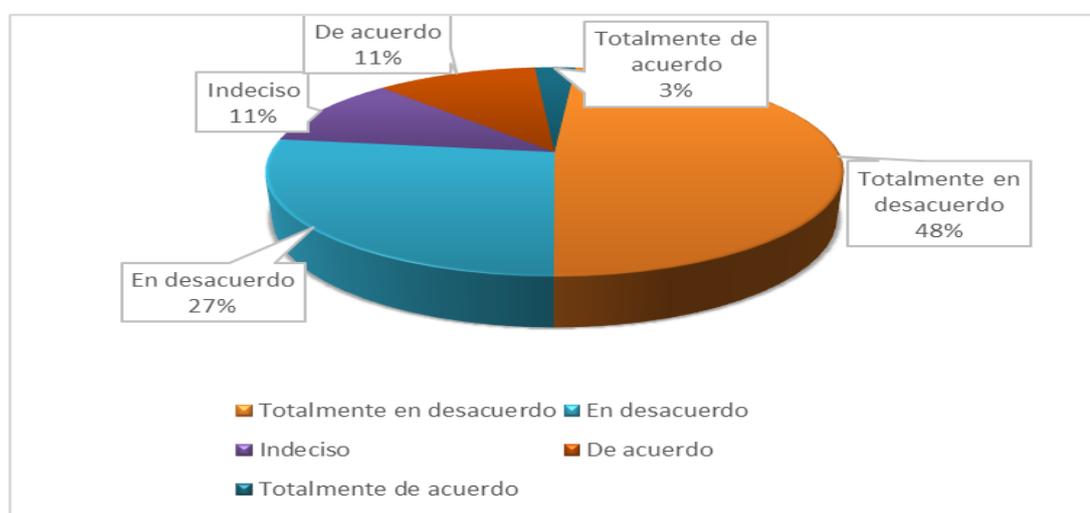


Gráfico 35 Indicador 09: Ingreso

Descripción:

En la “tabla 38” podemos observar que el 2.7% de las personas encuestadas están seguras de que la empresa incrementará por el flujo de capital de trabajo producto del financiamiento esto les permitirá mejorar los ingresos, un 10.8% está de acuerdo, el 10.8% está indeciso y el 75.6% de los dos contestaron negativamente.

Tabla 19 Indicador 10: Gastos

INDICADOR 10: GASTOS

TOTALMENTE EN DESACUERDO	14	37.8
EN DESACUERDO	11	29.7
INDECISO	7	18.9
DE ACUERDO	3	8.1
TOTALMENTE DE ACUERDO	2	5.4
TOTAL	37	100.0%

Fuente: Elaboración propia

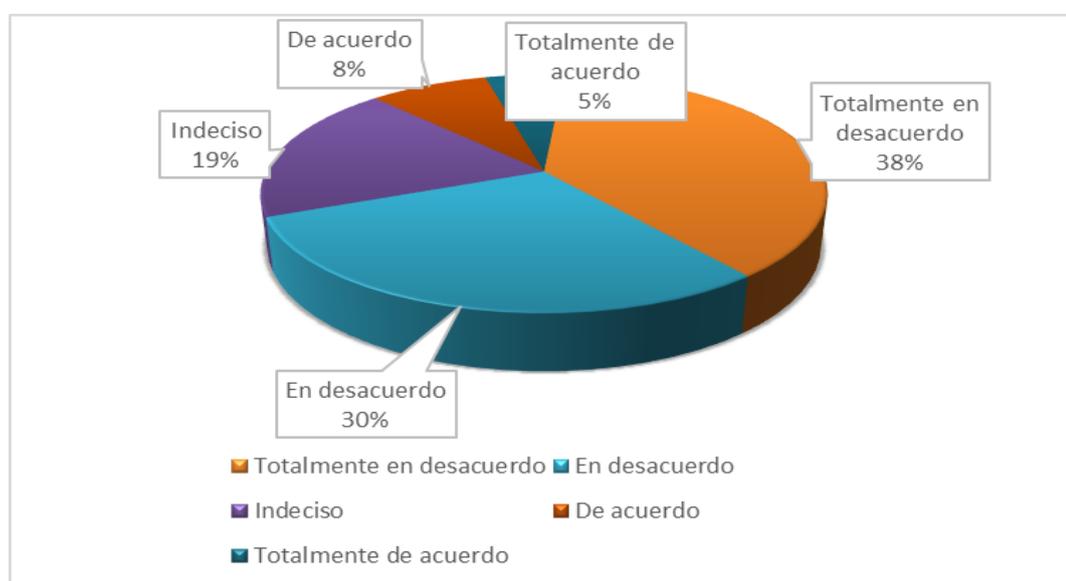


Gráfico 36 Indicador 10: Gastos

Descripción:

En la “tabla 39” podemos observar que el 5.4% de las personas encuestadas están seguras de que la empresa por acceder al MAV tiene gastos por la preparación y mantenimiento de la emisión y también para efectuar la oferta pública, un 8.1% está de acuerdo, el 18.9% está indeciso y el 67.5% de los dos contestaron negativamente.

Tabla 40 Indicador 11: Financiamiento

INDICADOR 11: FINANCIAMIENTO		
TOTALMENTE EN DESACUERDO	8	21.6
EN DESACUERDO	12	32.4
INDECISO	11	29.7
DE ACUERDO	4	10.8
TOTALMENTE DE ACUERDO	2	5.4
TOTAL	37	100.0%

Fuente: Elaboración propia

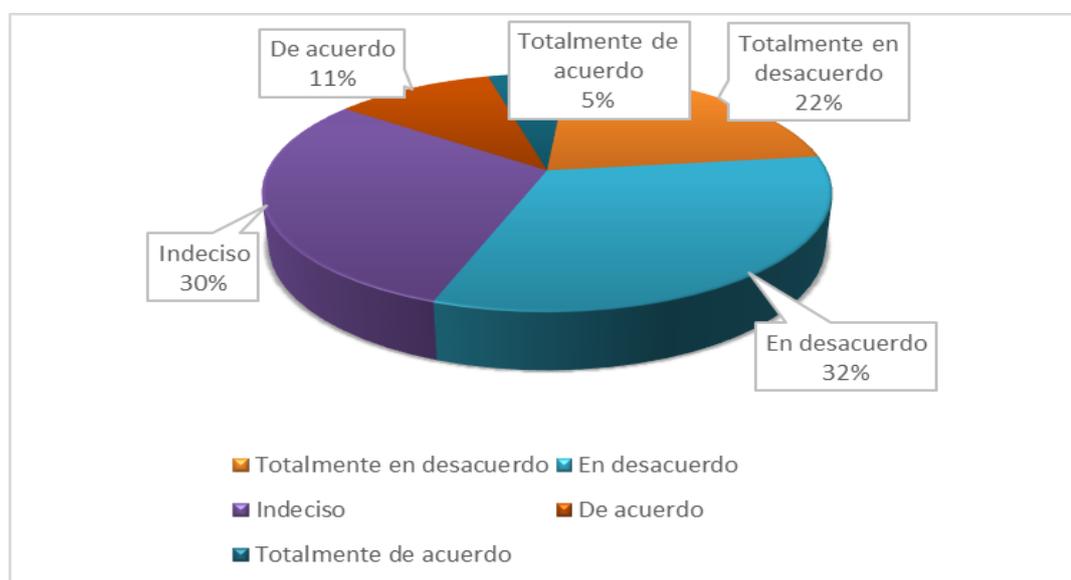


Gráfico 37 Indicador 11 Financiamiento

Descripción:

En la “tabla 40” podemos observar que el 5.4% de las personas encuestadas están seguras de que la empresa por acceder al MAV tiene una tasa promedio por emitir del 6%, un 10.8% está de acuerdo, el 29.7% está indeciso y el 54.0% contestaron negativamente porque no tienen conocimiento.

Tabla 20 Indicador 12: Rentabilidad

INDICADOR 12: RENTABILIDAD

TOTALMENTE EN DESACUERDO	17	45.9
EN DESACUERDO	10	27.0
INDECISO	7	18.9
DE ACUERDO	2	5.4
TOTALMENTE DE ACUERDO	1	2.7
TOTAL	37	100.0%

Fuente: Elaboración propia

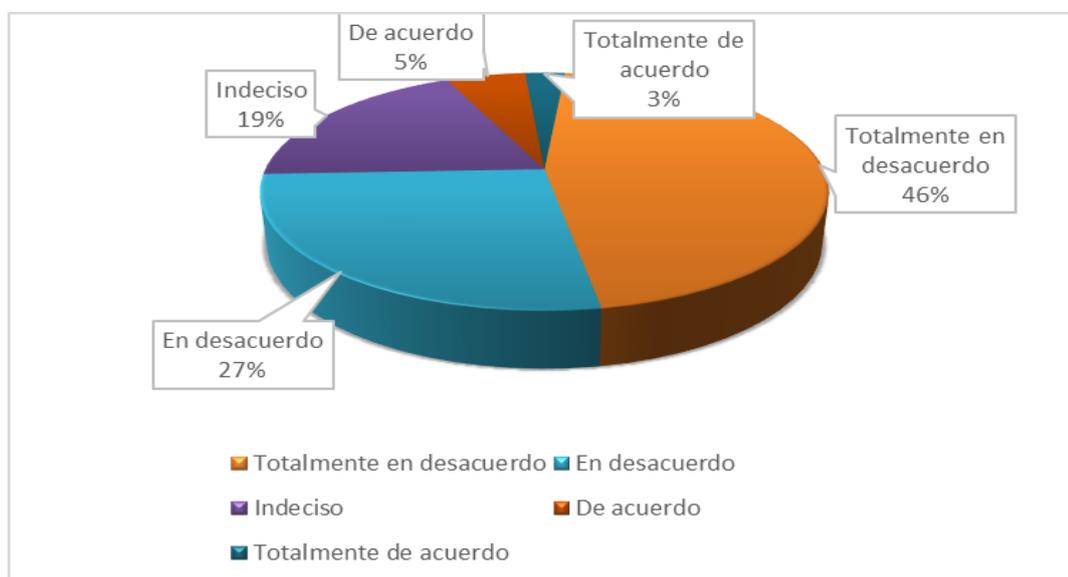


Gráfico 38 Indicador 12: Rentabilidad

Descripción:

En la “tabla 41” podemos observar que el 2.7% de las personas encuestadas están seguras de que la empresa por el financiamiento que tiene por acceder al MAV le permite tener solvencia para sostener su estructura administrativa, productiva y comercial, un 5.4.8% está de acuerdo, el 18.9% está indeciso y el 72.9% contestaron negativamente por que no tienen conocimiento.

Tabla 42 Indicador 13: Solvencia

INDICADOR 13: SOLVENCIA

TOTALMENTE EN DESACUERDO	13	35.1
EN DESACUERDO	13	35.1
INDECISO	7	18.9
DE ACUERDO	3	8.1
TOTALMENTE DE ACUERDO	1	2.7
TOTAL	37	100.0%

Fuente: Elaboración propia

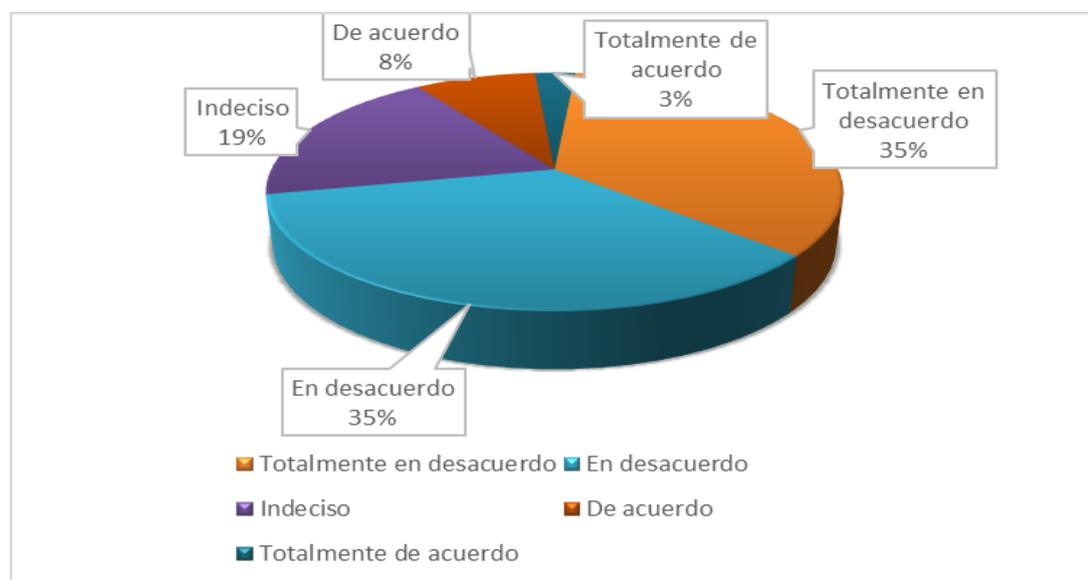


Gráfico 39 Indicador 13: Solvencia

Descripción:

En la “tabla 42” podemos observar que el 2.7% de las personas encuestadas están seguras de que la empresa por el financiamiento que tiene por acceder al MAV le permite tener solvencia para sostener su estructura administrativa, productiva y comercial, un 8.1% está de acuerdo, el 18.9% está indeciso y el 70.2% de los dos contestaron negativamente porque no tienen conocimiento.

