

UNIVERSIDAD CATÓLICA SANTO TORIBIO DE MOGROVEJO
FACULTAD DE CIENCIAS EMPRESARIALES
ESCUELA DE ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS



**VIABILIDAD DE ACCESO AL MERCADO ALTERNATIVO DE
VALORES DE LA EDPYME EN LA CIUDAD DE CHICLAYO, 2019**

**TESIS PARA OPTAR EL TÍTULO DE
LICENCIADO EN ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS**

AUTORA

MARYLIN DEL CARMEN CÉSPEDES QUESQUÉN

ASESOR

C.P. PEDRO JESÚS CUYATE REQUE

Chiclayo, 2019

DEDICATORIA

A Dios, por la vida, la salud y sus bendiciones, por darme mucha fortaleza y sabiduría para seguir adelante a pesar de las dificultades y cuidarme en cada paso de mi vida. A mis padres Carmen Quesquén y Walter Céspedes, por apoyarme en cada momento de mi carrera profesional, y haber velado por mi bienestar a lo largo de mi vida, depositando su entera confianza en cada reto que se me presenta, y a toda mi familia que son lo más importante en mi vida. Gracias por todo.

AGRADECIMIENTO

Principalmente a Dios, quien ha iluminado mi camino, por bendecirme en cada paso de mi vida. A mis padres, por su ayuda incondicional para culminar mi carrera profesional, por los valores que me han inculcado.

A la Universidad Católica Santo Toribio de Mogrovejo, porque en sus aulas, recibimos el conocimiento intelectual y humano de cada uno de los docentes de la Escuela Profesional de Administración de Empresas.

Especial agradecimiento a mi Asesor, el CP. Pedro Jesús Cuyate Reque por su visión crítica, conocimientos, experiencia y su motivación para lograr concluir con éxito la tesis.

RESUMEN

El propósito de la presente investigación fue evaluar una fuente de financiamiento para la Edpyme en la Ciudad de Chiclayo, mediante el acceso al Mercado Alternativo de Valores (MAV), ya que permitirá determinar y comparar el costo efectivo de un préstamo tradicional y la emisión de instrumentos de corto plazo. El objetivo general fue evaluar la viabilidad de acceso de la Edpyme en la Ciudad de Chiclayo al MAV. La investigación fue de enfoque cuantitativo, porque permitió recolectar y analizar datos cuantitativos, para un mejor análisis e interpretación de los resultados. La investigación fue de tipo aplicada, porque se desarrolló un diagnóstico financiero de la Edpyme, análisis de las fuentes de financiamiento actual, comparación del costo efectivo del financiamiento (MAV) y un préstamo tradicional. La técnica de recolección de datos que se utilizó fue análisis documental, se tuvo acceso a diferentes materiales (estados financieros, memoria anual, páginas webs oficiales, etc.). Como resultado de la investigación la Edpyme, cuenta con una buena situación financiera actual, la solvencia es moderada, el manejo de la liquidez es apropiado, con un saludable calce de plazos entre activos y pasivos. A pesar que en el proceso de emisión en el MAV, genera gastos totales de S/. 431,480, mayores que al préstamo financiero, se presenta como una opción más ventajosa en términos de costo efectivo. Es así, que la emisión de papeles comerciales en el MAV, resulta con una TIR que oscila entre 7.75% al 9.58% con un ahorro en tasa del 2 % respecto al préstamo tradicional (TIR 9.75%). Se concluye que si es viable que la Edpyme acceda al MAV, ya que tiene potencial, cumple con todos los requisitos y condiciones para acceder al MAV y el costo efectivo anual es menor que el promedio de las fuentes de financiamiento actual de la Edpyme.

Palabras claves: Análisis financiero, fuente de financiamiento, Mercado Alternativo de Valores, costo efectivo.

Clasificaciones JEL: G00 General, G21 Instituciones de Microfinanzas, G23 Instituciones financieras no bancarias, Instrumentos financieros.

ABSTRACT

The purpose of this research was to evaluate a source of financing for Edpyme in the City of Chiclayo, through access to the Alternative Stock Market (MAV), as it will allow to determine and compare the effective cost of a traditional loan and the issuance of short-term instruments. The general objective was to evaluate the viability of Edpyme access in the City of Chiclayo to the MAV. The research was quantitative approach, because it allowed to collect and analyze quantitative data, for a better analysis and interpretation of the results. The research was applied, because a financial diagnosis of the Edpyme was developed, analysis of the current financing sources, comparison of the effective cost of financing (MAV) and a traditional loan. The data collection technique that was used was documentary analysis, access to different materials (financial statements, annual report, official websites, etc.). As a result of the investigation, Edpyme has a good current financial situation, solvency is moderate, liquidity management is appropriate, with a healthy fit of terms between assets and liabilities. Although in the issuance process in the MAV, it generates total expenses of S / 431,480, greater than the financial loan, is presented as a more advantageous option in terms of effective cost. Thus, the issuance of commercial papers in the MAV results in an IRR that ranges from 7.75% to 9.58% with a 2% rate savings compared to the traditional loan (IRR 9.75%). It is concluded that if it is feasible for Edpyme to access the MAV, since it has potential, it meets all the requirements and conditions to access the MAV and the annual effective cost is less than the average of the current funding sources of the Edpyme.

Keywords: Financial analysis, source of financing, Alternative Stock Market, effective cost.

JEL Classifications: G00 General, G21 Microfinance Institutions, G23 Non-bank financial institutions, Financial instruments.

ÍNDICE

DEDICATORIA

AGRADECIMIENTO

RESUMEN

ABSTRACT

I. Introducción	9
II. Marco teórico	11
2.1. Antecedentes del problema.....	11
2.2. Bases Teóricas Científicas	15
2.2.1. Sistema Financiero Peruano	15
2.2.2. Mercado de Capitales Peruano	18
2.2.3. Mercado Alternativo de Valores (MAV)	19
III. Metodología	25
3.1. Tipo y nivel de investigación.....	25
3.2. Diseño de investigación.....	25
3.3 Población, muestra y muestreo	26
3.4. Criterios de selección	26
3.5. Operacionalización de variables	27
3.6 Técnicas e instrumentos de recolección de datos	28
3.7. Procedimientos.....	28
3.8. Plan de procesamiento y análisis de datos.....	28
3.9. Matriz de consistencia	29
3.10. Consideraciones éticas.....	30
IV. Resultados y discusión.....	31
4.1. Resultados.....	31
4.1.1. Aspectos Generales.....	31
4.1.2. Diagnóstico de la Situación Financiera actual de la Empresa.....	31
4.1.3. Factores condicionantes de las fuentes de financiamiento de la Edpyme	36
4.1.4. Condiciones y requisitos para el acceso al Mercado Alternativo de Valores	39
4.1.5. Costo Efectivo para la emisión de instrumentos de corto plazo en el MAV y el costo efectivo de la fuente financiamiento tradicional	40
4.1.6. Comparación del costo efectivo anual de financiamiento a través del MAV y costo efectivo anual de la fuente de financiamiento tradicional.	48
4.2. Discusión	50
V. Conclusiones	54
VI. Recomendaciones.....	56
VII. Lista de Referencias	57

