

**UNIVERSIDAD NACIONAL DE CAJAMARCA**  
**FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS, CONTABLES Y**  
**ADMINISTRATIVAS**  
**ESCUELA ACADÉMICO PROFESIONAL DE ECONOMÍA**



**TESIS**

**ESTUDIO COMPARATIVO DEL FINANCIAMIENTO A TRAVÉS DEL**  
**MERCADO ALTERNATIVO DE VALORES Y EL SISTEMA BANCARIO**  
**(CASO EMPRESA: COMPANY, ESTRUCTURAS Y CONSTRUCCIÓN S.R.L)**

PARA OPTAR EL TÍTULO PROFESIONAL DE

**ECONOMISTA**

PRESENTADO POR LA BACHILLER:

**CARMEN ROXANA AQUINO TERRONES**

ASESOR:

**ECO. BECERRA JÁUREGUI LUIS ENRIQUE**

**CAJAMARCA - PERÚ**

## **DEDICATORIA**

A mi familia, en especial a mis padres y abuelitos que con su apoyo incondicional hacen que cada día de gracias a Dios por tenerla a mi lado.

A mis tías y hermana que siempre me alientan a ser alguien mejor.

En especial a mi hijo André que es mi motor para seguir superándome.

## AGRADECIMIENTOS

A Dios, que me da fortaleza en los momentos en que todo parece perdido.

Al Eco. Luis Enrique Becerra Jáuregui por sus recomendaciones, orientación y el tiempo dedicado para la presente investigación.

A la Eco. Janeth Nacarino, por su tiempo y consejos para la elaboración del esquema de tesis para la presente investigación.

Al Eco. Fernando Núñez Bringas por brindarme información, su colaboración, paciencia y consejos que sirvieron para poder desarrollar esta investigación.

Agradecer de todo corazón a mis abuelitos Francisco y Marina por apoyarme y entenderme siempre, además de ser la luz que guía mi camino y siempre alentarme en todo lo que hago.

A mi hermana Anita por escucharme, entenderme y siempre apoyarme, sobre todo en momentos difíciles.

A mi tía Edita por su apoyo incondicional y su forma singular de hacerme ver las cosas, además de darme consejos para ser mejor cada día.

Un agradecimiento muy especial a los abuelos de mi hijo por estar a mi lado en todo momento para brindarme su cariño, por apoyarme incondicionalmente.

## ÍNDICE

<b>CAPÍTULO I: PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA .....</b>	<b>4</b>
1.1 Descripción de la Problemática .....	4
1.2. Formulación del Problema .....	7
1.3. Objetivos de la Investigación.....	8
1.4. Justificación de la Investigación .....	9
1.5. Limitaciones de la Investigación .....	10
<b>CAPÍTULO II. MARCO TEÓRICO .....</b>	<b>11</b>
2.1. Antecedentes de la Investigación .....	11
2.2. Bases Teóricas.....	17
2.2.1. Teoría General de Administración Financiera.....	17
2.2.1.1. Instituciones y Mercados Financieros .....	17
2.2.1.2. Tasas de Interés y Valuación de Bonos.....	18
2.2.1.3. Cálculo del Costo de la Deuda.....	21
2.2.1.3.1. Metodología de Damodaran.....	22
2.2.2. La Mediana Empresa en el Perú .....	24
2.2.2.1. Definición de Mediana Empresa .....	24
2.2.2.2. Importancia de las Medianas Empresas en el Perú .....	26
2.2.2.3. Empresa: Company, Estructuras y Construcción S.R.L .....	27

<b>2.2.3. Fuentes de Financiamiento para Company, Estructuras y Construcción S.R.L.....</b>	<b>28</b>
<b>2.2.3.1.Financiamiento Indirecto: .....</b>	<b>28</b>
<b>2.2.3.2.Financiamiento Directo: MAV .....</b>	<b>33</b>
<b>A. Mercado Alternativo de Valores .....</b>	<b>33</b>
<b>B. Flexibilización de Requisitos de Inscripción en el Registro Público del Mercado de Valores (RPMV) .....</b>	<b>35</b>
<b>D. Instrumentos Financieros del Mercado Alternativo de Valores.....</b>	<b>39</b>
<b>E. Proceso de inscripción-colocación en el MAV .....</b>	<b>41</b>
<b>2.2.4. La Clasificación de Riesgo en el Perú .....</b>	<b>43</b>
<b>2.2.5. Definición de Términos Básicos.....</b>	<b>45</b>
<b>CAPÍTULO III.PLANTEAMIENTO DE LAS HIPÓTESIS Y VARIABLES .....</b>	<b>49</b>
<b>3.1. Formulación de Hipótesis .....</b>	<b>49</b>
<b>3.1.1. Hipótesis General .....</b>	<b>49</b>
<b>3.1.2. Hipótesis Específicas .....</b>	<b>49</b>
<b>3.2. Operacionalización de Variables .....</b>	<b>50</b>
<b>CAPÍTULO IV: METODOLOGÍA .....</b>	<b>51</b>
<b>3.3. Tipo y Diseño metodológico .....</b>	<b>51</b>
<b>3.5. Población y Muestra .....</b>	<b>53</b>
<b>3.6. Técnicas de Recolección de Datos .....</b>	<b>53</b>
<b>3.7. Procesamiento de Información.....</b>	<b>53</b>
<b>3.8. Análisis e Interpretación de Resultados .....</b>	<b>54</b>
<b>CAPÍTULO V. RESULTADOS.....</b>	<b>55</b>

4.1. Evaluación del costo del endeudamiento de la Empresa en el Sistema Bancario.....	55
4.2. El Costo del endeudamiento de la empresa en el Mercado Alternativo de Valores .....	57
4.3. Rendimiento de los Financiamientos.....	61
4.4. Cantidad Óptima para una Emisión de Deuda .....	68
CONCLUSIONES .....	71
RECOMENDACIONES.....	72
REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	73
ANEXOS.....	78

## ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1. Estructura de Créditos Directos de la Banca Múltiple .....	30
Figura 2. Comparativo entre el Mercado General y el Mercado Alternativo de Valores en Ofertas Primarias .....	36
Figura 3. Proceso de Inscripción - Colocación .....	42

## ÍNDICE DE CUADROS

Cuadro 1. MAV: Marco Normativo, 2012 - 2016 .....	34
Cuadro 2. Requisitos Legales del Régimen General versus el MAV .....	35
Cuadro 3. Comparativo entre requisitos legales del Régimen General versus el MAV .....	37
Cuadro 4. Flujo de Endeudamiento Bancario .....	56
Cuadro 5. Costos de la Emisión de Papeles Comerciales .....	58
Cuadro 6. Flujo de Financiamiento a través del MAV .....	66
Cuadro 7. Comparación de Alternativas de Financiamiento .....	67
Cuadro 8. Punto de Equilibrio de "Company, Estructuras y Construcción S.R.L ...	69
Cuadro 9. Comparación de Alternativas de Financiamiento para la Cantidad Óptima .....	70

**ÍNDICE DE TABLAS**

Tabla 1. Clasificación de Empresas según el número de empleados y ventas.....	25
Tabla 2. Cantidad y Ventas anuales por tamaño de empresas en el Perú y su porcentaje representativo.....	26
Tabla 3. Tasa de Interés Promedio del Sistema Bancario del 2016.....	31
Tabla 4. Montos Totales Según Tipo de Empresa de la Banca Múltiple al 2016 ...	31
Tabla 5. Montos Totales en Soles de Emisión en el Mercado Alternativo de Valores y la Banca Múltiple al 2016 .....	42
Tabla 6. Simbología por Clasificadora .....	43
Tabla 7. Clasificación de Corto Plazo .....	44
Tabla 8. Condiciones del Préstamo Bancario .....	56
Tabla 9. Datos del Endeudamiento a través del MAV .....	64
Tabla 10. Condiciones de la Emisión en el MAV.....	65
Tabla 11. Condiciones para la Cantidad Óptima para el Sistema Bancario.....	68

## RESUMEN

El presente trabajo de investigación demuestra que el Mercado Alternativo de Valores es una alternativa de financiamiento rentable para una mediana empresa en Cajamarca a través de una emisión de deuda a corto plazo en el Mercado de Valores.

El desarrollo de la investigación permitió hacer un análisis cuantitativo del costo en el que incurre la empresa cuando se financia por medio del sistema bancario, la tasa a la cual se endeuda es equivalente al 11.14% incurriendo en un pago de interés de 1050 soles.

En el Mercado Alternativo de Valores si emitiera un monto similar, a una tasa del 8.09% que es la tasa de colocación del bono, pagando un costo de emisión en el MAV de 137,160.84 soles, en lo cual se evidencia un beneficio de 3.05% de la diferencia de las tasas del costo efectivo de los dos instrumentos evaluados.

Para calcular el costo de la deuda  $k_d$  se tomó parte de la metodología del CAPM (Damodaran) para determinar la tasa correcta del endeudamiento en el mercado de valores. El costo de la deuda tiene los componentes de: composición de la deuda de la empresa para hallar el ratio de cobertura, calificación de la empresa, Default Spread, tasa de libre de riesgo, y el riesgo país.

Finalmente se determina la tasa a la cual el sistema bancario le otorgaría a la empresa para un monto de 3,017,334.05 soles y para montos por debajo de 3,017,334.05 soles es conveniente financiarse por el sistema bancario, pero para montos mayores 3,017,334.05 soles es beneficioso el MAV.

## INTRODUCCIÓN

La presente investigación se enfocó en el estudio de la empresa “Company, Estructuras y Construcción S.R.L”, para acceder al Mercado Alternativo de Valores, con el objetivo de determinar si la emisión de deuda en el Mercado Alternativo de Valores constituye un beneficio financiero para la empresa.

Para la presente investigación se determina el costo y gastos financieros que incurre la empresa para emitir en el mercado de valores a través del MAV

En el primer capítulo, se describe la problemática que justifican el estudio, así como se definen los objetivos de la investigación, los cuales fueron formulados a su vez en función a las preguntas que motivaron la realización de la misma. Asimismo, se presenta la justificación según (Fernández Collado, Baptista Lucio, & Hernández Sampieri, 2014).

En el segundo capítulo, se presenta el contexto actual de las medianas empresas en el Perú y las fuentes de financiamiento a las que pueden acceder la empresa “Company, Estructuras y Construcción S.R.L; asimismo, a través de la revisión de literatura existente, las clasificadoras de Riesgo en el Perú, se procedió con la definición del MAV, su normativa, costos y las hipótesis de la investigación.

En el tercer capítulo, se plantea la hipótesis general, específicas y las variables a estudiar.

En el cuarto capítulo, se presenta la metodología utilizada para la presente investigación mediante el desarrollo del enfoque, el diseño, la justificación de la muestra seleccionada para la recolección de datos y la técnica para el procesamiento de la información.

En el quinto capítulo, siguiendo con la metodología planteada, los costos y gastos fueron identificados mediante recolección de datos a profundidad tanto del sistema bancario como del MAV, luego, se realiza una comparación, para encontrar el beneficio financiero para la empresa y la cantidad óptima de emitir a través del MAV.

Finalmente, como resultado del análisis de la información recopilada se elaboran las conclusiones, en las cuales se detallan los beneficios de financiarse a través de la emisión de deuda en el MAV, que facilitará el acceso de las medianas empresas al MAV, dentro de éstos destacan la adopción de algunas prácticas de buen gobierno corporativo, perfil de la empresa.

## **CAPÍTULO I: PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA**

### **1.1 Descripción de la Problemática**

Generalmente, independientemente del tamaño de empresa, el empresario considera al costo de financiamiento como el factor más importante al momento de optar por una alternativa de financiamiento, las operaciones de las empresas son financiadas principalmente por capital propio, financiamiento de proveedores y entidades bancarias.

En el Perú las medianas empresas representan un papel importante en la economía. De acuerdo con el Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI 2015), las medianas empresas representan el 4,2% del total de empresas. Sin embargo atraviesan problemas de financiamiento ya sea por adquirir activos con la finalidad de expandirse o de adquirir capital de trabajo. (Lovera López, Paco Apaza, & Palomino Palomino, 2017); Es donde recurren a la banca múltiple debido a la reducida cantidad de alternativas de financiamiento que tienen a su disposición, aunque las tasas que ofrecen éstas entidades son elevadas, debido al riesgo que asumen al colocar préstamos a las empresas y por sus características eventualmente podrían incumplir con sus obligaciones crediticias, según la SBS a diciembre del 2016, la tasa de interés promedio del sistema bancario los créditos a medianas empresas es de 11.14% en moneda nacional, viéndose limitados por el alto costo del financiamiento a las

oportunidades de crecimiento, ante este escenario, la presente investigación busca una alternativa diferente, con bajos costos y ventajas para la empresa; ante este escenario se crea el Mercado Alternativo de Valores que es un segmento del Mercado de Valores dirigido a las pequeñas y medianas empresas peruanas, creado en junio del 2012 con la finalidad de facilitar el acceso a financiamiento en el mercado bursátil a menores costos y con menores requerimientos y obligaciones de información e inició sus operaciones el 22 de abril del mismo año (Bolsa de Valores de Lima, 2017), que ha ido teniendo sus modificaciones hasta la actualidad.

Los principales indicadores del mercado de valores para el 2016, referente a oferta pública primaria en términos de montos inscritos en el Registro Público del Mercado Valores por emisión, alcanzó los 8'379,000 soles en bonos corporativos y en instrumentos de corto plazo 471,275 soles , siendo el monto total de emisiones inscritas de 12 212 millones de soles (SMV, 2017).

En la actualidad 10 empresas no corporativas forman parte del Mercado Alternativo de Valores del Perú, la Agrícola Chavín de Huántar fue la primera en ingresar en abril del 2013 en el Registro Público del Mercado de Valores con su primer programa de emisión de instrumentos de Corto Plazo por un monto de 2 millones de dólares; en la actualidad el total de financiamiento ha sido de 25 millones de soles a plazos de 180 días, con programas de emisión de Instrumentos de Corto Plazo. La reciente inscripción fue de la compañía Globokas Perú SA con acciones comunes representativas de capital social siendo la primera empresa en listar sus acciones en este segmento del mercado. En el 2016, empresas no corporativas efectuaron 26

colocaciones de valores mediante Ofertas Públicas Primarias en la plataforma del Mercado Alternativo de Valores por un total de US\$ 17.8 millones (SMV, 2016).

Por otro lado, las empresas que buscan en el mercado de capitales una alternativa adicional de financiamiento deben asumir costos correspondientes a los gastos de estructuración, colocación, entre otros, para cumplir con los requerimientos del MAV y demás requerimientos intrínsecos del mercado de valores. Por tal motivo, muchas de ellas prefieren seguir financiando sus operaciones de manera tradicional, sin embargo, los beneficios que ofrece este mercado alternativo no solo incluyen los de tipo financiero (mayores montos de financiación y tasas competitivas); sino también una mejor valoración por parte de sus Stakeholders como inversionistas, clientes y proveedores; así como una gestión más profesional de la empresa al adoptar prácticas de gobierno corporativo. Para la presente investigación se ha tomado como muestra, evaluar a la empresa “Company, Estructuras y Construcción S.R.L” para que sea el referente de las otras empresas, ya que cumple con las condiciones y requisitos necesarios para financiarse a través del Mercado Alternativo de Valores.

## **1.2. Formulación del Problema**

### **2.1.1. Definición del Problema General**

¿Cuáles son las ventajas del financiamiento a través del Mercado Alternativo de Valores frente al Sistema Bancario para la empresa Company, Estructuras y Construcción S.R.L?

### **2.1.2. Problemas Específicos**

¿Cuáles son los costos y gastos financieros en los que incurre una empresa para la obtención de un crédito bancario?

¿Cuáles son los costos y gastos financieros en los que incurre una empresa para la emisión de deuda en el mercado de valores peruano, a través del Mercado Alternativo de Valores?

¿Qué tipo de endeudamiento le genera mayor beneficio a la empresa “Company, Estructuras y Construcción S.R.L”?

¿Cuál es la cantidad óptima para un financiamiento en el Mercado Alternativo de Valores, por parte de la empresa “Company, Estructuras y Construcción S.R.L”?

### **1.3. Objetivos de la Investigación**

#### **1.3.1. Objetivo General**

- Determinar las ventajas del financiamiento a través del Mercado Alternativo de Valores frente al Sistema Bancario para la empresa Company, Estructuras y Construcción SRL.

#### **1.3.2. Objetivos Específicos**

- Determinar los costos y gastos financieros en los que incurre la empresa Company, Estructuras y Construcción S.R.L, para la obtención de un crédito bancario.
- Determinar los costos y gastos financieros en los que incurre Company, Estructuras y Construcción S.R.L, para la emisión de deuda en el mercado de valores peruano, a través del MAV.
- Identificar qué tipo de endeudamiento genera mayor beneficio a la empresa Company, Estructuras y Construcción S.R.L.
- Establecer la cantidad óptima para una emisión de deuda en el MAV, por parte de la empresa Company, Estructuras y Construcción S.R.L.

#### **1.4. Justificación de la Investigación**

El trabajo de investigación se justifica porque las empresas son las generadoras de empleo, es necesario que logren su desarrollo sostenible en el tiempo, permitiéndoles con ello obtener fuentes de financiamiento para mejorar el pago de intereses que decantan en una mayor utilidad y rendimiento. Esta inyección de dinero, a través de una emisión de deuda, permitirá a la empresa adquirir activos físicos, insumos, materiales de una forma más eficiente, y permita disminuir su nivel de dependencia frente al sistema bancario.

En el Perú la mayoría de empresas tienen poca o nula información de los beneficios de financiamiento a través del Mercado Alternativo de Valores, su optimización de los gastos financieros mejora la rentabilidad de la empresa, así como los beneficios que trae este medio de financiamiento comparado con la banca múltiple, lo demuestra, se refleja en el reducido número de empresas peruanas que en la actualidad han logrado acceder al MAV, a pesar de ofrecer mayor flexibilidad respecto al mercado principal. Asimismo, la presente investigación busca que empresas peruanas con necesidades financieras y cumplan con los requisitos, puedan tener mayor conocimiento sobre el acceso a este mercado

En el presente trabajo con los resultados, se espera determinar cuantitativamente el beneficio del financiamiento a través del Mercado Alternativo de Valores para “Company, Estructuras y Construcción S.R.L” y que pueda ser replicado por las

demás empresas en Cajamarca, permitiendo visualizar un nuevo instrumento de financiamiento teniendo como principal opción el Mercado Alternativo de valores.

Respecto a la relevancia social, se hace necesaria porque al dar a conocer sobre nuevas alternativas de financiamiento en el mercado peruano, contribuimos desde la Universidad, a la liquidez del mercado bursátil en el Perú; incrementando a futuro el número de ingresantes (oferentes de deuda) y cantidades negociadas, y colocadas en las ruedas de negociación de la Bolsa de Valores de Lima.

### **1.5. Limitaciones de la Investigación**

La limitación que se presenta en el transcurso de la investigación es el acceso a información actualizada sobre los costos de ingresar al MAV, esto debido al corto periodo de funcionamiento del MAV, por ello que se ha recurrido en gran parte a información de (Mendiola, y otros, 2014) la cual realiza una investigación de los factores críticos de éxito para la creación un mercado alternativo de emisión de valores para las pymes ,investigación del 2014, fecha en la cual aún no habían las mejoras que se han efectuado en los últimos años al Mercado Alternativo de Valores, con dichas mejoras se hace rentable el financiamiento a través del Mercado de Valores que hace 3 años atrás.

## CAPÍTULO II. MARCO TEÓRICO

### 2.1. Antecedentes de la Investigación

No se han encontrado trabajos recientes al respecto porque este mercado surge hace pocos años atrás y lo único que se puede mostrar son los precursores que han hablado de Mypes antes de la aparición del MAV y de estudios con medianas empresas de la ciudad de Lima, que aportaron para la investigación como base.

#### **Internacionales:**

**Jara Rodríguez, 2009**, Tesis de Grado, a la que se tuvo acceso, de la Universidad Mayor de San Andrés, en la Facultad de Ciencias Económicas y Financieras.

En su estudio demostró las características del Mercado de Valores de Bolivia y su relación con las MYPES, los mecanismos con los que el Mercado de Valores apoya a este sector de la economía nacional, tomando como universo los establecimientos de las ciudades de la Paz y el Alto, de las cuales, entrevistó a 98 MYPES, para poder analizarlas, dando como resultado que un porcentaje considerable de las empresas encuestadas se encuentran en condiciones para poder realizar operaciones dentro de la Bolsa Boliviana de Valores.

Propuso la participación del gobierno nacional, superintendencia de Pensiones valores y Seguros, Bolsa de Bolivia de Valores, empresas clasificadoras de riesgo, etc., para que de esta manera se permita introducir mejoras en las diferentes áreas del mercado de valores, creando condiciones para el fortalecimiento de los mecanismos de financiamiento e inversión actualmente existentes, garantizando la transparencia del mercado y creando los medios de difusión que ayuden a mejorar el conocimiento en cuanto a las ventajas y riesgos del financiamiento bursátil.

### **Nacionales:**

**Lovera López, Paco Apaza, & Palomino Palomino, 2017**, Tesis de Grado, a la que se tuvo acceso, de la Pontificia Universidad Católica del Perú, en la Facultad de Gestión y de Alta Dirección.

El presente estudio pretende identificar los factores críticos de éxito que permitieron a las medianas empresas acceder al Mercado Alternativo de Valores; éste acceso se refiere a recibir el financiamiento a través de la emisión de sus valores, se realiza, a través del estudio de nueve de doce casos de empresas que accedieron al Mercado Alternativo de Valores (MAV) desde la creación de la norma hasta diciembre 2016, determinando el perfil, las motivaciones, la primera emisión de sus valores y los Factores Críticos de Éxito (FCE) de cada una, con la obtención de la crítica de los intermediarios conformado por las Sociedades Agentes de Bolsa, entidades participantes en el proceso preparatorio de las empresas y en la estructuración y colocación de los valores; y, tercero, se entrevistaron a funcionarios de la Superintendencia del Mercado de Valores, quienes participan directamente en la creación y regulación de la norma referente al Mercado Alternativo de Valores.

Dando como resultado y utilizando la técnica de investigación, que es la triangulación de datos, éste sintetiza los hallazgos de la investigación y facilita la identificación de los factores críticos de éxito que permitieron el acceso de las medianas empresas al MAV, validado por los expertos quienes fueron los ejecutivos de las sociedades agentes de bolsa y los funcionarios de la Superintendencia de Mercado de Valores. Siendo un referente para empresas que consideren financiarse a través del MAV.

**Campos Martínez, 2015**, Tesis a la que se tuvo acceso, de la Universidad Autónoma de Ica, en la Facultad de Administración, para Post Grado de Maestría.

El financiamiento de capital de Inversiones de trabajo a través de Bonos corporativos en el Perú, estudiando las normas legales para acceder a la emisión de los bonos corporativos, la operatividad administrativa y financieras de dichos bonos en el sistema empresarial sustentando la operatividad con empresas que han emitido y utilizado bonos corporativos; conociendo los casos empresariales que permite analizar resultados logrados para empresas peruanas como extranjeras.

**Mercado Abanto, 2014**, Tesis a la que se tuvo acceso, de la Universidad Nacional de San Marcos, en la Facultad de Ingeniería Industrial, para Post Grado de Maestría.

en su investigación *“El Mercado de Valores como fuente de financiamiento para la Micro y Pequeña Empresa”*, realizó un estudio de una alternativa de financiamiento para las MYPE, como el Mercado de Valores y todas las opciones que puede ofrecer, como son los Instrumentos de Corto Plazo. La finalidad de esta investigación fue estudiar los beneficios y desarrollo que tendrán las MYPE al acercarse al Mercado de

Valores, en especial al Alternativo, como una opción novedosa pero poco usada en nuestro país para el financiamiento.

Con el resultado se verificó que es posible que las MYPE obtengan financiamiento a través del Mercado de Valores mediante la emisión de Instrumentos de Corto Plazo, en tanto se reduzca el riesgo financiero y se diversifique la colocación de instrumentos financieros a emitirse. Para estos fines, se requiere el marco legal por parte de la Superintendencia del Mercado de Valores, SMV y de la Bolsa de Valores que regule y permita la inclusión eficaz de las MYPE en dicho mercado, mediante cambios en el capital mínimo exigido, niveles de ventas e indicadores de rentabilidad y otros relacionados; así como, la presencia de potenciales inversionistas como las AFP debe ser aprovechada.