Tabla 213 Dimensión 01: Beneficios de acceso al Mercado Alternativo de Valores

DIMENSION 01: BENEFICIO DE ACCESO AL MERCADO ALTERNATIVO DE VALORES		
TOTALMENTE EN DESACUERDO	5	13.5
EN DESACUERDO	17	45.9
INDECISO	9	24.3
DE ACUERDO	5	13.5
TOTALMENTE DE ACUERDO	1	2.7
TOTAL	37	100.0%

Fuente: Elaboración propia

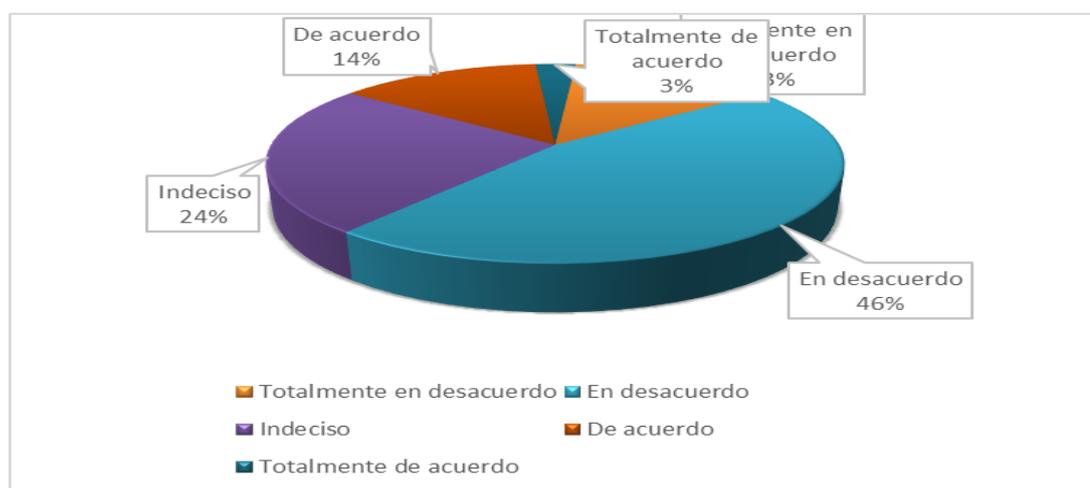


Gráfico 40 Dimensión 01: Beneficios de acceso al Mercado Alternativo de Valores

Descripción:

En la “tabla 43” podemos observar que el % de las personas encuestadas están seguras de que la empresa Posibilidad de captar y negociar recurso, los requisitos y plazos más son flexibles para la inscripción y la obtienen reducción de tarifas y contribuciones por acceder al MAV, un 13.5% está de acuerdo, el 24.3% está indeciso y el 59.4% de los dos contestaron negativamente porque no tienen conocimiento.

Tabla 44 Dimensión 02: Adopción de buenas practicas

DIMENSION 02: ADOPCION DE BUENAS PRACTICAS

TOTALMENTE EN DESACUERDO	6	16.2
EN DESACUERDO	20	54.1
INDECISO	6	16.2
DE ACUERDO	4	10.8
TOTALMENTE DE ACUERDO	1	2.7
TOTAL	37	100.0%

Fuente: Elaboración propia

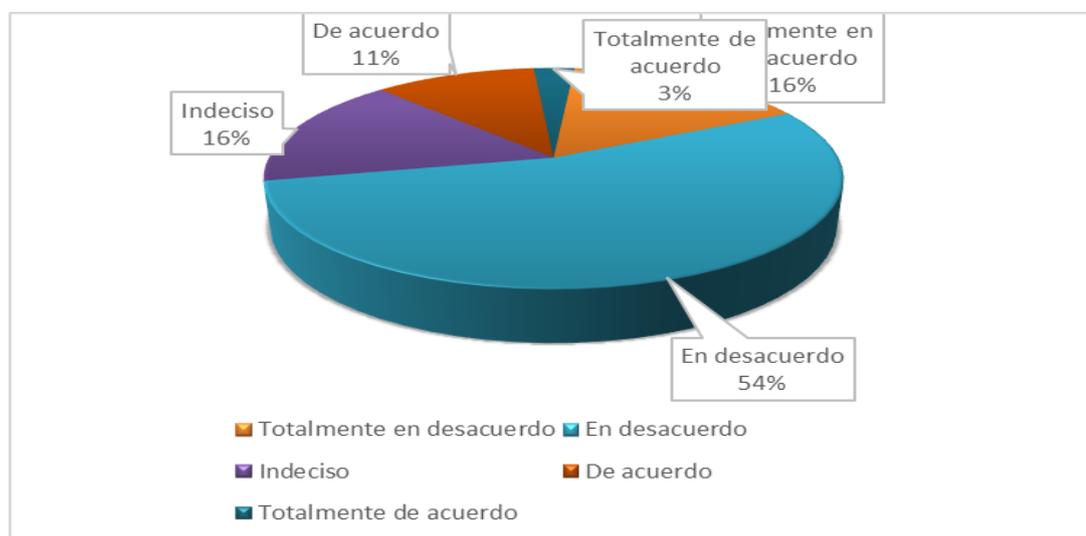


Gráfico 41 Dimensión 02: Adopción de buenas prácticas

Descripción:

En la “tabla 44” podemos observar que el 2.7% de las personas encuestadas están seguras de que la empresa adopta buenas prácticas en la Información financiera razonable y estructurada obteniendo mejor posicionamiento en el mercado por acceder al MAV, un 10.8% está de acuerdo, el 16.2% está indeciso y el 70.3% de los dos contestaron negativamente porque no tienen conocimiento.

Tabla 225 Dimensión 03: Estados Financieros

DIMENSION 03: ESTADOS FINANCIEROS		
TOTALMENTE EN DESACUERDO	6	16.2
EN DESACUERDO	22	59.5
INDECISO	5	13.5
DE ACUERDO	3	8.1
TOTALMENTE DE ACUERDO	1	2.7
TOTAL	37	100.0%

Fuente: Elaboración propia

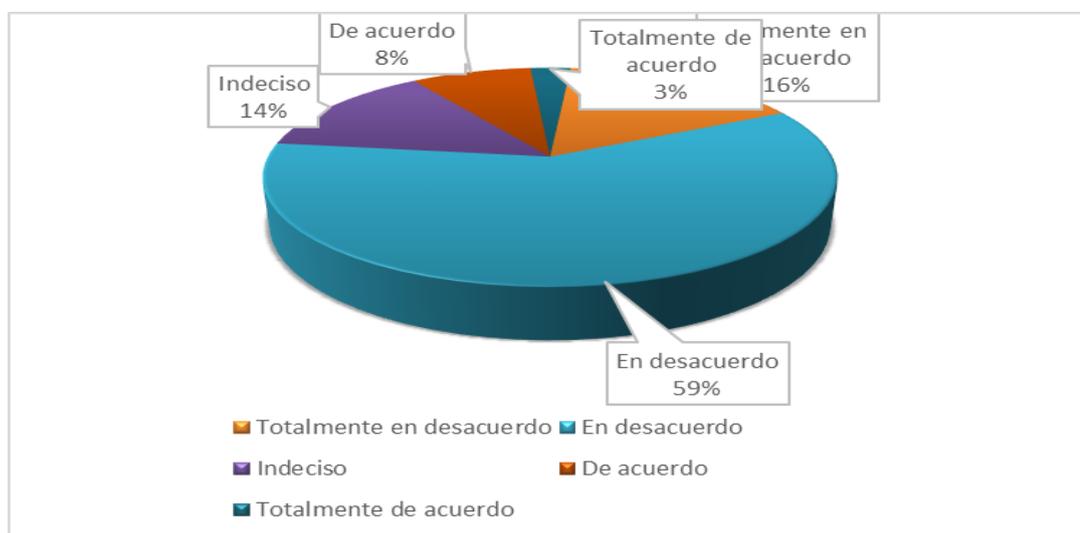


Gráfico 42 Dimensión 03: Estados Financieros

Descripción:

En la “tabla 45” podemos observar que el 2.7% de las personas encuestadas están seguras de que la empresa la rentabilidad se ve reflejada en los Estados Financieros que obtiene por el financiamiento que tiene por acceder al MAV, un 8.1% está de acuerdo, el 13.5% está indeciso y el 75.7% contestaron negativamente por que no tienen conocimiento.

Tabla 46 Dimensión 04: Indicadores Financieros

DIMENSION 04: INDICADORES FINANCIEROS

TOTALMENTE EN DESACUERDO	7	18.9
EN DESACUERDO	20	54.1
INDECISO	7	18.9
DE ACUERDO	2	5.4
TOTALMENTE DE ACUERDO	1	2.7
TOTAL	37	100.0%

Fuente: Elaboración propia

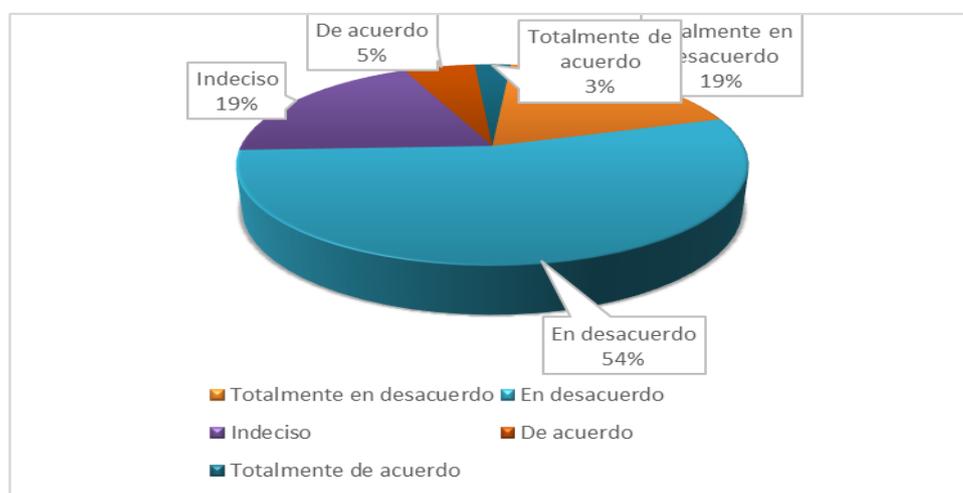


Gráfico 43 Dimensión 04: Indicadores Financieros

Descripción:

En la “tabla 46” podemos observar que el 2.7% de las personas encuestadas están seguras de que la empresa por el financiamiento que tiene por acceder al MAV se mide con los índices financieros, un 5.4% está de acuerdo, el 18.9% está indeciso y el 73% contestaron negativamente no tienen conocimiento.

Tabla 23 Variable Independiente: Mercado Alternativo de Valores

VARIABLE INDEPENDIENTE: MERCADO ALTERNATIVO DE VALORES

TOTALMENTE EN DESACUERDO	3	8.1
EN DESACUERDO	16	43.2
INDECISO	13	35.1
DE ACUERDO	4	10.8
TOTALMENTE DE ACUERDO	1	2.7
TOTAL	37	100.0%

Fuente: Elaboración propia

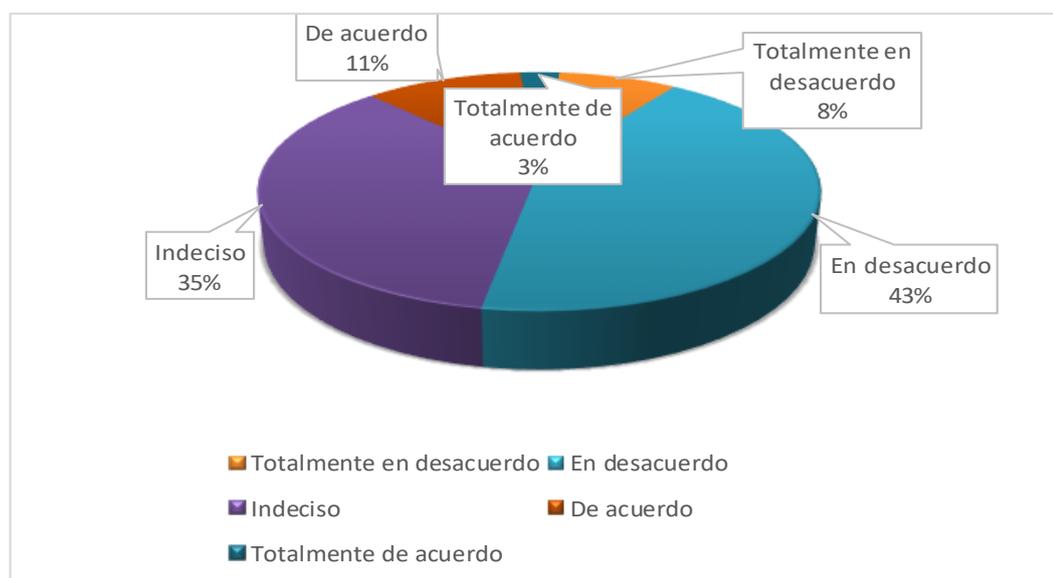


Gráfico 44 Variable Independiente: Mercado Alternativo de Valores

Descripción:

En la “tabla 47” podemos observar que el 2.7% de las personas encuestadas están seguras de que la empresa por acceder al MAV les permite tener beneficios y adoptar buenas prácticas que se traduce en la obtención de rentabilidad, un 10.8% está de acuerdo, el 35.1% está indeciso y el 51.3% contestaron negativamente porque no tienen conocimiento.

Tabla 24 Variable Dependiente: Rentabilidad

VARIABLE DEPENDIENTE: RENTABILIDAD

TOTALMENTE EN DESACUERDO	2	5.4
EN DESACUERDO	23	62.2
INDECISO	8	21.6
DE ACUERDO	3	8.1
TOTALMENTE DE ACUERDO	1	2.7
TOTAL	37	100.0%

Fuente: Elaboración propia

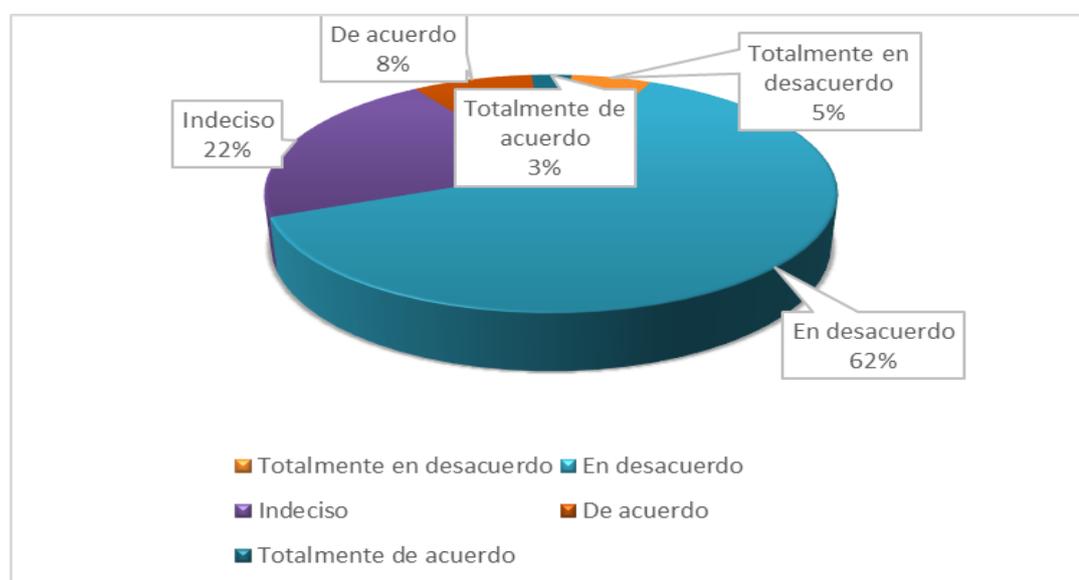


Gráfico 45 Variable Dependiente: Rentabilidad

Descripción:

En la “tabla 48” podemos observar que el 2.7% de las personas encuestadas están seguras de que la empresa por el financiamiento que obtiene por acceder al MAV permite generar rentabilidad, un 8.10% está de acuerdo, el 21.6% está indeciso y el 67.6% contestaron negativamente porque no tienen conocimiento.