Índice de tablas

Tabla 1. Costo de emisión en el Mercado Alternativo de Valores.....	23
Tabla 2. Determinación del costo efectivo de la emisión.....	24
Tabla 3. Operacionalización de Variables.....	27
Tabla 4. Matriz de Consistencia.....	29
Tabla 5. Ratios financieros del 2015 al 2019.....	34
Tabla 6. Fuentes de financiamiento del 2017 al 2018.....	37
Tabla 8. Condiciones y requisitos para el acceso al MAV.....	39
Tabla 9. Adeudos y Obligaciones financieras.....	40
Tabla 10. Tarifario: Costo de emisión en el Mercado Alternativo de Valores.....	41
Tabla 11. Gastos de Estructuración y Emisión.....	42
Tabla 12. Determinación del Costo Efectivo de la emisión.....	44
Tabla 13. Programa de Emisión de Instrumentos de Corto Plazo.....	45
Tabla 14. Cronograma de actividades para Instrumentos de corto plazo en el MAV.....	46
Tabla 15. Condiciones financieras de un préstamo financiero.....	47
Tabla 16. Cronograma de Pagos Préstamo Caja Huancayo.....	47
Tabla 17. Determinación del Costo Efectivo Anual (TCEA) del Préstamo Caja Huancayo...48	
Tabla 18. Comparación de gastos y TCEA del MAV vs Préstamo.....	49
Tabla 19. Flujos de pago neto.....	49

Índice de figuras

Figura 1. Mercado financiero desde el punto de vista de la intermediación	16
Figura 2. Requisitos listado mercado principal vs. MAV	20
Figura 3. Procedimiento para el acceso al Mercado Alternativo de Valores	22
Figura 4. Crecimiento de Cartera Crediticia	31
Figura 5. Crecimiento de Clientes	32
Figura 6 Cartera Atrasada	32
Figura 7. Ratio de capital global y ROE.....	33
Figura 8. Tasa de colocación MAV según clasificación de riesgo (2013-2019)	43
Figura 9. Colocaciones acumuladas en el MAV por tipo y empresa	44

I. Introducción

El crecimiento de las empresas peruanas en un mercado competitivo y globalizado, requieren contar con financiamientos que les permitan aumentar su apalancamiento, reducir su costo de capital. Para ello existen dos mercados de financiamiento, que son el mercado de intermediación indirecta, que es tradicional, es aquel donde participa la banca comercial que capta recursos del público y luego los coloca vía préstamos. De otro lado, el mercado de intermediación directa (mercado de capitales), el agente deficitario de capital se vincula y obtiene recursos directamente de aquellos que cuenta con dicho excedente, de manera más económica. Barreto (2016).

El Mercado Alternativo de Valores (MAV), es un segmento creado en 2012 por la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV), dirigido a las pequeñas y medianas empresas, para la realización de oferta pública de valores, sean instrumentos de deuda (papeles comerciales o bonos) o acciones. El MAV desempeña un rol de gran importancia como alternativa de financiamiento, con el fin de captar directamente el ahorro de los inversionistas y del público en general, a menores costos y requerimientos. Mendiola, A. Aguirre, C y Alatrística, Y. (2016).

Al obtener un préstamo es importante evaluar la tasa de interés, que es el precio del dinero que se paga por disponer de capital financiero durante un periodo de tiempo. Además se debe calcular el coste efectivo, donde se incluyen las comisiones y gastos. Roca (2009).

La Edpyme es una entidad financiera regulada por la SBS, dedicada a otorgar préstamos a la Micro y Pequeña empresa. Las Edpymes están prohibidas por normas regulatorias de captar fondos de público. Para la gestión financiera y eficiencia operativa, cuenta con un área de finanzas, que se encarga de gestionar los fondos necesarios para asegurar la colocación de créditos y cumplimiento de las obligaciones. Ha utilizado históricamente como fuente de fondeo (préstamos) a entidades financieras locales e internacionales, buscando siempre negociar con estos acreedores, las mejores condiciones financieras, traducido en menores tasas de interés. En el proceso de gestión de las fuentes de financiamiento se presenta factores condicionantes como: altas tasas de costo efectivo financieros (tasa de interés), covenants (exigencia de cumplimiento de ratios financieras), garantía de cartera crediticia (mayor al 100% del monto prestado) y costos adicionales (inscripción de la cartera en garantía en los registros públicos).

La situación problemática descrita, no sólo restringe el crecimiento del portafolio crediticio de la Edpyme, sino también afecta la rentabilidad solicitada por los accionistas, medido a través del ROE. El elevado costo de acceso al financiamiento, no puede ser fácilmente transferido a los clientes vías tasas elevadas de interés, porque el sector de Microfinanciero es muy competitivo. Ante este panorama, es importante evaluar otras fuentes de financiamiento, para cumplir con las metas del Plan Operativo y del Plan Estratégico, destacando el crecimiento de la cartera crediticia y mayor fondeo a menor tasa de costo efectivo.

Frente a esta situación se formuló la siguiente pregunta: ¿Será viable el acceso de la Edpyme en la ciudad de Chiclayo al MAV? A partir de esta pregunta general, se procedió a definir el objetivo general: Evaluar la viabilidad de acceso de la Edpyme en la Ciudad de Chiclayo al MAV y los objetivos específicos: el primer objetivo es diagnosticar la Situación Financiera actual de la Edpyme; el segundo objetivo es describir y analizar los factores condicionantes de las fuentes de financiamiento de la Edpyme; el tercer objetivo es analizar las condiciones, requisitos y cumplimiento por parte de la Edpyme para el acceso al MAV; el cuarto objetivo es determinar el costo efectivo para la emisión de instrumentos de corto plazo en el MAV y el costo efectivo de la fuente financiamiento tradicional; y el quinto objetivo es comparar el costo efectivo del financiamiento a través del MAV y el costo efectivo de la fuente de financiamiento tradicional.

La justificación del trabajo de investigación fue evaluar una nueva fuente de financiamiento para la Edpyme en la Ciudad de Chiclayo, mediante el acceso al MAV ya que es importante para su crecimiento y estabilidad financiera. A la vez servirá como guía para las demás pymes a nivel nacional y permitirá darnos cuenta sobre los costos financieros entre los distintos modos de apalancamiento de deuda, comparando los montos en un préstamo tradicional y la cotización de instrumentos de deuda. Asurza (2015).

Los contenidos de la presente investigación se han desarrollado de la siguiente manera: en el primer capítulo se plantea la introducción la cual contiene la problemática y objetivos de la investigación; en el segundo capítulo se detallan los antecedentes y las bases teórico científicas; en el tercer capítulo se menciona la metodología utilizada en la investigación; en el cuarto capítulo se indican los resultados obtenidos y la discusión; en el capítulo quinto se plantean las conclusiones; en el sexto capítulo se recomienda en base a los resultados; finalmente en el capítulo séptimo se añade la lista de referencia bibliográfica.

II. Marco teórico

2.1. Antecedentes del problema

Al revisar diferentes fuentes bibliográficas, se ha encontrado algunos antecedentes relacionados al tema de investigación planteado, los cuales se describen a continuación:

Lamban (2015). El objetivo general fue conocer el éxito de las nuevas corrientes de mercados europeos en atraer y facilitar financiación a las pequeñas empresas, indagar que variables de la estructura financiera y empresarial son determinantes en la captación de capital. La metodología de investigación fue analítica, el campo de trabajo alcanza a diez mercados y los datos se obtienen de las estadísticas publicadas por los mercados y de los documentos publicados por las compañías. Los resultados obtenidos del análisis del impacto del mercado, muestran que las empresas españolas antes de salir al mercado tienen una situación financiera un poco más tensa que las francesas con ratios de endeudamiento más altos, los nuevos mercados alternativos de valores, que son sistemas multilaterales de negociación, que las bolsas promueven, como un nuevo canal de financiación para las pequeñas y medianas empresas. Se llegó a la conclusión, la salida al mercado de valores impulsa el crecimiento corporativo y la coyuntura económica en la que desarrollan su actividad son determinantes en la magnitud y significancia de este crecimiento.