**Mendiola, y otros, 2014**, Documento de Trabajo, de la Universidad ESAN, 2014, se determinan los factores críticos de éxito (FCE) para la creación de un mercado alternativo de emisión de valores para las pymes en el Perú, identificados a partir de las experiencias internacionales revisadas, las entrevistas a expertos y participantes del mercado alternativo, así como de la información hallada en la documentación relevante relacionada, identificando las condiciones actuales que existen en el mercado para fomentar el mercado de valores para pymes, tanto de ofertantes y demandantes, se analizan las características del financiamiento, la evolución del acceso al crédito y los factores que determinan el costo del crédito para las pymes en el sistema bancario peruano. Asimismo, se describen el funcionamiento y la estructura del mercado de valores peruano, los principales ofertantes y demandantes, los

agentes participantes y reguladores, además de los tipos de instrumentos financieros que se emiten. Las experiencias de los cinco mercados alternativos mencionados donde las pymes han logrado emitir papeles de deuda, de los cuales se identifican los rasgos similares y relevantes.

**Pineda Galarza, 2013**, Tesina de Post Grado a la que se tuvo acceso, de la Universidad Pontificia Universidad Católica del Perú.

En su estudio *“Las Medianas Empresas en el Mercado Bursátil del Perú”* tuvo por objetivo demostrar la viabilidad del financiamiento bursátil para las medianas empresas en el mercado peruano, analizando la legislación bursátil y sus diversas deficiencias que complican o imposibilitan a que las medianas empresas puedan emitir Instrumentos de Corto Plazo con la finalidad de financiarse. Se buscó evidenciar y analizar deficiencias y sobre ello se plantearán soluciones, realizándose un diagnóstico general para evidenciar los costos asociados al financiamiento bursátil entre ellos los altos costos “all in one time” que este incluye. Asimismo, se hizo un análisis de los principales motivos por los que: i) las medianas empresas no ven como una alternativa viable la emisión de ICP como método de financiamiento; y ii) por que los inversionistas institucionales no compran estos valores emitidos por las medianas empresas. También se realizará un análisis de los diversos intentos realizados para fomentar el financiamiento a través del mercado bursátil evidenciando, en el camino, el problema que se ha venido produciendo a lo largo de los años.

Se desarrolló una propuesta alternativa de solución a través de la actuación conjunta de cuatro actores: La Bolsa de Valores de Lima, la Superintendencia del Mercado de

Valores, la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP y la Superintendencia Nacional de Aduanas y de Administración Tributaria. Al respecto, se estructurará un marco de actuación de los referidos actores los cuales, en conjunto, hagan viable que las medianas empresas vean como alternativa de financiamiento la emisión de Instrumentos de Corto Plazo.

**Rodríguez Cairo, 2009**, Tesis de Grado, a la que se tuvo acceso, de la Universidad Nacional Mayor de San Marcos, Lima, en la Facultad de Derecho y Ciencia Política.

“Financiamiento de las Medianas Empresas en el Mercado Primario de Valores”, Valores”, analiza los aspectos legales de las Ofertas Públicas Primarias de bonos corporativos en el Perú y su implicancia en el acceso al financiamiento de las medianas empresas al Mercado Primario de Valores. Asimismo, explica por qué existe un número reducido de empresas que accedieron al mercado primario de valores como alternativa de financiamiento empresarial en el Perú.

El trabajo de investigación tiene por objeto Identificar las restricciones legales existentes en nuestro país que encarecen el financiamiento de las Medianas Empresas en el Mercado Primario de Valores y proponer las modificaciones correspondientes que permitan el acceso de este importante sector empresarial. Proponiendo una mejora en la Normativa que movilice fondos de los agentes superavitarios hacia los agentes deficitarios que permita el acceso de las medianas empresas.

**Locales:**

En la actualidad no se han encontrado investigaciones que abordan el financiamiento a través del Mercado Alternativo de Valores en Cajamarca, ni similares. Por lo que, los resultados pueden sentar bases para investigaciones futuras.

**2.2. Bases Teóricas.****2.2.1. Teoría General de Administración Financiera****2.2.1.1. Instituciones y Mercados Financieros**

- **Institución Financiera:** Es el Intermediario que canaliza los ahorros de los individuos, las empresa y los gobiernos hacia préstamos o inversiones. Principales instituciones financieras: bancos comerciales y bancos de inversión (Gitman, 2012).
- **Mercados financieros:** Foros en los que proveedores y solicitantes de fondos realizan transacciones de manera directa.  
  
Los dos mercados financieros clave son el mercado de dinero y el mercado de capitales. Las transacciones en instrumentos de deuda a corto plazo, o valores negociables, se llevan a cabo en el mercado de dinero. Los valores a largo plazo (bonos y acciones) se negocian en el mercado de capitales.
- **Bonos:** Instrumentos de deuda a largo plazo que usan las empresas y los gobiernos para recaudar grandes sumas de dinero, por lo general de un grupo diverso de prestamistas (Gitman, 2012).

### 2.2.1.2. Tasas de Interés y Valuación de Bonos

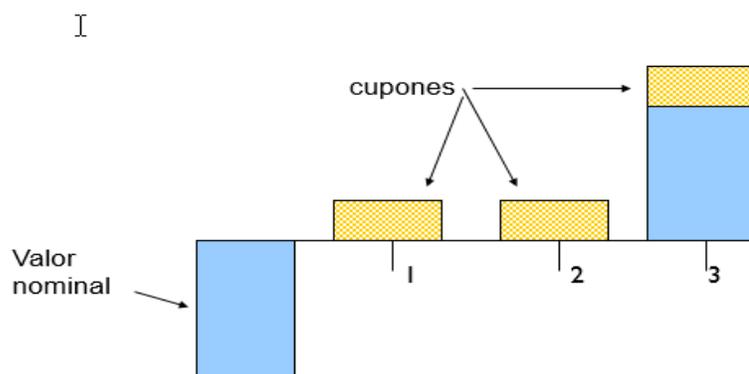
- **Tasas de Interés:** se aplica normalmente a instrumentos de deuda como préstamos bancarios o bonos; es la compensación que paga el prestatario de fondos al prestamista; desde el punto de vista del prestatario, es el costo de solicitar fondos en préstamo (Gitman, 2012).

- **Bono:** son títulos valores representativos de deuda, emitidos por las empresas principalmente en el mercado de valores, con el fin de obtener recursos para financiar sus actividades; mediante la emisión de bonos las empresas pueden captar recursos de los inversionistas que deciden adquirir el instrumento. El esquema general del bono es que en una fecha inicial, la empresa subasta los bonos a diversos inversionistas que pueden ser bancos, empresas, inversionistas institucionales, etc. Con lo cual la empresa recibe hoy el dinero producto de la venta de los bonos. ( [www.sbs.com.pe](http://www.sbs.com.pe), 2018)

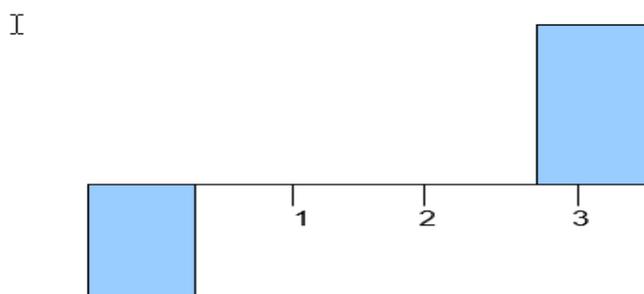
- **Tipos de Bono:**

Por las características del Bono estos se clasifican en:

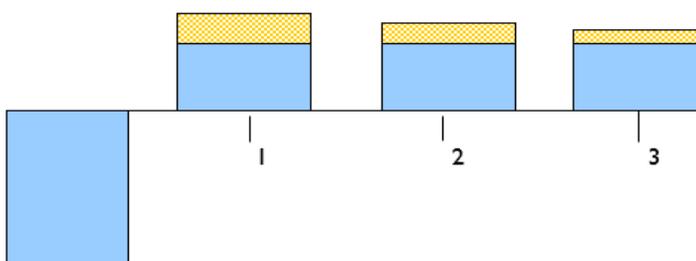
**Bonos Bullet:** Bono que paga el principal al vencimiento y los cupones periódicamente (cada 6 meses o al año es lo común).



**Bonos Cupón Cero:** Bonos que tienen como características el no pago de cupones, sólo depositan el valor nominal a la fecha de vencimiento.



**Bonos Amortizables:** Paga tanto el principal como los cupones periódicamente, de este modo se reduce el riesgo de no pago al vencimiento. Ejemplo para el caso peruano son los Bonos Brady.



En este tipo de bonos el monto de los cupones decrece debido a que el valor nominal vigente es cada vez menor.

Según el emisor los bonos se pueden clasificar en:

- **Bonos del Tesoro:** Estos bonos los emite el Estado para financiar operaciones del Gobierno como inversiones en infraestructura. En el caso peruano los bonos soberanos son emitidos por el Ministerio de Economía y Finanzas. Cuando el bono

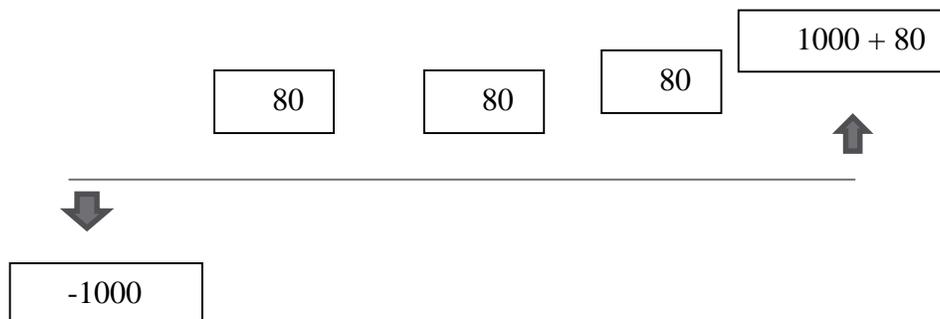
o instrumento de deuda es emitido con un vencimiento menor a un año se denomina “*letras del tesoro*”.

- **Bonos Corporativos**: son emitidos por las empresas o compañías para captar fondos que le permitan financiar sus operaciones y proyectos de inversión. Resultan atractivos para las empresas porque no necesariamente están respaldados por garantías específicas, salvo estamos hablando de bonos titulizados. Cuando el bono es emitido con un vencimiento menor a un año se denomina papel comercial (Ver anexo 12)

- **Rendimiento de Bonos:**

**Rendimiento al Vencimiento (RAV):** Es la tasa de rendimiento o de retorno anual compuesta que se gana sobre el valor de deuda adquirido en un día específico y conservado hasta su vencimiento.

El rendimiento al vencimiento de un bono con un precio actual que iguala su valor a la par siempre será igual a la tasa cupón. Cuando el valor del bono difiere del valor a la par, el rendimiento al vencimiento diferirá de la tasa cupón. El rendimiento requerido es el rendimiento del bono a su vencimiento (Gitman, 2012).



$$VAN = \frac{80}{(1 + 5\%)^1} + \frac{80}{(1 + 5\%)^2} + \frac{80}{(1 + 5\%)^3} + \frac{1080}{(1 + 5\%)^4}$$

$$VAN = 1106.4$$

#### - **Costo de la deuda**

Se llama deuda a las obligaciones financieras contraídas con terceros; es decir será entonces todo pasivo que tenga establecido de manera explícita una tasa de interés de retribución

Para efecto de las proyecciones es necesario determinar el costo de la deuda en términos de la tasa nominal, que es la que se usa para el cálculo de los intereses a pagar. Esta tasa la hemos llamado  $K_d$  (Velez Pareja, 2004,14) que debe ser convertida a tasa efectiva para conocer con precisión el valor del dinero en el tiempo, es decir el interés que realmente se paga.

#### **2.2.1.3. Cálculo del Costo de la Deuda**

Se presenta la metodología utilizada para hallar el costo de la deuda:

- a. El Costo de la Deuda ( $K_d$ ).** Normalmente se toma como el rendimiento de mercado ofrecido sobre bonos de largo plazo emitidos por las empresas del sector. Aunque el mercado de bonos corporativos está en pleno desarrollo y constituirá una fuente importante de recursos para las empresas en el corto plazo. En la práctica, los recursos de

deuda para inversión de las empresas provienen frecuentemente de deuda comercial de largo plazo en pesos y/ó dólares. El costo de deuda se fija generalmente como una tasa de referencia más una prima de riesgo ( CREG , 2002,p.54)

### **2.2.1.3.1. Metodología de Damodaran**

Damodaran halla un componente del modelo del CAPM ,que es el costo de la deuda( $K_d$ ),para una emisión de deuda en el mercado de valores, información tomada de la página de Damodaran por dos razones, una de ellas es que Damodaran siempre toma un grupo amplio de empresas similares del sector y les realiza un estudio a cada una; calcula los diferentes datos, valores y cifras, de la muestra de empresas a estudiar, deduciendo promedios para un uso factible en el estudio de un determinado sector, lo cual permite que los datos sean comparables y factibles para el planteamiento del modelo.

$K_d = \text{tasa libre de riesgo} + \text{default spread} + \text{riesgo país}$

#### **Componentes:**

##### **a. Rendimiento Libre de Riesgo ( $R_f$ )<sup>1</sup>**

Es el rendimiento que se puede obtener libre de riesgo de incumplimiento de pago. Usualmente, se utiliza el rendimiento ofrecido por los bonos del

---

<sup>1</sup> Los indicadores de mercado de tasa libre de riesgo y riesgo de mercado se pueden obtener en página web de Damodaran:<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

tesoro norteamericano ya que jamás han incurrido en default, cuentan con mayor liquidez y existe una amplia gama de instrumentos de diferente vencimiento en circulación.

Se utiliza la tasa promedio de los años 2008-2017 de la tasa de los bonos del tesoro americano publicado por Damodaran.

#### **b. Riesgo País (Rp)<sup>2</sup>**

El riesgo país es el riesgo de una inversión económica debido solo a factores específicos y comunes a un cierto país. Puede entenderse como un riesgo promedio de las inversiones realizadas en cierto país. Mide en el torno político, económico, seguridad pública, etc. (Si hay alguna guerra, hay seguridad, tipos de impuestos, etc.)

El riesgo país se entiende que está relacionado con la eventualidad de que un estado soberano se vea imposibilitado o incapacitado de cumplir con sus obligaciones con algún agente extranjero, por razones fuera de los riesgos usuales que surgen de cualquier relación crediticia.

Es importante señalar que para efectos de la estimación del costo capital cuyos componentes no son de fuente peruana es necesario agregar el riesgo país a fin de reflejar una correcta tasa de descuento. En este caso, el mercado de capitales peruano no cuenta aún con el dinamismo suficiente para poder estimar con alta precisión los componentes del CAPM, es por ello que para algunas determinadas compañías y/o

---

<sup>2</sup> La tasa de riesgo país, medido a través del indicador de JP Morgan Embi+Perú se puede encontrar en la página web del Banco Central de Reserva, <http://www.bcrp.gob.pe/estadisticas.html>

sectores es necesario utilizar variables extranjeras y adicionar el riesgo país a la estimación.

Tomamos el cálculo la metodología del CAMP como punto de partida para hallar una variable importante en el proceso de la determinación de la tasa de interés a la cual va ser emitido el bono, el cual es el costo de la deuda ( $K_d$ ).

Siguiendo la metodología de Damodaran (Damodaran A. , s.f.) Nosotros vamos a calcular el costo de la deuda.

La calificación es estimada a partir de la tasa de cobertura de intereses de donde se deduce el default spread.

Relación de cobertura de intereses =  $EBIT / \text{Gastos de intereses}$

Ubicamos en la relación de cobertura de intereses en For Smaller and riskier firms/Para empresas más pequeñas y de mayor riesgo de Damodaran, encontrando la calificación y el default spread, la tasa libre de riesgo sacada de Damodaran mientras que la tasa riesgo país se encuentra en la página web del BCRP. . (Damodaran)

## **2.2.2. La Mediana Empresa en el Perú**

### **2.2.2.1. Definición de Mediana Empresa**

La definición del INEI: teniendo como fundamento el número de empleados y el volumen de ventas anuales (citado por Mendiola et al., 2014). Dicha clasificación se detalla en la Tabla 1:

**Tabla 1. Clasificación de Empresas según el número de empleados y ventas**

<b>Clasificación de empresa</b>	<b>Número de Empleados</b>	<b>Ventas anuales</b>
Micro empresa	1 a 10	Hasta S/. 400 000
Pequeña empresa	11 a 100	De S/. 400 000 a 6.2 millones
Mediana empresa	101 a 250	De S/ 6.2 millones a S/ 70 millones
Gran empresa	251 a más	De S/ 70 millones a más

**Fuente: Mendiola et al. (2014)**

Como se observa en la tabla anterior, las medianas empresas son consideradas aquellas que tiene un número de trabajadores en un rango que va de 101 hasta 250 personas; además, su nivel de facturación va desde los 6, 200,000 soles hasta los 70, 000,000 soles anuales en promedio o su equivalente en dólares americanos. Esta clasificación parte de la LEY D.S N007- 2008TR en donde se consideran mediana empresas a todas aquellas con el nivel de ventas y número de trabajadores presentados en la tabla 1. A finales del 2013, dicha ley se modificó por la ley N° 30056 en donde mantiene el número de ventas anuales interpretados en UIT'S y excluye el número de trabajadores por empresa como característica, para la presente investigación utilizaremos la definición de la resolución de la SMV N 025-2012-SMV/01, que define a la mediana empresa cuyos ingresos anuales promedio por venta de bienes o prestación de servicios en los últimos tres (3) ejercicios, no deben exceder de trescientos cincuenta millones de soles o su equivalente en dólares americanos.

### 2.2.2.2. Importancia de las Medianas Empresas en el Perú

El entorno de las medianas empresas en el Perú se encuentra en un sector en constante crecimiento de año a año, además se le está considerando como un sector importante debido al aporte que beneficia al PBI del País.

Según la Encuesta Anual del INEI (2015), respecto a la cantidad de empresas que operan en el país, sostiene que existen 75 798 empresas en total, de las cuales la pequeñas empresas representan el 86,8% con 65 779 empresas; las medianas empresas, el 4,2% con 3 191 empresas; y las grandes empresas, el 9,0% con 6 828 empresas. De acuerdo con el INEI, las ventas netas de las empresas ascendieron a 761 mil 236 millones de soles en el 2014. De las cuales las ventas de las grandes empresas representan el 78,2% del total de las ventas; la mediana empresa representa el 3,1%; y la pequeña empresa el 18.7%, tal como se observa en la **Tabla 2:**

**Tabla 2. Cantidad y Ventas anuales por tamaño de empresas en el Perú y su porcentaje representativo**

<b>Clasificación de empresa</b>	<b>Cantidad de Empresas</b>	<b>Porcentaje de Cantidad de Empresas</b>	<b>Ventas anuales (millones de soles)</b>	<b>Porcentaje de ventas</b>
Pequeña empresa	65 779	86.8%	142 366	18.7%
Mediana empresa	3 191	4.2%	23 749	3.1%
Gran empresa	6 828	9.0%	595 121	78.2%
Total	75 798	100.00%	761 236	100.00%

Fuente: INEI (2015)

Como se observa en la tabla, la mediana empresa representa el 4,2% del total de las empresas y a su vez también representa el 3,1% del total de las ventas. En otras palabras, la mediana empresa representa la menor cantidad de empresas, asimismo, en términos de ventas, por ejemplo, las medianas empresas representan la cuarta y la doceava parte de las pequeñas y grandes empresas, respectivamente. Aun así, su aporte al PBI no es marginal. (Lovera López, Paco Apaza, & Palomino Palomino, 2017)

### **2.2.2.3. Empresa: Company, Estructuras y Construcción S.R.L**

Company, Estructuras y Construcción S.R.L. fue constituida en la ciudad de Cajamarca en septiembre del 2010, dedicada a la fabricación productos metálicos, Uso Estructural, Construcción de Edificios Completos; y Actividades de Arquitectura e Ingeniería.

Cuenta con un equipo de profesionales con alta experiencia en servicios de consultoría y ejecución de obras, plenamente identificada con una filosofía de atención y dedicación hacia nuestros clientes, brindando oportunidades para el desarrollo profesional de sus trabajadores y garantizando niveles de rentabilidad atractivos para nuestro público objetivo.

Company, Estructuras y Construcción S.R.L, presentará sus servicios a clientes del sector privado (Entidades Financieras, hospitales, instituciones educativas, restaurantes, supermercados, industrias, etc.) así como al sector público (Municipalidades, gobiernos regionales, ministerios, etc.)

El servicio que brindará la empresa “Company Estructuras y Construcción S.R.L”, está básicamente dividido en dos áreas que son los siguientes:

**Proyectos:** En esta área se tocará los servicios de elaboración de proyectos de pre factibilidad, factibilidad y proyectos definitivos tanto en el rubro de la arquitectura, edificación, saneamiento y electrificación; así mismo se tocarán los servicios de mantenimiento y supervisión de obras.

**Obras:** Esta área corresponde básicamente a la ejecución de obras en el rubro de arquitectura, edificación, saneamiento y electrificación.

### **2.2.3. Fuentes de Financiamiento para Company, Estructuras y Construcción S.R.L**

#### **2.2.3.1. Financiamiento Indirecto:**

El Sistema Financiero Nacional, fue diseñado para atender a personas naturales y empresas medianas con una fuerte estructura de activos realizables y con un negocio en marcha conocido y otorgarles una alternativa para cubrir sus necesidad como empresas con financiamiento, para estas empresas, los instrumentos de gestión crediticia y cobertura del riesgo se dan a través de un trato individualizado y por las garantías reales que este tipo de empresas ofrecen. La composición y naturaleza del riesgo está determinada por el perfil de la empresa que desea el financiamiento, como la situación financiera, la evaluación crediticia, de donde se fija la tasa de interés (Mercado Abanto, 2014).

Los tipos de Créditos según la resolución SBS N°11356-2008 “Reglamento para la evaluación y clasificación del deudor y la exigencia de Provisiones”, establece los criterios cuantitativos (nivel de venta y endeudamiento en el sistema financiero) y cualitativos para determinar el tipo de crédito de acuerdo a lo siguiente:

**a.** Créditos de deudores no minoristas: se clasifican en:

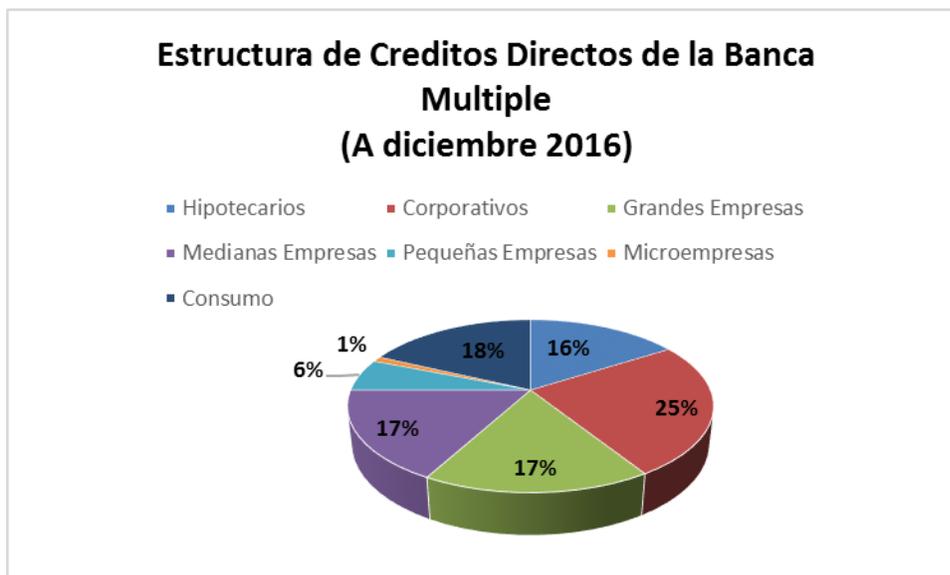
- i. Corporativo
- ii. Grandes empresas
- iii. Medianas empresas

**b.** Créditos de deudores minoristas: se clasifican en:

- i. Pequeñas empresas
- ii. Microempresas
- iii. Consumo revolvente
- iv. Consumo no- revolvente
- v. Hipotecarios para vivienda

Las categorías de clasificación al deudor establecidas por la SBS son las siguientes: normal, con problema potencial, deficiente, dudoso y perdida, las mismas que para el caso de la cartera de créditos no minoristas están determinadas principalmente por la capacidad de pago del deudor, su flujo de caja, el grado de cumplimiento de sus obligaciones, la clasificación asignada por otras entidades del sistema financiero, la situación financiera del deudor y la calidad de la dirección del cliente.