5.3. INTERPRETACIÓN ESTADÍSTICA

Con los resultados de la encuesta se realiza la evaluación cuantitativa por medio de métodos estadísticos.

Para comprobar las hipótesis específicas se evaluaron mediante una tabla de consistencia, luego de comprobar la relación entre los instrumentos de las variables se determinó aceptar la hipótesis nula de asociación entre dos instrumentos siempre que el valor del chi-cuadrado calculado sea menor o igual que el chi-cuadrado crítico usando un nivel de significancia del 5%, caso contrario se rechaza la hipótesis nula y se acepta la hipótesis alterna de que existe asociación entre los pares de instrumentos.

Este análisis es realizado por el software SPSS versión 25, el cual genera una tabla con los resultados de la prueba chi-cuadrado, entre los que se encuentra el Valor de Significación.

Si el Valor de Significación es mayor o igual al nivel de significancia de 0.050 (equivalente al 5% de nivel de significación) se acepta la hipótesis nula, pero si el resultado es menor se rechaza. En caso de rechazar la hipótesis nula, se acepta la hipótesis alternativa, que indica que sí existe relación entre ambos instrumentos.

En base a los resultados de las tablas de la prueba chi-cuadrado del software se preparó una Tabla de Consistencia en la cual se han marcado con “XXX” aquellas pruebas que hayan presentado un valor de significación menor a 0.050, es decir, en las que se ha aprobado la hipótesis alternativa por lo que dichos instrumentos tienen relación

Tabla 49 Matriz de Significancia

		RENTABILIDAD															
		ACTIVO		PASIVO		PATRIMONIO		INGRESO		GASTOS		FINANCIAMIENTO		RENTABILIDAD		SOLVENCIA	
		P11	P12	P13	P14	P15	P16	P17	P18	P19	P20	P21	P22	P23	P24	P25	P26
I N T E R P R E T A C I O N	POSIBILIDAD DE CAPTAR DE NEGOCIAR RECURSOS: EMISION DE BONOS, ACCIONES PAPELES COMERCIALES	P01	xxx	xxx	xxx		xxx	xxx	xxx	xxx	xxx	xxx	xxx	xxx	xxx	xxx	xxx
		P02	xxx	xxx	xxx		xxx	xxx	xxx	xxx	xxx	xxx	xxx	xxx	xxx	xxx	xxx
	REQUISITOS Y PLAZOS MAS FLEXIBLES PARA LA INSCRIPCION	P03	xxx	xxx	xxx		xxx	xxx	xxx		xxx	xxx	xxx		xxx	xxx	xxx
		P04	xxx	xxx	xxx	xxx	xxx	xxx	xxx		xxx	xxx	xxx		xxx	xxx	xxx
	REDUCCION DE TARIFAS Y CONTRIBUCIONES	P05	xxx	xxx	xxx	xxx	xxx	xxx	xxx	xxx	xxx	xxx	xxx	xxx	xxx	xxx	xxx
		P06	xxx	xxx	xxx	xxx	xxx	xxx	xxx	xxx	xxx	xxx	xxx	xxx	xxx	xxx	xxx
	INFORMACION FINANCIERA RAZONABLE Y ESTRUCTURADA	P07	xxx	xxx	xxx	xxx	xxx	xxx	xxx	xxx	xxx	xxx	xxx	xxx	xxx	xxx	xxx
		P08	xxx	xxx	xxx	xxx	xxx	xxx	xxx	xxx	xxx	xxx	xxx	xxx	xxx	xxx	xxx
	MEJOR POSICIONAMIENTO COMO EMPRESA EN EL MERCADO	P09	xxx	xxx	xxx		xxx	xxx	xxx			xxx	xxx	xxx	xxx	xxx	xxx
		P10	xxx	xxx	xxx	xxx	xxx	xxx	xxx	xxx	xxx	xxx	xxx	xxx	xxx	xxx	xxx

(xxx) relación significativa al 95% de Intervalo de confianza

5.3.1. Contrastación de la Hipótesis específica No 1

Siendo la hipótesis específica N°1: El proceso de inclusión de las empresas no corporativas del sector comercial - caso - A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A. Lima para acceder al MAV incide en su rentabilidad.

Su hipótesis nula será:

H0: Al acceder al MAV el proceso de inclusión de las empresas no corporativas del sector comercial - caso - A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A. Lima no incide en su rentabilidad.

Su hipótesis alternativa será:

H1: AL acceder al MAV el proceso de inclusión de las empresas no corporativas del sector comercial - caso - A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A. Lima incide en su rentabilidad.

Se realizó la prueba de chi-cuadrado sobre cada una de las asociaciones de los instrumentos de la variable independiente con cada uno de los instrumentos de la variable dependiente para determinar si existe asociación entre cada par. En base a estos resultados se completó la Tabla de Consistencia y se pudo observar que para el caso de los primeros seis (06) instrumentos correspondientes a los indicadores: Posibilidad de captar y negociar recursos: Emisión de bonos , acciones y papeles comerciales, Requisitos y plazos más flexibles para la inscripción y Reducción de tarifas y contribuciones, es decir, de la Hipótesis específica N°1, se encontró que los seis influían en todos los instrumentos de la variable dependiente, es decir sobre los dieciséis instrumentos.

Esto nos lleva a indicar que la hipótesis nula (H0) se rechaza y se acepta la hipótesis alternativa (H1).

5.3.2. Contratación de la Hipótesis específica No 2

Siendo la hipótesis específica N°2: Los valores del MAV como bonos, emisiones de acciones y instrumentos a corto plazo, que acceden las empresas no corporativas del sector comercial, incide en la rentabilidad. Caso - A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A. Lima.

Su hipótesis nula será:

H0: Al acceder al MAV las empresas no corporativas del sector comercial, Caso - A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A. obtienen los valores como bonos, emisiones de acciones e instrumentos a corto plazo, no incide en la rentabilidad.

Su hipótesis alternativa será:

H1: Al acceder al MAV las empresas no corporativas del sector comercial, Caso - A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A. obtienen valores como bonos, emisiones de acciones e instrumentos a corto plazo, no incide en la rentabilidad.

Se realizó la prueba de chi-cuadrado sobre cada una de las asociaciones de los instrumentos de la variable independiente con cada uno de los instrumentos de la variable dependiente para determinar si existe asociación entre cada par. En base a estos resultados se completó la Tabla de Consistencia y se pudo observar que para el caso para el caso de los cuatro (04) instrumentos correspondientes a los indicadores: Información financiera razonable y estructurada y Mejor de posicionamiento como empresa en el mercado (clientes y proveedores), es decir, de la Hipótesis específica N°2, se encontró que los cuatro influían en todos los instrumentos de la variable dependiente, es decir sobre los dieciséis instrumentos.

Esto nos lleva a indicar que la hipótesis nula (H0) se rechaza y se acepta la hipótesis alternativa (H1).

5.4. Discusión de resultados

De la encuesta realizada con respecto a la posibilidad de captar y negociar recursos, preguntas número 1 al número 2, más del 22% de los encuestados confirmaron que los recursos que captar de los valores que conoce la empresa que obtiene por el financiamiento les genera liquidez y solvencia incidiendo en su rentabilidad.

En lo referente a los Requisitos y plazos más flexibles para la inscripción, preguntas número 3 al número 4, la encuesta reveló que más del 32% de los encuestados considera que la empresa obtiene beneficios en plazos y requisitos por acceder al MAV.

Con respecto a la Reducción de tarifas y contribuciones preguntas número 5 al número 6, la encuesta reveló que más del 17% de los encuestados considera que obtienen beneficios obteniendo tarifas más accesibles por acceder al MAV.

Con respecto a la Información financiera razonable y estructurada preguntas número 7 al número 8, la encuesta reveló que más del 19% de los encuestados considera que por acceder al MAV la empresa obtiene adopción de buenas prácticas que le favorecerá para presentar información financiera razonable.

Con respecto a Mejor posicionamiento como empresa en el mercado preguntas número 9 al número 10, la encuesta reveló que más del 13% de los encuestados considera que la empresa por acceder al MAV obtiene mayor valor en el mercado y prestigio.

5.5. Interpretación y análisis de los Estados Financieros de A. Jaime Representación Generales S.A

Información general. La empresa A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A. es una empresa comercializadora de equipos médicos y de laboratorio, mobiliario e instrumentos de cirugía para uso humano, así como ortopedia en general y otros artículos destinados a uso de hospitales, clínicas y de toda clase de centros hospitalarios y a la compra de bienes afines en general. (BVL 2019)

Esta es una empresa con más de 47 años en la industria de equipamiento hospitalario y en febrero del 2014 se convirtió en la segunda empresa en ingresar al Mercado Alternativo de Valores, con una primera colocación de instrumentos de deuda de corto plazo por un monto equivalente a US\$1 millón de dólares americanos.

La empresa ha emitido instrumentos de corto plazo destinado para inversionistas en general en calidad de oferta pública. (BVL 2019)

Los recursos obtenidos de la colocación de los valores emitidos en el marco del Programa son destinados para capital de trabajo y financiamiento para licitaciones ganadas con el Estado Peruano sobre equipamiento de equipo médico. (BVL 2019)

La siguiente figura es el historial de calificaciones según la clasificadora de riesgo Pacific Credit Rating en el año 2019.

Figura 2 Historial de Calificaciones

HISTORIAL DE CALIFICACIONES					
Fecha de información	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	jun-19
Fecha de comité	31/05/2016	31/05/2017	23/05/2018	31/05/2019	29/11/2019
Primer Programa de Emisión de Instrumentos de Corto Plazo A. J. R.	PE2	PE2	PE2	PE2	PE2
Primer Programa de Emisión de Bonos Corporativos A. J. R.	PEA-	PEA-	PEA-	PEA-	PEA-
Representaciones Generales S.A.					
Perspectivas	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable

Significado de la calificación

PE2: Emisiones con certeza en el pago oportuno. La liquidez y otros aspectos del emisor son firmes; sin embargo, las necesidades continuas de fondos pueden incrementar los requerimientos totales del financiamiento.

PEA: Emisiones con buena calidad crediticia. Los factores de protección son adecuados, sin embargo, en periodos de bajas en la actividad económica los riesgos son mayores y más variables.

Estas categorizaciones podrán ser complementadas si correspondiese, mediante los signos (+/-) mejorando o desmejorando respectivamente la calificación alcanzada entre las categorías 2 y 3 inclusive, y las categorías AA y B inclusive.

Fuente: SMV

Elaboración Propia

A continuación, se presenta el estado de Situación Financiera y Estado de Resultados para los periodos 2018 y 2019 de la empresa A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A.

Figura 3 Estado de Situación Financiera al 31 de diciembre 2019 y 2018

A. JAIME ROJAS REPRESENTACIONES GENERALES S.A					
ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA AL 31 DE DICIEMBRE DE 2019 Y 2018					
(En Soles)					
	<u>ACTIVOS</u>		<u>PASIVOS Y PATRIMONIO</u>		
	2019	2018		2019	2018
Activos corrientes :			Pasivos corrientes :		
Efectivo y equivalentes de efectivo (Nota 5)	7,070,908	18,774,936	Sobregiro bancario	54	
Cuentas por cobrar comerciales, neto (Nota 6)	16,584,432	17,869,811	Obligaciones financieras (Nota 15)	18,566,077	12,051,691
Cuentas por cobrar a empresas relacionadas (Nota 7)	3,657,911	2,926,566	Pasivos por derecho en uso (Nota 16)	924,008	-
Anticipos a proveedores (Nota 8)	5,987,736	3,080,832	Cuentas por pagar comerciales (Nota 17)	18,071,362	22,318,472
Otras cuentas por cobrar (Nota 9)	3,649,687	6,320,881	Cuentas por pagar a empresas relacionadas (Nota 7)	1,661,765	216,059
Inventarios (Nota 10)	39,083,620	71,855,828	Anticipos de clientes (Nota 18)	15,639,741	61,243,165
Servicios contratados por anticipado	165,168	533,370	Otras cuentas por pagar (Nota 19)	7,458,672	3,697,265
Total de activos corrientes	76,199,462	121,362,224	Total de pasivos corrientes	62,321,679	99,526,652
Otras cuentas por cobrar (Nota 9)	9,374,870	10,608,052			
Inversiones mobiliarias (Nota 11)	3,198,017	1,652,849	Obligaciones financieras Nota (15)	1,666,875	4,437,742
Propiedades de inversión, Neto (Nota 12)	8,402,040	4,379,586	Pasivo por impuesto a la renta diferido (Nota 18)	2,680,862	2,236,133
Activos por derecho de uso (Nota 13)	1,850,836	-	Pasivos por derecho en uso (Nota 16)	988,688	-
Propiedades, planta y equipo, neto (Nota 14)	1,187,261	1,884,338			
Total de activos no corrientes	24,013,024	18,524,825	Total de pasivos no corrientes	5,336,425	6,673,875
			TOTAL DE PASIVOS	67,658,104	106,200,527
			Patrimonio (Nota 19)		
			Capital	16,047,040	16,047,040
			Capital adicional	1,165,425	1,516,847
			Excedente de revaluación	1,621,063	1,430,457
			Reserva legal	3,209,407	3,194,972
			Resultados acumulados	10,511,447	11,497,206
			TOTAL PATRIMONIO	32,554,382	33,686,522
	100,212,486	139,887,049	TOTAL DE PASIVOS Y PATRIMONIO	100,212,486	139,887,049
TOTAL DE ACTIVOS	100,212,486	139,887,049			