Cabrera (2016). El objetivo general fue analizar el mecanismo ecuatoriano denominado Registro Especial Bursátil (REB), sus ventajas y beneficios en cuanto a plazo, tasas y requisitos de participación en lugar de las tradicionales fuentes de financiamiento. La metodología de investigación fue en forma cualitativa, considerando la interpretación y percepción de la realidad, analizando los hechos, procesos, estructuras y entidades. A la vez de metodología cuantitativa con el fin de efectuar un análisis costo-beneficio de las alternativas de financiamiento. Los resultados obtenidos del proceso de emisión en el Registro Especial Bursátil es una TIR de 10.36%, mientras que el préstamo bancario obtenemos una TIR de 12,58%. Se llegó a la conclusión que la opción más ventajosa en costos, es la emisión de pagarés a la orden en el segmento Registro Especial Bursátil, con ahorro en tasa del 2,22%, constituye una opción viable para las PYMES, sobre todo por la ventaja en tasas de interés y la oportunidad de crecimiento que representa para estas empresas instruirse en nuevos procesos que generan beneficios desde el punto de vista financiero, contable, administrativo, de imagen corporativa.

Sánchez, Corrales (2017). El objetivo general fue realizar una valoración global del Mercado Alternativo Bursátil (MAB), para comprender mejor las características del mismo en España. La metodología de investigación fue analítica en la información cuantitativa y cualitativa de las 17 empresas que cotizan en el MAB, se ha utilizado los documentos Informativos de Incorporación al MAB de las distintas compañías y las cuentas anuales. Los resultados obtenidos, 10 de las 17 empresas que cotizan en el MAB español eran empresas medianas, está compuesto por empresas jóvenes, con una edad igual o inferior a 10 años, las empresas que cotizan en el MAB son españolas y proceden principalmente de Madrid, Galicia y Cataluña. El coste de la oferta oscila entre el 8% y el 12% del importe efectivo de la misma y sus partidas más importantes son los gastos de asesoramiento y los de colocación. Se llegó a la conclusión, la salida al MAB ha permitido a las empresas crecer y llevar a cabo sus proyectos de expansión utilizando una financiación de mayor calidad, con más fondos propios sobre recursos ajenos.

Acosta, Borja, Rojas (2015). El objetivo general fue comprobar si el ingreso al Mercado Alternativo de Valores (MAV), tiene un menor costo financiero respecto a las actuales condiciones del financiamiento bancario. La metodología de investigación fue de carácter descriptivo y comparativo. El resultado obtenido muestra una TIR de 9.60%. Lo cual demuestra el costo real de financiar un proyecto inmobiliario a través de un préstamo bancario. El resultado obtenido muestra una TIR de 6.88%. Lo cual demuestra que la deuda obtenida a través de MAV, mecanismo de financiamiento tiene un costo menor que el Financiamiento Bancario. Se llegó a la conclusión que la diferencia de aproximadamente 2.72% en los costos del financiamiento bancario y la emisión de bonos en el MAV es viable y es conveniente tomar el financiamiento.

Mendiola, Aguirre, Alatrística (2016). El objetivo general fue analizar el MAV a fin de establecer los factores críticos de éxito que determinan su crecimiento, a fin de desarrollar una propuesta de mejora para impulsarlo. La metodología de investigación utilizada es la de métodos mixtos, cuantitativo y cualitativos, con base en entrevistas efectuadas a los grupos de interés (stakeholders) involucrados en el desarrollo del MAV. El resultado obtenido, desde el punto de vista económico-financiero, el MAV, con las 12 empresas inscritas actualmente se mantiene como una alternativa de financiamiento menos costosa frente al financiamiento bancario. Se llegó a la conclusión que los inversionistas potenciales (las compañías de seguros, las AFP y los fondos mutuos), mostrarán interés siempre en aquellas empresas que

presenten información transparente, veraz y confiable. Ellos buscan emisiones rentables y dan especial importancia al monto de la emisión, el plazo y el rating.

Lovera, Paco, Palomino (2017). El objetivo general fue determinar los factores críticos de éxito que permitieron a las medianas empresas acceder al MAV a través de la emisión de valores. La metodología de investigación se realizó bajo un enfoque cualitativo con alcance exploratorio, cuyas técnicas de recojo de información se basan principalmente en entrevistas semiestructuradas y revisión de archivos. El resultado obtenido, en cuanto a las motivaciones confirman lo que dice la teoría respecto al acceso al financiamiento a través del MAV, las empresas que ingresan a este mercado principalmente por los siguientes objetivos: diversificación de fuentes de financiamiento, reducción de costos financiero, captación de recursos para desarrollar proyectos importantes, consolidación de deuda, formación track record en el mercado bursátil, capacidad de financiamiento a largo plazo, presencia corporativa, expansión y crecimiento de la empresa. Se llegó a la conclusión, los inversionistas potenciales del MAV (fondos mutuos, fondos de inversión, etc.), buscan una mayor rentabilidad y exigirán a los emisores información transparente, oportuna y confiable.

Asurza (2015). El objetivo general fue determinar los efectos del MAV, que inciden en la gestión financiera de las empresas comerciales de Lima Metropolitana. La metodología de investigación fue el método descriptivo, estadístico y de análisis, utiliza como muestra: Proporción de gerentes y administradores. El resultado obtenido, los efectos del mercado alternativo de valores (MAV), incide directamente en la gestión financiera de las empresas comerciales de Lima Metropolitana. Se llegó a la conclusión que el incremento de liquidez en el mercado de capitales, prioriza la maximización de beneficios a favor de las PYMES. Se ha precisado que las facilidades de las negociaciones de capital social, bonos e instrumentos a corto plazo, inciden en la estructura de financiamiento en las PYMES.

Valdivia, Salazar (2016). El objetivo general fue determinar la mejor opción de financiamiento en términos de costos, entre el MAV y la banca comercial para las medianas empresas en la Ciudad de Cajamarca. La metodología de investigación es de enfoque cualitativo y de tipo exploratorio descriptivo, porque se ha analizado cómo es y cómo se manifiesta un fenómeno estudiado. La muestra se ha constituido por papeles comerciales y crédito capital de trabajo. El resultado obtenido, el MAV con emisiones de papeles comerciales en un periodo no mayor a 360 días, es la mejor opción de financiamiento para las medianas empresas de la ciudad de Cajamarca para el año 2016. Se llegó a la conclusión, la

tasa de interés menor permitirá a la mediana empresa Cajamarquina obtener financiamiento con menor costo y esto le generará una diferencia competitiva y atractiva dentro del mercado, y mejorará la credibilidad de la mediana empresa en el tiempo, ello basado en el cumplimiento de sus obligaciones.

Gonzales (2017). El objetivo general fue determinar que el financiamiento en el MAV afecta directamente en la reducción del costo financiero de las empresas que se han inscrito del distrito de Lima hasta el periodo 2015. La metodología de investigación utilizada según su forma fue cuantitativa, su método es hipotético – deductivo. El resultado obtenido, que de los 100 trabajadores que se encuestó de las 4 distintas empresas ingresantes al Mercado Alternativo de Valores sus respuestas que se manifestaron fue que un 54% están convencidos que la dimensión Valor Representativo de Deuda tiene una buena aceptación. Se llegó a la conclusión, se confirmó que hay una correlación entre la Accesibilidad al Mercado de Valores y la reducción de los Costos Financieros. Se sugiere que se debe tener un programa para promocionar al Mercado de Valores para que no solo sea vista por las grandes empresas, sino que también cuenta con los recursos e inversionistas que están ansiosos por que sigan ingresando más Pymes y así haya un mejor dinamismo y diversidad en el financiamiento de Capital.