**Figura 1. Estructura de Créditos Directos de la Banca Múltiple**



Las tasas de interés asociadas al sistema bancario según información de la SBS a diciembre del 2016, que varían de acuerdo al tipo de crédito, la mayor tasa que se cobra es al consumo y a las micro empresas, mientras que la tasa más baja se ubica en el crédito corporativo de 6.01%, las medianas empresas; que es donde se ubica nuestra empresa es de 11.14%, las que se presentan en la **Tabla 3**.

**Tabla 3. Tasa de Interés Promedio del Sistema Bancario del 2016**  
(Tasas Activas Anuales de las operaciones realizadas en los últimos 30 días útiles por tipo de crédito)

TIPO DE CRÉDITO	Tasa Anual (%)	
	Moneda Nacional	Moneda Extranjera
Corporativo	6.01	2.53
Grandes Empresas	7.24	3.84
Medianas Empresas	11.14	5.97
Pequeñas Empresas	25.95	6.20
Micro Empresas	45.66	7.91
Consumo	54.23	9.82
Hipotecario	8.52	6.14

Fuente: SBS: al 30/12/2016

**Nota:** Cuadro elaborado sobre la base de la información del Reporte N°6 remitida diariamente por las empresas.  
Elaboración Propia

La banca múltiple en el Perú al 2016 otorgó créditos directos en un total de 235 371 431 millones de soles, Como se puede observar en la Tabla 4, dentro del total de créditos otorgados a diciembre del 2016, referente a montos, el sector de medianas empresas tiene una participación de 17%, siendo un porcentaje de participación igual al de las grandes empresas.

**Tabla 4. Montos Totales Según Tipo de Empresa de la Banca Múltiple al 2016**  
(Miles de Soles)

Segmento	Monto	Porcentaje
Crédito corporativo	57,963,226	25%
Créditos a grandes empresas	38,844,754	17%
Créditos a medianas empresas	40,750,419	17%
Créditos a pequeñas empresas	14,143,422	6%
Créditos a microempresas	3,197,294	1%
Consumo	41,971,606	18%
Hipotecario para vivienda	38,500,710	16%
<b>TOTAL DE CREDITOS</b>	<b>235,371,431</b>	<b>100%</b>

Fuente: [www.sbs.com.pe](http://www.sbs.com.pe)/Carpeta de información del sistema financiero

**Requisitos que solicita la entidad bancaria a los prestamistas:**

- a. Documentos de la empresa si eres persona natural con negocio o persona jurídica como DNI, Copia Literal, Testimonio de la empresa, Ficha RUC, entre otros
- b. Las declaraciones de impuestos, niveles de ingresos mensuales y antigüedad de la empresa también serán considerados a la hora de la aprobación del préstamo.
- c. En algunos casos se pide una proforma del activo que se va a comprar, así como seguros y/o garantías hipotecarias.

La empresa “Company, Estructuras y Construcción S.R.L”, presenta necesidades de financiamiento que le permitan realizar sus operaciones ya que no cuenta con liquidez para solventar los pagos a trabajadores, las compras de materiales, equipos, maquinaria o el mejoramiento del local.

La empresa en el año 2013 realizó 5 préstamos para capital de trabajo, montos de 40 000 soles y cuatro de 60 000 soles. Para el 2014 realizó 3 préstamos de 70 000 soles, su necesidad de liquidez para solventar los gastos realizados durante el año es evidente, recurriendo a varios préstamos de montos menores en un año; además la empresa requiere compras de maquinaria y equipo para la realización de las obras.

Dentro de sus operaciones a lo largo de los años la empresa ha recurrido a las instituciones financieras para tener liquidez en sus actividades, es así que para el año 2016 la empresa tiene obligaciones financieras en un total de 200, 809 soles,

a los bancos de Mi Banco y Banco de Crédito, y otra en la entidad financiera de CAJA TRUJILLO mediante una Carta Fianza, un monto total de 2 309,985.80 soles. Al 2018 la empresa Company, Estructuras y Construcción S.R.L tiene 4 préstamos en diferentes entidades bancarias de un total de 3 454 057.70 soles en CMAC TRUJILLO, EDPYME NUEVA VISION, BCP Y MI BANCO (ver anexo 13.)

Para el año 2018 la empresa tiene deudas de un total de 3017334.05 soles.

### **2.2.3.2. Financiamiento Directo: MAV**

#### **A. Mercado Alternativo de Valores**

El Mercado Alternativo de Valores es un segmento del mercado de valores del Perú, creado para la realización de ofertas públicas y secundarias de acciones representativas de capital social y valores representativos de deuda emitidos por empresas que cumpla las condiciones. Se crea en junio del 2012, es un segmento de la bolsa dirigido a las pequeñas y medianas empresas peruanas, que facilita el acceso a financiamiento en el mercado bursátil a menores costos y con menores requerimientos y obligaciones de información.

Desde su creación a la actualidad se han hecho modificaciones, que se resumen en el Cuadro 1.

**Cuadro 1.MAV: Marco Normativo, 2012 - 2016**

NORMA LEGAL	EFECTOS
<p>Resolución de Superintendente 025-2012-SMV/01 «Reglamento del Mercado Alternativo de Valores» (modificado por Resolución SMV 00117-2013)</p>	<p>Detalla los requisitos y las obligaciones que deberán cumplir sus participantes si desean integrar este tipo de mercado.</p>
<p>Resolución SMV N° 006-2016-SMV/01, que modifica el Reglamento del Mercado Alternativo de Valores.</p>	<p>Modificaciones al Reglamento del MAV que buscan facilitar el acceso al mercado de valores a más empresas no corporativas.</p>
<p>Resolución de Superintendente 031-2012-SMV/01 «Reglamento de inscripción y exclusión de valores mobiliarios en el Registro Público del Mercado de Valores y en la Rueda de Bolsa»</p>	<p>Establece que el trámite de inscripción en el registro de los valores emitidos que serán negociados en mecanismos centralizados de negociación de valores deberá iniciarse en la bolsa, o en la entidad responsable del respectivo mecanismo centralizado, los cuales remiten a la SMV el expediente de inscripción del valor para su respectivo pronunciamiento.</p>
<p>Resolución de Superintendente 075-2013-SMV/02 «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»</p>	<p>Establece los requisitos para la inscripción de los instrumentos de corto plazo y de los prospectos informativos en el RPMV con el objeto de efectuar una oferta pública primaria en el mercado nacional por parte de las empresas que participan en el MAV, y desarrolla el procedimiento a seguir para la inscripción de bonos a través de un trámite general o un trámite anticipado</p>
<p>Resolución de Superintendente 005-2014-SMV/01 «Reglamento de Hechos de Importancia»</p>	<p>Busca reforzar la transparencia de la información, por lo que se obliga a los emisores a comunicar a los inversores la información que les permita adoptar decisiones</p>

**Fuente:** Tomado de (Mendiola A. , 2015)

## Cuadro 2. Requisitos Legales del Régimen General versus el MAV

NORMA LEGAL	EFECTOS
<p>Resolución de Superintendente 025-2012-SMV/01 «Reglamento del Mercado Alternativo de Valores» (modificado por Resolución SMV 00117-2013) Resolución SMV N° 006-2016-SMV/01, que modifica el Reglamento del Mercado Alternativo de Valores.</p>	<p>Detalla los requisitos y las obligaciones que deberán cumplir sus participantes si desean integrar este tipo de mercado. Modificaciones al Reglamento del MAV que buscan facilitar el acceso al mercado de valores a más empresas no corporativas.</p>
<p>Resolución de Superintendente 031-2012-SMV/01 «Reglamento de inscripción y exclusión de valores mobiliarios en el Registro Público del Mercado de Valores y en la Rueda de Bolsa»</p>	<p>Establece que el trámite de inscripción en el registro de los valores emitidos que serán negociados en mecanismos centralizados de negociación de valores deberá iniciarse en la bolsa, o en la entidad responsable del respectivo mecanismo centralizado, los cuales remiten a la SMV el expediente de inscripción del valor para su respectivo pronunciamiento.</p>
<p>Resolución de Superintendente 075-2013-SMV/02 «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»</p>	<p>Establece los requisitos para la inscripción de los instrumentos de corto plazo y de los prospectos informativos en el RPMV con el objeto de efectuar una oferta pública primaria en el mercado nacional por parte de las empresas que participan en el MAV, y desarrolla el procedimiento a seguir para la inscripción de bonos a través de un trámite general o un trámite anticipado</p>
<p>Resolución de Superintendente 005-2014-SMV/01 «Reglamento de Hechos de Importancia»</p>	<p>Busca reforzar la transparencia de la información, por lo que se obliga a los emisores a comunicar a los inversores la información que les permita adoptar decisiones</p>

Fuente: Tomado de (Mendiola A. , 2015)

### B. Flexibilización de Requisitos de Inscripción en el Registro Público del Mercado de Valores (RPMV)

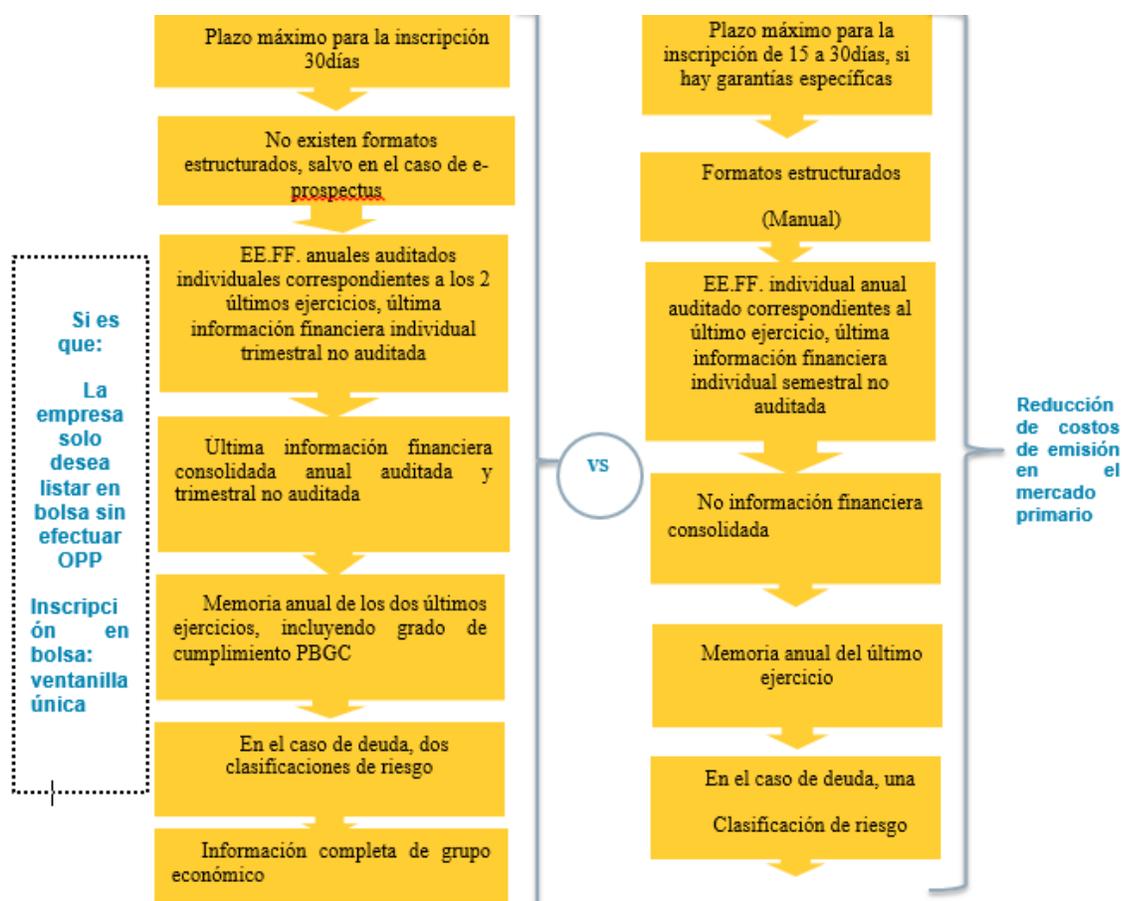
El Mercado de Valores ha ido reduciendo los requerimientos y costos para financiarse a través del MAV a lo largo de los últimos años a través de las ofertas primarias públicas. Con la finalidad de promover el acceso de un mayor número

de empresas no corporativas al mercado de valores, que se describen en adelante.

### Objetivos del MAV

- Promover el acceso al mercado de capitales a empresas medianas y pequeñas.
- Otorgar a las MYPES, otra alternativa de financiamiento y menores tasas.
- Consolidar el ingreso de empresas del programa avanza BVL a BVL.

**Figura 2. Comparativo entre el Mercado General y el Mercado Alternativo de Valores en Ofertas Primarias**



**Cuadro 3. Comparativo entre requisitos legales del Régimen General versus el MAV**

<b>RÉGIMEN GENERAL</b>	<b>MERCADO ALTERNATIVO</b>
Cualquier empresa domiciliada o no domiciliada que cumpla con los requisitos correspondientes al régimen general.	Empresas domiciliadas en el Perú. Mínimo tres años de operación. No tener ni haber tenido valores inscritos en RPMV o en algún MCN <sup>3</sup> , nacional o extranjero.
	Inscripción de valores en distinta sección que los del mercado regular.
	Son solidariamente responsables del contenido del prospecto frente a los inversionistas, las personas responsables de su elaboración, así como el principal funcionario administrativo, legal, contable y de finanzas del emisor.
Memoria anual que incluye un informe sobre el cumplimiento de los principios de BGC.	A partir del cuarto año están obligados a incluir en la memoria anual información sobre el cumplimiento de los principios de Buen Gobierno Corporativo.
	Los valores emitidos por oferta pública primaria se pueden inscribir automáticamente en el RVB <sup>4</sup> a solicitud de la empresa. Los valores representativos de deuda se pueden inscribir automáticamente en el RVB a solicitud de la mayoría absoluta del monto de emisión en circulación. Los valores inscritos en el Registro y en el RVB pueden negociarse en el MAV a partir del día siguiente de haberse publicado la inscripción.
Estados financieros anuales individuales y consolidados auditados.	Estados financieros anuales individuales auditados.
Estados financieros trimestrales individuales y consolidados.	Estados financieros semestrales individuales.
	Estados financieros preparados bajo las NIIF. Empresas con ingresos menores a 3,000 UIT, estados financieros bajo las normas internacionales oficializadas en el Perú.

<sup>3</sup> Mecanismo Centralizado de Negociación

<sup>4</sup> Registro de Valores de una Bolsa

	Comunicación de hechos de importancia e información reservada de acuerdo a la normativa convencional del régimen general.
Dos calificaciones de riesgo (excepto cuando la emisión se dirige a inversionistas acreditados).	Solo una calificación de riesgos.
	Los instrumentos de corto plazo: - Deben tener la condición de “valores típicos”. - Pueden ser colocados directamente por las empresas emisoras (sin intermediario autorizado).
Se debe contar con un representante de obligacionistas (excepto cuando la emisión es para inversionistas institucionales).	No necesitan contar con un representante de obligacionistas
Necesitan elevar a escritura pública los contratos o actos de emisión.	No necesitan elevar a escritura pública los contratos o actos de emisión.
	No necesitan constituir un sindicato de obligacionistas.
	Los inversionistas tienen que firmar una declaración jurada en la que manifiestan conocer las características del MAV y lo particular sobre la información financiera y el BGC.
	<b>Sanciones para las empresas del MAV.</b>
	Presentación no oportuna de hechos de importancia: 1 UIT.
	Presentación no oportuna de la información financiera anual auditada: 2 UIT.
	Presentación inoportuna de información financiera semestral: 1 UIT.
	Presentación inoportuna de memorias anuales: 1 UIT.
	Estructura tarifaria promocional por parte de la Bolsa de Valores de Lima y Cavali ICLV S.A.
	Pago del 50% de las contribuciones a la SMV por su participación y negociación secundaria.

*Fuente: Tomado de (Bolsa de Valores de Lima, 2017) Ley del Mercado de Valores, 2012; SMV, 2016.*

El marco legal peruano que rige el MAV 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 MAV.

**C. Pérdida de la condición de empresas del MAV:** Las empresas que durante tres ejercicios económicos consecutivos registren en su información financiera anual, ingresos acumulados por ventas o prestación de servicios, por un importe superior a trescientos cincuenta (350) millones de Soles o su equivalente en Dólares Americanos, no podrán mantenerse en el MAV. A partir del ejercicio siguiente, y siempre que la empresa no haya solicitado la exclusión del valor del RPMV conforme al artículo 22 del Reglamento del Mercado Alternativo de Valores se sujetará a las normas aplicables a los emisores del régimen general, lo que incluye las obligaciones de revelación de información, régimen sancionatorio, pago de contribuciones exigibles en dicho régimen, entre otros. La SMV dispondrá las acciones necesarias a efectos de traspasar el valor de la sección "De los valores mobiliarios y/o programas de emisión inscritos en el Mercado Alternativo de Valores" a la sección correspondiente.

**D. Instrumentos Financieros del Mercado Alternativo de Valores**

- **Bonos Corporativos:** Los bonos con cupón diferido. Son aquellos que difieren el pago de los intereses a otro periodo, son pagados como pago único al final del periodo aumentando el valor los cupones porque toma una tasa compuesta durante el periodo diferido.
- **Bonos cupón cero:** Bonos que tienen como características el no pago de cupones, sólo depositan el valor nominal a la fecha de vencimiento más los intereses. Se venden con descuento. Este bono es de corto plazo.

- **Instrumentos de Corto Plazo:** Son valores representativos de deuda emitidos a plazos menores de un año; estos instrumentos pueden emitirse a través de títulos o anotaciones en cuenta. Solo se pueden usar como instrumentos de corto plazo los papeles comerciales que se contemplan en la Ley de Títulos Valores.

- **Papeles Comerciales:** Son instrumentos de deuda a corto plazo emitidos por las empresas en el Mercado de Valores, generalmente para financiar sus actividades cotidianas. Dichas empresas normalmente cuentan con una buena historia crediticia.

- **Tratamiento a los instrumentos de corto plazo**

El reglamento del MAV, ofrece un tratamiento especial a las emisiones de instrumentos de corto plazo. Entre éstas, destacan las siguientes:

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

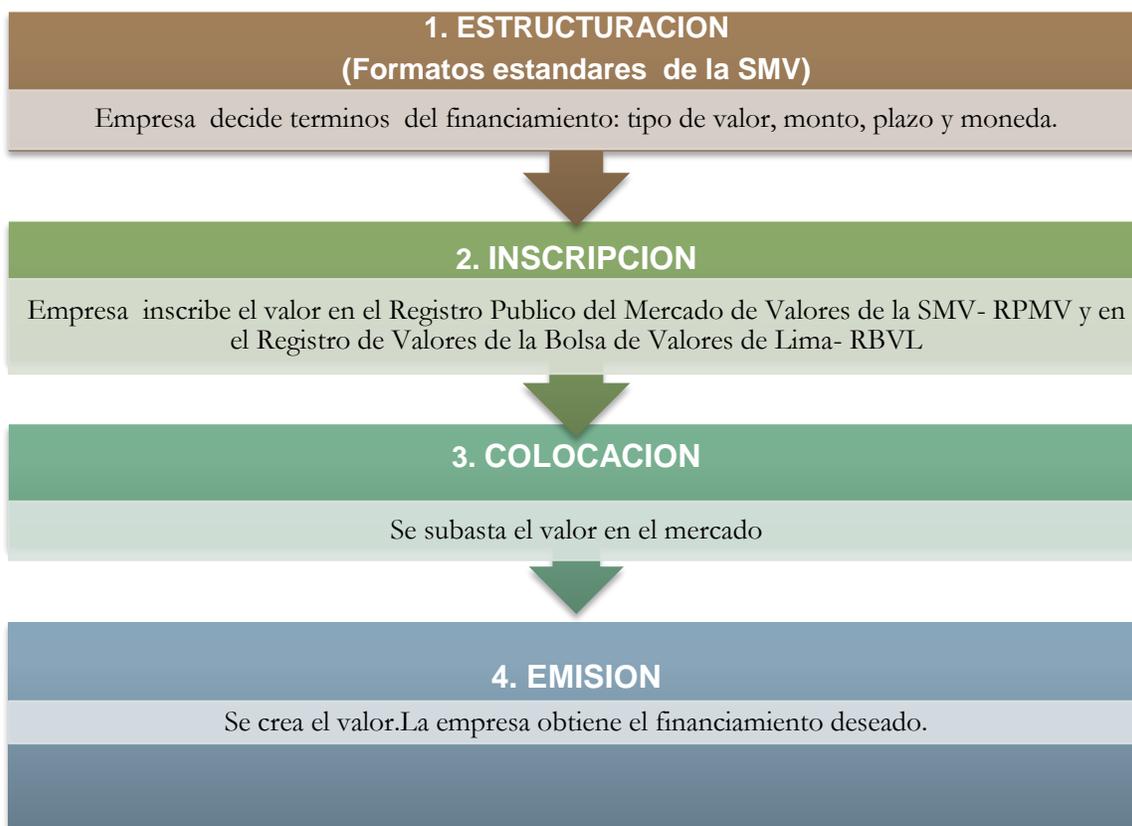
contenidos en el manual del reglamento del Mercado Alternativo de Valores.

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

### **E. Proceso de inscripción-colocación en el MAV**

La presentación de la empresa al mercado debe hacerse con una estrategia definida entre el estructurador, la empresa considerando las necesidades del mercado. El éxito de la estructuración es la colocación, esto consiste en hacer viable la operación para los compradores potenciales, en condiciones de riesgo, serie, moneda, plazo y montos.

**Figura 3. Proceso de Inscripción - Colocación**



En Comparación con la banca múltiple el Mercado Alternativo de Valores desde su creación aún no cuenta con liquidez como lo tiene la banca múltiple, que se refleja en los montos que tienen cada uno de ellos, el monto total de las emisiones en el MAV no llega ni al 1% del total de los créditos directos de la banca múltiple, siendo el 0.02% como se muestra en **Tabla 5**.

**Tabla 5. Montos Totales en Soles de Emisión en el Mercado Alternativo de Valores y la Banca Múltiple al 2016**

TOTAL DE EMISIONES DE DEUDA POR EMPRESA EN EL MAV EN EL 2016	TOTAL DE CRÉDITOS DIRECTOS DE LA BANCA MULTIPLE
52298.4	235,371,431

**Fuente:** Reportes Estadísticos de SMV / carpeta de información del sistema financiero

#### 2.2.4. La Clasificación de Riesgo en el Perú

Las empresas Clasificadoras de Riesgo son entidades dedicadas a proporcionar una medida objetiva que refleje el riesgo crediticio del prestamista o instrumento. La clasificación de riesgo se obtiene a través de una metodología que evalúa información de tipo cualitativo y cuantitativo presentes en un informe crediticio. Al comparar esta información con las características de cientos de miles de informes crediticios pasados, la calificación identifica el nivel de riesgo asociado a un instrumento financiero. En el Perú tenemos cuatro clasificadoras: Apoyo & Asociados Internacionales, Pacific Credit Rating - PCR (antiguamente denominada DCR Perú), Equilibrium y Class. Todas estas empresas trabajan bajo determinados estándares y su función es evaluar la capacidad de pago de un instrumento de deuda emitido por una institución financiera o no financiera. (Alfredo Caballero, Samuel Mongrut, 2014)

Las agencias clasificadoras de riesgo proveen a los inversionistas de información sobre la calidad de un instrumento financiero; no recomiendan una inversión, solo expresan opinión sobre la solvencia del emisor y la solidez del título valor, materia de clasificación. La clasificación es al título valor, no al emisor.

**Tabla 6. Simbología por Clasificadora**

<b>Clasificación</b>	<b>Calidad Crediticia</b>	<b>S &amp; P</b>	<b>Moody's</b>	<b>Fitch</b>
Grado de Inversión	Excelencia(Prime) Alta Calidad	AAA AA+ AA AA-	Aaa A1 A2 A3	AAA AA+ AA AA-

	Buena Calidad	A+	A+	A+
	Satisfactoria	A	A	A
		A-	A-	A-
		BBB+	Baa1	BBB+
		BBB	Baa2	BBB
		BBB-	Baa3	BBB-
Grado de Especulación	Calidad cuestionable	BB+	Ba1	BB+
		BB	Ba2	BB
		BB-	Ba3	BB-
	Calidad pobre/ dudosa	B+	B1	B+
		B	B2	B
		B-	B3	B-
	Calidad muy pobre	CCC+	Caa1	CCC+
		CCC	Caa2	CCC
		CCC-	Caa3	CCC-
Grado de Especulación: Alto Riesgo	Default	CC	Ca	CC
	Default: probabilidad de recobro < 50	C	C	C
		SD		DDD
		D		DD
				D

**Fuente:** Departamento del Banco de la Nación

#### a. Equivalencias de Clasificación de Riesgo<sup>5</sup>

Para efectos de inversión del SPP en el Perú, se tendrá en cuenta las siguientes equivalencias:

**Tabla 7. Clasificación de Corto Plazo**

SPP	Estándar & Poor's	Moody's	Fitch
S-1	A-1	P-1	F-1
S-2	A-2	P-2	F-2
S-3	A-3	P-3	F-3

**Fuente:** SBS

<sup>5</sup> SBS. Resolución N° 052- 98-EF/SAFP

## **b. Criterios para la Clasificación:**

### **Factores cualitativos**

- Riesgo del sector
- Posición competitiva
- Gerencia y accionistas

### **Factores cuantitativos**

- Rentabilidad
- Capacidad de pago (Flujo de caja)
- Estructura de capital y endeudamiento
- Liquidez

### **2.2.5. Definición de Términos Básicos**

Los términos que se presentan en la presente investigación han sido obtenidos de Galarza, 2013, pág. 97.