Fuente: SMV
Elaboración Propia

Figura 4 Estado de Resultados al 31 de diciembre del 2019 y 2018

A. JAIME ROJAS REPRESENTACIONES GENERALES S.A		
ESTADO DE RESULTADOS		
POR LOS AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2019 Y 2018		
(En Soles)		
	<u>2019</u>	<u>2018</u>
Ventas netas de bienes y servicios (Nota 22)	93,660,667	54,638,692
Costo de ventas de bienes y servicios (Nota 23)	(62,565,794)	(30,263,510)
Utilidad bruta	31,094,873	24,375,182
Gastos de ventas (Nota 24)	(6,226,332)	(7,270,917)
Gastos de administración (Nota 25)	(9,685,327)	(6,550,308)
Gastos de operaciones (Nota 26)	(4,123,871)	(4,571,827)
Otros ingresos (Nota 27)	985,101	763,886
Utilidad de operación	12,044,444	6,746,016
Ingresos diversos	403,477	178,838
Ingresos financieros	344,129	912,808
Gastos financieros (Nota 28)	(1,920,352)	(1,512,487)
Diferencia de cambio	526,877	(437,348)
Utilidad antes de impuesto a la renta	11,398,575	5,887,827
Impuesto a la renta (Nota 29)	(3,699,352)	(911,740)
Impuesto a la renta diferido	(444,729)	(640,574)
UTILIDAD NETA	7,284,494	4,335,513
Otro resultado integral	190,606	-
Utilidad básica por acción (Nota 30)	0.45	0.27
N° de acciones emitidas	16,047,040	16,047,040

Fuente: SMV
Elaboración Propia

5.5.1. Interpretación del Estado de Situación Financiera

- a) **Activo** al 31 de diciembre de 2019 fue de S/100,212 mil, con un menor valor de S/39,675 mil menos respecto al 31 de diciembre de 2018 que fue de S/139,887 mil. Las principales variaciones se explican con los siguientes movimientos:
- El activo corriente tuvo un decrecimiento de S/45,163 mil; la diferencia se observa principalmente al aumento de Cuentas por cobrar relacionadas de S/731 mil, Anticipo a proveedores de S/2,907 mil y disminución en efectivo y equivalente de efectivo en S/11,704 mil, Cuentas por cobrar comerciales de S/1,285 mil, Otras cuentas por cobrar de S/2,671 mil, Inventarios de S/32,772 mil y Servicios Contratados por Anticipado en S/368 mil.
 - El activo no corriente tuvo incremento de S/5,489 mil la diferencia se observa en Inversiones mobiliarias de S/1,546 mil, Propiedades de Inversión de S/4,023mil, Activos por Derecho de Uso de S/1,850 mil y la disminución se aprecia en Otras cuentas por cobrar de S/1,234 mil y propiedad, planta y equipo de S/697 mil.
- b) **Pasivo y patrimonio** al 31 de diciembre de 2019 fue de S/67,658 mil, con un incremento de S/38,542 mil respectos el 31 de diciembre de 2018 que fue de S/106,200 mil. Esta variación se debe principalmente a los siguientes movimientos:
- El pasivo corriente tuvo un decrecimiento de S/37,205 mil, la diferencia se observa en el incremento de Sobregiro bancario de S/54, Obligaciones Financieras de corto plazo en S/6,515 mil, Pasivos por Derecho en Uso de S/924 mil, Cuentas por pagar a relacionadas en S/1,445 mil, Otras cuentas por pagar en S/3,791 mil y disminución en Cuentas por pagar comerciales en S/4,247 mil y Anticipos de Clientes en S/49,239 mil.

- El pasivo no corriente tuvo un incremento en S/1,339 mil la diferencia se observa en el aumento de Pasivos No Corriente por Derecho de Uso de S/988 mil y por el mayor pasivo por impuesto a la renta en S/444 mil y la disminución en obligaciones financieras a largo plazo en S/2,771 mil.
- El patrimonio neto de la compañía fue de S/ 32,554 mil, menor en S/1,132 mil respecto al año anterior que fue de S/33,686 mil. El movimiento patrimonial se debe principalmente al incremento de los resultados acumulados.

La situación financiera se muestra sólida. Esto se aprecia en la recuperación de las utilidades y el monto de los Anticipos recibidos de los Clientes mayormente significativos.

El incremento más significativo de los Activos se aprecia en las Existencias, esto debido a la naturaleza de desarrollo de los llamados Proyectos Hospitalarios o Procesos de Compra estatal 2019 2018

En el Pasivo se muestra las obligaciones financieras contraídas para atender el pago a nuestros proveedores del exterior y la atención de los proveedores nacionales para los procesos de valorizaciones de los equipos para los proyectos hospitalarios.

El Patrimonio se muestra fortalecido por los Resultados Acumulados.

Incidencia en los rubros por el acceder al MAV en el Estado de Situación

Financiera son los siguientes:

En el caso del Activo se ve reflejado en el efectivo y equivalente de efectivo que si bien he cierto la empresa tuvo colocaciones de papeles comerciales y bonos sin embargo tuvo una mayor salida de dinero para pagar a los proveedores que le venden los equipos hospitalarios derivando esta operación a una disminución de efectivo por S/11.7MM cabe considerar que el inicio del ejercicio empezó con S/ 18.8MM.

Otro activo, que también incide es la cuenta de inventarios que gracias a las colocaciones en bonos y papeles comerciales la empresa ha podido comprar los equipos y cumplir con los proyectos. Este rubro representó el 39.0% del activo total, participación que se redujo en -12.4 p.p respecto al año previo, por la reducción de mercaderías en stock que se encontraban en almacenes de la empresa, asociado a la entrega física de los equipos médicos de los que se realizaron en el 2do semestre del 2019, y por ventas diarias.

Las variaciones más importantes registradas en el pasivo corriente fueron: el crecimiento en +54.1% (+S/ 6.5MM) de obligaciones financieras corrientes, por mayor obligación por pagaré (+S/ 3.5MM) efectuado para la compra de mercadería y otros equipos (+S/ 2.8MM). Los bonos y papeles comerciales los fondos también fueron utilizados para el re-perfilamiento de deudas y para usos generales corporativos.

Finalmente, el patrimonio de la compañía ascendió a S/ 32.6 MM, en comparación al cierre de diciembre 2018, el patrimonio mostró un crecimiento de +8.3% (+S/ 2.5MM), luego de que se presentara un mayor resultado del ejercicio (+S/ 2.9MM) que es como consecuencia del acceso al MAV de la empresa que le ha servido como capital de trabajo obteniendo un efectivo al final del ejercicio de S/7.1MM.

5.5.2. Interpretación del Estado de Resultados

Las ventas netas acumuladas al 31 de diciembre de 2019 fueron S/ 93,660 mil, mayor en S/39,022 mil a las registradas en similar periodo del año anterior que se registró en S/54,638 mil.

La utilidad bruta fue de S/31,094 mil, menor en S/6,719 mil respecto a la utilidad bruta del año anterior que fue de S/24,375 mil. El aumento de la utilidad bruta se debe principalmente a la realización de las ventas de los proyectos hospitalarios, algunas de ellas no se pudieron realizar el 2018 por contratiempos de las instituciones públicas.

Los gastos operativos acumulados al 31 de diciembre de 2019 fueron de S/20,034 mil, mayor en S/1,643 mil a lo registrado a diciembre del 2018 que fueron de S/18,391 mil.

Otros Ingresos Operativos fueron de S/.985 mil mayores en S/.222 mil a lo registrado a diciembre 2018 que fueron de S/763 mil. Los gastos financieros acumulados al 31 de diciembre de 2019 fueron de S/1,920 mil que representan un incremento de S/.408 mil respecto a lo registrado al 31 de diciembre del 2018 que fueron de S/1,512 mil, la ganancia por diferencia de cambio al 31 de diciembre del 2019 fue de S/526 mil frente a la pérdida del año 2018 de S/.437 mil, esto como consecuencia de las obligaciones financieras y obligaciones a nuestros Proveedores en dólares y euros.

Por otro lado, los ingresos financieros al 31 de diciembre del 2019 fueron de S/344 mil, menor en S/568 mil respecto al año 2018 que fue de S/912 mil. Los ingresos diversos al 31 de diciembre del 2019 fueron de S/403 mil frente a los S/178 mil del año 2018. El gasto por impuesto a las ganancias del año 2019 y 2018 fueron de S/3,669 mil y S/911 mil respectivamente.

La utilidad neta del ejercicio 2019 fue de S/7,284 mil, mayor en S/2,949 mil respecto al año anterior que fue de S/4,335 mil. Casi el 50% de los Ingresos del 2019 han sido logrados por las divisiones ordinarias de ventas, las que tienen un ciclo de realización de 60 a 90 días. Las tendencias para el año 2020 se muestran positivas ya que se realizarán los proyectos hospitalarios de Pasco lo que hará que las utilidades se incrementen significativamente.

Incidencia en los rubros por el acceder al MAV en el Estado de Resultado:

A diciembre 2019, el fondeo obtenido por acceder al MAV ha ayudado para que la empresa tenga stock de mercaderías contribuyendo en que las ventas de la compañía ascendieran a S/ 93.7MM, exhibiendo un favorable desempeño al presentar un crecimiento interanual de +71.4% (+S/ 39.0 MM). El 98.3% de estos ingresos correspondía a venta de mercaderías, y realización de ventas de proyectos hospitalarios, mientras el 1.7% restante, por prestación de servicios.

5.5.3. Análisis de Ratios del Estado de Situación Financiera y Estado de Resultados

Figura 5 Índices

INDICES FINANCIEROS				
INDICES DE RENTABILIDAD		FORMULAS	2019	2018
Margen de Utilidad		Utilidad Neta / Ventas *100	7.78%	7.93
ROA Dupont		Utilidad Neta / Activo Total * 100	7.27%	3.10%
ROE Dupont		Utilidad Neta / Patrimonio * 100	22.38%	12.87%
INDICES DE LIQUIDEZ			2019	2018
Liquidez		Activo Corriente / Pasivo Corriente	1.22	1.22
Prueba Ácida		Activo Corriente - Inventarios / Pasivo Corriente * 100	59.56%	49.74%
Prueba Defensiva		Efectivo y Equivalente de efectivo / Pasivo Corriente * 100	11.35%	18.86%
INDICES DE SOLVENCIA			2019	2018
Apalancamiento Financiero -MAF		Activo Total / Patrimonio	3.08	4.15
INDICES DE GESTION			2019	2018
Rotación de Activos		Activos Total / Ventas	0.93	0.39
Rotación de Inventarios		Costo de Ventas /Inventarios	1.60	0.42

Fuente Elaboración Propia

Índices / Ratios - Análisis de Rentabilidad del Estado de Situación Financiera y Estados de Resultados al 2019

a) Margen de Neto de Utilidad:

INDICE DE RENTABILIDAD - Margen de Utilidad	2019	2018
Utilidad Neta / Ventas * 100	7.78%	7.93%

Su margen neto de utilidad en el 2019 representa un 7.78 % sobre las ventas, en si la empresa está controlando sus costos y gastos ya que estos solo representan un 7.78% sobre la utilidad. Esto nos muestra que los gastos generados por la incursión al MAV son menores a el beneficio en la la rentabilidad obtenida.

b) Análisis del Sistema DuPont ROA y ROE

El sistema DuPont es una herramienta de análisis financiero que busca desagregar la medición de rentabilidad de una empresa. Al hacerlo, se espera comprender a profundidad los principales inductores de rentabilidad del activo (ROA) y del patrimonio (ROE).

El objetivo del sistema de análisis DuPont es definir, a través de tres pilares, la rentabilidad de una empresa. Aunque su aplicación es sencilla, es una importante herramienta. En efecto, al relacionar el Estado de Situación Financiera y el Estado de Resultados, en términos de márgenes, eficiencia y apalancamiento identifica los principales inductores de rentabilidad para la empresa.

Formula:*Figura 6 Formula ROA y ROE*

Rentabilidad de la Empresa	ROA	Margen Neta	Rot de Activos Totales
ROA DuPont =	Ventas	* Utilidad neta	* Activo total
	Activo total	Ventas	Ventas

Rentabilidad de los Propietarios	ROE	Margen Neta	Apalancamiento Financiero
ROE DuPont =	Utilidad neta	* Utilidad neta	* Activo total
	Patrimonio	Ventas	Patrimonio

*Fuente: Elaboración propia***Reemplazando:***Figura 7 Reemplazando formula ROA y ROE*

Rentabilidad de la Empresa	2019	2018
ROA	7.27%	3.10%
Utilidad neta	7,284,494	4,335,513
Activos totales	100,212,486	139,887,049
ROA DuPont	7.27%	3.10%
Margen Neto	7.78%	7.93%
Utilidad neta	7,284,494	4,335,513
Ingresos operacionales	93,660,667	54,638,692
Rotación del Activo Total (veces)	0.93	0.39
Activo total	100,212,486	139,887,049
Ingresos operacionales	93,660,667	54,638,692
Rentabilidad de los Propietarios	2019	2018
ROE	22.38%	12.87%
Utilidad neta	7,284,494	4,335,513
Patrimonio	32,554,382	33,686,522
ROE DuPont	22.38%	12.87%
Margen Neto	7.78%	7.93%
Utilidad neta	7,284,494	4,335,513
Ingresos operacionales	750,000,000	825,000,000
Rotación del Activo Total (veces)	0.93	0.39
Activo total	100,212,486	139,887,049
Ingresos operacionales	93,660,667	54,638,692
Apalancamiento Financiero	3.08	4.15
Activos totales	100,212,486	139,887,049
Patrimonio	32,554,382	33,686,522

Fuente: Elaboración propia

El análisis Dupont muestra un resultado positivo en el periodo analizado 2019, mostrando casi el doble de crecimiento respecto al periodo anterior.

Determinando que la empresa está utilizando de adecuadamente los beneficios que rinde la incursión al MAV

Índices / Ratios - Análisis de liquidez financiera del estado de Situación Financiera 2019

a) Liquidez Corriente:

INDICE DE LIQUIDEZ	2019	2018
Activo Corriente / Pasivo Corriente	1.22	1.22

Esto quiere decir que el activo corriente es 1.22 veces más grande que el pasivo corriente, es decir que, por cada sol de deuda, la empresa cuenta con 1.22 soles para pagar o cubrir sus obligaciones en el periodo 2019 y 2018.

b) Prueba Acida:

INDICE DE LIQUIDEZ - Prueba Acida	2019	2018
Activo Corriente - Inventarios / Pasivo Corriente * 100	59.56%	49.74%

Para el periodo 2019, El efectivo y equivalente de efectivo es el 59.56% del total del pasivo corriente para la empresa Jaime Rojas Representaciones Generales SA.

c) Prueba Defensiva:

INDICE DE LIQUIDEZ - Prueba Defensiva	2019	2018
Efectivo y Equivalente de efectivo / Pasivo Corriente * 100	11.35%	18.86%

Para el periodo 2019, El efectivo y equivalente de efectivo es el 11.35% del total del pasivo corriente para la empresa Jaime Rojas Representaciones Generales SA.