2.2. Bases Teóricas Científicas

2.2.1. Sistema Financiero Peruano

2.2.1.1. Definición

Conjunto de instituciones encargadas de la circulación del flujo monetario, donde se canaliza el dinero de los agentes superavitarios a los agentes deficitarios. Regulado por la Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros (SBS), Ley N° 26702. Desde el punto de vista de la intermediación, se divide en dos grandes mercados. Aliaga (2011).

2.2.1.2. Mercado de intermediación indirecta

Es aquel lugar donde participa un intermediario, por lo cual el sector financiero otorga préstamos. Se subdivide en dos mercados:

- **Mercado bancario:** Conformado por la banca estatal (Banco de la Nación) y la banca privada múltiple. Aliaga (2011).
- **Mercado no bancario:** Conformado por empresas financieras, cajas municipales, cajas rurales de ahorro y crédito, empresas de desarrollo para la pequeña y mediana empresa (EDPYME), empresas de arrendamiento financiero, entre otras. Aliaga (2011).

2.2.1.3. Mercado de intermediación directa

Es aquel lugar donde el agente superavitario asume directamente el riesgo, que implica otorgar los recursos al agente deficitario que necesitan liquidez y no les resulta conveniente tomarlos del sector bancario entonces pueden recurrir a emitir valores. Se subdivide en dos mercados:

- **Mercado primario:** Los emisores ofrecen valores que se crean por primera vez, lo que les permite captar el ahorro de los inversionistas (personas jurídicas, bancos, AFP, financieras, fondos mutuos) a través de la oferta pública. Aliaga (2011).
- **Mercado secundario:** Es aquel mercado donde se realizan transacciones con valores que ya existen, con la finalidad de que sus accionistas u obligacionistas tengan la posibilidad de vender dichos valores cuando necesiten liquidez. Aliaga (2011).

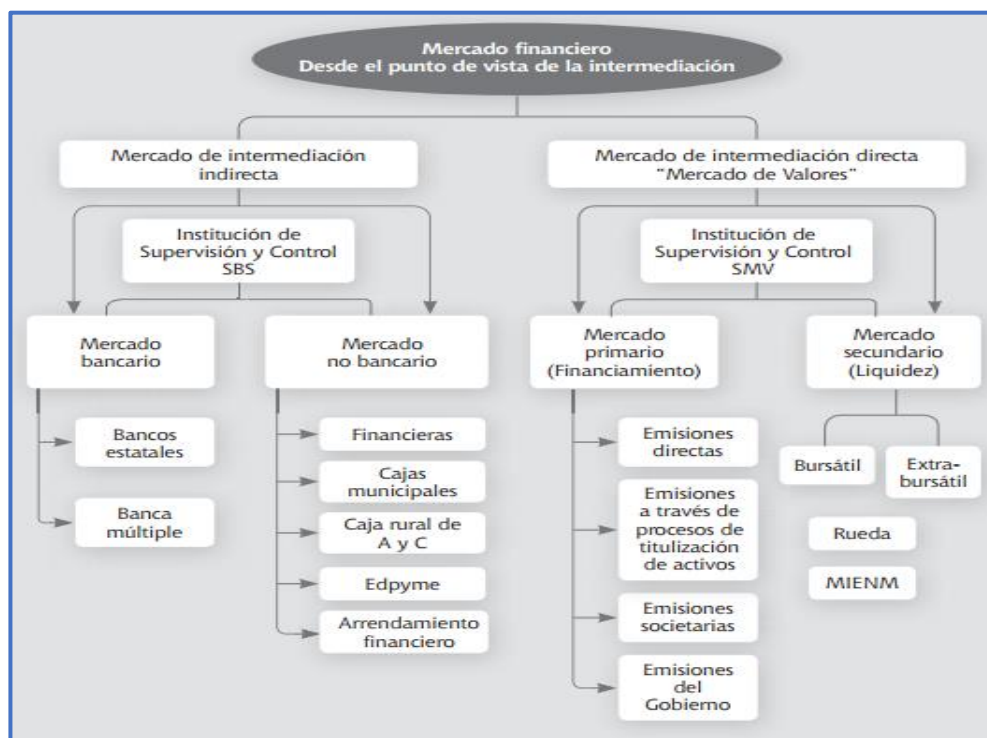


Figura 1. Mercado financiero desde el punto de vista de la intermediación

Fuente: Instituto Pacífico SAC - Actualidad Empresarial N° 265

2.2.1.4. EDPYMES

Las Entidades de Desarrollo de la Pequeña y Micro Empresa (Edpymes) fueron creadas con Decreto Legislativo N° 770, el 24 de diciembre de 1994. Fueron incorporadas a la Ley General del Sistema Financiero y de Seguros - Ley N° 26702 en el año 1996, en la cual se les definió como empresas cuya especialidad consiste en otorgar financiamiento preferentemente a los empresarios de la pequeña y micro empresa.

2.2.1.5. Fuentes de financiamiento

Un préstamo financiero se define como una obligación contractual en que un prestamista entrega dinero a un prestatario a cambio de un interés y/o comisiones y son pactados para ser pagados en el corto o mediano plazo. Son generalmente destinados para capital de trabajo, adquisición de bienes, entre otros. Bautista (2015).

Las Edpymes presentan una estructura de fondeo diferente al resto de instituciones micro financieras, debido a que están imposibilitadas por regulación a captar recursos del público. Esto conlleva a que sean dependientes de su patrimonio y de adeudados tanto locales como del exterior para poder financiar sus colocaciones. Superintendencia de Bancos y Seguros (2016).

2.2.1.5.1. Factores condicionantes de las fuentes de financiamiento

➤ Covenants

Son un conjunto de restricciones y obligaciones que se imponen al deudor en su contratos, proponen la aplicación y endurecimiento de las clausulas denominadas “covenant”, aumentando sus exigencias para asegurar sus operaciones. Existen dos tipos de Covenants: de información, el deudor tiene que darles información periódica a los acreedores (estados financieros trimestrales y anuales auditados, presupuestos y proyecciones anuales) y covenants financieros (el deudor se compromete a mantener ciertos ratios financieros a determinados niveles). Torre (2015).

➤ Garantía de Cartera Crediticia

Es el colateral exigido por los acreedores a los deudores, con la finalidad de respaldar el préstamo otorgado. Para el caso de las Edpymes este tipo de garantías se encuentra normado en la Resolución SBS N° 1027-2001.

➤ Costo de financiamiento

Son los intereses y otros costos en los que la entidad incurre por la fuente de financiamiento a través de instituciones financieras o bancarias. Olivera (2015).

2.2.1.6. Análisis financiero

Hernández (2015), afirma que es una técnica de evaluación del comportamiento operativo de una empresa, que proporciona el diagnóstico de la situación actual y la proyección de cualquier acontecimiento futuro.

➤ Razones financieras

Olivera (2015), las razones financieras son instrumentos que se emplean para analizar e interpretar los Estados Financieros de una empresa, en un periodo determinado y permiten evaluar la situación económica y financiera de la empresa.

2.2.2. Mercado de Capitales Peruano

2.2.2.1. Definición

Es el lugar donde se emiten y transan instrumentos financieros, de las empresas cotizadas en la Bolsa de Valores. Normado por el D.L. 861 (Ley del Mercado de Valores) que entro en vigencia en diciembre de 1996. Las operaciones bursátiles son reguladas y supervisadas por la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV). Coronel (2009).

2.2.2.2. Los reguladores

➤ Superintendencia del Mercado de Valores (SMV)

Es una institución pública cuya finalidad es promover el Mercado de Valores, velar por la transparencia, la correcta formación de precios y la protección de los inversionistas.