- **Costos Fijos de emisión en el Mercado Primario de Valores:** Aquellos que no dependen del monto de emisión de los valores como los costos de estructuración, asesoría legal, clasificación de riesgos, gastos notariales, impresión de prospectos, presentación de la oferta, aviso en diarios.
- **All in bursátil:** Se denomina así a todos los costos “all in one time” + “all in one year” + la tasa de colocación. Este concepto permite comparar el costo final del financiamiento a través de la emisión de ICP VS los costos del financiamiento a través del sistema bancario.

- **Gasto anual de mantenimiento de la Emisión:** Se denomina así a todos los costos asociados a la emisión, pero cuyos gastos se tienen que volver a incurrir cada año al menos una vez. Aquí no se incluye la tasa de colocación.
- **Costo de la emisión:** Se denomina así a todos los costos de naturaleza única + gastos anual de mantenimiento de la emisión+ la tasa de colocación. Este concepto permite comparar el costo final del financiamiento a través de la emisión de Instrumentos de Corto Plazo versus los costos del financiamiento a través del sistema bancario.
- **Bolsa de valores:** Mercado organizado en el que se negocia públicamente la compra y la venta de títulos de renta fija y variable (acciones, obligaciones, etc.), bienes, materias primas, etc. Las bolsas facilitan y regulan los cambios comerciales y ofrecen un magnífico medio para conocer las condiciones del mercado. Los bienes que se negocian en las bolsas deben reunir las características de estandarización, fungibilidad y abundancia como para negociarlos con fluidez.
- **Cavali I.L.C.V. S.A. (Perú):** Sociedad anónima cuyo objetivo es el registro, custodia, compensación, liquidación y transferencia de valores de acuerdo a lo previsto en la Ley de Mercado de Valores y sus normas supletorias y reglamentarias. Cavali registra las operaciones de compra y venta de acciones no representadas en forma física (desmaterializadas) efectuadas en la Bolsa de Valores de Lima.
- **Mercado de valores:** Mercado en el cual los oferentes y demandantes de títulos valores realizan sus transacciones. Está conformado por el mercado primario y el

mercado secundario. En el primero, las empresas realizan la colocación de la primera emisión de valores con el objeto de obtener financiamiento para la ejecución de sus proyectos. En el mercado secundario se transan valores ya emitidos en primera colocación y los precios están en función a la oferta y demanda.

- **Mercado primario:** Segmento del mercado de valores donde las empresas ofertan las primeras emisiones de valores a su valor nominal o con descuento, con el fin de obtener financiamiento para ejecutar sus proyectos.
- **Mercado secundario:** Mercado en el que se transan activos o títulos de deuda previamente emitidos.
- **Oferta Pública Primaria (OPP):** Oferta pública de nuevos valores que efectúan las personas jurídicas. Se requiere la inscripción del valor y registro del prospecto informativo
- **Oferta pública de valores :** Ofrecimiento adecuadamente difundido, dirigido al público en general o a un segmento de éste, que efectúan personas naturales o jurídicas con la finalidad de colocar valores mobiliarios a través de intermediarios autorizados. La oferta pública de valores puede ser primaria, cuando se coloca por primera vez y con fines de financiamiento, o secundaria, cuando los valores ya han sido colocados anteriormente mediante oferta pública primaria.
- **ROPPV:** Reglamento de Oferta Pública Primaria y de Venta de Valores Mobiliarios que tiene por objetivo agilizar el procedimiento de inscripción y renovación de los programas de emisión y las emisiones de valores.

- **Sociedad agente de bolsa (SAB):** Sociedad anónima que, debidamente autorizada, realiza por cuenta de sus clientes, la intermediación de valores en una o más bolsas, o fuera de ellas (cuando se trate de valores no inscritos).
- **Subasta:** En el mercado primario de títulos, sistema de adjudicación por el que los títulos los suscriben aquellos que estén dispuestos a pagar los precios más altos en las emisiones, es decir, aquellos que exijan menor rentabilidad de los títulos.
- **Superintendencia del Mercado de Valores (SMV):** Entidad pública que provee la regularización necesaria para promover y afianzar un mercado de valores eficiente así como para proteger a los inversionistas.

## **CAPÍTULO III. PLANTEAMIENTO DE LAS HIPÓTESIS Y VARIABLES**

### **3.1. Formulación de Hipótesis**

#### **3.1.1. Hipótesis General**

- Las ventajas del financiamiento a través del Mercado Alternativo de Valores frente al Sistema Bancario para la empresa “Company, estructuras y construcción SRL” se obtiene a partir de la tasa de interés límite que se obtiene en este segmento del Mercado Alternativo de Valores.

#### **3.1.2. Hipótesis Específicas**

- Los costos y gastos financieros de la empresa para un crédito bancario es bajo para la empresa Company, Estructuras y construcción.
- Los costos y gastos de la empresa para la emisión de deuda en el Mercado Alternativo de Valores a través del MAV en el 2016 es mucho mayor al de la banca.
- El endeudamiento que genera mayor rendimiento a la empresa: Company, Estructuras y construcción es a través MAV dependiendo al monto a emitir.
- La cantidad óptima para una emisión de deuda en el MAV, para la empresa Company, Estructuras y Construcción, es mayor a tres millones de soles.

### 3.2. Operacionalización de Variables

Variables	Definición	Dimensiones	Indicadores	Índices
<b>Emisión de deuda</b>	Endeudamiento a través del mercado de valores, que puede hacerse a través del ICP si el vencimiento es menor a un año o emisión de bonos corporativos si el vencimiento es mayor a un año.	Cantidad de deuda emitida a corto plazo	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Tasas de Interés de Colocación</li> <li>• Calificación de Riesgo</li> <li>• Costos y gastos de la emisión</li> <li>• Horizonte temporal</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Costo de Deuda (Kd)</li> <li>• Tipología, (AAA, AA, A, etc),</li> <li>• S/ y %</li> <li>• Igual o menor de un año</li> </ul>
<b>Beneficio Financiero</b>	Es la diferencia porcentual que existe entre el financiamiento bancario y el financiamiento en el MAV.	Rendimiento de la Cía. Estructuras y Construcción SRL	<ul style="list-style-type: none"> <li>• TCEA</li> <li>• TIR</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• %</li> </ul>

## **CAPÍTULO IV: METODOLOGÍA**

### **3.3. Tipo y Diseño metodológico**

Según (Tafur Portilla & Izaguirre Sotomayor, 2016) la metodología es:

#### **3.3.1. Tipo**

Tipo básica fundamental, porque está describiendo las características, hechos y eventos; describir las Características sobre dos fuentes de financiamiento distintas, la del MAV y el Sistema Bancario y cuáles son los beneficios para Company, Estructuras y Construcción S.R.L.

La presente investigación se realizó bajo un enfoque Cuantitativo porque el beneficio está expresándolo en un porcentaje, el que va recurrir en el rendimiento de la empresa. Es de Nivel descriptivo, relacional porque estas relacionando dos instrumentos de deuda: MAV y el Sistema Bancario.

#### **3.3.2. Diseño:**

De diseño metodológico no experimental descriptivo: no experimental, porque no se altera las variables, se describe tal cual como están, utilizando metodología ya

existente que es de Damodaran, para calcular el **kd**, se utiliza información financiera existente de las tasas y condiciones y los bancos.

**Descriptivo:** Porque estoy describiendo al final el comportamiento de ambos instrumentos para determinar cuál es el más beneficioso para la empresa, analizar hasta qué punto es beneficioso el financiamiento a través del MAV en comparación con el Sistema Bancario para sacar conclusiones de la investigación. La TCEA asumida por la empresa “Company, Estructuras y Construcción S.R.L” ante la Banca tradicional, y la emisión de Instrumentos de Corto Plazo del Mercado Alternativo de Valores del Perú.

La técnica de recolección de datos es documentaria porque estoy utilizando información financiera de la propia empresa: “Company, Estructuras y Construcción S.R.L

#### **3.4. Métodos de Investigación:**

Es deductivo- inductivo, porque va de lo generalizar a lo particular, de las leyes y teorías, datos, a las empresas y aplicando la metodología de Damodaran, para hallar el costo de la deuda a la empresa Company, Estructuras y Construcción S.R.L

Es Analítico: porque se analiza las variables importantes dentro de una emisión de deuda.

### **3.5. Población y Muestra**

#### **3.5.1. Unidad de Análisis**

Company, Estructuras y Construcción S.R.L

#### **3.5.2. Población de Estudio**

Company, Estructuras y Construcción S.R.L

### **3.6. Técnicas de Recolección de Datos**

Para la recolección de datos se utiliza información documentaria porque se utiliza información obtenida a través de los estados financieros de la empresa, detalle de préstamos, obligaciones financieras; y para la información del mercado del mercado de valores se tomará en cuenta: informes de libros, boletines, memorias, manuales, informes de seminarios, periódicos e internet., destinada a describir los mecanismos actuales de financiamiento ofrecidos por la banca comercial y el Mercado Alternativo de Valores principalmente, la misma que permitirá realizar una descripción entre las alternativas de financiamiento.

### **3.7. Procesamiento de Información**

Se apoyará en conocimientos sobre Matemática Financiera y el Mercado de Valores a fin de ser aplicados la alternativa de financiamiento para la empresa. Tomando la información financiera de la empresa “Company, Estructuras y Construcción S.R.L”, como el detalle de los gastos financieros de la empresa, las tasa de interés de dichos prestamos, el importe de deuda; se utilizará las

herramientas de Excel como formulas y la opción de buscar objetivo, con la finalidad de que los resultados sean mostrados en tablas y gráficos comparativos.

Se utiliza un componente de la metodología del CAPM para determinar el verdadero costo de la deuda que me va permitir saber cuál es la tasa a la cual se debería emitir en el Mercado de Valores, me va permitir la calificación de riesgo, la composición de la deuda.

### **3.8. Análisis e Interpretación de Resultados**

Se interpretará mediante un lenguaje sencillo para que otras empresas puedan determinar de una manera fácil, cuál sería el beneficio que puede tener a través del MAV.

Análisis de los datos obtenidos mediante la sistematización y explicación de estos resultados a través de tablas y cuadros.

El análisis de los costos de la emisión de los Instrumentos de corto plazo, que están separados por gastos de preparación, gastos para efectuar la Oferta Pública Primaria, éstos son por única vez; y los gastos anuales de mantenimiento de la Emisión dando una noción clara de cómo están divididos los costos de esa emisión en el MAV.

El cuadro comparativo del financiamiento tanto para el Sistema Bancario como para el MAV.

La cantidad Óptima que puede emitir la empresa, desde que monto es rentable financiarse a través del MAV, sin generar pérdidas.

## **CAPÍTULO V. RESULTADOS**

### **4.1. Evaluación del costo del endeudamiento de la Empresa en el Sistema Bancario**

Cuando una empresa solicita un préstamo a una entidad bancaria incurre en gastos financieros como: los intereses por los préstamos, envío de información (en caso lo solicite la empresa) y el seguro de desgravamen.

Tomando como datos los préstamos en que la empresa ha recurrido en los últimos años; los únicos gastos que tiene la empresa son la tasa de interés y el seguro de desgravamen. Para la comparación hemos utilizado la tasa de interés promedio del sistema bancario de las medianas empresas del 11.14% TEA, con un seguro de desgravamen del 0.07%, para un periodo de 12 meses.

Tabla 8. Condiciones del Préstamo Bancario

	<b>Capital</b>	1 500 000
	<b>TEA<sup>6</sup></b>	11.14%
<b>Condiciones</b>	<b>TEM<sup>7</sup></b>	0.88%
	<b>Periodo</b>	12 meses
<b>Gastos de Obtención del préstamo</b>	<b>Seguro de desgravamen</b>	0.07%
	<b>TIR<sup>8</sup> mensual</b>	1.01%
<b>TCEA</b>	<b>TIR Anual</b>	12.80%

Fuente: Elaboración propia

Cuadro 4. Flujo de Endeudamiento Bancario

Periodo	Principal	Amortización	Interés	Cuota	Seguro	Flujo
0	S/. 1,500,000.00					<b>S/. -1,500,000.00</b>
1	S/. 1,380,962.00	S/. 119,038.00	13260.83	S/. 132,298.84	S/. 1,050.00	S/. 133,348.84
2	S/. 1,260,871.63	S/. 120,090.37	12208.47	S/. 132,298.84	S/. 1,050.00	S/. 133,348.84
3	S/. 1,139,719.60	S/. 121,152.03	11146.81	S/. 132,298.84	S/. 1,050.00	S/. 133,348.84
4	S/. 1,017,496.52	S/. 122,223.08	10075.75	S/. 132,298.84	S/. 1,050.00	S/. 133,348.84
5	S/. 894,192.91	S/. 123,303.60	8995.23	S/. 132,298.84	S/. 1,050.00	S/. 133,348.84
6	S/. 769,799.24	S/. 124,393.67	7905.16	S/. 132,298.84	S/. 1,050.00	S/. 133,348.84
7	S/. 644,305.85	S/. 125,493.38	6805.45	S/. 132,298.84	S/. 1,050.00	S/. 133,348.84
8	S/. 517,703.04	S/. 126,602.82	5696.02	S/. 132,298.84	S/. 1,050.00	S/. 133,348.84
9	S/. 389,980.98	S/. 127,722.05	4576.78	S/. 132,298.84	S/. 1,050.00	S/. 133,348.84
10	S/. 261,129.80	S/. 128,851.19	3447.65	S/. 132,298.84	S/. 1,050.00	S/. 133,348.84
11	S/. 131,139.49	S/. 129,990.30	2308.53	S/. 132,298.84	S/. 1,050.00	S/. 133,348.84
12	S/. 0.00	S/. 131,139.49	1159.35	S/. 132,298.84	S/. 1,050.00	S/. 133,348.84

<sup>6</sup> Tasa efectiva Anual<sup>7</sup> Tasa efectiva mensual<sup>8</sup> Tasa interna de retorno

El flujo de endeudamiento que tiene la empresa por medio de la banca para el monto de millón y medio de soles pagando en un plazo de doce meses como se muestra en el cuadro, información que más adelante se va comparar con el flujo de endeudamiento a través del MAV con el mismo monto.

## **4.2. El Costo del endeudamiento de la empresa en el Mercado Alternativo de Valores**

### **4.2.1. Costos y Tarifas de la Emisión en el MAV**

Según (Mendiola, y otros, 2014), quien realiza un inventario de los costos iniciales y de los gastos de mantenimiento de las emisiones y que se complementó con las mejoras que se han realizado hasta la actualidad. Los costos variables para la emisión son las tasas que se pagan en la BVL, SMV, Cavali, obligacionistas, colocaciones y Comisión de colocación a las Sociedades agentes de Bolsa (SAB).

Los costos fijos son los gastos de preparación de la emisión, clasificadora, auditorías, gastos de publicación.

La información obtenida de los costos de una emisión en el mercado alternativo de valores está en dólares, para nuestra investigación se realizarán en soles, al tipo de cambio: S/. 3.30 al 16/08/2016, tal como se muestra en el **Cuadro 5**.

Cuadro 5. Costos de la Emisión de Papeles Comerciales

Monto de la Emisión de Papeles Comerciales			S/. 1 500 000			
PRIMER INGRESO AL MERCADO		PORCENTAJES	U\$\$	S/.	FUENTE	FORMULA
<b>Gastos de Preparación de la emisión</b>	Estructuración y preparación		\$ 12,500	41, 250	Factores críticos de éxito para la creación de un mercado alternativo de emisión de valores para las pymes en el Perú del 2014, para un monto de 5 millones de soles	Costo fijo
	Auditoria EEFF(anuales y trimestrales)		\$10,000	33, 000	Las medianas empresas en el mercado bursátil en el Perú de Pineda Galarza Jhon, para un monto de 4 millones de dolares	Costo fijo
	Due diligence legal		\$ 3,000	9,9 00	Estructura alternativa de financiamiento de medianas empresas a través del mercado de valores peruano-2016"	Costo fijo
	Costo de impresión del Acto Marco		\$ 1,200	3, 960	Condiciones de Acceso a las Pymes: caso peruano-Daniel silva	Costo fijo
<b>Gastos para efectuar la Oferta Pública Primaria</b>	BVL Inscripción(% del monto colocado)	0,0375 %		562.5	Las medianas empresas en el mercado bursátil en el Perú de Pineda Galarza Jhon, para un monto de 4 millones de dólares	$(0.0375\% * 1,500,000)$
	Inscripción CAVALI (tarifa fija)		\$85	280.5	Las medianas empresas en el mercado bursátil en el Perú de Pineda Galarza Jhon, para un monto de 4 millones de dólares	Costo fijo

	Inscripción tramite anticipado en SMV (TUPA 2012: 69,53%)	1 UIT		3,950	Las medianas empresas en el mercado bursátil en el Perú de Pineda Galarza Jhon, para un monto de 4 millones de dólares	Costo fijo
	Comisión SMV (por OPP)	0,050%		750	Las medianas empresas en el mercado bursátil en el Perú de Pineda Galarza Jhon, para un monto de 4 millones de dólares	1,500,000 *0,050%
	IGV de las comisiones SMV,CAVALI y BVL	18.0%		134.84	Las medianas empresas en el mercado bursátil en el Perú de Pineda Galarza Jhon, para un monto de 4 millones de dólares	((227*18%)*3.30)
	Comisión de colocación SAB	0,50%		7,500	Las medianas empresas en el mercado bursátil en el Perú de Pineda Galarza Jhon, para un monto de 4 millones de dólares	1,500,000*0,50%
	Kit digital único pago(MVNET)		\$210	693	Las medianas empresas en el mercado bursátil en el Perú de Pineda Galarza Jhon, para un monto de 4 millones de dólares	Costo fijo
	Publicación Resolución en el Peruano		\$ 246	812	Factores críticos de éxito para la creación de un mercado alternativo de emisión de valores para las pymes en el Perú del 2014	Costo fijo
<b>COSTO TOTAL POR INGRESO AL MERCADO POR PRIMERA VEZ</b>				<b>102 792.34</b>		
<b>Gasto anual de mantenimiento de la Emisión</b>	BVL derecho de cotización	0,0020%		360	Las medianas empresas en el mercado bursátil en el Perú de Pineda Galarza Jhon, para un monto de 4 millones de dólares	[(0,0020%*1,500,000)*12]
	CAVALI: mantenimiento(Min.U\$100;Máx.U\$300)	0,0010%		180	Las medianas empresas en el mercado bursátil en el Perú de Pineda Galarza Jhon, para un monto de 4 millones de dólares	[(0,0010%*1,500,000)*12]
	Contribución mensual SMV emisores	0,0035%		630	Las medianas empresas en el mercado bursátil en el Perú de Pineda Galarza Jhon, para un monto de 4 millones de dólares	[(0,0035%*1,500,000)*12]
						Las medianas empresas en el mercado bursátil en el

	Auditoria EEFF(anuales y trimestrales)		\$10,000	33, 000	Perú de Pineda Galarza Jhon, para un monto de 4 millones de dólares	Costo fijo
	MVNET servicio(pago anual)		\$60	198	Las medianas empresas en el mercado bursátil en el Perú de Pineda Galarza Jhon, para un monto de 4 millones de dólares	Costo fijo
<b>TOTAL, GASTOS DE MANTENIMIENTO POR EMISION</b>				<b>34 368</b>		
<b>COSTO TOTAL(S/.)</b>				<b>137,160.84</b>		

Tipo de cambio: S/. 3.30 al 16/08/2016

**Fuente:** SMV, Bolsa de Valores de Lima, Cavali

### **4.3. Rendimiento de los Financiamientos**

La empresa Company, Estructuras y Construcción S.R.L, se ha financiado en los últimos años mediante la banca a plazos de corto plazo, no recurre endeudarse a largo plazo, gran parte de las empresas tienen miedo este tipo de financiamiento, por ello es que recurren a un financiamiento a corto plazo. En el mercado de valores peruano cuando una empresa privada emite bonos de corto plazo se llama papel comercial, en nuestro caso será un bono cupón cero de corto plazo; el costo de la deuda hallada; no es más que la tasa en la cual se hará la emisión, tengamos presente que dicha tasa en el mercado de valores, es la que ofrece tenedor del instrumento

El costo de la deuda; que es la que se va hallar a continuación con la metodología de Damodaran, que es el costo en el que incurre la empresa al financiarse a través del MAV.

#### **METODOLOGÍA:**

- Dividimos la utilidad operativa resultante del estado de ganancias y pérdidas de la empresa (EBIT) entre los gastos financieros de corto plazo para hallar el ratio de cobertura.

- Ubicamos el ratio de cobertura en For smaller and riskier firms / Para empresas más pequeñas y de mayor riesgo de DAMODARAN, hallando la clasificación de la empresa y el default spread
- De [http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/data.html](http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/data.html) en Annual Returns on Investments in, que no es que la tasa promedio de los años 2008- 2017 de la tasa de los bonos del tesoro americano publicado por Damodaran sacamos el dato de la tasa libre de riesgo.
- La tasa riesgo país del Perú, dato sacado del banco central de reserva del Perú.
- Teniendo como datos el default spread, tasa libre de riesgo, riesgo país, sumamos estas tasas y nos da como resultado el costo de la deuda.

### **PROCEDIMIENTO:**

El costo de la deuda: 8.09%

Se halla el Ratio de cobertura 41.6 resultado que sale de dividir la Utilidad de operación del estado de ganancias y pérdidas de la empresa entre la Suma de los gastos financieros y los gastos de interés del estado de ganancias y pérdidas de la empresa, el cual nos indica que dicha empresa cubre hasta 41 veces el costo de su endeudamiento.

Damodaran da los parámetros para ubicar la clasificación de riesgo de una empresa mediante su ratio de cobertura, ubicando este dato en sus parámetros de la página de Damodaran de “For smaller and riskier firms / Para empresas más pequeñas y de

mayor riesgo”, tomando en cuenta la cobertura de la empresa que es de 41.76, que está por encima de la cobertura máxima de la publicación de Damodaran que es de 12.5 y que tiene la calificación de Aaa/AAA y el Default Spread de 0.60% los cuales tomamos como datos para nuestro análisis.

<i>If interest coverage ratio is</i>			
<b>greater than</b>	<b>≤ to</b>	<b>Rating is</b>	<b>Spread is</b>
-100000	0.499999	D2/D	14.00%
0.5	0.799999	C2/C	10.50%
0.8	1.249999	Ca2/CC	8.00%
1.25	1.499999	Caa/CCC	6.50%
1.5	1.999999	B3/B-	5.50%
2	2.499999	B2/B	4.50%
2.5	2.999999	B1/B+	3.75%
3	3.499999	Ba2/BB	3.00%
3.5	4.000000	Ba1/BB+	2.50%
4	4.499999	Baa2/BBB	1.60%
4.5	5.999999	A3/A-	1.25%
6	7.499999	A2/A	1.10%
7.5	9.499999	A1/A+	1.00%
9.5	12.499999	Aa2/AA	0.80%
12.5	100000	Aaa/AAA	0.60%

La tasa libre de riesgo es de 4.29% que es la tasa promedio de los años 2008- 2017 de la tasa de los bonos del tesoro americano publicado por Damodaran.

#### Arithmetic Average

1928-2017	11.53%	3.44%	5.15%
1968-2017	11.41%	4.82%	7.17%
2008-2017	10.27%	0.42%	<b>4.29%</b>

La tasa riesgo país que publica el Banco de Reserva del Perú, es el diferencial de las tasas de Perú en relación a EE.UU o países industrializados y se miden en puntos básicos que equivale a 3.20%, tasa para el 2017.