Índices/ Ratios - Análisis de Solvencia financiera del Estado de Situación Financiera al 2019

a) Apalancamiento Financiero - MAF:

INDICE DE SOLVENCIA - Apalancamiento - MAF	2019	2018
Activo Total / Patrimonio	3.08	4.15

Esto quiere decir que el 3.08 (es mayor que la unidad) nos indica que se utilizado mayor apalancamiento y por los consiguiente la utilización de fondos propios es menor resultando que la rentabilidad es superior al rendimiento. En resumen, el apalancamiento es favorable.

El 2019 ha disminuido la rentabilidad en comparación al 2018 por el efecto del apalancamiento.

Índices / Ratios - Análisis de Gestión del Estado de Situación Financiera y Estados de Resultados al 2019

a) Rotación de Activos:

INDICE DE GESTION - Rotación de Activos	2019	2018
Ventas / Activos	0.93	0.39

Para el periodo 2019, la rotación de activos ha sido 0.93 veces aumentando más veces, que el año anterior, en 2019 incremento sus ventas.

b) Rotación de Inventarios:

INDICE DE GESTION - Rotación de Inventarios	2019	2018
Costo de Ventas / Inventarios	1.61	0.42

Para el periodo 2019, la rotación de activos ha sido 1.61 veces se incrementó más veces, que el año anterior, en 2018 incremento sus ventas.

5.5. Notas de los Estados de Situación Financiera y de Resultados

a) Estado de Situación Financiera:

Figura 8 Nota 5 Efectivo y equivalente de efectivo

	<u>2019</u>	<u>2018</u>
Caja	1	22
Efectivo en transito	-.-	18 366
Cuentas corrientes (a)	2 316 194	9 129 978
Cuentas corrientes restringido (b)	1 254 713	7 980 475
Fondos mutuos (c)	3 500 000	1 646 095
	-----	-----
	7 070 908	18 774 936
	=====	=====

(a) Al 31 de diciembre del 2019 y de 2018, la compañía mantiene cuentas corrientes denominadas en soles, euros y dólares estadounidenses en entidades financieras del mercado local y en las Bahamas, son de libre disponibilidad y no devengan intereses.

(b) Al 31 de diciembre del 2019 y 2018, la compañía mantiene depósitos restringido en el Banco Continental Cta. Cte. MN No 0011-0347-01-00001850 del proyecto Policía Nacional del Perú – PNP y en el Banco Santander Cta.Cte. 0872515 por el proyecto Iren Centro Ate.

(c) Al 31 de diciembre del 2019 y de 2018, la compañía mantiene fondos mutuos en SURA por el importe de S/ 3,500,000 el cual es de libre disponibilidad, Dichos fondos son para la ejecución de proyectos.

Figura 9 Nota 6 - Cuentas por cobrar comerciales, neto

	<u>2019</u>	<u>2018</u>
Facturas por cobrar (a)	15 765 136	13 113 644
Letras	2 230 894	4 915 357
Efectivo en tránsito (b)	(118 381)	(115 366)
	-----	-----
	17 877 649	17 913 635
(-) Estimación para cuentas de cobranza dudosa (d)	(1 293 217)	(43 824)
	-----	-----
	16 584 432	17 869 811
	=====	=====

Fuente: SMV

Las cuentas por cobrar comerciales están referidas a la venta de productos a diferentes clientes. Las cuentas por cobrar están denominadas en soles y dólares, tienen vencimiento corriente, no tienen garantías específicas y no devengan intereses.

(b) El efectivo en tránsito corresponde a una cuenta que contiene los depósitos bancarios de clientes que se encuentran pendientes por identificar.

Figura 10 La antigüedad de las cuentas por cobrar comerciales (expresado en soles)

	<u>2019</u>	<u>2018</u>
Vigentes	12 641 010	12 097 942
Vencidas hasta 30 días	2 952 927	3 445 779
Vencidas entre 31 días y 90 días	46 666	414 343
Vencidas entre 91 días y 360 días	119 849	478 618
Vencidas mayores a 360 días	2 235 578	1 592 319
	-----	-----
	17 996 030	18 029 001
	=====	=====

Fuente: SMV

La compañía presenta cuentas por cobrar con una antigüedad mayor a 360 días, debido a las condiciones de ventas que mantiene con el estado, razón por la cual no constituye provisión por malas deudas.

Figura 11 El movimiento de la estimación de deterioro de cuentas por cobrar comerciales

	<u>2019</u>	<u>2018</u>
Saldo Inicial	43 824	43 824
Estimación del periodo	1 258 849	-,-
Deducciones y/o ajuste	(9 456)	(-,-)
	-----	-----
Saldo Final	<u>1 293 217</u>	<u>43 824</u>
	=====	=====

Fuente: SMV

Nota 7 - Cuentas por cobrar y pagar a empresas relacionadas

Las principales transacciones con empresas relacionadas fueron:

Las Ventas y prestación de servicios para el periodo 2019 fueron por los siguientes importes S/ 92,121 y \$ 317.600 / para el 2018 fueron S/ 307,078 y US\$ 363,218.

Figura 12 El saldo de las cuentas por cobrar

	<u>2019</u>	<u>2018</u>
Comerciales:		
Manufactura Médica y Ortopédica S.A.C.	1 926	2 408
Salud del Trabajo Perú S.A.	607 146	478 765
Telemedicina del Perú S.A.	5 713	-,-
Ultra Schall de Colombia S.A.S.	1 558 405	1 039 768
	-----	-----
Sub total	<u>2 173 190</u>	<u>1 520 941</u>
	-----	-----
No comerciales		
Manufactura Médica y Ortopédica S.A.C.	70 484	68 731
Ultra Schall de Colombia S.A.S.	102 641	374 299
Salud del Trabajo Perú S.A.	1 311 596	962 595
	-----	-----
Sub total	<u>1 484 721</u>	<u>1 405 625</u>
	-----	-----
Total cuentas por cobrar	<u>3 657 911</u>	<u>2 926 566</u>
	=====	=====

Fuente: SMV

Figura 13 El saldo de las cuentas por pagar

	<u>2019</u>	<u>2018</u>
Comerciales:		
Manufactura Médica y Ortopédica S.A.C.	169 777	216 059
Sub total	<u>169 777</u>	<u>216 059</u>
No comerciales:		
Manufactura Médica y Ortopédica S.A.C.	1 491 988	--
Sub total	<u>1 491 988</u>	<u>--</u>
Total cuentas por pagar	<u>1 661 765</u> =====	<u>216 059</u> =====

Fuente: SMV

La Gerencia de la Empresa considera que efectúa sus operaciones con empresas relacionadas bajo las mismas condiciones que las efectuadas con terceros cuando hay transacciones similares en el mercado, por lo que, en lo aplicable, no hay diferencia en las políticas de precios ni en la base de liquidación de impuestos. En relación con las formas de pago, las mismas no difieren con políticas otorgadas a terceros.

Figura 14 Nota 8 - Anticipos a proveedores

	<u>2019</u>	<u>2018</u>
Gebruder martin GMBH & CO. (a)	3 755 879	--
Corporación Inmobiliaria de Salud S.A.C. (b)	1 357 914	1 357 649
Otros anticipos	873 943	901 382
Medifa	--	410 848
Roca S.A.C.	--	410 953
	<u>5 987 736</u> =====	<u>3 080 832</u> =====

Fuente: SMV

(a) Es el adelanto por una carta de crédito, la cual se renueva cada seis meses.

(b) Se encuentra en proceso de arbitraje: Caso Arbitral No 0176-2016 CCL

Figura 15 Nota 8 Otras cuentas por cobrar

	<u>2019</u>	<u>2018</u>
Parte corriente:		
Préstamos y otros al personal (a)	152 253	319 246
Adelanto de remuneraciones	27 813	29 795
Entregas a rendir	17 473	84 550
Reclamaciones a terceros (b)	1 752 665	1 576 321
Saldo a favor de IGV	543 486	839 911
Saldo a favor de impuesto a la renta	--	2 107 531
Otras cuentas por cobrar (c)	1 155 997	1 363 527
	----- 3 649 687 =====	----- 6 320 881 =====
Parte no corriente		
Préstamos a accionistas (d)	2 433 887	2 126 995
Venta de Inmuebles a accionistas (e)	6 940 983	8 481 057
	----- 9 374 870 =====	----- 10 608 052 =====

Fuente: SMV

(a) Los préstamos al personal comprenden a los trabajadores: Ramos de Castrillón S/ 21 328; Morales Pizarro, América S/ 10,855; Salmon Foley, Ricardo S/ 13,005; Pareto Zúñiga, Julio S/ 2,735; Jaime Vega, Abelardo S/ 21,140; Jaime Vega, Duilio S/ 20,205; Tenorio Gómez, Fredy S/ 4,805; Hernández Casa vilca, Eric S/ 10,246; Vásquez Lázaro, José S/ 5,819; Castro Medina, Miguel S/ 4,023 y otros S/ 6 678.y como adelanto de vacaciones y utilidades 20,631 y 10,782 respectivamente 31 2 0 1 8.

(b) Está referido principalmente a: (1) reclamos diversos S/ 45,389 (2) reclamos diversos de inventarios S/ 1,321,302 por mercadería devuelta al proveedor por haber llegado en mal estado; (3) subsidios por cobrar S/ 9,481; (4) reclamos a proveedores del exterior por S/ 376,493.

(c) Corresponde a (1) depósitos en garantía S/ 168 745; (2) cuentas rendir terceros: Electro Medical Equipment S.A.C S/ 947 827; (3) Cuentas por cobrar diversas en MN y ME (S/ 25,128 y S/ 5,930) y reclamaciones a terceros S/ 8 367

(d) Los préstamos a los accionistas corresponden a desembolsos de fondos, a Jaime Vega, Abelardo por S/ 485,810; Jaime Vega, Duilio por S/ 946,735; Jaime Vega, Jessica por S/ 1,001,342; los cuales devengan intereses a una tasa del 8% TEA.

(e) Corresponde a la venta de bienes inmuebles a los accionistas por S/10,133,852; con una cuota inicial por S/ 1,976,823; los cuales se aplicaron como pago de dividendos, el saldo de 8,157,029; según acuerdo de cobro se estableció en cuotas anuales, las cuales terminaran de cancelarse en el periodo de seis años. Adicionalmente se tiene por cobrar el importe de S/139,062 por:

Figura 16 Venta de Equipos

Inmuebles	Total S/
Barranco	2,040,963
Surco	3,786,479
Miraflores	4,306,411
Total	10,133,852
Cuota Inicial dado en diciembre 2016	1,976,823
Pago 1ra cuota junio 2019	1,221,260
Pago a cta diciembre 2019	133,848
Saldo por cobrar Financiado	6,801,921
Venta Activos (Equipos) 2015/2019	139,062
Total Venta de Activos	6,940,983

Fuente: SMV

Nota – 10 Inventarios, neto

(a) Las mercaderías comprenden el stock de productos que están referidos principalmente a las áreas siguientes: Sala de operaciones, central de esterilización, endoscopia, gineco-obstetricia, fisioterapia, rehabilitación, tratamiento de residuos sólidos hospitalario, sala de emergencias, laboratorio clínico, etc. Las existencias se encuentran físicamente en los almacenes de la Empresa y están en condiciones aceptables para su venta.

(b) Al 31 de diciembre de 2019 y de 2018, la Gerencia estima que los inventarios serán realizados o utilizados a corto plazo.

(c) La Gerencia de la Empresa ha efectuado una evaluación del deterioro de sus inventarios, y ha identificado indicios respecto de inventarios que requieren una:

Figura 17 Estimación para desvalorización al 31 de diciembre de 2019 y de 2018

	<u>2019</u>	<u>2018</u>
Saldo Inicial	2 157 794	1 844 698
Estimación del periodo	--	313 096
	-----	-----
Saldo Final	2 157 794	2 157 794
	=====	=====

	<u>2019</u>	<u>2018</u>
Mercaderías (a)	37 278 737	62 503 162
Suministros y repuestos	180	180
Inventarios por recibir (b)	3 962 497	11 510 280
Estimación de deterioro (c)	(2 157 794)	(2 157 794)
	-----	-----
	39 083 620	71 855 828
	=====	=====

Fuente: SMV

Figura 18 Nota 11 Inversiones mobiliarias

	<u>2019</u>	<u>2018</u>
Asociados:		
A. Jaime Rojas Colombia	--	5 078
	-----	-----
	--	5 078
Otras Inversiones:		
Valores emitidos por el sistema (a)	1 570 760	1 647 771
Fondos Mutuos (b)	1 627 257	--
	-----	-----
	3 198 017	1 647 771
	-----	-----
	3 198 017	1 652 849
	=====	=====

Fuente: SMV

a) Las otras inversiones corresponden a una cartera de inversiones que es administrada por el Banco Inteligo, institución financiera del exterior, dicha cartera conformada por bonos corporativos, los cuales generan intereses a valor de mercado.

Figura 19 Nota 11 Banco Inteligo Bonos Corporativos

Bonos	Saldos al	
	2019	2018
Fixed Ret Notes	831 000	818 924
Volcán Cía. Minera S.A.A. CM	102 960	101 465
Corp. Lindley S.A.	104 818	103 294
Bancolombia S.A.	103 709	102 202
Bbva bco. Continental	108 196	106 624
Kinross Gold Corp	90 600	89 283
Embraer Netherlands Fina	86 216	84 963
Valle Overseas Limited	86 931	85 668
Xerox Corporation	81 893	80 703
Icahn enterprises Fin (*)	--	74 645
Otros	(25 563)	--
Total	1 570 760	1 647 771

Fuente: SMV

(*) en el mes de agosto de 2019 se reembolsó la inversión

La cartera de inversiones en el Banco Inteligo generó intereses por s/ 10,285 por el periodo 2019

- a) Al 31 de diciembre de 2019, la compañía mantiene fondos mutuos en bancos, Dichos fondos son para los proyectos PNP.