➤ Empresas calificadoras de riesgo

Son empresas especializadas que emiten opinión sobre la capacidad de un emisor para cumplir con las obligaciones asumidas al emitir por oferta pública, bonos e instrumentos de corto plazo, de acuerdo con las condiciones establecidas (tasa de interés, plazo, etc.).

2.2.2.3. Los intermediarios

➤ Bolsa de Valores de Lima (BVL)

Es un mercado en el cual los inversionistas realizan operaciones de compra y venta de valores (acciones, bonos, etc.).

➤ Sociedad Agentes de Bolsa (SAB)

Es el intermediario del mercado bursátil autorizado por la SMV que se encarga de realizar las operaciones de compra y venta que los inversionistas solicitan a cambio de una comisión determinada.

➤ Institución de Compensación y Liquidación de Valores: CAVALI

Es una sociedad anónima especial cuya finalidad es la de registrar valores que han sido convertidos en registros computarizados o anotaciones en cuenta y realizar la liquidación de operaciones efectuadas en la Bolsa de Valores de Lima.

2.2.2.4. Bienes negociables en el mercado de capitales

➤ Bonos

Son instrumentos financieros de deuda utilizados por entidades privadas y/o públicas que sirven para financiar a las mismas empresas o al Estado.

➤ Acciones

Una acción es un título emitido por una sociedad que representa el valor de una de las fracciones iguales que forman parte del capital social.

➤ Instrumentos de corto plazo

Son aquellos que pueden convertirse fácilmente en efectivo, en las emisiones privadas, que normalmente tienen mayor rendimiento son los papeles comerciales.

2.2.3. Mercado Alternativo de Valores (MAV)

2.2.3.1. Antecedentes

En el mundo, las pequeñas y medianas empresas (PYMES) son reconocidas como contribuyentes importantes al crecimiento económico y al desarrollo de los países. Es importante resaltar que en otros países como Brasil, Chile y Argentina, existe un Mercado Alternativo de Valores que atiende a las PYMES. En el mundo, el mercado más exitoso de este tipo se encuentra en Londres.

Un canal para el financiamiento del sector privado es el mercado de valores, el cual presenta algunas restricciones para su acceso que las medianas y pequeñas empresas enfrentan: costos de transacción, requerimientos de información, entre otros. Ante ello, la Bolsa de Valores de Lima (BVL) y la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) decidieron crear en el 2012, el Mercado Alternativo de Valores (MAV).

2.2.3.2. Definición

El (MAV) es un segmento de la bolsa valores dirigido a las pequeñas y medianas empresas peruanas, para la realización de oferta pública primaria y secundaria de valores, que facilita el acceso al financiamiento en el mercado bursátil a menores costos, con menores requerimientos y obligaciones de información inicial y periódica. Se pueden negociar acciones, bonos e instrumentos de corto plazo (papeles comerciales). Urbina (2016).

2.2.3.3. Condiciones

Las empresas que pueden acceder al MAV deben tener las siguientes condiciones:

- Empresas domiciliadas en Perú, cuyos ingresos anuales promedio en los últimos 3 años, no excedan los S/. 350 millones, o su equivalente en dólares americanos.
- Empresas sin valores listados en la BVL o en bolsas extranjeras.
- Empresas que no estén obligadas a inscribir valores en el Registro Público del Mercado de Valores.

2.2.3.4. Beneficios

Las empresas que ingresan al MAV tienen los siguientes beneficios:

- Acceder a mayores montos de financiamiento y a menores tasas, mediante la emisión de acciones, bonos o instrumentos de corto plazo.
- Reducción en 50% de las tarifas cobradas por la BVL, SMV y CAVALI.
- Menores requisitos para la emisión y listado de valores.
- Mayor exposición y prestigio frente a clientes y proveedores.

2.2.3.5. Requisitos

Las principales diferencias entre los requisitos del mercado principal y el MAV, se puede apreciar en la figura N°2.

Requisitos	Mercado Principal	MAV
Memoria Anual	2 últimos ejercicios	Último ejercicio
Buen Gobierno Corporativo	Inicio	Al 3er año siguiente de la fecha de colocación
Clasificación de riesgo	2 informes	Informe solo para emisiones de Largo plazo
EE.FF. anuales	2 últimos ejercicios	Último ejercicio
EE.FF. de situación	Trimestral	Trimestral / Semestral
Normas EE.FF.	NIIF	Adecuación NIIF
Costos de emisión	Régimen general	50% reducción

Figura 2. Requisitos listado mercado principal vs. MAV
Fuente: Bolsa de Valores de Lima

2.2.3.6. Procedimiento

A continuación se detalla los pasos que se debe seguir para acceder al MAV:

1. Decisión: El emisor evalúa su situación financiera y decide acceder al mercado de valores en busca de financiamiento.
2. Preparación interna de la empresa:
 - Revisa su estructura organizativa, temas legales y societarios
 - Diseña adecuados sistemas de información y control gerencial
 - Realiza la auditoria de sus EEFF
 - Implementa prácticas de Buen Gobierno Corporativo
3. Estructuración: La empresa define términos de financiamiento requerido: tipo de valor, monto, plazo, moneda. La Entidad Estructuradora (SABs, bancos, entidades autorizadas por SMV, emisor) será la encargada del proceso de oferta pública, para lo cual realizara las siguientes actividades:
 - Evaluación de la situación económico - financiera de la empresa
 - Capacidad de pago para afrontar la deuda producto de la emisión
 - Diseño de prospectos y contratos.
 - Trámites CAVALI y BVL.
4. Inscripción de valores: La empresa solicita a SMV la inscripción de los valores mobiliarios y el registro del prospecto de emisión en el RPMV. El Prospecto de emisión: Contiene la descripción de la oferta, de los valores, del negocio y un resumen ejecutivo financiero, Factores de riesgo, etc.
5. Oferta Pública de Valores: El emisor realiza la oferta pública de sus valores mobiliarios, informando sobre sus condiciones y términos, a través de medios de difusión masiva.
6. Colocación: El Agente colocador invita a los Inversionistas para que envíen sus propuestas de compra con cantidad de valores a adquirir.
7. Emisión: Se crea el valor y la empresa obtiene el financiamiento deseado.

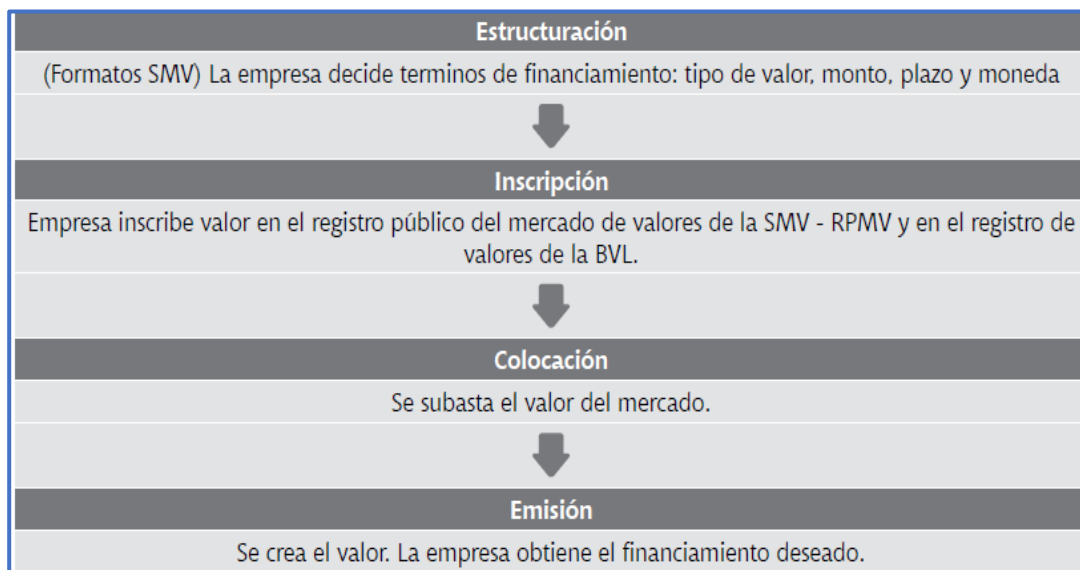


Figura 3. Procedimiento para el acceso al Mercado Alternativo de Valores
Fuente: Bolsa de Valores de Lima