El costo total de la deuda a financiarse a través del MAV es de 8.09% que resulta de la suma de Default Spread, La tasa libre de riesgo y La tasa riesgo país, que es la que utilizaremos en nuestro análisis, hallada como se detallan en la **Tabla 9**

**Tabla 9. Datos del Endeudamiento a través del MAV**

Ratio de Cobertura	41.76 <sup>9</sup>
Calificación	Aaa/AAA <sup>10</sup>
Default Spread	0.60%
Tasa Libre de Riesgo (Rf)	4.29%
Riesgo País	3.20%
Costo de la Deuda	<b>8.09%</b>
Deuda Actualizada	<b>198,571</b>

Fuente: [http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/data.html](http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/data.html)

Esta tasa del 8.09% es para este año, pero para otro año puede variar, por la tasa riesgo país que se utiliza en nuestro análisis, pues la tasa riesgo país varía.

La actualización de los gastos financieros de corto plazo que son suma un total de 13821 soles, dato que se utilizara para encontrar la deuda actualizada para la empresa Company, Estructuras y Construcción S.R.L.

La deuda actualizada es el VAN del costo de las deudas financieras que tiene la empresa hasta hoy con las diferentes entidades con las que ha trabajado para

<sup>9</sup> EBIT/gastos financieros a Largo Plazo

<sup>10</sup> [http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/data.html](http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/data.html)

solventar sus gastos a corto plazo, en el 2016 la empresa Company, Estructuras y Construcción S.R.L. tiene una obligaciones financieras de 200 809.00 soles, que sumándole los gastos financieros de corto plazo, es decir los intereses de 13821 soles dan un total de 214 630 y aplicando la tasa del costo de la deuda de 8.09% nos da como resultado 198,571 soles.

**Tabla 10. Condiciones de la Emisión en el MAV**

<b>Condiciones</b>	<b>Capital</b>	1 500 000
	<b>TNA<sup>11</sup></b>	8.09%
	<b>TNM<sup>12</sup></b>	0.67%
	<b>Periodo</b>	12 meses
<b>Gastos de la emisión</b>	<b>Costo fijos</b>	S/ 127,178.34
	<b>Costos variables</b>	S/ 101,17.34
<b>TCEA</b>	<b>TIR mensual</b>	1.55%
	<b>TIR Anual</b>	20.32%

**Fuente:** Elaboración propia

El monto que la empresa Company, Estructuras y Construcción S.R.L desea emitir en la bolsa es de 1 500 000 soles, para construir un local propio, para esta emisión se hará a una tasa nominal de 0.67% a 12 meses.

<sup>11</sup> Tasa nominal anual

<sup>12</sup> Tasa nominal mensual

### Cuadro 6. Flujo de Financiamiento a través del MAV

Periodo	Principal	Amortización	Interés	Cuota	Flujo
0	S/1,383,842.16				<b>S/. -1,246,681.16</b>
1		0	S/. 0.00	S/. 0.00	S/. 0.00
2		0	S/. 0.00	S/. 0.00	S/. 0.00
3		0	S/. 0.00	S/. 0.00	S/. 0.00
4		0	S/. 0.00	S/. 0.00	S/. 0.00
5		0	S/. 0.00	S/. 0.00	S/. 0.00
6		0	S/. 0.00	S/. 0.00	S/. 0.00
7		0	S/. 0.00	S/. 0.00	S/. 0.00
8		0	S/. 0.00	S/. 0.00	S/. 0.00
9		0	S/. 0.00	S/. 0.00	S/. 0.00
10		0	S/. 0.00	S/. 0.00	S/. 0.00
11		0	S/. 0.00	S/. 0.00	S/. 0.00
12		1500000	S/. 0.00	S/.1,500,000.00	S/. 1,500,000.00

**Fuente:** Elaboración Propia

Como vamos a emitir una deuda de corto plazo, con bonos cupón cero, el total de la deuda se pagará al final del periodo. Actualizamos millón y medio de soles, el que se pagará en 12 meses, al presente, siendo el valor actual de 1 383 842.16 soles, pero restándole los gastos que se incurren para la emisión de los valores que es de 137 160.84 se obtiene un total de 1 246 681.16 soles.

#### 4.3.1. Comparación de alternativas de financiamiento

Las tasas que la banca múltiple nos ofrece otorgarnos un préstamo de 1 500 000 soles a una tasa efectiva mensual del 1.88% en un plazo de 12 meses, cobrando un seguro de desgravamen del 0.07%; en el MAV al estimar el resultado de emitir un bono cupón cero de corto plazo, que demandarán los

potenciales compradores de bonos de la empresa en el marco del MAV. La tasa a la que vamos a venderlo por decirlo así, es 0.67% mensual, teniendo como gastos de preparación y emisión del valor un total de S/ 137 161 soles. Si bien es cierto los costos de emitir en el Mercado Alternativo de Valores son mayores a las de los costos del sistema bancario, sin embargo para la empresa es rentable el MAV que el Sistema Bancario.

### Cuadro 7.Comparación de Alternativas de Financiamiento

Financiamiento		MAV	Bancario
	Capital	1 500 000	1 500 000
<b>Condiciones</b>	TNA	8.09%	11.14%
	TNM	0.67%	0.88%
	Periodo	12 meses	12 meses
<b>Gastos de la emisión</b>	Costo fijos	S/ 127,178.34	S/ 1 050
	Costos variables	S/ 101,17.34	
<b>TCEA</b>	TIR mensual	1.55%	1.01%
	TIR Anual	<b>20.32%</b>	<b>12.80%</b>

Fuente: Elaboración propia

Simulando las mismas condiciones es decir con los mismos importes de capital y el mismo periodo, se han considerado las tasas de interés que cobraría el banco y el costo de la deuda por emitir en el MAV que es la que se ha hallado con la metodología de Damodaran, el costo efectivo para el MAV es de 20.32 %, mientras que el costo efectivo para el sistema bancario es de 12.80 %, la diferencia de las TCEA es el 7.52% de beneficio que obtiene la empresa por medio del sistema bancario, por lo

que se hace necesario encontrar la cantidad óptima a financiarse a través del Mercado Alternativo de Valores.

#### 4.4. Cantidad Óptima para una Emisión de Deuda

Sin embargo para darle a la empresa la tasa exacta que el Sistema Bancario tendría otorgarle para una cantidad óptima y le sea más rentable que el MAV es de 12.36%.

Para la empresa el monto 3 270 605 soles desde el cual puede optar por financiarse a través del MAV sin tener perdida; es el punto de equilibrio, hallamos mediante el la igualación de las TIR, para términos más específicos es el monto donde la TIR del sistema bancario y el del MAV son iguales, y donde la empresa no tendría perdidas ya que a mayor monto de financiamiento a través del MAV menor es la tasa. Montos superiores a 3 270 605 soles, le conviene financiarse a través del MAV, montos por debajo de 3 017 334.05 soles conviene el sistema bancario.

**Tabla 11. Condiciones para la Cantidad Óptima para el Sistema Bancario**

	<b>Capital</b>	3017334.05
	<b>TEA<sup>13</sup></b>	12.36%
<b>Condiciones</b>	<b>TEM<sup>14</sup></b>	0.98%
	<b>Periodo</b>	12 meses
<b>Gastos de Obtención del préstamo</b>	<b>Seguro de desgravamen</b>	0.07%
<b>TCEA</b>	<b>TIR<sup>15</sup> mensual</b>	1.10%
	<b>TIR Anual</b>	14.03%

Fuente: Elaboración propia

<sup>13</sup> Tasa efectiva Anual

<sup>14</sup> Tasa efectiva mensual

<sup>15</sup> Tasa interna de retorno

**Cuadro 8. Punto de Equilibrio de "Company, Estructuras y Construcción S.R.L**

Periodo	Principal	Amortización	Interés	Cuota	Seguro	Flujo
0	S/.3,017,334.05					<b>S/. -3,017,334.05</b>
1	S/.2,779,101.51	S/. 238,232.54	29445.54196	S/.267,678.08	S/. 2,112.13	S/. 269,790.22
2	S/.2,538,544.11	S/. 240,557.40	27120.67964	S/.267,678.08	S/. 2,112.13	S/. 269,790.22
3	S/.2,295,639.15	S/. 242,904.95	24773.12946	S/.267,678.08	S/. 2,112.13	S/. 269,790.22
4	S/.2,050,363.74	S/. 245,275.41	22402.67002	S/.267,678.08	S/. 2,112.13	S/. 269,790.22
5	S/.1,802,694.74	S/. 247,669.00	20009.07776	S/.267,678.08	S/. 2,112.13	S/. 269,790.22
6	S/.1,552,608.78	S/. 250,085.96	17592.12692	S/.267,678.08	S/. 2,112.13	S/. 269,790.22
7	S/.1,300,082.29	S/. 252,526.49	15151.58955	S/.267,678.08	S/. 2,112.13	S/. 269,790.22
8	S/.1,045,091.44	S/. 254,990.85	12687.23549	S/.267,678.08	S/. 2,112.13	S/. 269,790.22
9	S/. 787,612.19	S/. 257,479.25	10198.8323	S/.267,678.08	S/. 2,112.13	S/. 269,790.22
10	S/. 527,620.26	S/. 259,991.94	7686.145294	S/.267,678.08	S/. 2,112.13	S/. 269,790.22
11	S/. 265,091.11	S/. 262,529.14	5148.937494	S/.267,678.08	S/. 2,112.13	S/. 269,790.22
12	S/. 0.00	S/. 265,091.11	2586.969606	S/.267,678.08	S/. 2,112.13	S/. 269,790.22

**Fuente:** Elaboración propia

El **Cuadro 8**, muestra cual será el cronograma de pagos a través de la banca, del punto de equilibrio; que para la empresa es indiferente el financiamiento a través de las dos alternativas estudiadas en nuestra investigación.

**Cuadro 9. Comparación de Alternativas de Financiamiento para la Cantidad Óptima**

<b>Financiamiento</b>		<b>MAV</b>	<b>Bancario</b>
	Capital	3 270 605	3 017334.05
<b>Condiciones</b>	TNA	8.09%	12.36%
	TNM	0.67%	0.98%
	Periodo	12 meses	12 meses
<b>Gastos de la emisión</b>	Costo fijos	S/ 127,178.34	S/ 2 112.13
	Costos variables	S/ 19,427.39	
<b>TCEA</b>	TIR mensual	1.09%	1.10%
	TIR Anual	<b>13.93%</b>	<b>14.03%</b>

**Fuente:** Elaboración propia

Para el sistema bancario la cantidad óptima es 3 017 334.05 soles; mientras que para el MAV la cantidad optima es 3 270 605 soles porque el bono se trabaja al descuento, por lo que la emisión debe ser mayor, para cuando se haga la oferta pública inicial, la empresa puede recaudar los 3017334.5 soles.

La TIR se iguala para los dos financiamientos es del 14%, para montos por encima de tres millones de soles, es conveniente el Mercado Alternativo de Valores, pero si son montos por debajo de dicho monto, le es beneficioso el Sistema Bancario para la empresa Company, Estructuras y Construcción S.R.L.

## CONCLUSIONES

- Para el caso de la empresa “Company, Estructuras y Construcción S.R.L”, los costos fijos en los que incurre al financiarse a través del sistema bancario son equivalentes a 1050 soles que corresponde el seguro de desgravamen. El costo efectivo anual para el endeudamiento de S/ 1 500 000 es de 11.14%.
- Los costos fijos, variables y gastos para la emisión de deuda en el MAV totalizan un importe de S/ 137 160.84, de un monto de millón y medio de soles, siendo el costo efectivo 20.32 % y del sistema bancario del 12.80%.
- El costo efectivo más bajo para el endeudamiento de 1 500 000 soles para la empresa “Company, Estructuras y Construcción S.R.L”, es el Sistema Bancario.
- Para la “Company, Estructuras y Construcción S.R.L financiarse por medio del Mercado Alternativo de Valores le conviene a partir de 3 270 605 soles, para montos por debajo de 3 017 334.05 soles es beneficioso el Sistema Bancario.

## RECOMENDACIONES

- El estudio ha demostrado que la empresa está en condiciones de financiarse a través del MAV, considerando el punto de equilibrio encontrado; todo importe mayor a 3, 270, 605 soles es conveniente el Mercado Alternativo de Valores.
- Desde la universidad se debe propiciar eventos sean presenciales o virtuales para mejorar el nivel de conocimiento en temas de bolsa de valores para la región, ya que se evidencia que esta alternativa de financiamiento es beneficiosa.
- Estudios posteriores puedan identificar qué empresas en Cajamarca pueden calificar para entrar al MAV.
- Estudios posteriores pueden ir referidos a ver el endeudamiento a largo plazo.
- Deben haber investigaciones para diagnosticar el nivel de conocimiento del mercado de valores en los estudiantes de la universidad, colegios, institutos,

## REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

CREG - Comisión de Regulación de Energía y Gas. (2002). *Costo Promedio de Capital: metodología de cálculo para la distribución de energía eléctrica y gas combustible por redes.*

Alfredo Caballero, Samuel Mongrut. (dd de 06 de 2014). *Las Agencias Clasificadoras de Riesgo en el Perú: análisis y evaluación de su rol.* Lima: Centro de Investigación Universidad del Pacífico. Obtenido de <https://www.researchgate.net/publication/242671801>.

Arturo, G. S. (2010). *Administracion Financiera I Edicion Electronica.* España: En tramite.

ASBANC. (9 de 07 de 2015). [www.asbanc.com.pe](http://www.asbanc.com.pe). Obtenido de [estudioeconomicos@asbanc.com.pe](mailto:estudioeconomicos@asbanc.com.pe): <http://www.asbanc.com.pe>

ASBANC. (19 de 06 de 2017). [www.asbanc.gob.pe/paginas/publicaciones/publicaciones.aspx](http://www.asbanc.gob.pe/paginas/publicaciones/publicaciones.aspx). Obtenido de [www.asbanc.com.pe](http://www.asbanc.com.pe): [www.asbanc.gob.pe](http://www.asbanc.gob.pe)

Bolsa de Valores de Lima. (26 de 10 de 2017). [www.smv.com.pe](http://www.smv.com.pe). Obtenido de [www.smv.com.pe](http://www.smv.com.pe): <http://www.smv.com.pe>

Campos Martínez, S. (27 de 03 de 2015). *Los Bonos Corporativos , Alternativa de financiamiento en tiempos de crisis Financiera en Ica.* Chincha.

Court Monteverde, E. (2010). *Finanzas Corporativas*. Buenos Aires: Metrocolor S.A.

Cuzco, I. S. (12 de 07 de 2010). Instrumento de Deuda - Bonos en el Perú. *Actualidad Empresarial*, N° 212, 1.

Damodaran. (s.f.). Obtenido de <https://www.equidam.com/business-valuation-report/>

Damodaran, A. (s.f.). <http://www.damodaran.com>. Obtenido de <http://www.damodaran.com>.

Diego, G. (2008). ¿Qué tasa de descuento utilizar?: una aplicación a la actividad emprendedora. *Center for Business Research and Studies. Graduate School of Business. Universidad de Palermo*, 200.

Fernández Collado, C., Baptista Lucio, m. D., & Hernández Sampieri, R. (2014). *Metodología de la Investigación*. México: McGRAW-HILL/INTERAMERICANA EDITORES S.A.

Galarza, J. R. (2013). *las medianas empresas en el mercado bursatil del peru*. lima.

Gitman, L. J. (2012). *Principios de Administracion Financiera*. Mexico: PERSON EDUCACION.

Jara Rodríguez, O. E. (2009). *El Mercado de Valores como Alternativa de Financiamiento para Mypes*. La Paz.

Lawrence, G., & Chad, Z. (2012). *Principios de Administración Financiera*. Mexico: PERSON.

- Lovera López, M., Paco Apaza, E., & Palomino Palomino, H. (2017). *Factores Críticos de Exito para el Acceso de la Mediana Empresa al Mercado Alternativo de Valores*. Lima.
- Mendiola, A. (2015). *mercado alternativo de valores como mecanismo de financiamiento para la mediana empresa: propuesta normativa de mejora*. lima : univeridad ESAN.
- Mendiola, A., Aguirre, C., Chuica, S., Palacios, R., Peralta, M., Rodríguez, Y., & Suárez, E. (2014). *FACTORES CRITICOS DE EXITO PARA LA CREACION DE UN MERCADO ALTERNATIVO DE EMISION DE VALORES PARA LAS PYMES EN EL PERU*. LIMA: UNIVERSIDAD ESAN.
- Mercado Abanto, R. (2014). El Mercado de valores como fuente de financiamiento para la Mico y pequeña empresa. En R. D. Jara. Lima.
- MERCADO DE VALORES DEL PERU. (2002). *TUO Decreto Supremo N° 93*. Lima.
- Moreno, M. A. (19 de Mayo de 2010). El CAPM, un Modelo de Valoración de Activos Financieros. Obtenido de <http://www.elblogsalmon.com/conceptos-de-economia/el-capm-un-modelo-devaloracion-de-activos-financieros>
- Pineda Galarza, J. (2013). *Las Medianas Empresas en el Mercado Bursátil del Perú*. lima.
- Rodríguez Cairo, V. (2009). *Financiamiento de las medianas empresas en el Mercado Primario de Valores*. Lima.
- Rodríguez Cairo, V. (2010). *Ofertas Públicas Primarias de Bonos Corporativos en el Perú*. Lima.

S., C. D. (2005). *METODOLOGIA DE LA INVESTIGACION CIENTIFICA*. Lima: San Marcos.

SMV. (2016). *Nota de Prensa N° 20-2016 SMV*. lima.

SMV. (10 de 26 de 2017). [www.smv.com.pe](http://www.smv.com.pe). Obtenido de [www.smv.com.pe](http://www.smv.com.pe):  
<http://www.smv.com.pe>

Socola Cuzco, I. (2010). *Instrumento de Deuda-Bonos en el Perú*. Lima.

Tafur Portilla, R., & Izaguirre Sotomayor, M. (2016). *Cómo hacer un proyecto de investigación*. Lima: Alfaomega.

Velez Pareja, I. (2004). Costo de capital en contextos de sistemas financieros restringidos y con limitado acceso a financiamiento. *Congreso nacional e internacional de finanzas de la empresa*, (pág. 14). Argentina.

[www.sbs.com.pe](http://www.sbs.com.pe). (7 de 11 de 2018). Obtenido de <http://www.sbs.com.pe>

**NORMAS:**

- Ley del Mercado de Valores —Decreto legislativo N° 861-1996.
- Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros —Ley N° 26702.
- Reglamento de Empresas Clasificadoras de Riesgo —Resolución CONASEV N° 74-1998-EF/94.10.
- Reglamento de oferta pública primaria dirigida exclusivamente a inversionistas acreditados, aprobado mediante Resolución CONASEV N° 0041-2006.
- Reglamento de oferta pública primaria y de venta de valores mobiliarios — Resolución CONASEV N° 141-1998-EF/94.10.
- Reglamento del Mercado Alternativo de Valores (MAV) —Resolución SMV N° 025-2012–SMV/01.

**Páginas web**

- [http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/data.html](http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/data.html)

***ANEXOS***

### ANEXO 1.

**Cuadro: Crédito bancario para la empresa “Compañía, Estructuras y Construcción” en Cajamarca: costo efectivo simulado para un crédito de capital de trabajo**

**Banco 1:**

**Tipo de Crédito:** Mediana empresa

**Modalidad de Crédito:** Cuotas fijas

**Destino:** Capital de Trabajo

**Tasa efectiva anual:** 26,864200%

**Tasa Costo Efectivo Anual:** 27,284092%

**Monto del Préstamo:** S/. 70 000

**Impuesto SUNAT ITF:** S. / 3.50

**Plan de Reembolsos:**

<b>Nº Cuotas</b>	<b>Fecha</b>	<b>Saldo Capital</b>	<b>Amort. capital</b>	<b>Amort. interes</b>	<b>Capital + interés</b>	<b>Total a pagar</b>
1	19/08/2014	70,000.00	10,521.42	2,113.30	12,634.72	12,634.72
2	19/09/2014	59,478.58	11,403.44	1,231.28	12,634.72	12,634.72
3	19/10/2014	48,075.14	11,671.93	962.79	12,634.72	12,634.72
4	19/11/2014	36,403.21	11,881.13	753.59	12,634.72	12,634.72
5	19/12/2014	24,522.08	12, 143.62	491.10	12,634.72	12,634.72
6	19/01/2015	12,378.46	12,378.46	256.25	12,634.72	12,634.72
<b>Total a Pagar</b>			<b>70,000.00</b>	<b>5, 808.31</b>	<b>75,808.31</b>	<b>75,808.31</b>

**Banco 2:****Tipo de Crédito:** Mediana empresa**Modalidad de Crédito:** Cuotas fijas**Destino:** Capital de Trabajo**Tasa Int. Compensatorio efectiva anual:** 25.00%**Tasa Costo Efectivo Anual:** 26,59%**Monto del Préstamo:** S/. 60 000**Tasa de seguro de Desgravamen:** .070%**Periodo de Gracia:** 018 días**Número de Cuotas:** 12**Plan de Reembolsos:**

<b>Nº Cuotas</b>	<b>Fecha</b>	<b>Capital</b>	<b>Interés</b>	<b>Cuota de Gracia</b>	<b>Seguros</b>	<b>Valor de la Cuota</b>
1	05/11/2013	4,475.77	1,164.06	63.28	42.00	5,745.11
2	05/12/2013	4,597.68	1,042.15	63.28	42.00	5,745.11
3	05/01/2014	4,651.81	988.02	63.28	42.00	5,745.11
4	05/02/2014	4,742.06	897.77	63.28	42.00	5,745.11
5	05/03/2014	4,912.71	727.12	63.28	42.00	5,745.11
6	05/04/2014	4,929.37	710.46	63.28	42.00	5,745.11
7	05/05/2014	5,045.02	594.81	63.28	42.00	5,745.11
8	05/06/2014	5,122.88	516.95	63.28	42.00	5,745.11
9	05/07/2014	5,235.86	403.97	63.28	42.00	5,745.11
10	05/08/2014	5,323.85	315.98	63.28	42.00	5,745.11
11	05/09/2014	5,427.14	212,69	63.28	42.00	5,745.11
12	05/10/2014	5,535.85	103.90	63.28	42.00	5,745.11
<b>Total a Pagar</b>		<b>60,0000</b>	<b>7,677.88</b>	<b>759.36</b>	<b>504.00</b>	<b>68,941.24</b>

Los préstamos que adquirió la empresa del sistema financiero son de los años 2013 y 2014 para capital de trabajo.

## ANEXO 2:

### AVISO DE OFERTA PARA INSTRUMENTOS DE CORTO PLAZO EMITIDOS POR EMPRESAS QUE FORMAN PARTE DEL MERCADO ALTERNATIVO DE VALORES – MAV



VIACONSUMO S.A.C.

Hasta por un monto máximo en circulación de **S/ 8,000,000.00 (Ocho millones y 00/100 soles)**  
**Oferta Pública de Instrumentos de Corto Plazo**

Por Resolución de la Intendencia General de Supervisión de Conductas N° 070-2016, de fecha 12 de julio de 2016, se dispuso la inscripción en el Registro Público del Mercado de Valores de la Superintendencia de Mercados de Valores - SMV, de los valores denominados **Primera Emisión del Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo de Viaconsumo S.A.C.** (la "Empresa"), que posibilita la emisión de instrumentos de corto plazo hasta por un monto máximo en circulación de **S/ 8,000,000.00** en el marco del Reglamento del Mercado Alternativo de Valores – MAV, aprobado por Resolución SMV N° 025-2012-SMV/01. Los Instrumentos de Corto Plazo Viaconsumo S.A.C. se podrán emitir en una o más series correspondientes hasta por un monto máximo en circulación **S/ 8,000,000.00 (Ocho millones y 00/100 soles)**.

La Empresa fue constituida el 08 de mayo de 2008. Tiene como objeto social la distribución y venta de equipos electrónicos para comunicaciones, representaciones nacionales e internacionales, importaciones en general, exportaciones de productos tradicionales y no tradicionales. Igualmente puede dedicarse a la comercialización, distribución y venta de productos naturales, alimentos, golosinas, dietéticos, nutricionales, de limpieza así como cualquier otra clase de productos.

La Empresa cumple con los requisitos establecidos en el numeral 4.2 del artículo 4° del Reglamento del Mercado Alternativo de Valores - MAV, aprobado mediante Resolución SMV N° 025-2012-SMV/01, para poder participar en el Mercado Alternativo de Valores.

El capital social de la Empresa al 31 de diciembre de 2016, asciende a **S/ 6,503,874.00** y se encuentra representado por 6,503,874 de un valor nominal de **S/ 1.00** cada una.