Figura 20 Bancos Fondos Mutuos

Banco	Cuotas	Valor de cuota	2019
BBVA MN	9,411.53841170	137.80707874	1 296 977
CASH FMV ME	915.28001646	109.52409979	330 280
			1 627 257

Fuente: SMV

Nota 12 – Propiedades de inversión

- a) El inmueble Barlovento, ubicada en Av. República de Panamá 3416, 3420, 3422; en San Isidro, adquirido bajo leasing con el Banco de Crédito, a 5 años, es arrendado a la empresa Futura Lering S.A.C. el cual tiene una vigencia de 02 años con una mensualidad de \$ 3,726.12 sin igv por la oficina 1202 y 1201\$ 3,238.73 sin igv.

Figura 21 Propiedades de Inversión

	<u>Saldos Iniciales</u>	<u>Adiciones y/o otros</u>	<u>Saldos Finales</u>
Terrenos	1 234 477	608 942	1 843 419
Edificaciones	3 145 109	2 987 395	6 558 621
	-----	-----	-----
	4 379 586	3 596 337	8 402 040
	=====	-----	=====

Inmuebles	Valor
Barlovento - Oficinas 1201 Y 1202 (a)	4,805,703
La Torre II Circunvalación - Oficina 406 (b)	1,564,132
Centro Empresarial Burgos - Oficinas 601 y 602 (c)	2,032,205
	8,402,040

Fuente: SMV

b) Mediante contrato de compraventa con D&M se adquirió la oficina N°406 y 3 estacionamientos ubicados en Av. circunvalación golf de los Incas No 206-208 Santiago de surco.

c) En el mes de marzo de 2019 se adquirieron las oficinas N°601 y 602 en el sexto piso del edificio Burgos en Enrique Palacios, mediante leasing con el banco Santander a un plazo de 5 años el cual vence en el año 2024. Las oficinas se vienen alquilando desde el mes de julio a la empresa INCLAN S.A. SUCURSAL el cual tiene una vigencia de 3 años culminando en el año 2022, con una mensualidad de \$ 1,218.18 sin IGV para la oficina N°601 y \$2,728.23 sin IGV para la oficina N°602.

Los ingresos por alquileres obtenidos durante el periodo 2019 y 2018, ascendió a S/ 504,438 y S/ 381,323; respectivamente, los cuales se presentan en el rubro Otros ingresos.

Al 31 de diciembre de 2019 y 2018, la gerencia efectuó una evaluación sobre el estado de uso de sus propiedades de inversión, y no ha encontrado indicios de desvalorización en dichos activos por lo que, en su opinión, el valor en libros de estos es recuperable con las utilidades futuras que genere la Compañía.

Nota 13 - Activos por derecho de uso

a) A partir de 1 de enero de 2019 se reconocieron activos por derechos de uso producto de la adopción de la NIIF 16 "Arrendamientos".

Figura 22 Activos por derecho de uso

	Edificios y otras construcciones S/
Costo:	
Saldo al 1 de enero de 2019	--
Adiciones	2 776 254

Saldo al 31 de diciembre de 2019	2 776 254

Depreciación:	
Saldo al 1 de enero de 2019	--
Adiciones (b)	(925 418)

Saldo al 31 de diciembre de 2019	(925 418)

Valor neto al 31 de diciembre de 2019	1 850 836
	=====

Fuente: SMV

b) El gasto por depreciación del año 2019, en el estado separado de resultados integrales se ha distribuido como sigue:

Figura 23 Gasto por depreciación del año 2019

	<u>2019</u>
Gastos de administración	508 465
Gastos de Operación	416 953

	925 418
	=====

Fuente: SMV

Figura 24 Nota 14 Propiedades, planta y equipo, neto

<u>CONCEPTO</u>	<u>SALDOS INICIALES</u>	<u>ADICIONES</u>	<u>DEDUCCIONES</u>	<u>SALDOS FINALES</u>	<u>TASA %</u>
2 0 1 9					
Costo					
Unidades de transporte	386 656	109 404	(193 174)	302 886	
Muebles y enseres	361 523	12 487	(17 662)	356 348	
Equipos diversos	4 364 029	536 437	(857 332)	4 043 134	
Total	5 112 208	658 328	(1 068 168)	4 702 368	
Depreciación acumulada					
Unidades de transporte	(260 356)	(4 152)	173 759	(90 749)	20
Muebles y enseres	(130 405)	(102 278)	(16 922)	(249 605)	10
Equipos diversos	(2 837 109)	(699 948)	362 304	(3 174 753)	10/20
Total	(3 227 870)	(806 378)	519 141	(3 515 107)	
NETO	1 884 338		(549 027)	1 187 261	
2 0 1 8					
Costo					
Unidades de transporte	599 394	--	(212 738)	386 656	
Muebles y enseres	361 523	--	--	361 523	
Equipo diverso	3 879 929	637 606	(153 506)	4 364 029	
Total	4 840 846	637 606	(366 244)	5 112 208	
Depreciación acumulada					
Unidades de transporte	(400 318)	(51 895)	191 957	(260 356)	20
Muebles y enseres	(96 148)	(34 257)	--	(130 405)	10
Equipos diversos	(2 117 209)	(869 561)	149 661	(2 837 109)	10/20
Total	(2 613 675)	(939 151)	156 624	(3 227 870)	
NETO	2 227 171			1 884 338	

Fuente: SMV

- a) El gasto por depreciación por el año terminado el 31 de diciembre de 2019 y de 2018 se ha asignado en el estado de resultados integrales como sigue:

Figura 25 Gasto por depreciación por año terminado

	<u>2019</u>	<u>2018</u>
Gastos de ventas	56 872	51 054
Gastos de administración	184 001	144 613
Gastos de Operación	565 505	743 484
	-----	-----
	<u>806 378</u>	<u>939 151</u>
	=====	=====

Fuente: SMV

- b) Las adiciones de activos fijos fueron por S/ 658,328 corresponde principalmente a equipos médicos los cuales son equipos trasladados del inventario hacia el activo por unidades de transporte, muebles y enseres y equipos diversos y los retiros o bajas por S/ 182, 102 corresponde a bajas de unidades de transporte y equipos médicos totalmente depreciados.
- c) La Gerencia considera que no se evidencian situaciones que puedan afectar las proyecciones de los resultados esperados en los años remanentes de vida útil de los activos fijos y, en su opinión, al 31 de diciembre de 2019 y de 2018, no se tienen indicios de deterioro del rubro muebles y enseres, vehículos y equipos.
- d) Al 31 de diciembre de 2019 y de 2018, ha contratado seguros contra todo riesgo para la cobertura de sus activos. En opinión de la Gerencia, los seguros contratados a dicha fecha cubren adecuadamente el riesgo de eventuales pérdidas por cualquier siniestro que pudiera ocurrir.

Nota 15 – Obligaciones financieras

Figura 26 Obligaciones Financieras Corto plazo

Corto Plazo

PAGARES (a)

Banco Santander ME -Carta de crédito- TEA 2%	3 155 503	--
Banco continental ME TEA entre 7% al 8.70%	979 273	1 073 713
Banco continental MN TEA entre 7.20% al 9.60%	473 555	478 150
Banco de Crédito, MN TEA entre 5.59% al 8.39%	1 048 606	702 189
Banco Santander, ME TEA de 6.18% A 6.23%	1 015 975	1 331 017
Banco de Crédito, ME TEA 6.79% A 7%	458 811	--
Bank Inteligo, vencimiento 2020, TEA 6.48%	1 060 860	1 074 082

ARRENDAMIENTOS FINANCIEROS (b)

Banco de Crédito, 11-2020, interés anual 5.20%	--	722 289
Banco de Crédito ME, interés anula 6.85% vencimiento 2022	24 639	--
Banco de Crédito, vencimiento 12-2019, interés anual 5.2%	--	20 952
Banco de Crédito, ME vencimiento 06-2019, tasa de interés anual 5.18%	--	11 467
Banco de Crédito, ME vencimiento 03-2019, tasa de interés anual 5.05%	--	4 692

BONOS Y PAPELES COMERCIALES

Bonos: Emisión julio 2017 US\$ 1,000,000 a una tasa de interés 5.9687%; Emisión (abril 2018) US\$ 598 000 a una tasa de interés 7%; Emisión (Mayo 2018) US\$ 800,000 a una tasa 6.9063%; Emisión (Julio 2018) US\$ 787,000 a una tasa 7%	3 795 719	4 123 810
Bonos: Emisión (Abril y Junio 2016) US\$ 718,400 Emisión (Abril 2017) US\$1,070,000 a una tasa 7.46877%; Emisión (Julio 2017) US\$ 1,089,000 a una tasa 6.2%	--	3 538 975
Emisión de bonos en el mercado alternativo de valores de BVL S.A. TEA	--	3 067
Papeles comerciales, emitido en el Mercado Alternativo de Valores a un plazo de 180 días, con vencimiento 2020 - CAVALI S.A. I.C.L.V.	6 637 494	3 408

	18 650 434	13 087 811
(-) Intereses por devengar	(84 357)	(1 036 120)
Total parte corriente	18 566 077	12 051 691

Fuente: SMV

Figura 27 Obligaciones Financieras Largo plazo

	<u>2019</u>	<u>2018</u>
Largo Plazo		
ARRENDAMIENTOS FINANCIEROS		
Banco de Crédito, Arrendamiento financiero, vencimiento Agosto 2018, interés anual 5.20%	--	766 474
Banco de Crédito ME, Arrendamiento financiero, vencimiento 2022, TEA 6.85%	29 947	--
Banco Santander, ME vencimiento 2024, TEA 5.90%	1 169 839	--
PRESTAMOS		
Banco de crédito ME, TEA 6.98% vencimiento 2022	741 125	--
BONOS EMITIDOS		
Bonos: Emisión julio 2017 US\$ 1,000,000 a una tasa de interés 5.9687%; Emisión (abril 2018) US\$ 598 000 a una tasa de interés 7%; Emisión (Mayo 2018) US\$ 800,000 a una tasa 6.9063%; Emisión (Julio 2018) US\$ 787,000 a una tasa 7%	--	3 866 667
	-----	-----
	1 940 912	4 633 141
(-) Intereses por devengar	(274 037)	(195 399)
	-----	-----
Total parte no corriente	1 666 875	4 437 742
	=====	=====

Fuente: SMV

- (a) Corresponde a los pagarés suscritos por la Empresa con bancos y entidades del sistema financiero, para compra de mercadería y otros equipos, dichos pagares serán cancelados en el año 2019 y 2020. La compañía ha reconocido gastos por intereses devengados relacionados a los pagarés al cierre de dichos años S/1,222,058 y S/ 1,066,393.

(b) Corresponde a los contratos de arrendamiento financiero, suscritos por la Empresa con bancos y entidades del sistema financiero, para compra de Inmueble y vehículos y otros equipos, dichos contratos por arrendamiento financiero serán cancelados en el año 2019 y 2020. La compañía ha reconocido gastos por intereses devengados relacionados a los contratos mantenidos al cierre de dichos años por S/. 125,648 y S/ 96,729.

(c) La liquidación de los bonos será en la fecha de vencimiento. Los fondos han sido utilizados para el perfilamiento de deuda y para usos generales corporativos. La compañía ha reconocido gastos por intereses devengados relacionados a los bonos mantenidos al cierre de dichos años por S/ 581 488 y S/ 612 686.

La compañía se encuentra obligada a cumplir con los covenants siguientes:

Figura 28 Covenants

Ratio	Detalle	Limite
Liquidez	$\frac{\text{Activo Corriente}}{\text{Pasivo Corriente}}$	1.2
Apalancamiento	$\frac{\text{Pasivo Total-Anticipos Recibidos}}{\text{Patrimonio}}$	2.2

Fuente: SMV

El cumplimiento de las obligaciones descritas, son supervisadas por la Gerencia y validada por el representante bursátil designado por el Directorio de la Empresa.

En caso de incumplimiento de los resguardos mencionados, se incurrirá en evento de terminación anticipada. En opinión de la Gerencia, la Empresa cumple con dichas obligaciones al 31 de diciembre de 2019 y 2018.

Nota 16 – Pasivos por derecho en uso

a) Los pasivos por arrendamiento producto de la adopción de la NIIF 16 por efecto retroactivo se reconoció por la parte no pagada, descontada a la tasa implícita en el arrendamiento. A continuación, se presenta la porción corriente y no corriente es como sigue:

Figura 29 Pasivos por derecho a uso

	<u>2 0 1 9</u>
Porción corriente	924 008
Porción no corriente	988 688

	1 912 696
	=====

Fuente: SMV

Figura 30 Pasivos por tipo de proveedor

	<u>2 0 1 9</u>
Accionistas	1 912 696

	1 912 696
	=====

Fuente: SMV

c) El pasivo está compuesto por los arrendamientos de inmuebles, para la operación de la Compañía.

d) Los contratos de arrendamiento tienen vencimientos mayores a 12 meses hasta 3 años y devengan intereses de 7 por ciento anual en Soles.

Figura 31 Detalles pasivos por tipo de proveedor arrendamientos de Inmuebles

	<u>2019</u>
Saldo inicial	
Adiciones de arrendamiento, nota 13	2 776 254
Gastos por intereses	299 945
Pagos de cuotas de arrendamiento	(863 558)
Pagos de intereses	(299 945)

Saldo final	1 912 696
	=====

Fuente: SMV

Figura 32 Nota 17- Cuentas por pagar comerciales

	<u>2019</u>	<u>2018</u>
Facturas	17 510 881	19 780 589
Letras	553 831	2 535 902
Honorarios	6 650	1 981
	-----	-----
	18 071 362	22 318 472
	=====	=====

Fuente: SMV

Las facturas por pagar están denominadas en Soles (S/ 6,872 978) y en dólares Estado unidenses (US\$ 3,207,086; equivalente a S/ 10,637,903) en su mayoría por importaciones de productos. Tienen vencimiento corriente, no devengan intereses y no se ha entregado garantía alguna.

Figura 33 Nota 18 - Anticipos de clientes

	<u>2019</u>	<u>2018</u>
Tecnología Industrial y Nacional S.A.	-.-	24 298 257
Consortio hospitalario Lima (a)	11 306 451	32 829 306
Consortio Ejecutor Ate	-.-	4 782 985
Diagnóstico y terapia endoluminal S.A.C	1 350 408	-.-
Construcción y administración S.A.	956 154	-.-
Otros anticipos	2 026 728	2 967 745
	<u>15 639 741</u>	<u>64 878 293</u>

Fuente: SMV

(a) En el presente periodo, se entregaron los equipos médicos, pero aún está pendiente el servicio de instalación, mantenimiento, el cual está estimado para el 2021.