2.2.3.7. Costo de participación en el MAV

Comprenden los gastos de estructuración, gastos de inscripción, gastos de emisión y el gasto anual de mantenimiento. A continuación se detalla los costos de emisión de instrumentos de deuda corto plazo:

Tabla 1. Costo de emisión en el Mercado Alternativo de Valores

Gastos de Estructuración
Estructuración
Colocación
Clasificadora de Riesgos
Asesores legales
Gastos de Inscripción
Inscripción SMV
Inscripción BVL
Inscripción en CAVALI
Gastos de Emisión
Eventos (inversionistas potenciales)
Publicaciones en el Peruano y en uno de los diarios de mayor circulación
Gastos Anual de Mantenimiento:
SMV
BVL
CAVALI
Gastos de Estructuración
Estructuración
Colocación
Clasificadora de Riesgos
Asesores legales
Gastos de Inscripción
Inscripción SMV
Inscripción BVL
Inscripción en CAVALI
Gastos de Emisión
Eventos (inversionistas potenciales)
Publicaciones en el Peruano y en uno de los diarios de mayor circulación
Gastos Anual de Mantenimiento:
SMV
BVL
CAVALI

Fuente: Bolsa de Valores de Lima y KALLPA SAB
Elaboración propia

Luego de calcular los gastos de estructuración y emisión, se procede a determinar el costo efectivo de la emisión que se obtiene del total de los gastos de estructuración y emisión entre el monto de la emisión más la tasa de colocación anual que se le paga al inversionista. A continuación se detalla el procedimiento en la siguiente tabla:

Tabla 2. Determinación del costo efectivo de la emisión

DETERMINACIÓN DEL COSTO EFECTIVO DE LA EMISIÓN	
Emisión (a)	
Gastos Estructuración y Emisión	Costo totales
Financiamiento Neto (c)	Monto de emisión - Gastos de estructuración y emisión
Tasa de colocación - anual	Tasa que se paga al inversionista
Intereses a pagar (b)	emisión * tasa de colocación anual
Devolución Financiamiento (a+b)	emisión + intereses a pagar
Costo Efectivo Anual	$(a+b)/c - 1$ o gastos de estructuración y emisión / emisión + tasa de colocación anual

Fuente: Elaboración propia
Elaboración propia

III. Metodología

3.1. Tipo y nivel de investigación

La investigación fue de enfoque cuantitativo, porque permitió recolectar y analizar datos cuantitativos, los cuales fueron utilizados para obtener un mejor análisis e interpretación de los resultados.

El enfoque cuantitativo, es aquella en la que se recogen y analizan datos cuantitativos sobre variables y estudia las propiedades y fenómenos cuantitativos, para desarrollar los objetivos de investigación. Bernal (2015).

La investigación fue de tipo aplicada, porque se desarrolló un diagnóstico financiero de la Edpyme, análisis de las fuentes de financiamiento actual, comparación del costo efectivo anual del financiamiento a través del MAV y el costo efectivo anual de la fuente de financiamiento tradicional. El Tipo aplicada, se desarrolla los conocimientos que se adquiere de la investigación básica para una aplicación directa. Lozada (2015).

El nivel de la investigación fue descriptiva, porque se detalló hechos conocidos de una situación específica, en este caso los factores condicionantes de las fuentes de financiamiento actuales y se evaluó la viabilidad de acceso al Mercado Alternativo de Valores de la Edpyme.

3.2. Diseño de investigación

El diseño de investigación fue no experimental y de estudio transversal, por el hecho que la investigación se realizó sin ninguna manipulación deliberada de las variables (fuentes de financiamiento existentes y Mercado Alternativo de Valores) y en los que solo se observan los fenómenos en su ambiente natural para después analizarlos. La recolección de datos se dio en el tiempo que duró el desarrollo de la investigación.

En la investigación no experimental, se observan los fenómenos o acontecimientos tal y como se dan en su contexto natural, para después analizarlos. EL estudio transversal, son investigaciones que “recolectan datos en un solo momento, en un tiempo único”. (Hernández, 2015).

3.3 Población, muestra y muestreo

➤ Población

La unidad de análisis fue una entidad financiera Edpyme en la ciudad de Chiclayo.

➤ Muestra de estudio

Los estados financieros: Estado de Situación Financiera y Estado de Resultados periodos 2015 – 2019, fuentes de financiamiento de la Edpyme, fuente de financiamiento a través del Mercado alternativo de Valores.

3.4. Criterios de selección

Para la obtención de la muestra, se identificó y evaluó las variables que permitieron brindar información esencial para la viabilidad de acceso al Mercado Alternativo de Valores de la Edpyme en la ciudad de Chiclayo. Fue necesario obtener datos precisos y verdaderos, los cuales estaban plasmados en la Memoria Anual, Estados Financieros Auditados, todo lo disponible en su página web, página web oficial de la Superintendencia de Banca y Seguros (SBS), que permitió conocer la descripción del origen y procesamiento de la información de las fuentes de financiamiento de la entidad financiera.

3.5. Operacionalización de variables

Tabla 3. Operacionalización de Variables

Variable	Definición conceptual	Dimensión	Indicador
Fuentes de Financiamiento tradicional	Un préstamo es una operación financiera por lo cual el prestamista otorga mediante un contrato, una cantidad de dinero a un prestatario, cobrando una tasa interés en un plazo determinado. Urbina (2016).	Factores condicionantes	Covenants
			Garantías
		Préstamo financiero nacional	Monto
			Plazo
			TCEA
Fuente de financiamiento a través del Mercado Alternativo de Valores	Es un segmento de la bolsa de valores dirigido a las pequeñas y medianas empresas peruanas, que facilita al financiamiento a menores costos y menores requerimientos. Superintendencia de Mercado de Valores (2015).	Evaluación de acceso al MAV	Cumplimiento de Condiciones
			Cumplimiento de Requisitos
		Programa de Instrumento de corto plazo	Monto
			Plazo
			TCEA

Fuente: Elaboración propia

3.6 Técnicas e instrumentos de recolección de datos

3.6.1. Técnica de análisis documental

La técnica empleada en la presente investigación fue la revisión documental para su análisis. Se tuvo acceso a diferentes materiales (libros, estados financieros, memoria anual, páginas webs oficiales, entre otras). Toda la documentación fue de libre acceso y no se presentó la necesidad de requerir documentación a los partícipes de ésta investigación (población).

3.6.2. Instrumento

Guía de análisis documental: Se utilizó la memoria anual y estados financieros de la institución financiera, página web de la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV), clasificación de riesgos de la Edpyme.

3.7. Procedimientos

Para el proceso de la investigación se identificó el problema presentado por la empresa, luego de recopilar la información necesaria, se procedió a diagnosticar la situación financiera de la Edpyme, se analizó las fuentes de financiamiento, se calculó el costo total de emisión en el MAV, se diseñó un programa de emisión de instrumentos de corto plazo, por último se realizó una comparación del costo efectivo anual en el MAV y el costo efectivo anual de un préstamo tradicional.