Se ha acordado en esta oportunidad emitir Instrumentos de Corto Plazo en el marco del Reglamento del Mercado Alternativo de Valores—MAV, aprobado por Resolución SMV N° 025-2012-SMV/01 y sus normas modificatorias y complementarias, bajo las siguientes condiciones:

<b>Empresa:</b>	Viaconsumo S.A.C.
<b>Agente Colocador:</b>	DIVISO Bolsa Sociedad Agente de Bolsa S.A. con domicilio en Av. Rivera Navarrete 501, Piso 19, distrito de San Isidro, provincia y departamento de Lima (Perú) y teléfono 512-2460.
<b>Representante del Agente Colocador:</b>	Roy Asencios Bao
<b>Denominación:</b>	Primera Emisión del Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo Viaconsumo
<b>Tipo de Instrumento:</b>	Instrumentos de Corto Plazo
<b>Clase:</b>	Instrumentos de Corto Plazo nominativos, indivisibles, libremente negociables y estará representados por anotaciones en cuenta a través de CAVALI.
<b>Código ISIN:</b>	PEP76500V066
<b>Código Nemónico:</b>	VCONS1CP1F
<b>Moneda:</b>	Soles
<b>Monto subastarse:</b>	Hasta por un importe máximo <b>S/ 3,000,000.00 (Tres millones y 00/100 soles)</b> . No obstante, en caso no se presenten ofertas de compra o cuando las ofertas de compra no sean acordes con las condiciones del mercado o las expectativas de la Empresa, la Empresa podrá reducir el monto de la Emisión.
<b>Valor Nominal:</b>	<b>S/ 1,000.00 (Mil y 00/100 soles)</b> cada uno.
<b>Serie:</b>	Serie F, que no podrá exceder de <b>S/ 3,000,000.00 (Tres millones y 00/100 soles)</b> .
<b>Número de instrumentos a subastarse:</b>	3,000
<b>Plazo de Vencimiento:</b>	La Serie F tendrá un vencimiento de <b>360 días</b> , contados a partir de la Fecha de Emisión.
<b>Precio de Colocación:</b>	Bajo la par de su valor nominal (Descuento).
<b>Interés:</b>	Cupón cero.
<b>Amortización:</b>	Sobre el 100% del Valor Nominal al plazo del vencimiento.
<b>Tipo de Oferta:</b>	Oferta Pública Primaria
<b>Mecanismo de colocación:</b>	Oferta pública primaria en Rueda de Bolsa de la Bolsa de Valores de Lima S.A.A. (BVL) a través de la <b>negociación periódica</b> del Sistema Electrónico de Negociación de la BVL - Millennium en el marco del Reglamento del Mercado Alternativo de Valores - MAV, aprobado mediante Resolución SMV N° 025-2012-SMV/01 y modificatorias.

<b>Mecanismo para la Adjudicación:</b>	<b>Subasta Holandesa</b>
<b>Variable a Subastar:</b>	Tasa de Rendimiento expresada en términos de Tasa Nominal Anual (TNA)
<b>Mecanismo de Prorrato:</b>	Se encuentra descrito en el prospecto informativo.
<b>Prospecto Marco, Acto Marco y sus Complementos</b>	Estarán disponibles para su evaluación en la oficina principal de la "Empresa", de DIVISO Bolsa Sociedad Agente de Bolsa S.A. y en el Registro Público del Mercado de Valores de la SMV.
<b>Garantías:</b>	Los valores de la Primera Emisión del Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo Viaconsumo cuentan únicamente con garantía genérica sobre el patrimonio de la Empresa.
<b>Clasificación de riesgo:</b>	Pacific Credit Rating (PCR): PE2-
<b>Moneda de pago:</b>	Se realizará en soles.
<b>Fecha de pago de principal e intereses:</b>	El pago del principal e intereses será efectuado en la fecha de lunes 19 de noviembre de 2018.
<b>Lugar y Agente de Pago:</b>	CAVALI S.A. I.C.L.V., con domicilio en Pasaje Acuña N° 191, Lima 1.
<b>Fecha de la subasta y adjudicación:</b>	<b>Miércoles 22 de noviembre de 2017.</b>
<b>Hora de la adjudicación:</b>	A partir de las 15:00 hasta las 17:00 horas del miércoles 22 de noviembre de 2017.
<b>Recepción de órdenes de compra:</b>	En caso la colocación se realice en Rueda de Bolsa, las órdenes de compra serán remitidas en físico y en digital a través de los siguientes medios: vía facsimil a la sociedad agente de bolsa de su preferencia.
<b>Ingreso de propuestas:</b>	Las propuestas de compra se ingresarán desde las 12:00 horas hasta las 13:00 horas del miércoles 22 de noviembre de 2017, a través del Libro de Subastas del Sistema Electrónico de Negociación de la BVL - Millennium. El mecanismo permite que los inversionistas puedan elegir a la sociedad agente de bolsa de su preferencia, a fin de remitir sus órdenes de compra.
<b>Fecha de Emisión:</b>	<b>Jueves 23 de noviembre de 2017</b>
<b>Fecha y Modalidad de Liquidación:</b>	Se realizará el día <b>Jueves 23 de noviembre de 2017</b> , a través de CAVALI S.A. I.C.L.V.
<b>Fecha de Vencimiento:</b>	<b>Domingo 18 de noviembre de 2018</b>
<b>Fecha de Redención:</b>	<b>Domingo 18 de noviembre de 2018</b>
<b>Costos de la colocación:</b>	Todos los costos relacionados con la colocación y emisión de Instrumentos de Corto Plazo serán asumidos por el Emisor.
<b>Aviso Importante:</b>	En caso no se presenten ofertas de compra o cuando las ofertas de compra no sean acordes con las condiciones del mercado o las expectativas de la Empresa, la Empresa podrá reducir el monto de la oferta e inclusive declararla desierta. Asimismo, la Empresa se reserva el derecho de suspender o dejar sin efecto, en cualquier momento y sin necesidad de expresar causa alguna la subasta.

**DIVISO BOLSA**

DIVISO Bolsa Sociedad Agente de Bolsa S.A.  
Entidad Estructuradora

**DIVISO BOLSA**

DIVISO Bolsa Sociedad Agente de Bolsa S.A.  
Agente Colocador

Seguidamente se detalla los principales términos y condiciones de las emisiones según los Actos Complementarios de Emisión, los Complementos del Prospecto Marco presentados a la SMV.

**PRINCIPALES TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA EMISIÓN**

Características	Primera Emisión
Serie	Una o más series
Monto de la Emisión	Hasta S/ 8.00 MM
Plazo de la emisión	No mayor a 364 días
Monto por serie	Hasta S/ 8.00MM cada serie. En conjunto, las series en circulación de la presente emisión no podrán ser mayores a S/8.00MM.
Fecha de colocación	Lunes 18 de julio 2016
Emisor	Viaconsumo S.A.C
Estructurador	Diviso Bolsa Sociedad Agente de Bolsa S.A.
Opción de rescate	La Empresa podrá rescatar los Instrumentos de Corto Plazo, de acuerdo con lo señalado en el artículo 330 de la LGS, siempre que se respete lo dispuesto en el artículo 89 de la Ley del Mercado de Valores.
Garantía	Garantía genérica sobre el patrimonio de la Empresa

Fuente: Diviso Bolsa SAB S.A. / Elaboración: PCR.

**Emisiones Vigentes de VIACONSUMO S.A.C. al 30 de abril de 2017.**

Emisión	Monto en Circulación (S/)	Serie	Tasa de Interés	Plazo	Fecha de Colocación	Fecha de Vencimiento
1era	1,358,000	B	8.13%	1 año	28/11/2016	24/11/2017
1era	3,363,000	C	8.13%	180 días	17/01/2017	17/07/2017
1era	1,700,000	D	8.13%	270 días	20/01/2017	20/10/2017

Fuente: SMV / Elaboración: PCR.

**Resguardo Financiero**

El Programa evaluado también considera un *covenant* financiero a cumplir por Viaconsumo, el cual estipula el mantenimiento de un nivel máximo de endeudamiento patrimonial (pasivo total / patrimonio) según el siguiente detalle

Resguardo Financiero	Fórmula	Límite	Dic.-16
Endeudamiento patrimonial	Pasivo Total / Patrimonio	< 3.20x (primer año) < 3.00x (segundo año en adelante)	2.54x

Fuente: Viaconsumo / Elaboración: PCR.

### ANEXO 3

**AVISO DE OFERTA PARA INSTRUMENTOS DE CORTO PLAZO EMITIDOS POR EMPRESAS  
QUE FORMAN PARTE DEL  
MERCADO ALTERNATIVO DE VALORES – MAV**



**ELECTROVIA S.A.C.**

Hasta por un monto máximo en circulación de **S/ 12,000,000.00 (Doce millones y 00/100 soles)**  
**Oferta Pública de Instrumentos de Corto Plazo**

Por Resolución de la Intendencia General de Supervisión de Conductas automática, de fecha 22 de diciembre de 2016, se dispuso la inscripción en el Registro Público del Mercado de Valores de la Superintendencia de Mercados de Valores - SMV, de los valores denominados **Segunda Emisión del Primer Programa de Emisión de Instrumentos de Corto Plazo Electrovia de Electrovia S.A.C.** (la "Empresa"), que posibilita la emisión de instrumentos de corto plazo hasta por un monto máximo en circulación de **S/ 12,000,000.00** en el marco del Reglamento del Mercado Alternativo de Valores – MAV, aprobado por Resolución SMV N° 025-2012-SMV/01. Los Instrumentos de Corto Plazo Electrovia S.A.C. se podrán emitir en una o más series correspondientes hasta por un monto máximo en circulación **S/ 12,000,000.00 (Doce millones y 00/100 soles)**.

La Empresa fue constituida el **04 de octubre de 1996**. Tiene como objeto social la distribución y venta de equipos electrónicos para comunicaciones, representaciones nacionales e internacionales, importaciones en general, exportaciones de productos tradicionales y no tradicionales. Igualmente puede dedicarse a la comercialización, distribución y venta de productos naturales, alimentos, golosinas, dietéticos, nutricionales, de limpieza así como cualquier otra clase de productos.

La Empresa cumple con los requisitos establecidos en el numeral 4.2 del artículo 4° del Reglamento del Mercado Alternativo de Valores - MAV, aprobado mediante Resolución SMV N° 025-2012-SMV/01, para poder participar en el Mercado Alternativo de Valores.

El capital social de la Empresa al **31 de diciembre de 2016**, asciende a **S/ 11'599,311.00** y se encuentra representado por **11'599,311.00** de un valor nominal de **S/ 1.00** cada una.

Se ha acordado en esta oportunidad emitir Instrumentos de Corto Plazo en el marco del Reglamento del Mercado Alternativo de Valores—MAV, aprobado por Resolución SMV N° 025-2012-SMV/01 y sus normas modificatorias y complementarias, bajo las siguientes condiciones:

<b>Empresa:</b>	Electrovia S.A.C.
<b>Agente Colocador:</b>	DIVISO Bolsa Sociedad Agente de Bolsa S.A. con domicilio en Av. Rivera Navarrete 501, Piso 19, distrito de San Isidro, provincia y departamento de Lima (Perú) y teléfono 512-2460.
<b>Representante del Agente Colocador:</b>	Roy Asencios Bao
<b>Denominación:</b>	Segunda Emisión del Primer Programa de Emisión de Instrumentos de Corto Plazo Electrovia
<b>Tipo de Instrumento:</b>	Instrumentos de Corto Plazo
<b>Clase:</b>	Instrumentos de Corto Plazo nominativos, indivisibles, libremente negociables y estará representados por anotaciones en cuenta a través de CAVALI.
<b>Código ISIN:</b>	PEP73490V147
<b>Código Nemónico:</b>	ELVIA1PC2C
<b>Moneda:</b>	Soles
<b>Monto subastarse:</b>	Hasta por un importe máximo S/ 4,000,000.00 (Cuatro millones y 00/100 soles). No obstante, en caso no se presenten ofertas de compra o cuando las ofertas de compra no sean acordes con las condiciones del mercado o las expectativas de la Empresa, la Empresa podrá reducir el monto de la Emisión.
<b>Valor Nominal:</b>	S/ 1,000.00 (Mil y 00/100 soles) cada uno.
<b>Serie:</b>	Serie C, que no podrá exceder de S/ 4,000,000.00 (Cuatro millones y 00/100 soles).
<b>Número de instrumentos a subastarse:</b>	4,000
<b>Plazo de Vencimiento:</b>	La Serie C tendrá un vencimiento de 360 días, contados a partir de la Fecha de Emisión.
<b>Precio de Colocación:</b>	Bajo la par de su valor nominal (Descuento).
<b>Interés:</b>	Cupón cero.
<b>Amortización:</b>	Sobre el 100% del Valor Nominal al plazo del vencimiento.
<b>Tipo de Oferta:</b>	Oferta Pública Primaria
<b>Mecanismo de colocación:</b>	Oferta pública primaria en Rueda de Bolsa de la Bolsa de Valores de Lima S.A.A. (BVL) a través de la negociación periódica del Sistema Electrónico de Negociación de la BVL - Millennium en el marco del Reglamento del Mercado Alternativo de Valores - MAV, aprobado mediante Resolución SMV N° 025-2012-SMV/01 y modificatorias.
<b>Mecanismo para la Adjudicación:</b>	Subasta Holandesa

<b>Variable a Subastar:</b>	Tasa de Rendimiento
<b>Mecanismo de Prorrato:</b>	Se encuentra descrito en el prospecto informativo.
<b>Prospecto Marco, Acto Marco y sus Complementos</b>	Estarán disponibles para su evaluación en la oficina principal de la "Empresa", de DIVISO Bolsa Sociedad Agente de Bolsa S.A. y en el Registro Público del Mercado de Valores de la SMV.
<b>Garantías:</b>	Los valores de la Segunda Emisión del Primer Programa de Emisión de Instrumentos de Corto Plazo Electrovia cuentan únicamente con garantía genérica sobre el patrimonio de la Empresa.
<b>Clasificación de riesgo:</b>	Pacific Credit Rating (PCR): PE2
<b>Moneda de pago:</b>	Se realizará en soles.
<b>Fecha de pago de principal e intereses:</b>	El pago del principal e intereses será efectuado el <b>Jueves 15 de noviembre de 2018</b> .
<b>Lugar y Agente de Pago:</b>	CAVALI S.A. I.C.L.V., con domicilio en Pasaje Acuña N° 191, Lima 1.
<b>Fecha de la subasta y adjudicación:</b>	<b>Viernes 17 de noviembre de 2017</b>
<b>Hora de la adjudicación:</b>	A partir de las 13:00 horas hasta las 14:00 horas del <b>viernes 17 de noviembre de 2017</b> .
<b>Recapción de órdenes de compra:</b>	En caso la colocación se realice en Rueda de Bolsa, las órdenes de compra serán remitidas en físico y en digital a través de los siguientes medios: vía facsímil a la sociedad agente de bolsa de su preferencia.
<b>Ingreso de propuestas:</b>	Las propuestas de compra se ingresarán desde las 12:00 horas hasta las 13:00 horas del <b>viernes 17 de noviembre de 2017</b> , a través del Libro de Subastas del Sistema Electrónico de Negociación de la BVL - Millennium. El mecanismo permite que los inversionistas puedan elegir a la sociedad agente de bolsa de su preferencia, a fin de remitir sus órdenes de compra.
<b>Fecha de Emisión:</b>	<b>Lunes 20 de noviembre de 2017</b>
<b>Fecha y Modalidad de Liquidación:</b>	Se realizará el día <b>Lunes 20 de noviembre de 2017</b> , a través de CAVALI S.A. I.C.L.V.
<b>Fecha de Vencimiento:</b>	<b>Jueves 15 de noviembre de 2018</b> .
<b>Fecha de Redención:</b>	<b>Jueves 15 de noviembre de 2018</b> .
<b>Costos de la colocación:</b>	Todos los costos relacionados con la colocación y emisión de Instrumentos de Corto Plazo serán asumidos por el Emisor.
<b>Aviso Importante:</b>	En caso no se presenten ofertas de compra o cuando las ofertas de compra no sean acordes con las condiciones del mercado o las expectativas de la Empresa, la Empresa podrá reducir el monto de la oferta e inclusive declararla desierta. Asimismo, la Empresa se reserva el derecho de suspender o dejar sin efecto, en cualquier momento y sin necesidad de expresar causa alguna la subasta.

**DIVISO BOLSA**

DIVISO Bolsa Sociedad Agente de Bolsa S.A.  
Entidad Estructuradora

**DIVISO BOLSA**

DIVISO Bolsa Sociedad Agente de Bolsa S.A.  
Agente Colocador

Los recursos obtenidos de la colocación de la primera emisión de los Instrumentos de Corto Plazo emitidos en el marco del Primer Programa de Emisión de Instrumentos de Corto Plazo Electrovia serán destinados a reemplazar la deuda financiera de corto plazo existente. Asimismo, se menciona en dicho prospecto que los fondos obtenidos de la emisión no podrán ser destinados para financiar las operaciones de las empresas vinculadas del emisor.

**PRINCIPALES TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA EMISIÓN – DICIEMBRE 2016**

Características	Primera Emisión
Serie	Una o más series
Monto de la Emisión	Hasta S/ 9.00 MM
Plazo	180 días
Emisor	Electrovia S.A.C
Estructurador	Kallpa Sociedad Agente de Bolsa S.A.C.
Opción de rescate	La Empresa podrá rescatar los Instrumentos de Corto Plazo, de acuerdo con lo señalado en el artículo 330 de la LGS, siempre que se respete lo dispuesto en el artículo 89 de la Ley del Mercado de Valores.
Garantía	Garantía genérica sobre el patrimonio de la Empresa Fuente: Electrovia / Elaboración: PCR.

**Emisiones Vigentes de ELECTROVÍA S.A.C. al 31 de diciembre de 2016**

Emisión	Monto en Circulación (S/)	Serie	Tasa de Interés	Plazo	Fecha de Colocación	Fecha de Vencimiento
1era	2,000,000	G	8.50%	180 días	20/07/2016	17/01/2017
1era	2,000,000	H	8.50%	180 días	10/08/2016	07/02/2017
1era	1,460,000	I	8.50%	180 días	01/09/2016	01/03/2017
1era	1,400,000	J	7.66%	180 días	15/11/2016	15/05/2017
1era	2,100,000	K	7.31%	180 días	15/12/2016	14/06/2017

A la fecha del presente informe, todas las series de la Primera Emisión del Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo ya fueron canceladas, no encontrándose vigente al 26 de julio de 2017.

**<sup>A</sup> Segunda Emisión del Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo – Electrovia<sup>11</sup>**

Electrovia se encuentra realizando los trámites con la SMV para la inscripción de la Segunda Emisión del Primer Programa de Emisión de Instrumentos de Corto Plazo, hasta por un máximo de en circulación de S/ 12.00 MM, bajo el primer programa aprobado de US\$ 5.00 MM o su equivalente en Soles. Los recursos obtenidos de la colocación de los instrumentos de corto plazo emitidos en el marco del Primer Programa serán destinados a reemplazar la deuda financiera de corto plazo existente.

**PRINCIPALES TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA EMISIÓN**

Características	Segunda Emisión
Serie	Una o más series
Monto de la Emisión	Hasta S/ 12.00 MM
Plazo	No mayor a un año
Emisor	Electrovia S.A.C
Estructurador	Kallpa Sociedad Agente de Bolsa S.A.C.
Destino de los Fondos	Los recursos obtenidos de la colocación de los Instrumentos de Corto Plazo emitidos en el marco del Primer Programa serán destinados para reemplazar la deuda financiera de corto plazo existente.
Opción de rescate	La Empresa podrá rescatar los Instrumentos de Corto Plazo, de acuerdo con lo señalado en el artículo 330 de la LGS, siempre que se respete lo dispuesto en el artículo 89 de la Ley del Mercado de Valores.
Garantía	Los Valores del Primer Programa a cuentan únicamente con garantía genérica sobre el patrimonio de la Empresa. Fuente: Electrovia / Elaboración: PCR

**Emisiones Vigentes de ELECTROVÍA S.A.C. al 31 de diciembre de 2016**

Emisión	Monto en Circulación (S/)	Serie	Tasa de Interés	Plazo	Fecha de Colocación	Fecha de Vencimiento
2da	495,000	A	7.16%	180 días	16/01/2017	17/07/2017
2da	1,250,000	B	7.31%	360 días	02/02/2017	29/01/2018

A la fecha del presente informe, la serie A de la Segunda Emisión del Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo ya fue cancelada, quedando vigente la serie B.

Adicionalmente, ElectroVía cuenta con Emisiones Privadas:

- Tercera Emisión Privada de Instrumentos de Corto Plazo: hasta por un monto de S/ 2.50 MM.
- Cuarta Emisión Privada de Instrumentos de Corto Plazo: hasta por un monto de S/ 2.00 MM.
- Quinta Emisión Privada de Instrumentos de Corto Plazo: por hasta un monto de S/ 5.00 MM.

Emisiones Vigentes de ELECTROVÍA S.A.C. al 26 de julio de 2017

Emisión	Monto en Circulación (S/)	Serie	Plazo	Fecha de Colocación	Fecha de Vencimiento
4ta	2,000,000	A	270 días	08/05/2017	02/02/2018
5ta	1,000,000	A	60 días	12/06/2017	11/08/2017
5ta	600,000	B	270 días	12/06/2017	09/03/2018
5ta	450,000	C	60 días	14/06/2017	13/08/2017
5ta	600,000	D	270 días	13/07/2017	09/04/2018

## AVISO

**RESULTADO DE LA COLOCACIÓN PRIMARIA REALIZADA EN EL MERCADO ALTERNATIVO DE VALORES DE LA "SEGUNDA EMISIÓN DEL PRIMER PROGRAMA DE EMISIÓN DE INSTRUMENTOS DE CORTO PLAZO ELECTROVÍA S.A.C" - SERIE C (ELVIA1PC2C)**

Tasa adjudicación	7.7188%
-------------------	---------

Monto Nominal (S/.)	SAB Compradora
3,900,000.00	DIVISO BOLSA SAB S.A.
71,000.00	INTELIGO SAB S.A.
<b>3,971,000.00</b>	

Lima, 17 de noviembre de 2017

**ANEXO 4. VALORES INSCRITOS Y VIGENTES EL EN REGISTRO PÚBLICO EN EI MERCADO ALTERNATIVO DE VALORES DURANTE EL 2016**

CARACTERÍSTICAS DEL VALOR									SALDO EN CIRCULACIÓN		SALDO TOTAL EN CIRCULACIÓN US\$	CLASIFICACION DE RIESGO	
EMISOR	TIPO	SEGMENTO	PROGRAMA	EMISIÓN	SERIE	FECHA DE COLOCACIÓN	PLAZO	TASA DE INTERES	dic-16			APOYO	PCR
									US\$	/S/			
A. Jaime Rojas Representaciones Generales S. A.	bonos corporativos	MAV	1er.	1ra.	A	01/03/2016	2 años	7.47%	605,000	-		A-	
A. Jaime Rojas Representaciones Generales S. A.	bonos corporativos	MAV	1er.	1ra.	B	08/06/2016	2 años	7.50%	780,000	-		A-	
A. Jaime Rojas Representaciones Generales S. A.	instrumentos de corto plazo	MAV	1er.	2da.	A	28/04/2016	1 año	6.00%	1,000,000	-		CP2	
A. Jaime Rojas Representaciones Generales S. A.	instrumentos de corto plazo	MAV	1er.	2da.	B	17/08/2016	1 año	5.41%	1,000,000	-		CP2	
<b>TOTAL COLOCADO A. Jaime Rojas Representaciones Generales S. A.</b>									<b>3,385,000</b>	-	<b>3,385,000</b>		
Agrícola y Ganadera Chavín de Huantar S.A.		MAV	1er.	1ra.	O	07/07/2016	270 días	5.47%	500,000	-		p2	
Agrícola y Ganadera	instrumentos de corto plazo	MAV	1er.	1ra.	P	11/08/2016	270 días	5.31%	500,000	-		p2	