Los anticipos corresponden a fondos recibidos por obras en proceso, los cuales luego de la culminación de los contratos, de acuerdo con los plazos y condiciones establecidas, eran reconocidos como ingresos.

Figura 34 Nota 19 - Otras cuentas por pagar

	<u>2019</u>	<u>2018</u>
Impuestos y contribuciones sociales (a)	601 780	174 533
Prestamos de accionistas (b)	4 032 870	1 589 554
Dieta a directores	807 233	350 000
Participaciones por pagar	993 285	145 704
Vacaciones por pagar	316 476	286 232
Compensación por tiempo de servicio	68 752	59 040
Otras cuentas por pagar (c)	638 276	863 202
Cartas fianza	-.-	229 000
	<u>7 458 672</u>	<u>3 697 265</u>

Fuente: SMV

a) Están referidos a Impuesto General a las Ventas - IGV (S/ 3,713); Impuesto a la renta de segunda, tercera, cuarta y quinta categoría (S/ 748), (S/486,298) (S/ 1,694) y (S/ 23,820) respectivamente, regalías (S/ 7,045), ONP (S/ 6,963); Fondo Previsional AFP (S/ 41,810) y EsSalud (S/ 29,689).

b) Corresponde a los préstamos de los accionistas Sr. Abelardo Jaime Rojas S/ 2,650,236 (65.72%), Jaime Vega, Abelardo Marino S/ 460,878 (11.43%), Jaime Vega, Duilio Martin S/ 460,878 (11.43%) y Sra. Julia Vega Palacios S/ 460,878 (11.43%).

c) Están referidas a reclamaciones a terceros por S/ 564 176, de los cuales S/ 128 942 corresponden a la empresa Tecnología Industrial y Nacional S.A., se tiene además el reclamo por S/ 190,110 de la Clínica Cerro Colorado S.A.C., además de S/ 108 866 corresponden a la empresa Emprender Capital Perú S.A.C. por el financiamiento de una factura, los cuales son un saldo del reclamo que inicio en el 2018, y otros reclamos por 136,258; depósitos recibidos en garantía de Provedora de Servicios e Ingeniería hospitalaria E.I.R.L. S/ 60,000; y otros por S/ 14,100.

Figura 35 Nota 20 - Pasivo por impuesto a la renta diferido

	<u>2019</u>	<u>Efecto en</u> <u>resultados</u>	<u>2018</u>
Diferencias Temporarias			
Vacaciones por pagar	23 827	(91 022)	114 849
Depreciación acelerada en Leasing	780 328	556 785	223 543
Venta de inmueble accionistas	1 876 707	(21 034)	1 897 741
	-----	-----	-----
	2 680 862	444 729	2 236 133
	=====	=====	=====

Fuente: SMV

El gasto por impuesto a la renta presentado en el estado de resultados por los años 2019 y 2018, se compone de la siguiente manera:

Figura 36 Gasto por impuesto a la renta

	<u>2019</u>	<u>2018</u>
Corriente	(3 669 352)	(911 740)
Diferido	(444 729)	(640 574)
	-----	-----
	(4 114 081)	(1 552 314)
	=====	=====

Fuente: SMV

Nota 21 - Patrimonio

a) Capital emitido -

El capital emitido de la Empresa al 31 de diciembre de 2019 está constituido por 16,047,040 acciones, cuyo valor nominal es de un sol (S/ 1.00) cada una, íntegramente suscritas y totalmente pagadas.

La estructura de participación accionaria de la compañía al 31 de diciembre de 2018 es la siguiente:

Figura 37 Participación accionaria

PARTICIPACIÓN INDIVIDUAL EN EL CAPITAL	NÚMERO DE ACCIONISTAS	PORCENTAJE DE PARTICIPACIÓN %
00.01- 25.00	3	72
25.01- 50.00	1	28
	4	100

Fuente: SMV

b) Capital adicional -

Con fecha 31 de enero del 2010, la Junta General de Accionistas acordó incrementar el capital social con aportes de los mismos accionistas por un importe de S/ 1,516,847, de tal forma que se mantenga la proporción actual del capital social. Este capital adicional está pendiente de formalización.

c) Reserva legal -

De acuerdo con la Ley General de Sociedades, la reserva legal se constituye con la transferencia de 10 por ciento de la utilidad neta anual hasta alcanzar un monto equivalente al 20 por ciento del capital pagado. En ausencia de utilidades no distribuidas o reservas de libre disposición, la reserva legal podrá ser aplicada a la compensación de pérdidas, debiendo ser repuesta con las utilidades de ejercicios posteriores.

En el ejercicio 2019, se acordó la transferencia a la reserva legal, la suma de S/14,435; proveniente de los resultados del 2019. Al 31 de diciembre de 2019 la reserva legal asciende a S/ 3,209,408 (S/ 3,194,972; al 31 de diciembre de 2018).

d) Excedente de revaluación. La revaluación corresponde al inmueble Barlovento, el mismo que se encuentra como

propiedades de inversión, que ha sido adquirida bajo la modalidad de arrendamiento financiero.

e) Resultados acumulados -

Son susceptibles de ser capitalizados o distribuirse como dividendos, por acuerdo de la Junta de Accionistas. Los dividendos y cualquier otra forma de distribución de utilidades están afectos al impuesto a la renta con la tasa del 6.8% sobre el monto distribuido, de cargo de los accionistas, solo aplicable al accionista persona natural domiciliada o no o persona jurídica no domiciliada en el Perú. Según la Ley General de Sociedades, la distribución de dividendos debe efectuarse en proporción al aporte de los accionistas.

En Junta General de Accionistas, se acordó transferir el importe de S/ 14,435 de utilidades acumuladas a reserva legal.

En junta general de accionistas, se acordó realizar distribución de dividendos por el importe de S/ 4,122,000.

b) Estado de Estado de Resultados:

Figura 38 Nota 22 Ventas netas de bienes y servicios

	<u>2019</u>	<u>2018</u>
Venta de mercaderías	92 048 159	54 766 337
Prestación de Servicios	1 803 535	138 473
Descuentos	(191 027)	(266 118)
	-----	-----
	93 660 667	54 638 692
	=====	=====

Fuente: SMV

a) Las ventas de mercaderías corresponden principalmente a productos que están referidos a las áreas siguientes: Sala de operaciones, central de esterilización, endoscopia, gineco-obstetricia, fisioterapia, rehabilitación, tratamiento de residuos sólidos hospitalario, sala de emergencias, laboratorio clínico.

- b) La prestación de servicios está relacionado a los mantenimientos, capacitaciones y servicios de instalación de equipos médicos.

Figura 39 Detalle de Servicios

	<u>2 0 1 9</u>	<u>2 0 1 8</u>
Gastos de personal	2 996 194	2 757 685
Servicios prestados por terceros (a)	2 595 122	3 563 555
Tributos	33 265	45 640
Gastos diversos de gestión (b)	544 879	829 655
Provisiones (c)	56 872	74 382
	<u>6 226 332</u>	<u>7 270 917</u>

Fuente: SMV

Figura 40 Nota 23 Costo de ventas de bienes y servicios

	<u>2 0 1 9</u>	<u>2 0 1 8</u>
Bienes:		
Inventario inicial	36 837 291	41 198 168
Compras	57 839 069	25 307 906
Inventario final	(33 552 678)	(36 837 291)
	<u>61 123 682</u>	<u>29 668 783</u>
Servicios:		
Servicios prestados por terceros	1 442 112	594 727
	<u>1 442 112</u>	<u>594 727</u>
	<u>62 565 794</u>	<u>30 263 510</u>

Fuente: SMV

Nota 24 – Gastos de ventas

(a) Corresponden principalmente a servicio de alquiler de transporte, marketing, de estiva, atención a clientes, mantenimiento de vehículos, entre otros.

(b) Corresponde principalmente a seguros de responsabilidad civil, de vehículos, SOAT, suministros para unidades, combustibles, obsequios, promociones a clientes y otros gastos varios.

(c) Conformado por la depreciación de muebles, equipos diversos y de cómputo, diferencia de inventario.

Figura 41 Nota 25 Gastos de administración

	<u>2019</u>	<u>2018</u>
Gastos de personal	3 960 261	2 626 281
Servicios prestados por terceros (a)	2 986 450	2 538 154
Tributos	98 404	39 919
Gastos diversos de gestión (b)	688 897	514 768
Provisiones (c)	1 951 315	831 187
	-----	-----
	9 685 327	6 550 308
	=====	=====

Fuente: SMV

(a) Corresponden principalmente a servicios de asesoría administrativa, tributaria y legal, gastos notariales y de registro, mantenimiento de local y equipos de oficina, entre otros.

(b) Corresponde principalmente a seguros de responsabilidad patrimonial del inmueble, suministros diversos, sanciones administrativas y otros gastos varios.

(c) Conformado por la depreciación de instalaciones, muebles, unidades de transporte, equipos diversos y de cómputo.

Figura 42 Nota 26 - Gastos de operaciones

	<u>2019</u>	<u>2018</u>
Gastos de personal	1 374 321	1 116 354
Servicios prestados por terceros (a)	917 477	1 309 489
Tributos	6 740	7 499
Gastos diversos de gestión (b)	417 841	777 539
Provisiones (c)	982 458	758 218
Perdida de mercadería	-.-	580 877
Diferencia de inventario	425 034	21 852
	-----	-----
	4 123 871	4 571 827
	=====	=====

Fuente: SMV

(a) Corresponden principalmente a pagos por servicios de asesoría administrativa, tributaria y legal, gastos notariales y de registro, mantenimiento de local y equipos de oficina, entre otros.

(b) Corresponde principalmente a seguros de responsabilidad patrimonial del inmueble, suministros diversos, sanciones administrativas y otros gastos varios.

(c) Conformado por la depreciación de muebles, equipos diversos y de cómputo.

Figura 43 Nota 27 Otros ingresos

	<u>2019</u>	<u>2018</u>
Alquiler local (a)	524 454	381 323
Activos fijos enajenados	132 328	139 846
Ingresos diversos	323 535	241 974
Reembolso de gastos	4 337	701
Otros menores	447	42
	-----	-----
	985 101	763 886
	=====	=====

Fuente: SMV

(a) Corresponde a los alquileres de propiedad de inversión, ver Nota 12.

Figura 44 Nota 28 – Gastos financieros

	<u>2019</u>	<u>2018</u>
Gastos por leasing (a)	170 020	2 702
Intereses por pagares (b)	1 222 058	1 066 708
Intereses por papeles comerciales	82 823	32 469
Intereses por rentas de segunda categoría	177 291	250 215
Intereses por alquiler de oficinas	161 841	-.-
Otros gastos financieros	106 319	160 393
	-----	-----
	1 920 352	1 512 487
	=====	=====

Fuente: SMV

(a) y (b) Corresponde a los intereses devengados, ver Nota 15 Obligaciones financieras.

Nota 29 – Impuesto a la renta

Al 31 de diciembre de 2019 y de 2018, el impuesto a la renta ha sido determinado como sigue (expresado en Soles):

Figura 45 Impuesto a la renta

	<u>2019</u>	<u>2018</u>
Utilidad antes de impuestos	11 398 575	5 887 828
Más:		
Adiciones temporales y permanentes	4 969 015	4 362 937
Menos:		
Deducciones temporales y permanentes	(3 929 109)	(7 160 122)
	-----	-----
Base imponible de participación de los trabajadores	12 438 481	3 090 643
	-----	-----
Impuesto a la renta (29.5%)	3 669 352	911 740
	=====	=====

Fuente: SMV

Nota 30 – Utilidad básica por acción

La utilidad básica por acción se determina dividiendo la utilidad neta entre el promedio ponderado del número de acciones comunes en circulación durante el ejercicio. La utilidad básica al 31 de diciembre de 2019 y de 2018 por cada acción ha sido determinada de la siguiente manera (expresado en soles):

Figura 46 Utilidad básica por acción

	<u>2019</u>	<u>2018</u>
Utilidad neta atribuible a los accionistas	7 284 494	4 335 513
Promedio ponderado del número de acciones emitidas	16 047 040	16 047 040
Utilidad básica por acción	0.45	0.27

Fuente: SMV

http://200.62.171.3/jsp/ShowEEFF_new.jsp?Ano=2019&Trimestre=A&Rpj=L00474&RazoSoci=A%20JAIME%20ROJA%20SREPRESENTACIONES%20GENERALES&TipoEEFF=I&Tipo1=A&Tipo2=I&Dsc_Correlativo=0000&Secuencia=1

CAPÍTULO VI

6. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

Los resultados de la investigación permitieron concluir que el acceso de las empresas al mercado Alternativo de valores tiene incidencia en la rentabilidad. Además, en base al análisis de las asociaciones existentes entre los instrumentos de la investigación se tuvieron las siguientes conclusiones y recomendaciones.

6.1. CONCLUSIONES

1. La empresa Jaime Rojas Representantes Generales S.A tiene incidencia positiva, ya que al 31.12.19 tiene recuperación en utilidades; el incremento más significativo lo tiene en sus activos que se aprecian en las existencias. Por otro lado, en contraposición, tienen en el pasivo las obligaciones financieras contraídas de corto y largo plazo (bonos corporativos) para atender el pago a sus proveedores.

En consecuencia, el patrimonio se encuentra fortalecido por los Resultados Acumulados, ya que permanecerán en esa situación y no serán distribuidos hasta que tomen la decisión de distribuirlo y/o capitalizarlos.

Cabe detallar que al tener acceso al MAV le ha permitido apalancarse para comprar los equipos hospitalarios que requieren sus proyectos para poder licitar al estado dando como resultado el aumento de su rentabilidad y cobertura. A diciembre del 2019 presentó un mayor nivel de ingresos por ventas sumado a un menor crecimiento de gastos los cuales permitieron obtener ebitda de S/12MM (dic18:S/6.7MM) y una utilidad neta de S/7.3MM

(dic18:S/4.3MM). Dando como resultado una mejora en el ROE y ROA en 22.4% y 7.3% respectivamente superando en +9.5 p.p. y +4.2 p.p. en comparación del año anterior, así como también en el ratio de apalancamiento mostrando mejora de 2.2(dic-18:0.8).