3.8. Plan de procesamiento y análisis de datos

Luego de recopilar la información necesaria, se procedió a realizar el cálculo de los ratios financieros, análisis de los factores condicionantes de las fuentes de financiamiento actual de la Edpyme y se comparó el costo efectivo anual en el MAV y el costo efectivo anual de un préstamo tradicional.

Para procesar la información obtenida se utilizó una hoja de cálculo del programa Excel, para ordenar, calcular y presentar la información en tablas, cuadros y gráficos, con su respectiva interpretación y resultado. Llegando a cumplir los objetivos específicos y en su conjunto el objetivo general.

3.9. Matriz de consistencia

Tabla 4. Matriz de Consistencia

PROBLEMA	OBJETIVOS	HIPOTESIS	VARIABLES	METODOLOGÍA
<p>Problema principal</p> <p>¿Será viable el acceso de la Edpyme en la Ciudad de Chiclayo al Mercado Alternativo de Valores (MAV)?</p>	<p>Objetivo General: Evaluar la viabilidad de acceso de la Edpyme en la Ciudad de Chiclayo al Mercado de Alternativo de Valores.</p> <p>Objetivo específicos:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Diagnosticar la Situación Financiera actual de la Edpyme. • Describir y analizar los factores condicionantes de las fuentes de financiamiento de la Edpyme. • Analizar las condiciones, requisitos y cumplimiento por parte de la Edpyme para el acceso al MAV. • Determinar el costo efectivo anual para la emisión de instrumentos de corto plazo en el MAV y el costo efectivo anual de la fuente financiamiento tradicional. • Comparar el costo efectivo anual del financiamiento a través del MAV y el costo efectivo anual de la fuente de financiamientos tradicional. 	<p>Será viable que la Edpyme tenga acceso al Mercado Alternativo de Valores si cumple con las condiciones y requisitos que exigen la SMV y el costo de financiamiento a través del MAV tiene menor costo total.</p>	<p>Fuentes de Financiamiento tradicional y Fuente de financiamiento a través del Mercado Alternativo de Valores.</p>	<p>Tipo y nivel de investigación Enfoque cualitativo Tipo aplicada Nivel descriptivo</p> <p>Diseño de investigación No experimental</p> <p>Técnica de investigación Análisis documental</p> <p>Población Edpyme en la ciudad de Chiclayo.</p> <p>Muestra Estados financieros 2015-2019. Fuentes de financiamiento.</p>

Elaboración Propia

3.10. Consideraciones éticas

Para la presente investigación, se tomaron en cuenta los siguientes criterios éticos:

- Confidencialidad y responsabilidad con la información obtenida.
- Responsabilidad del contenido de la investigación.
- Sinceridad en las cifras e información citada.
- Respeto al derecho de autor.

IV. Resultados y discusión

4.1. Resultados

4.1.1. Aspectos Generales

La Edpyme es una institución microfinanciera (IMF), con 18 años en el Mercado Peruano, regulada y supervisada por la Superintendencia de Banca y Seguros (SBS). Cuyo objetivo es otorgar préstamos a la Micro y Pequeños empresarios para capital de trabajo y activo fijo. Estas instituciones están prohibidas por normas regulatorias de captar fondos de público, es decir, ahorros y certificados depósitos. Posicionados en la Zona Norte del Perú, en 06 Regiones: Lambayeque, Piura, La Libertad, Cajamarca, Amazonas y San Martín, con 33 puntos de atención. La Sede Central se localiza en Chiclayo-Lambayeque-Perú.

4.1.2. Diagnóstico de la Situación Financiera actual de la Empresa

Después de haber realizado la evaluación de los estados financieros y análisis de las memorias anuales, se ha obtenido los siguientes resultados:

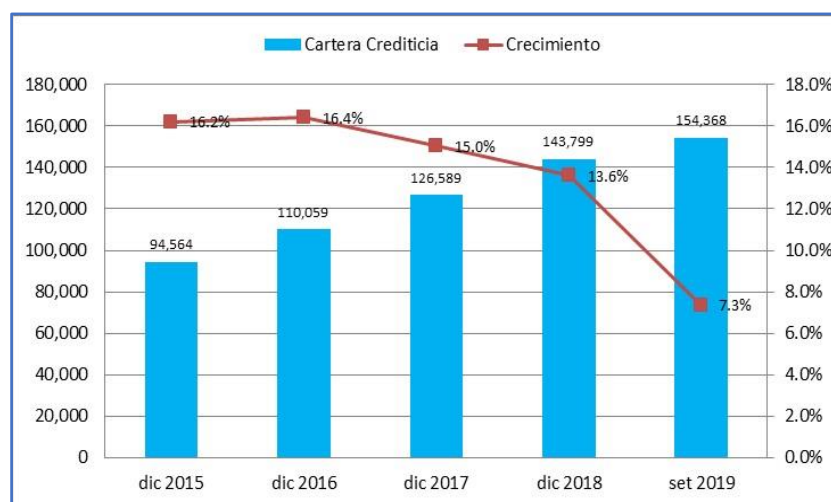


Figura 4. Crecimiento de Cartera Crediticia

Fuente: Memoria Anual 2018 y SBS

Elaboración propia

En la figura 4, se muestra la evolución de la cartera crediticia desde el año 2015 hasta año 2019, donde se aprecia niveles de crecimiento por encima del 10%, lo que ha permitido disponer de un portafolio crediticio de S/154 MM al cierre de setiembre 2019, con un crecimiento de 7.3% anual, respecto al 2018.

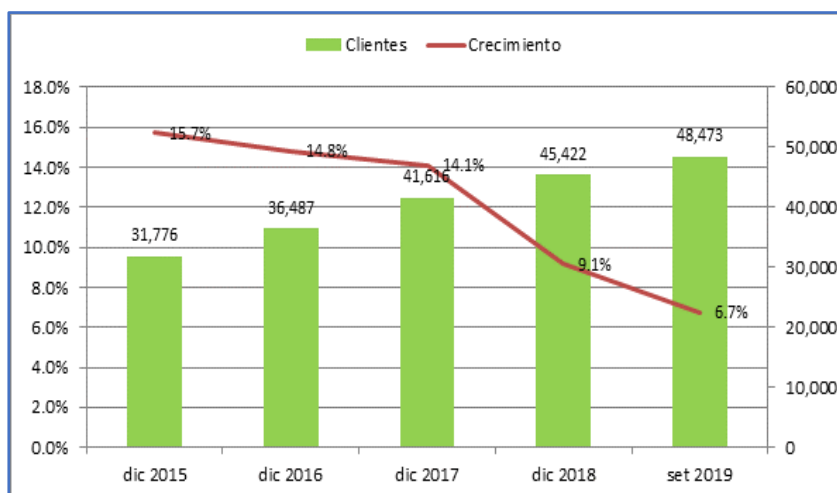


Figura 5. Crecimiento de Clientes

Fuente: Memoria Anual 2018 y SBS

Elaboración propia

En la figura 5, se observa un crecimiento de clientes superior al 8% anual en los últimos cuatro años, contando con 48,473 clientes a setiembre 2019. Su crecimiento a setiembre del 2019 es de 6.7%. El menor ritmo de crecimiento de clientes se explica debido a la mayor competencia en la zona urbana con el ingreso de Cajas Municipales del Sur del País (Caja Arequipa y Caja Huancayo).