Chavín de Huantar S.A.														
Agrícola y Ganadera de Chavín de Huantar S.A.		MAV	1er.	1ra.	Q	20/09/2016	270 días	4.97%	500,000	-				p2
<b>TOTAL COLOCADO Agrícola y Ganadera Chavín de Huantar S.A.</b>									<b>1,500,000</b>	-	<b>1,500,000</b>			
BPO Consulting	instrumentos de corto plazo	MAV	1er.	1ra.	A	07/06/2016	270 días	8.50%	-	1,500,000				p2
BPO Consulting	instrumentos de corto plazo	MAV	1er.	1ra.	B	27/12/2017	270 días	8.25%	-	1,500,000				pe2
<b>TOTAL COLOCADO BPO Consulting</b>									-	<b>3,000,000</b>	<b>892,857</b>			
Ciudaris Consultores Inmobiliarios S.A.	bonos corporativos	MAV	1er.	1ra.	A	18/01/2016	3 años	7.50%	1,150,000	-				pA-
Ciudaris Consultores Inmobiliarios S.A.	bonos corporativos	MAV	1er.	1ra.	B	25/08/2016	2 años y 6 meses	6.91%	419,000	-				pA-
<b>TOTAL COLOCADO Ciudaris Consultores Inmobiliarios S.A.</b>									<b>1,569,000</b>	-	<b>1,569,000</b>			
Edpyme Inversiones La Cruz S.A.	bonos corporativos	MAV	1er.	1ra.	A	29/12/2015	3 años	9.91%	-	12,000,000		A+	A+	
<b>TOTAL COLOCADO Edpyme Inversiones La Cruz S.A.</b>									-	<b>12,000,000</b>	<b>3,571,429</b>			
Electrovía S.A.C.	instrumentos de corto plazo	MAV	1er.	1ra.	G	20/07/2016	180 días	8.50%	-	2,000,000				p2
Electrovía S.A.C.	instrumentos de corto plazo	MAV	1er.	1ra.	H	10/08/2016	180 días	8.50%	-	2,000,000				p2
Electrovía S.A.C.	instrumentos de corto plazo	MAV	1er.	1ra.	I	01/09/2016	180 días	8.00%	-	1,460,000				p2
Electrovía S.A.C.	instrumentos de corto plazo	MAV	1er.	1ra.	J	15/11/2016	180 días	7.66%	-	1,400,000				p2
Electrovía S.A.C.	instrumentos de corto plazo	MAV	1er.	1ra.	K	15/12/2016	180 días	7.31%	-	2,100,000				p2
<b>TOTAL COLOCADO Electrovía S.A.C.</b>									-	<b>8,960,000</b>	<b>2,666,667</b>			

Gerens Escuela de Gestión y Economía S.A.	instrumentos de corto plazo	MAV	1er.	1ra.	Única	21/09/2016	1 año	8.50%	-	4,675,000			CP2-
<b>TOTAL COLOCADO Gerens Escuela de Gestión y Economía S.A.</b>										-	<b>4,675,000</b>	<b>1,391,369</b>	
Viaconsumo S.A.C.	instrumentos de corto plazo	MAV	1er.	1ra.	A	18/07/2016	180 días	8.63%	-	4,000,000			p2-
Viaconsumo S.A.C.	instrumentos de corto plazo	MAV	1er.	1ra.	B	28/11/2016	1 año	8.13%	-	1,358,000			p2-
<b>TOTAL COLOCADO Viaconsumo S.A.C.</b>										-	<b>5,358,000</b>	<b>1,594,643</b>	

Fuente: Superintendencia de Mercado de Valores

## ANEXO 5. CLASIFICACION DE LAS EMPRESAS QUE ACCEDIERON AL MAV HASTA DOCIEMBRE DEL 2016

N°	Empresa	Sector	Tipo de Valor Emitido	Primera tasa al emitir
1	Agrícola y Ganadera Chavín de Huántar S.A.	agropecuario	Papeles Comerciales	6.00%
2	A. Jaime Rojas Representaciones Generales S. A	Comercio	Papeles Comerciales	6.00%
3	Triton- Trading S.A.	Servicios	Bonos	7.47%
4	Medrock Corporation S.A.C.	Industrial	Papeles Comerciales	6.00%
5	Edpyme Inversiones La Cruz S.A	Financiero	Papeles Comerciales	3.40%
6	Tekton Corp S.A.C.	Financiero	Bonos	6.35%
7	Ciudaris Consultores Inmobiliarios S.A.	Inmobiliario	Papeles Comerciales	9.90%
8	BPO Consulting S.A.C.	Inmobiliario	Bonos	4.50%
9	Electrovía S.A.C.	Servicios	Papeles Comerciales	7.50%
10		Servicios	Papeles Comerciales	8.50%
11	Gerens Escuela de Gestión y Economía S.A	Servicios	Acciones	-
12	Viaconsumo S.A.C.	Servicios	Papeles Comerciales	8.50%

Fuente: Superintendencia de Mercado de Valores

## ANEXO 6.

## Créditos Directos según Tipo de Crédito y Tipo de Empresa del Sistema Financiero

Al 31 de diciembre de 2016

(En miles de Soles)

[Volver](#)

Tipo de Crédito	Banca Múltiple	Empresas Financieras	Cajas Municipales	Cajas Rurales de Ahorro y Crédito	EDPYMES	Empresas de Arrendamiento Financiero	Banco de la Nación 1/	Agrobanco 2/	Total
Corporativos	57,963,226	13,958	418,024	3,282	-	16,682	-	7,941	58,423,112
Grandes empresas	38,844,754	20,671	31,593	1,678	312	105,013	-	128,268	39,132,289
Medianas empresas	40,750,419	521,490	1,889,699	52,942	25,734	188,195	-	675,363	44,103,842
Pequeñas empresas	14,143,422	2,694,716	6,891,838	355,238	249,139	30,070	-	468,042	24,832,464
Microempresas	3,197,294	2,127,748	3,624,652	429,720	183,464	3,761	-	401,119	9,967,757
Consumo	41,971,606	4,497,769	3,166,632	215,330	1,004,334	-	4,178,174	-	55,033,844
Hipotecarios para Vivienda	38,500,710	168,609	1,153,660	5,962	161,703	-	187,794	-	40,178,438
<b>TOTAL CRÉDITOS DIRECTOS</b>	<b>235,371,431</b>	<b>10,044,961</b>	<b>17,176,096</b>	<b>1,064,152</b>	<b>1,624,686</b>	<b>343,720</b>	<b>4,365,968</b>	<b>1,680,733</b>	<b>271,671,746</b>

Fuente: Balance de Comprobación

1/ No considera los créditos soberanos, a empresas del Sistema Financiero y a entidades del sector público.

2/ No considera los créditos a las demás empresas del Sistema Financiero.

[Ver definiciones](#)

## ANEXO 7.

Emisor	Tipo de Valor	Programa	Emisión	Serie	Clasificación de riesgo				Fecha de vencimiento	Monto Colocado		Plazo	Tasa de colocación		Fecha subasta
					Apoyo	PCR	CLASS	EQL		Miles US\$	Miles S/		Tasa de Interés	Tipo	
Electrovía S.A.C.	Instrumentos de Corto Plazo	1er.	2da.	A		pe2			16/07/2017		495	180 días	7.16	R.I.	16/01/2017
Viaconsumo S.A.C.	Instrumentos de Corto Plazo	1er.	1ra.	C		pe2-			17/07/2017		3,363	180 días	8.13	R.I.	17/01/2017
Viaconsumo S.A.C.	Instrumentos de Corto Plazo	1er.	1ra.	D		pe2-			20/10/2017		1,700	270 días	8.13	R.I.	20/01/2017
Electrovía S.A.C.	Instrumentos de Corto Plazo	1er.	2da.	B		pe2			29/01/2018		1,250	360 días	7.31	R.I.	02/02/2017
BPO Consulting	Instrumentos de Corto Plazo	1er.	1ra.	C		pe2			05/12/2017		1,500	270 días	8.13	T.I.N.A.	09/03/2017
A. Jaime Rojas Representaciones Generales S. A.	Bonos Corporativos	1er.	1ra.	C		pA-			10/04/2019	1,000		720 días	7.00	T.I.N.A.	19/04/2017
Agrícola y Ganadera Chavin de Huantar S.A.	Instrumentos de Corto Plazo	1er.	2da.	A		p2			12/02/2018	500		270 días	4.84	R.I.	17/05/2017
Agrícola y Ganadera Chavin de Huantar S.A.	Instrumentos de Corto Plazo	1er.	2da.	B		p2			25/03/2018	500		270 días	4.50	R.I.	27/06/2017
Viaconsumo S.A.C.	Instrumentos de Corto Plazo	1er.	1ra.	E		p2-			16/04/2018		2,858	270 días	8.00	R.I.	19/07/2017
A. Jaime Rojas Representaciones Generales S. A.	Bonos Corporativos	1er.	1ra.	D		pA-			16/07/2019	1,000		2 años	5.97	T.I.N.A.	25/07/2017
Agrícola y Ganadera Chavin de Huántar S.A.	Instrumentos de Corto Plazo	1er.	2da.	C		p2			26/05/2018	400		270 días	4.00	R.I.	28/08/2017
Gerens Escuela de Gestión y Economía S.A.	Instrumentos de Corto Plazo	1er.	2da.	UNICA				CP-2	29/09/2018		4,675	1 año	8.50	T.I.N.A.	03/10/2017
BPO Consulting	Instrumentos de Corto Plazo	1er.	1ra.	D		p2			03/07/2018		1,500	270 días	7.13	R.I.	05/10/2017
Agrícola y Ganadera Chavin de Huántar S.A.	Instrumentos de Corto Plazo	1er.	2da.	D		p1			13/08/2018	500		270 días	4.00	R.I.	15/11/2017
Electrovía S.A.C.	Instrumentos de Corto Plazo	1er.	2da.	C		p2			15/11/2018		3,971	1 año	7.72	R.I.	17/11/2017
Viaconsumo S.A.C.	Instrumentos de Corto Plazo	1er.	1ra.	F		p2-			18/11/2018		3,000	360 días	8.75	R.I.	22/11/2017
										3,900	24,312				

## ANEXO 8.

### METODOLOGIA DE CLASIFICACION DE RIESGOS



#### INFORMACIÓN SOLICITADA A EMPRESAS

Es importante y necesario proporcionar toda la información que se requiera a efectos de clasificación, de ello dependerá la precisión y consistencia del análisis cuantitativo que desarrolle el analista. Queda establecido que la relación de documentos que a continuación se señala es enunciativa mas no limitativa, consecuentemente, información adicional podría ser requerida. A continuación señalamos la información básica a proporcionarse:

1. No. de RUC, No. de fax, escrituras de constitución, estatutos vigentes, régimen de poderes y reglamentos internos si los hubiese.
2. Relación de accionistas y participación de cada cual en el Capital al último trimestre.
3. Nómina del Directorio y de la plana Gerencial al último trimestre, con indicación de experiencia en los respectivos puestos, así como el organigrama de la empresa.  
Breve curriculum de los principales ejecutivos.
4. Estados Financieros Auditados de los últimos cuatro ejercicios.
5. Estados Financieros Ajustados al cierre de los últimos cuatro trimestres calendarios.
6. Estados Financieros proyectados durante la vigencia de la emisión.
7. Estructura de la Cuentas por Cobrar al último trimestre.
8. Estructura de los Inventarios al último trimestre. Políticas de inventarios.
9. Inversiones Financieras temporales y permanentes al último trimestre con indicación de su fecha de adquisición y valor en libros.
10. Detalle de las Inversiones en Activo Fijo al último trimestre.
11. Inversiones en Activo Fijo programadas para los próximos dos años, distribuidas por trimestre calendario. Estado de situación de Activos.
12. Método de depreciación utilizado y nivel de utilización de los activos. Políticas de mantenimiento y reparación de activos. Proyecciones para los próximos cuatro años.
13. Participación accionaria en otras empresas a la fecha, con indicación del porcentaje que representa en el capital social del emisor.

14. Estructura de financiamiento al último trimestre, detallado por acreedor, monedas, tasas de interés y comisión, parte corriente y a largo plazo de la deuda y vencimientos de las cuotas de amortización.
15. Estructura de las Cuentas por Pagar al último trimestre.
16. Detalle de las provisiones de todo tipo al último trimestre (incluyendo sustento sobre el manejo de provisiones para C.T.S., letras por cobrar y cobranzas dudosas).
17. Detalle de los contratos a futuro contraídos (si los hubiese).
18. Posición de Cambios al último trimestre (detalle de activos y pasivos en monedas extranjeras) al cierre de los últimos cuatro ejercicios y de los últimos cuatro trimestres calendarios.
19. Contingencias tributarias a la fecha con opinión sobre las mismas de sus asesores legales.
20. Procesos judiciales pendientes, como demandantes y como demandados.
21. Política de dividendos y dividendos pagados en los cuatro últimos ejercicios.
22. Estadísticas de Producción y Ventas, por mes calendario, para los últimos cuatro ejercicios y los últimos cuatro trimestres, tanto en volumen como en términos monetarios y en términos porcentuales respecto a la capacidad instalada.
23. Relación de sus principales proveedores con sus respectivas políticas de compras.
24. Relación de sus principales clientes.
25. Canales de venta o principales distribuidores y políticas de venta. Principales mercados de comercialización.
26. Nombre de los actuales Auditores Externos.
27. Situación laboral a la fecha con indicación de la fuerza empleada y obrera, monto de las planillas y principales políticas. Relaciones sindicales.
28. Colocaciones y operaciones con personas o empresas relacionadas.
29. Ingresos y egresos extraordinarios. Detalle.
30. Líneas de crédito disponible (nivel de utilización, tipos de crédito, bancos que otorgan dichas líneas)
31. Descripción de los resguardos de la emisión.
32. Detalle de las garantías del instrumento.

## ANEXO 9.



## METODOLOGIA DE EMPRESAS

---

### I. ETAPAS EN LA CLASIFICACIÓN DE RIESGO

A continuación, se detalla el procedimiento de clasificación de riesgo desde el contacto inicial con el cliente que requiere ser clasificado hasta la emisión del informe de clasificación, que se entrega al Emisor y a la SMV, así como al público en general a través de la página web de **Class & Asociados S.A. Clasificadora de Riesgo**, cuando se clasifica un instrumento representativo de deuda de oferta pública o acción, o de ser requerido por el cliente.

El proceso se inicia con un contacto preliminar con un cliente que desea o requiere ser clasificado, y que por ello firma un contrato de servicios con **Class & Asociados S.A. Clasificadora de Riesgo**. Una vez firmado el contrato se designa a un analista responsable y se envía al cliente la información mínima requerida por la metodología correspondiente de **Class & Asociados S.A. Clasificadora de Riesgo**.

El analista responsable revisa la información recibida verificando si la empresa presenta información representativa y válida. Se trata de determinar, a juicio de **Class & Asociados S.A. Clasificadora de Riesgo**, si los estados financieros junto con el resto de información recibida, resultan suficientes para inferir razonablemente la situación financiera de la empresa y para evaluar el riesgo asociado a sus títulos representativos de deuda o acciones. Como criterio general, se considera que la información de un emisor no es válida y representativa, si contiene antecedentes falsos que puedan inducir a conclusiones erróneas respecto de una clasificación. Tampoco lo es, si la sociedad hubiere experimentado cambios significativos en su giro, en los procesos productivos, en la composición de sus activos, o se hubiesen producido otras circunstancias que, habiendo afectado la rentabilidad, es probable que no se repitan, y sus estados financieros no pueden ser uniformizados para incorporar los efectos correspondientes.

### II. METODOLOGÍA DE CLASIFICACIÓN DE RIESGO DE TÍTULOS REPRESENTATIVOS DE DEUDA

La clasificación de instrumentos de deuda cuenta con dos etapas de análisis, antes de determinar la clasificación final:

- Análisis de la solvencia del emisor;
- Análisis del contrato de emisión;
- Clasificación final.

## 1.2 Análisis de la Solvencia del Emisor

Esta etapa del análisis tiene por objeto estudiar la solvencia de la empresa, es decir, su capacidad para hacer frente a todos sus compromisos. El proceso en cuestión considera una diversidad de elementos cuantitativos y cualitativos que, en conjunto, llevan a establecer una calificación de riesgo de solvencia.

### 1.2.1 Riesgo de la industria

El riesgo de una industria corresponde a la variabilidad de la rentabilidad o de los retornos que perciben cada uno de los participantes o competidores dentro de ella, debido al efecto que genera un cambio en alguno de los factores que son relevantes y críticos para su evolución (factores críticos en la generación de ingresos y/o costos). Para esta evaluación se analiza en detalle los diversos factores y elementos propios de la industria en la que se desenvuelve la actividad de la empresa y que tienen incidencia sobre los resultados. Mientras más estable sea la rentabilidad de una industria ante cambios en las variables relevantes de su entorno, más predecibles serán sus resultados y, por consiguiente, menor será el riesgo asociado.

La metodología de Class & Asociados S.A. Clasificadora de Riesgo considera los siguientes cinco factores:

#### Barreras de entrada

Se estudia la mayor o la menor dificultad que presenta la industria para la entrada de nuevos competidores. Características como grandes economías de escala, limitaciones en el suministro de materia prima, necesidad de amplios canales de distribución, dificultad de acceso a la tecnología y otros, son elementos que hacen más difícil la entrada de nuevos actores y, por lo tanto, se traduce en una mayor estabilidad para las empresas que ya operan.

#### Barreras de salida

A la inversa de los que sucede con el factor anterior, altas barreras de salida se traducen en elevados costos vinculados a la decisión de cambiar de actividad y, por consiguiente, incrementan el riesgo de la empresa, ya que ante cambios en el entorno que afecten la estabilidad, los propietarios tienden normalmente a postergar soluciones drásticas. Se analizan elementos tales como el grado de especialización de activos, barreras emocionales o restricciones políticas.

### **Rivalidad entre competidores**

Existen industrias o sectores industriales, cuyas características inciden en una competencia más agresiva entre los diversos partícipes, con el consiguiente mayor riesgo para los distintos actores. Elementos como alta capacidad de diferenciación de productos, pocos competidores, existencia de mercados potenciales no atendidos y facilidad para incrementar capacidad, tienden a disminuir la rivalidad entre competidores.

### **Poder de los consumidores**

Industrias en que los compradores están atomizados, no existen productos sustitutos y la rentabilidad del comprador es alta, normalmente no se ven afectadas por decisiones de los compradores. Por el contrario, industrias en que existen pocos compradores y, por consiguiente, con alto poder, se traducen en una mayor inestabilidad y riesgo para sus partícipes.

### **Sensibilidad de la industria**

Empresas que operan en sectores muy dependientes de variables sobre las cuales no tienen posibilidad de control, son generalmente de mayor riesgo. Se estudia la sensibilidad a variables como la tasa de cambio, disponibilidad de materia prima, cambios de regulación, problemas ambientales, cambio de precios relativos y otras.

Como producto del análisis de los elementos relevantes de un factor, se califica cada uno en riesgo bajo, medio o alto, dependiendo de si se considera que el factor representa estas características al evaluarlo como un todo. Lo normal es que, entre los distintos elementos tomados en cuenta para evaluar el riesgo asociado a cada factor, existan uno o más cuya incidencia sea decisiva en la definición del riesgo.

En el caso de empresas que desarrollan su actividad en más de una industria, el proceso de determinación del riesgo tomará en consideración el riesgo asociado a cada una, la importancia relativa en el conjunto, así como la compensación de riesgo asociada al portafolio.

Como se desprende de lo antes mencionado, la determinación del riesgo industria, corresponde a un proceso en el que se deben ponderar de manera juiciosa factores cualitativos y cuantitativos.

## **1.2.2. Administración y propiedad.**

Se evalúan a los administradores en relación a su influencia en la gestión y a la solvencia de la empresa. Se postula que, en general, mientras más coherente sea la forma de administrar, mayor será la capacidad de pago del emisor. De la misma manera se analiza el esquema de propiedad y las características de los propietarios, cuyo compromiso con el fortalecimiento de la empresa es esencial para su estabilidad en el largo plazo.

Dificultades o problemas de cierta envergadura en la administración o la propiedad, pueden influir de manera decisiva en la estabilidad de una empresa. Por consiguiente, se analiza si, dadas las características de los administradores y de los propietarios, es factible concluir que contribuyen a mejorar el posicionamiento relativo de la empresa en su industria o, si, por el contrario, existen factores vinculados a ellos, que puedan hacer peligrar la estabilidad.

### **a) Indicadores de administración.**

Entre otros, se evalúan los aspectos siguientes:

i) Características de los principales ejecutivos.

Se estudian aspectos como la formación profesional de los principales ejecutivos, su experiencia laboral, su experiencia en la empresa, el grado de rotación de la plana ejecutiva, el poder de decisión y el grado de independencia. Se considera favorable la profesionalización de la plana ejecutiva, el conocimiento del negocio y la independencia.

ii) Políticas de organización

Se analiza la existencia de políticas claras en las áreas comercial, finanzas y personal. Se trata de precisar si el clima laboral es el adecuado y si existen conflictos laborales no resueltos. Se valora positivamente la existencia de funciones claramente definidas, así como la de una política de reclutamiento, promoción, entrenamiento y capacitación del personal.

iii) Políticas de planificación e inversión.

Se analiza la existencia o no de un sistema de administración con metas y objetivos claramente establecidos. Se evalúan también los parámetros que emplea el emisor para decidir nuevas inversiones y proyectos. Se valora positivamente la existencia de sistemas de fijación de metas y objetivos y de su control, así como la de claros criterios para la toma de decisiones de inversión.

iv) Control interno de las áreas críticas de la empresa

¿Son adecuados los controles en las áreas de abastecimiento, inventarios, créditos y cobranzas, control de calidad, mantenimiento, seguridad industrial, finanzas y otros?

v) Comunicaciones internas

Se trata de analizar la forma en que se establecen las comunicaciones internas y la manera como participan los diversos niveles en la toma de decisiones. Al respecto, se considera que una organización permeable en la que cada miembro conoce con claridad sus derechos y responsabilidades, tiende a mejorar la productividad y mejora el ambiente de trabajo.

**b) Indicadores de propiedad.**

Entre los aspectos que se toman en consideración en el análisis de las características de los propietarios, se considera entre otros:

i) Dispersión de la propiedad.

El tipo de preguntas que se debe hacer, es, por ejemplo, si la propiedad es concentrada o no, si existe vinculación con otras empresas y si ello supone un efecto negativo, o si la empresa es de importancia estratégica para los propietarios.

ii) Influencia en la toma de decisiones.

Se evalúa si los propietarios tienen injerencia exagerada o indebida sobre las decisiones y el ámbito de responsabilidad de la administración. Se trata de determinar si existe una clara separación entre administración y propiedad. En general, se estima positivo el que los propietarios tengan un rol activo, pero circunscrito a nivel de directorio y que exista algún contrapeso en la propiedad.

iii) Transacciones con accionistas o personas relacionadas.

Se analizan las condiciones y los montos de los contratos y de las transacciones realizadas entre la empresa y las personas relacionadas y su importancia en el total de las operaciones. Se trata de establecer su incidencia en los resultados, activos, pasivos y, en particular, si las condiciones pactadas en tales operaciones difieren de aquéllas con el resto de proveedores, clientes, deudores y/o acreedores. En general, se valora positivamente que la empresa no presente operaciones significativas con personas relacionadas y, de haberlas, sean eventuales y no difieran de aquéllas con terceros, como también, que existan los controles adecuados.

iv) Características de los miembros del directorio.

Se evalúa en qué medida y cuán adecuadamente el directorio, como autoridad máxima encargada de establecer los objetivos y las políticas estratégicas de la empresa, desarrolla su papel. Para ello, entre otros elementos, se considera la experiencia de sus miembros, su vinculación con la propiedad y su dedicación con la empresa.

Evaluación de los indicadores de administración y propiedad.

Administradores o propietarios inadecuados o no comprometidos con la empresa, tienen una clara incidencia en su fortaleza o en su debilidad. En consecuencia, su calificación se realiza en consideración al mayor o menor aporte que, tanto la administración como los propietarios, hacen al fortalecimiento de la empresa (calificación del aporte como Fuerte, Neutro, Débil).

### 1.2.3. Situación financiera

El análisis de la situación financiera busca determinar la capacidad de los activos de la empresa para generar recursos que le permitan hacer frente a sus compromisos financieros. Esta parte, comprende el análisis de la capacidad de generación de los activos y en particular su estabilidad; el análisis de la estructura y las características de sus pasivos y, específicamente, de sus gastos financieros; y el de otros indicadores de la posición financiera de la empresa.

El análisis de la situación financiera, se divide en 2 grandes bloques:

a) **Índice de Cobertura Proyectada de Gastos Financieros – Índice de Cobertura Histórica**

El indicador básico de cobertura es el cociente entre el flujo operativo que se espera genere el conjunto de activos del emisor y los gastos financieros, ambos estimados para el período de los próximos doce meses.

Para determinar la capacidad de generación de flujo de los activos y gastos financieros, se utilizan los estados financieros históricos que, a juicio de **Class & Asociados S.A. Clasificadora de Riesgo**, mejor reflejen la situación de la empresa. La selección de los estados financieros, tanto en lo que respecta al número de ejercicios a considerar como a si se utilizan los estados individuales o consolidados es crucial, pues es imprescindible que ellos reflejen adecuadamente la estructura de ingresos y gastos operacionales y de endeudamiento de la empresa.