2. Podemos apreciar que la empresa Jaime Rojas ha tenido incidencia tributaria, ya que el impuesto a la renta se incrementó considerablemente en el 2019 en comparación al 2018.
3. En el MAV, la empresa Jaime Rojas Representantes Generales S.A ha tenido un desenvolvimiento positivo debido a que en sus emisiones la demanda supero la oferta, lo que nos indica lo atractivos que son estos ICP para el inversionista a pesar del mayor riesgo al que están expuestos, ya que la rentabilidad que obtienen de estos instrumentos es mayor al rendimiento promedio de los demás instrumentos de corto plazo en el mercado.
4. Según el análisis de los EEFF observamos que no hay una tendencia general antes y después del financiamiento en el MAV, existen factores diversos como incrementos en los costos de ventas, costos operativos y cambios en las ventas mostrando una rentabilidad variable.
5. El acceso al MAV ha permitido a la empresa analizada que su costo por deuda descienda y consecuentemente la disminución del costo de capital de la empresa. Asimismo, vemos que la tasa del mercado bancario no es más rentable que la tasa de costo efectivo que ofrece el MAV y observamos que por el financiamiento tendrían tasas más bajas que las que consigue en el mercado bancario debido a esto podemos decir que si incide en la rentabilidad.

6. Los EEFF por ingresar al MAV mantienen una calidad favorable para los analistas de inversiones porque es una fuente confiable que les permite observar la fortaleza de la empresa.

6.2. RECOMENDACIONES

1. Se debe desarrollar la gestión financiera en las empresas con el compromiso de la dirección de estas para su desarrollo continuo con adecuadas prácticas gerenciales. También cabe recalcar que existe un manual del reglamento del MAV que se debe hacer uso para un mayor entendimiento y procedimiento a seguir para la emisión de instrumentos financieros en este mercado. Uno de los requisitos importantes a tomar en cuenta es que los estados financieros deberán ser reestructurados en las presentaciones bajo las NIIFs a más tardar en la siguiente colocación.
2. Empezar a practicar el buen gobierno corporativo para corresponder y cumplir con el principio de transparencia de información sin problemas además de tener el pensamiento que entrar en el MAV es una inversión con un costo inicial el cual depende de la situación de la empresa, pero que en el futuro se incurrirá en ahorros de gastos financieros y generará rentabilidad para la empresa.
3. Ejecutar y promover programas de capacitación empresarial para las empresas con el fin de educar y preparar en temas de gestión empresarial, ampliar visión de las fuentes de financiamiento existentes y aprovechar las alternativas de financiamiento que ofrece el MAV haciéndolas más rentables a las empresas.

4. Los empresarios deben tener la disposición de producir cambios para el mejoramiento de su organización y aprender de esta forma de financiamiento.
5. Si se incrementa un mayor financiamiento por parte de las empresas a través del MAV se daría como resultado que las tasas de interés en el sistema bancario se reduzcan por el concepto de oferta y demanda.
6. Se debería brindar más información sobre el MAV a las empresas con la finalidad de que estas adquieran conocimiento de su concepto y como las puede favorecer en la necesidad de conseguir capital a menor costo.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Tesis y Trabajos de Grado

Andrade G, L, (2006). El Mercado de Valores como alternativa de financiamiento para la pequeña y mediana empresa (PYME) en Ecuador, Escuela Politécnica Nacional.

Chango, R, (2016). Beneficios bursátiles y tributarios para pymes en el Mercado de Valores en el Ecuador, Universidad de Guayaquil.

García, M, (2013). El Mercado de Capitales como factor de inclusión social-financiera de las MIPYMES. Universidad Mayor de, Lima, Perú.

Hernández, F, (2015). Mercados de Valores para empresas de pequeña y mediana capitalización: Un nuevo modelo alternativo de Mercado de Valores en Europa - Madrid, año 2015, Universidad Autónoma de Madrid.

Huamani, M, (2017). Mercado Alternativo de Valores y su incidencia en los costos de acceso en la pequeñas y medianas empresas comerciales de Lima, Universidad San Martín de Porres, Lima Perú.

Lovera, L, (2017). Factores críticos de éxito para el acceso de la mediana empresa al Mercado Alternativo de Valores, Pontificia Universidad Católica del Perú, Lima.

Referencias web

Bolsa de Valores de Lima - BLV (2020, mayo) “Información sobre conceptos”.

Recuperado de: <https://www.bvl.com.pe/quienes-somos/quienes-somos-educacion/glosari>

Bolsa de Valores de Lima BVL “Estados Financieros Auditados 2019 Jaime Rojas Representaciones Generales S.A. Recuperado de http://200.62.171.3/jsp/ShowEEFF_new.jsp?Ano=2019&Trimestre=A&Rpj=L00474&RazoSoci=A%20JAIME%20ROJA%20SREPRESENTACIONES%20GENERALES&TipoEEFF=I&Tipo1=A&Tipo2=I&Dsc_Correlativo=0000&Secuencia=1

Fama. (1970). *Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work*. The Journal of Finance Efficient. Recuperado de: <https://www.jstor.org/stable/2325486>

Mercado Alternativo de Valores – MAV (2020, mayo) “Conceptos, beneficios, Requisitos y Reglamentos. Recuperado de https://www.smv.gob.pe/Frm_VerArticulo?data=D141BDE839DA325C10217EE83CEE2C1EC18CF07A593BDBF8299B

Ministerio de Economía y Finanzas - MEF (s.f). *Costos por Préstamos*. Normas Internacionales de Contabilidad Oficializadas – NIC. Recuperado de https://www.mef.gob.pe/contenidos/conta_public/con_nor_co/vigentes/nic/SpanishRedBV2019_NIC23_GVT.pdf

Ministerio de Economía y Finanzas - MEF (s.f). *Instrumentos Financieros: presentación*. Normas Internacionales de Contabilidad Oficializadas – NIC. Recuperado de https://www.mef.gob.pe/contenidos/conta_public/con_nor_co/vigentes/nic/SpanishRedBV2019_NIC32_GVT.pdf

Ministerio de Economía y Finanzas - MEF (s.f) Conceptos sobre el Mercado de valores. Recuperado de

https://www.mef.gob.pe/index.php?option=com_content&view=article&id=2186%3Acapitulo-i-conceptos-basicos-sobre-el-mercado-de-valores-&Itemid=100143&lang=es

Pacific Credit Rating. (2019). PCR “Historial de Calificaciones del 2019 de Jaime Rojas Representaciones Generales S.A.”. Recuperado de

<https://www.ratingspcr.com/application/files/5016/0105/7480/PE-AJR-201912-FIN-ICPBC.pdf>

Superintendencia de Mercado de Valores - SMV (2020, mayo) “Manual para el Cumplimiento de los Requisitos Aplicables a las Ofertas Públicas de Instrumentos de Corto Plazo Emitidos por Empresas en el Mercado Alternativo Valores— MAV”

Recuperado de <http://www.smv.gob.pe/sil/M0025201200025001.pdf>

Telles S, ATS. (2020, Julio). “Sistema de análisis Dupont”. Recuperado de

https://finanzaspara.com/finanzas/finanzas_para_estudiantes/que-es-el-sistema-de-analisis-dupont-y-para-que-sirve/

Referencias – Libros-Web

Aching, C. (2006). Ratios Financieros y Matemáticas de la Mercadotecnia, Lima, Perú, Prociencia y Cultura. Recuperado de

https://es.slideshare.net/Marcelo_Delpino/2647331-

libroratiosfinancierosmatdelamercadotecnia130627085618phpapp02

Rubio, P. (2016). Manual Del Análisis Financiero, Málaga, España, Casa Del Libro. “Análisis del efecto del Apalancamiento” Recuperado de <https://www.eumed.net/libros-gratis/2007a/255/index.htm>

APÉNDICE No 01: ENCUESTA**INSTRUCCIONES:**

La presente encuesta tiene por finalidad evaluar el conocimiento que se tiene con respecto al “**ACCESO DE LAS EMPRESAS AL MERCADO ALTERNATIVO DE VALORES Y SU INCIDENCIA EN LA RENTABILIDAD**”, está compuesta por 26 preguntas, de los cuales deberá leer cuidadosamente cada pregunta, elegir la alternativa que considere correcta y marcar con un aspa (X). Se les agradece su participación y se les recuerda que es totalmente anónimo.

VARIABLE INDEPENDIENTE: MERCADO ALTERNATIVO DE VALORES - MAV

1. La empresa tiene la posibilidad de captar y negociar recursos por acceder al Mercado Alternativo de Valores

- Totalmente en desacuerdo
- En desacuerdo
- Indeciso
- De acuerdo
- Totalmente de acuerdo

2. La empresa conoce los valores que puede emitir por acceder al Mercado Alternativo de Valores

- Totalmente en desacuerdo
- En desacuerdo
- Indeciso
- De acuerdo
- Totalmente de acuerdo

3. Los plazos son más flexibles para la empresa en la inscripción por acceder al Mercado Alternativo de Valores

- Totalmente en desacuerdo
- En desacuerdo
- Indeciso
- De acuerdo
- Totalmente de acuerdo

4. Los requisitos son más flexibles para la empresa en la inscripción por acceder al Mercado Alternativo de Valores

- Totalmente en desacuerdo
- En desacuerdo
- Indeciso
- De acuerdo
- Totalmente de acuerdo

5. La empresa tienen una reducción en 50% de las tarifas cobradas por la BVL, SMV y CAVALI por acceder al Mercado Alternativo de Valores

- Totalmente en desacuerdo
- En desacuerdo
- Indeciso
- De acuerdo
- Totalmente de acuerdo

6. La empresa obtienen reducción del 10% en la contribución mensual por la supervisión de la SMV que es 0,0035 por ciento sobre el monto de la emisión de valores por acceder al Mercado Alternativo de Valores

- Totalmente en desacuerdo
- En desacuerdo
- Indeciso
- De acuerdo
- Totalmente de acuerdo

7. La empresa tiene formatos estructurados para la presentación financiera por acceder al Mercado Alternativo de Valores

- Totalmente en desacuerdo
- En desacuerdo
- Indeciso
- De acuerdo
- Totalmente de acuerdo

8. La empresa presenta información financiera razonable por acceder al Mercado Alternativo de Valores

- Totalmente en desacuerdo
- En desacuerdo
- Indeciso
- De acuerdo
- Totalmente de acuerdo

9. La empresa obtiene mayor valor en el mercado por acceder al Mercado Alternativo de Valores

- Totalmente en desacuerdo
- En desacuerdo
- Indeciso
- De acuerdo
- Totalmente de acuerdo

10. La empresa obtiene mayor prestigio en el mercado por acceder al Mercado Alternativo de Valores

- Totalmente en desacuerdo
- En desacuerdo
- Indeciso
- De acuerdo
- Totalmente de acuerdo

VARIABLE INDEPENDIENTE: RENTABILIDAD

11. La captación de financiamiento que se tiene por acceder al Mercado Alternativos de Valores se refleja en los activos de la empresa

- Totalmente en desacuerdo
- En desacuerdo
- Indeciso
- De acuerdo
- Totalmente de acuerdo

12. La empresa por acceder al Mercado Alternativos de Valores tiene liquidez que se ve reflejado en el activo corriente

- Totalmente en desacuerdo
- En desacuerdo
- Indeciso
- De acuerdo
- Totalmente de acuerdo

13. Para la empresa las obligaciones con terceros por la captación de recursos por acceder al Mercado Alternativo de Valores se reflejan en el pasivo

- Totalmente en desacuerdo
- En desacuerdo
- Indeciso
- De acuerdo
- Totalmente de acuerdo

14. La empresa utiliza el financiamiento para pago de deudas por acceder al Mercado Alternativos de Valores

- Totalmente en desacuerdo
- En desacuerdo
- Indeciso
- De acuerdo
- Totalmente de acuerdo

15. Los resultados del acceso al Mercado Alternativo de Valores se refleja en que la empresa obtiene utilidades en el ejercicio contable

- Totalmente en desacuerdo
- En desacuerdo
- Indeciso
- De acuerdo
- Totalmente de acuerdo

16. La inversión de los accionistas recibe dividendos producto de la obtención de utilidades por el acceso al Mercado Alternativo de Valores

- Totalmente en desacuerdo
- En desacuerdo
- Indeciso
- De acuerdo
- Totalmente de acuerdo

17. Los ingresos de la empresa se incrementarán por el flujo de capital de trabajo producto del financiamiento por el acceso al Mercado Alternativo de Valores

- Totalmente en desacuerdo
- En desacuerdo
- Indeciso
- De acuerdo
- Totalmente de acuerdo

18. El financiamiento obtenido por acceder al Mercado Alternativo de Valores permite mejorar los ingresos de la empresa

- Totalmente en desacuerdo
- En desacuerdo
- Indeciso
- De acuerdo
- Totalmente de acuerdo

19. La empresa por acceder al Mercado Alternativos de Valores tiene gastos por la preparación y mantenimiento de la emisión

- Totalmente en desacuerdo
- En desacuerdo
- Indeciso
- De acuerdo
- Totalmente de acuerdo

20. La empresa por acceder al Mercado Alternativo de Valores tiene gastos para efectuar la Oferta Pública de valores

- Totalmente en desacuerdo
- En desacuerdo
- Indeciso
- De acuerdo
- Totalmente de acuerdo

21. La tasa de colocación por el financiamiento de Mercado Alternativo de Valores es anual

- Totalmente en desacuerdo
- En desacuerdo
- Indeciso
- De acuerdo
- Totalmente de acuerdo

22. La empresa por acceder al Mercado Alternativo de Valores tiene una tasa promedio por emitir del 6%

- Totalmente en desacuerdo

- En desacuerdo
- Indeciso
- De acuerdo
- Totalmente de acuerdo

23. La empresa puede tener mejores resultados en sus márgenes de rentabilidad por acceder al Mercado Alternativo de Valores

- Totalmente en desacuerdo
- En desacuerdo
- Indeciso
- De acuerdo
- Totalmente de acuerdo

24. La rentabilidad que obtiene la empresa por acceder al Mercado Alternativo de Valores se refleja en su crecimiento

- Totalmente en desacuerdo
- En desacuerdo
- Indeciso
- De acuerdo
- Totalmente de acuerdo

25. La empresa con el financiamiento que tiene por acceder al Mercado Alternativo de Valores le permite tener solvencia para cumplir con sus obligaciones exigibles

- Totalmente en desacuerdo
- En desacuerdo
- Indeciso
- De acuerdo
- Totalmente de acuerdo

26. La empresa por el financiamiento que tiene por acceder al Mercado Alternativo de Valores le permite tener solvencia para sostener su estructura administrativa, productiva y comercial

- Totalmente en desacuerdo
- En desacuerdo
- Indeciso
- De acuerdo
- Totalmente de acuerdo