Además de la información histórica, se toma en consideración la generación de flujos de las nuevas inversiones y, en particular, el uso que se dará a los recursos provenientes de una nueva emisión o de otros recursos y su efecto en la generación de flujo. Se incluyen también los gastos financieros que se generen por la emisión de los valores, así como los de eventuales incrementos de deuda en el futuro, en caso de que ello sea previsible.

#### b) Indicadores adicionales de la situación financiera

Con el objeto de lograr una mejor perspectiva sobre la situación financiera de la empresa, se analiza una serie de indicadores adicionales respecto a la situación financiera del emisor.

Entre otros, los indicadores que se consideran, son:

- Estabilidad de la rentabilidad de los activos: Se analiza la variabilidad y la tendencia de la rentabilidad histórica de los activos y, de esta manera, la estabilidad del flujo de utilidades y el grado de predictibilidad de los flujos con los cuales se ha de hacer frente a la amortización de pasivos.  
También se toma en cuenta la rentabilidad por utilidad después de impuestos sobre el patrimonio. La calificación toma en cuenta la tendencia de las rentabilidades, la comparación con la industria a la que pertenece (de ser ello relevante) y la evolución o tendencia.
- Calce de plazos: El calce de plazos se mide dividiendo el plazo al vencimiento de 75% de la deuda a más de 1 año, expresada en términos anuales, por el número de años en que el total de ésta sea posible amortizar con la utilidad del último ejercicio anual. Mientras menor sea el plazo al cual está pactada la deuda, menor es el indicador, y mayor la presión por generar caja.
- Liquidez: Se consideran en el análisis de la liquidez las siguientes dos definiciones: Liquidez corriente, y Liquidez ácida.  
El criterio de calificación de la liquidez varía según la industria o sector en el que se desenvuelve la empresa.
- Calce de flujos: Se trata de determinar si la generación de caja de la empresa permite hacer frente a las amortizaciones de deuda. Para ello se determina el flujo de caja proyectado antes de amortizaciones más activos disponibles y se lo compara con las amortizaciones totales de la deuda, incluyendo la del instrumento clasificado (por el periodo de vigencia del instrumento, con un máximo de 6 años). El criterio general es considerar adecuado un flujo neto de caja proyectado estable y positivo, que cubra sin dificultades las amortizaciones comprometidas.
- Endeudamiento: El nivel de endeudamiento se califica en función del indicador deuda/capital y su relación con el de la industria. En la calificación se premia un endeudamiento por debajo del de la media de la industria.
- Calce de monedas: Se analiza el grado de exposición ante variaciones en las tasas de cambio, valorándose positivamente aquellas empresas en las que sus ingresos y sus egresos, activos y pasivos, se realizan o están expresados en la misma moneda.

- Contratos a futuro: Las empresas pueden en algunos casos protegerse de riesgos inherentes a precios de venta, costos de insumos, tasas de interés de pasivos y de otras variables, con contratos a futuro que cubran venta de productos, compra de insumos, tasas de interés o riesgos cambiarios en diversas monedas. En la medida en que la actividad o la exposición al riesgo del emisor sea susceptible de ser cubierta con contratos a futuro, **Class & Asociados S.A. Clasificadora de Riesgo** valorará positivamente el hecho que el emisor posea dichos contratos, siempre que sea posible inferir que ellos reducen los riesgos del emisor.
- Incidencia de resultados extraordinarios: En relación con ellos, se trata básicamente de calificar los siguientes aspectos:
  - a) El grado de influencia de los resultados no operacionales en los resultados totales.
  - b) Su eventualidad.

Para estos efectos se analiza la historia de los resultados no operacionales y/o extraordinarios y su relación con las utilidades (o pérdidas) para un periodo histórico de no menos de 3 años. De existir resultados extraordinarios de relevancia, se analiza su origen, sus características y su eventualidad. Se considera positivo que la empresa no presente resultados extraordinarios y, si los tiene, que su resultado siga siendo positivo y adecuado.

- Contingencias y compromisos: La calificación toma en consideración los elementos siguientes:
  - a) La existencia de contingencias que de acuerdo a la probabilidad de ocurrencia (sobre la base de antecedentes legales y económicos) puedan afectar significativamente a la empresa.
  - b) La existencia de provisiones que cubran dichos riesgos.
- Acceso al crédito: Se trata de determinar en qué medida la empresa tiene acceso al crédito como fuente alternativa de recursos o si tiene restringido su acceso. Entre otros elementos, se analiza la disponibilidad de líneas de crédito, su grado de utilización y los activos entregados en garantía.

#### Calificación de los indicadores adicionales

Como producto de los factores o elementos señalados, o de otros que se consideren relevantes para la empresa y/o industria en cuestión, se juzga los indicadores adicionales de la situación financiera del emisor.

#### **d) Calificación de la Situación Financiera**

La calificación de la situación financiera corresponde a un juicio respecto de la fortaleza financiera de la empresa, sobre la base del indicador de cobertura, de la estabilidad de la rentabilidad y de los indicadores adicionales de la situación financiera.

**Class & Asociados S.A. Clasificadora de Riesgo** se apoya en una matriz con dos entradas para determinar la categoría básica de riesgo: el Indicador en su análisis de Cobertura Histórica, por una parte, y el riesgo de la industria en que está inserto el emisor, por la otra. Para industrias de mayor riesgo, la empresa requiere de un índice de Cobertura Histórica más fuerte para acceder a una mejor categoría de básica de riesgo.

A partir de esta categoría básica de riesgo, la metodología de Class & Asociados S.A. Clasificadora de riesgo, establece modificaciones derivadas por la calificación de factores adicionales de la situación financiera del emisor, así como de los otros elementos evaluados: propiedad y administración, posición en la industria y proyecciones.

#### 1.2.4 Posición de la empresa en su industria.

El riesgo de una empresa está fuertemente influenciado por sus fortalezas y por sus debilidades internas, que condicionan su capacidad para crear, alcanzar y/o mantener una posición competitiva sostenible en el tiempo. En este sentido, su posición competitiva depende en buena medida de las ventajas y desventajas que posea, en comparación con su competencia. Una empresa con un posicionamiento débil en su industria, corre el riesgo de perder sus ventajas competitivas. Como norma general entonces, cualquier dificultad o problema de cierta envergadura detectado en estos aspectos, se traducirá en un desmejoramiento de la clasificación.

Para los efectos de facilitar la evaluación, los factores que se consideran claves se agrupan en las siguientes áreas críticas de resultados:

##### a) Gestión

Se analizan aspectos como: experiencia, historial de desempeño, sistemas de información, sistemas de control, tecnología informática, relaciones laborales y otros.

##### b) Comercialización

Los elementos que se consideran en el análisis son, entre otros, participación relativa de mercado, imagen de marca, capacidad de distribución, base de clientes, línea de productos, innovación comercial, propiedad de marcas, así como su relación comparativa con otros participantes en el mercado.

##### c) Producción

Se estudia en qué medida aspectos como capacidad de producción, tecnología de procesos, productividad, control de calidad, suministro de materias primas, desarrollo de tecnología, disponibilidad de mano de obra y otros, representan ventajas sobre la competencia relevante.

##### d) Finanzas

Se evalúa en qué medida la rentabilidad patrimonial, los márgenes operacionales y sobre activos, el respaldo patrimonial, el *leverage*, la liquidez y la gestión financiera es superior a la de la competencia. Cada una de las áreas arriba indicadas es calificada en relación a si se trata de un área con claras fortalezas o debilidades, o si corresponde a una situación neutra.

La clasificación de la posición de la empresa requiere de la adecuada ponderación de factores esencialmente cualitativos, y, por consiguiente, la calificación puede responder a una situación equilibrada para cada una de las áreas, pero también a situaciones extremas en cualquiera de los factores en cuestión.

#### 1.2.5 Entorno, perspectivas y proyecciones

En este punto se busca estimar la posición de la empresa en el mediano plazo. Se trata de analizar el entorno y las perspectivas macroeconómicas junto con las del sector, explicitando las amenazas y las

oportunidades (incluyendo tendencias esperadas de las variables críticas en términos de generación de ingresos y/o gastos). Sobre éstas y en base a la posición de la empresa con sus fortalezas y debilidades, se busca proyectar la generación de flujos en el escenario que se considere el más probable.

## Proyecciones

**Class & Asociados S.A. Clasificadora de Riesgo** analiza el posible comportamiento futuro de la empresa, proyectando flujos y gastos financieros para un período de hasta cinco años.

La proyección se realiza para el escenario que, a juicio de **Class & Asociados S.A. Clasificadora de Riesgo**, sea el de mayor probabilidad de ocurrencia.

En lo específico, lo que se busca determinar son los índices de cobertura proyectada de los flujos depurados sobre los gastos financieros para cada período.

### - Proyección de Activos

Los activos totales al último balance se proyectan para períodos futuros considerando entre otros: el plan de reinversión normal necesario para mantener los activos de la empresa en producción; la depreciación anual registrada por el emisor sobre la base de la política general de depreciación de la empresa; las nuevas inversiones, menos depreciación anual y más/menos variaciones en capital de trabajo y otros activos que sean pertinentes. Los activos correspondientes a nuevos proyectos relevantes y que cuenten con razonable certeza de ser llevados a cabo, se proyectan separadamente, según el plan de inversión del emisor, considerando depreciación y política de reinversión.

### - Proyección de gastos financieros

El nivel de gastos financieros es proyectado a partir del coeficiente de endeudamiento sobre el activo total del emisor a la fecha del último balance, aplicando dicho coeficiente a los activos totales. Cuando es adecuado, se modifica dicho índice de endeudamiento como total para períodos futuros, sobre la base de antecedentes adicionales. Los gastos financieros originados por nuevos proyectos o inversiones, se determinan sobre la base de los antecedentes presentados por el emisor u otra información pertinente.

### - Proyección del flujo depurado de utilidades

Para determinar el flujo depurado de utilidades proyectado, previamente se determina la rentabilidad base de proyección (R.B.P.). La rentabilidad base de proyección, es una función de la rentabilidad histórica y de su variación histórica. El criterio normal, es suponer que, si la variación es baja, la rentabilidad base de proyección será igual a la rentabilidad histórica. Adicionalmente, sobre la base de la información histórica, se establece si la rentabilidad anual tiene una tendencia positiva, neutra o negativa. Dicha tendencia será expresada en forma de porcentajes anuales positivos o negativos. El flujo depurado de utilidades de cada período es la rentabilidad base de proyección por el total de activos proyectados del negocio (para cada período). El flujo depurado de utilidades de un nuevo proyecto, corresponde al producto de la rentabilidad estimada, por el total de activos proyectados correspondientes al proyecto de inversión (para cada período).

- Calificación de la cobertura proyectada

La suma de los flujos depurados totales corregidos por la tendencia de la rentabilidad, se divide por el nivel proyectado de gastos financieros para cada periodo, obteniendo el indicador de cobertura proyectada para cada periodo (ICPt). Posteriormente se determina el índice de cobertura proyectada global (ICPG), como promedio de los indicadores de cobertura proyectadas.

### Análisis de sensibilidad

- ⁵ Teniendo en cuenta el entorno, el analista encargado y/o el Comité de Clasificación puede determinar necesario realizar un análisis de sensibilidad. Se determina si ante eventos posibles la capacidad de pago de la empresa se deteriora a niveles que, a juicio de **Class & Asociados S.A. Clasificadora de Riesgo**, se consideran riesgosos para sus acreedores o, si, por el contrario, su posición financiera se mantiene firme.

Para ello, se toma en consideración los eventos que, a juicio de la Clasificadora, tienen una medianamente alta a moderada probabilidad de ocurrencia y que tienen un impacto sobre las variables críticas para la empresa, ya sea en términos de generación de ingresos y/o en términos de costo de ventas o gastos.

En general, **Class & Asociados S.A. Clasificadora de Riesgo** considera dos escenarios cuando realiza un análisis de sensibilidad: uno de mediana alta probabilidad de ocurrencia y un segundo, que representa una prueba más ácida, que corresponde a un escenario de menor probabilidad de ocurrencia.

La sensibilización se centra en el índice de cobertura para los doce meses siguientes.

#### 1.2.6 Clasificación de la solvencia

La clasificación de la solvencia corresponde a la apreciación de **Class & Asociados S.A. Clasificadora de Riesgo** sobre la capacidad de pago de la empresa de todas sus obligaciones de mediano y de largo plazo. Para ello se toma en consideración todos los aspectos hasta aquí analizados: la situación financiera de la empresa, el riesgo asociado a la industria en la que opera, la posición relativa de la empresa en dicha industria, las características de su administración y propiedad y, por último, las perspectivas.

La clasificación de solvencia corresponde, en esencia, una ponderación de los factores arriba señalados, pero cada institución no financiera requerirá de una ponderación distinta, en base a su naturaleza y las características propias de la misma.

Como se mencionó previamente, la metodología de **Class & Asociados S.A. Clasificadora de Riesgo**, se apoya en una matriz de doble entrada para determinar una categoría de riesgo básica (el indicador de Cobertura Histórica y el riesgo de la industria), a partir de la cual se realizan modificaciones considerando los otros elementos hasta aquí analizados: factores adicionales de la situación financiera del emisor, propiedad y administración, posición en la industria y perspectivas. Como norma general, sin embargo, puede señalarse que, para acceder a una cierta categoría de riesgo, a mayor riesgo de la industria se exige una mayor solvencia.

Las categorías que **Class & Asociados S.A. Clasificadora de Riesgo** utiliza para la clasificación de la solvencia de una empresa, corresponden a las ya señaladas para bonos. Debe hacerse la salvedad que, a diferencia con las definiciones anteriormente señaladas, la capacidad de pago no se refiere a un instrumento específico, sino, a la capacidad de la empresa para hacer frente al pago de todas sus obligaciones.

## 1.3 Contrato de emisión

En esta etapa del proceso de clasificación de riesgo de títulos representativos de deuda, se verifica el análisis de las características propias de la emisión o instrumento, es decir, del contrato de emisión. Para estos efectos, se evalúan por un lado los resguardos del instrumento y, por otro las garantías.

### 1.3.1 Resguardos del instrumento

Se entiende por resguardos del instrumento aquellas cláusulas del contrato de emisión en las que el emisor se compromete a mantener algunos de sus indicadores financieros dentro de ciertos márgenes, o someter sus operaciones a ciertas restricciones, o a cumplir determinadas condiciones en sus negocios, tendientes a evitar efectos negativos para los tenedores de los títulos representativos de deuda. Cabe recordar que una emisión de bonos representa una obligación a largo plazo y, por consiguiente, a diferencia de los acreedores de corto plazo, los tenedores de bonos tratan de limitar o acotar su riesgo, impidiendo que la empresa deudora a la cual evaluaron en la oportunidad de entregar los recursos, se vea desmejorada por el hecho de que se tomen decisiones que impliquen incurrir en riesgos excesivos o inadecuados a su giro.

#### Criterio de Evaluación de los Resguardos

Dependiendo de las características del emisor, del giro de sus negocios o de su administración y/o de su propiedad, y de la duración de la obligación, los resguardos que se consideran como los más relevantes, pueden cambiar. Por lo tanto, no es posible definir un criterio único y absoluto, que permita calificarlos como suficientes o insuficientes, adecuados o inadecuados.

Por ello, con excepción de las cláusulas relacionadas con la obligatoriedad de entregar información y, en los casos de que la empresa emisora sufra una transformación, a que las entidades resultantes se hagan solidariamente responsables, **Class & Asociados S.A. Clasificadora de Riesgo** no impone la existencia de ningún resguardo como requisito indispensable.

### 1.3.2 Garantías del instrumento

Las garantías de un instrumento son todas las cauciones, reales o personales, que se estipulan en el contrato de emisión y que tienen por objeto proteger el pago de las obligaciones del instrumento, incluyendo la posibilidad de prelación en el pago, frente a otras obligaciones del emisor.

La emisión de un instrumento de deuda puede contar con garantías, como una segunda fuente de pago, a la que los tenedores están en condiciones de acceder en la eventualidad que el emisor tenga dificultades para hacer frente a la obligación. Cuando los instrumentos cuenten con garantías calificadas como suficientes, la emisión puede acceder a una mejor clasificación.

El criterio que se utiliza para calificar la garantía de un instrumento como suficiente, es el siguiente:

- 1) Que el monto o valor estimado y plazo de liquidación de los bienes que las constituyen, en el caso de cauciones reales, sean considerados razonables.

- 2) Que, en el caso de una caución personal otorgada por una persona jurídica, la capacidad de pago del garante sea adecuada, en relación con el monto caucionado.
- 3) Que los bienes que constituyen las prendas o hipotecas tengan los seguros mínimos necesarios.

#### 1.4 Clasificación final

Una vez obtenida la clasificación de la capacidad de pago del emisor y evaluados los resguardos y las garantías de la emisión, la determinación de la clasificación final del instrumento, comprende una ponderación de estos elementos.

El criterio que utiliza **Class & Asociados S.A. Clasificadora de Riesgo**, es que la base de la clasificación del instrumento está dada por la clasificación de solvencia del emisor. Las garantías y resguardos pueden generar cambios en la clasificación de la capacidad de pago.

Clasificación del instrumento de largo plazo	Clasificación del instrumento de corto plazo
AAA, AA+, AA o AA-	CLA - 1
A+, A o A-	CLA - 2
BBB+, BBB o BBB-	CLA - 3
BB+, BB, BB-, C o D	CLA - 4
E	E

En el caso de otorgar una clasificación de riesgo para un Programa de Títulos Representativos de Deuda completo, es importante que el analista considere en el análisis el impacto total de la emisión completa del programa sobre los ratios de endeudamiento y de Índice de Cobertura Histórica, aunque éste no se haya emitido por completo. En caso contrario, las clasificaciones de riesgo estarán referidas exclusivamente a las condiciones y características de las Emisiones específicas dentro del Programa.

#### IV. SEGUIMIENTO DE LAS CLASIFICACIONES OTORGADAS

Es obligación de la **Class & Asociados S.A. Clasificadora de Riesgo** vigilar permanentemente cada clasificación de riesgo otorgada. Para ello, el analista responsable debe hacer un seguimiento continuo del entorno, de los medios públicos y especializados, de los hechos de importancia comunicados por el cliente, y de fuentes de información relevantes (*"think tanks"*, revistas especializadas y la información disponible en los portales de la SMV y del BCR, entre otros), así como revisar la información cuantitativa de la empresa de manera trimestral como mínimo.

En segundo lugar, el analista asignado es responsable de monitorear dentro de la periodicidad posible la tendencia de aquellas variables más influyentes en la clasificación de riesgo asignada y de aquellas variables críticas, si hubiese, en las perspectivas de la clasificación de riesgo (factores críticos en la generación de ingresos y/o costos – regulación, precios de insumos y/o de venta).

Los seguimientos descritos son presentados y discutidos en reuniones periódicas del equipo de analistas de manera de determinar situaciones a ser consideradas por el Comité de Clasificación, el cual decidirá si se requiere una revisión en la categoría de riesgo previamente asignada.

La revisión de la clasificación se concreta con la emisión respectiva de un nuevo Informe según se requiera – a pedido expreso del cliente, a pedido del Comité de Clasificación y/o del analista encargado (por lo menos una vez al año y/o a partir de un hecho que así lo requiera en base a los mecanismos de seguimiento descritos), y por exigencias de los entes reguladores (por lo menos dos veces al año para la SMV en relación a la clasificación de instrumentos o valores de oferta pública - al 31 de mayo con información financiera auditada al 31 de diciembre del periodo previo, y al 30 de noviembre con información financiera al 30 de junio o setiembre de cada año, así como también a partir de un hecho que así lo requiera).

## ANEXO 10.

<b>Date updated:</b>	31-dic-13	
<b>Created by:</b>	<a href="mailto:adamodar@stern.nyu.edu">Aswath Damodaran, adamodar@stern.nyu.edu</a>	
<b>What is this data?</b>	Historical returns: Stocks, T.Bonds & T.Bills with premiums	US companies
<b>Home Page:</b>	<a href="http://www.damodaran.com">http://www.damodaran.com</a>	
<b>Data website:</b>	<a href="http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/data.html">http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/data.html</a>	
<b>Companies in each industry:</b>	<a href="http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/indname.xls">http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/indname.xls</a>	
<b>Variable definitions:</b>	<a href="http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/variable.htm">http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/variable.htm</a>	

For smaller and riskier firms / Para empresas más pequeñas y de mayor riesgo

<i>If interest coverage ratio is</i>			
<b>greater than</b>	<b>≤ to</b>	<b>Rating is</b>	<b>Spread is</b>
-100000	0.499999	D2/D	14.00%
0.5	0.799999	C2/C	10.50%
0.8	1.249999	Ca2/CC	8.00%
1.25	1.499999	Caa/CCC	6.50%
1.5	1.999999	B3/B-	5.50%
2	2.499999	B2/B	4.50%
2.5	2.999999	B1/B+	3.75%
3	3.499999	Ba2/BB	3.00%
3.5	4.000000	Ba1/BB+	2.50%
4	4.499999	Baa2/BBB	1.60%
4.5	5.999999	A3/A-	1.25%
6	7.499999	A2/A	1.10%
7.5	9.499999	A1/A+	1.00%
9.5	12.499999	Aa2/AA	0.80%
12.5	100000	Aaa/AAA	0.60%

#### Arithmetic Average

1928-2017	11.53%	3.44%	5.15%
1968-2017	11.41%	4.82%	7.17%
2008-2017	10.27%	0.42%	4.29%

## ANEXO 11

**AGRICOLA Y GANADERA CHAVIN DE HUANTAR S.A.**

miércoles, 15 de agosto de 2018

Sres.  
Superintendencia del Mercado de Valores  
Presente.-

HECHO DE IMPORTANCIA : Comunicación de Resultado de Colocación y Cronograma de Pagos

De conformidad con lo establecido en el Reglamento de Hechos de Importancia e Información Reservada, aprobado mediante Resolución SMV N° 005-2014-SMV/01, comunicamos la siguiente información:

Empresa: AGRICOLA Y GANADERA CHAVIN DE HUANTAR S.A.

Organo que Aprueba: Gerencia General  
Programa: PROGRAMA 1 - OPP - INSCRITO (Fec.Resolución:05/04/2013) - 1ER PROGRAMA INSTRUMENTOS CORTO PLAZO  
Emisión: EMISION 2 - 30/03/2017 - Instrumentos de corto plazo (genérico)  
Serie / Clase: SERIE J  
Descripción Hecho de Importancia : Resultado de la emisión Serie J

### DATOS DE COLOCACIÓN

Fecha de Término de Colocación: 15/08/2018  
Plazo del Valor: 270 Días

### MONTO COLOCADO

Moneda: \$  
Monto: 500,000  
Demanda Total del Valor: 679,000

### TASA

R.I. (Rendimiento Implícito): 4.7500  
Tipo : Tasa Fija

Precio de Colocación: 98,5801 %

Fecha de Redención o Vencimiento del Valor: 13/05/2019

Agente Liquidador: CAVALI S.A. I.C.L.V. (ANTES CAVALI I.C.L.V. S.A.)

NRO	FEC VENCIMIENTO O O CORTE	FEC. PAGO	MONTO O SALDO INICIAL	MONTO AMORTIZACIÓN	INTERES (MONTOS)	AJUSTE x VAC	CAPITAL CIRC. FINAL	NUEV.V. NOMINAL
1	13/05/2019	13/05/2019	500000	500000	0	0	0	0

TOTAL DE AMORTIZACIONES: 500,000

Cordialmente,

*MONICA PATRICIA SALAZAR VERGARAY*

*REPRESENTANTE BURSATIL*

*AGRICOLA Y GANADERA CHAVIN DE HUANTAR S.A.*

## ANEXO 12.



## Reporte de Deudas

## Detalle de la Deuda SBS/Microfinanzas

Entidad	Deuda Anterior			Deuda AGO 2018	
	FEB 2018	MAY 2018	JUL 2018	Fecha Inf	Calif
CMAC TRUJILLO	2,309,985.80	2,309,985.80	1,890,615.32	30/06/2018	NORMAL
EDPYME NUEVA VISION	1,082,996.17	1,082,996.17	1,082,996.17	30/06/2018	NORMAL
BCP	31,105.02	46,893.20	43,722.56	30/06/2018	NORMAL
MIBCO	29,970.71	7,689.67			
<b>TOTAL</b>	<b>3,454,057.70</b>	<b>3,447,564,84</b>	<b>3,017,334.05</b>		