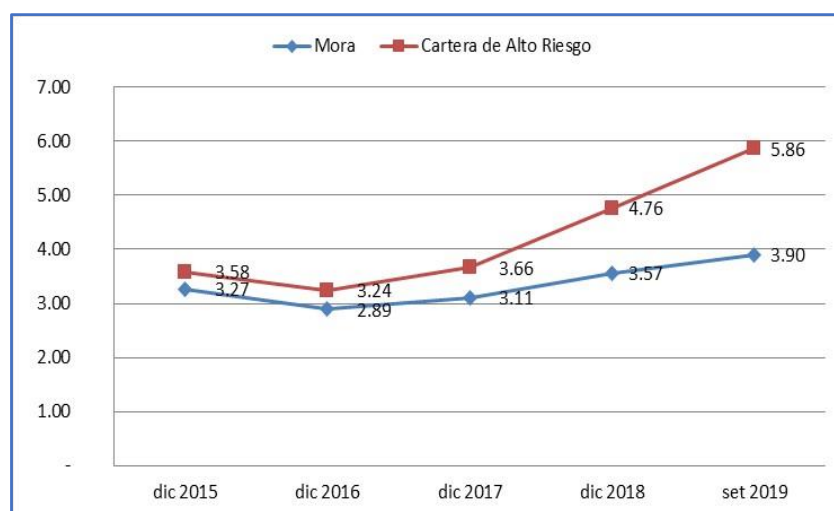


Figura 6 Cartera Atrasada

Fuente: Memoria Anual 2018

Elaboración propia

En la figura 6, se observa, el ratio de morosidad, el cual alcanzó niveles cercanos al 4% en los últimos cuatro años; mientras que la cartera en alto riesgo (morosidad más refinanciados), se ha mantenido en niveles inferior al 6%. Estos indicadores demuestran la buena administración de la calidad de cartera crediticia.

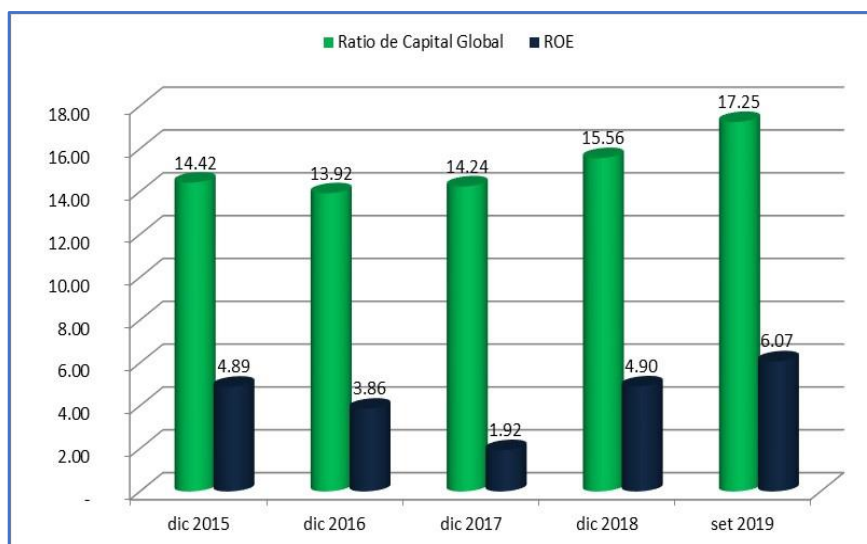


Figura 7. Ratio de capital global y ROE

Fuente: Memoria Anual 2018

Elaboración propia

En la figura 7, se observa el Ratio de Capital Global mayor al 14%, ratio superior al mínimo exigido por la SBS (10%). Hubo un incremento en 0.32% para el año 2017 respecto al año 2016, debido que en los meses de agosto y setiembre 2017 se realizó un aporte de capital por / 4.5 millones. Este indicador mide la solvencia de la Edpyme para afrontar el crecimiento de sus colocaciones, y muestra un ratio satisfactorio. Respecto a la rentabilidad se muestra un ROE cercano al 5% en los últimos años y de 6.7% a setiembre 2019. Respecto a la rentabilidad se muestra un crecimiento de 6.7% al setiembre 2019.

Ratios Financieros

Tabla 5. Ratios financieros del 2015 al 2019

INDICADORES FINANCIEROS	2015	2016	2017	2018	Set.2019
Cartera bruta (saldo) Miles de soles	94,564	110,059	126, 589	143,799	154,368
Número de clientes	31,776	36,487	41,616	45,422	48,473
Crédito promedio (cartera bruta/ número de Clientes) miles de soles	2,976	3,016	3,042	3,166	3,184
Calidad de cartera					
Cartera en Riesgo % (cartera atrasada más de 30 días + saldo de créditos refinanciados)/ cartera bruta	3.58%	3.24%	3.66%	4.76%	5.86%
Castigos (créditos castigados/ cartera bruta)	1.80%	1.74%	1.66%	1.75%	1.93%
Cobertura de riesgo (provisiones acumuladas de cartera/ cartera atrasada+ de 30 días+ saldo de créditos refinanciados)	125.40%	120.60%	110.80%	112.80%	101.60%
Solvencia					
Pasivo / patrimonio (saldo de obligaciones financieras / patrimonio total) N° de veces	5.5	6.2	5.4	4.9	5.2
Rentabilidad					
Rentabilidad de patrimonio (ROE)(utilidad Neta / Patrimonio promedio)	4.89%	3.86%	1.92%	4,90 %	6.07%
Rentabilidad de activos (ROA)(utilidad Neta / Activo promedio)	0.70%	0.60%	0.30%	0,77 %	0.65%
Rendimiento de cartera (Ingresos de intereses y comisiones / cartera bruta promedio)	33.60%	36.70%	36.30%	37.00%	36.60%
Gestión financiera					
Ratio de costo de fondos (Gasto de intereses y comisiones /saldo de obligaciones financieras promedio)	10.00%	10.00%	9.60%	9.00%	8.30%
Liquidez					
Ratio de liquidez (caja, bancos e inversiones temporales / cartera bruta)	11.50%	10.60%	11.30%	11.30%	7.80%

Fuente: Estados Financieros Auditados 2015 – 2019, Memoria Anual 2018 y SBS

Elaboración propia

En la tabla 5 se muestra los ratios financieros de la Edpyme, en relación a la Cartera bruta, se observa un crecimiento saludable llegando en diciembre 2018 con un saldo de S/.143, 799 y número de clientes 57,719, manteniendo un préstamo promedio bajo y relativamente estable. Se explica en gran medida el dinamismo a la buena orientación hacia el segmento rural (78% del total de clientes), donde existe reducida presencia de instituciones micro financieras (IMFs) y la elevada rapidez del servicio (1 a 2 días hasta el desembolso).

En relación a la calidad de cartera, presenta bajos niveles de cartera en riesgo (4.76%) y de castigos (1.75%) al diciembre del 2018, por debajo del promedio de IMFs, a pesar de operar en un país altamente competitivo y con riesgo de sobreendeudamiento. La aplicación de una política crediticia conservadora y buenos controles internos permitieron en gran medida estos resultados. La cobertura de riesgo, las provisiones es superior al 100%, alineada a buenas prácticas internacionales. En relación a la solvencia, la Edpyme al diciembre 2018, presenta 4.96 veces de capacidad para enfrentar las obligaciones financieras con su patrimonio.

En relación a la Rentabilidad Patrimonial (ROE), se observa un aumento del ROE que pasó de 1.90% en Diciembre 2017 a 4.9% a Diciembre 2018 explicados por una mayor utilidad y el aporte patrimonial realizado en el 2018. En relación a la Rentabilidad del Activo (ROA), al 31 Diciembre 2018 el ROA llega a 0.77% mientras que en Diciembre 2017 es de 0.30%. Este incremento se explica por un incremento en la utilidad. Respecto al rendimiento de cartera, presenta un buen rendimiento al diciembre 2018 con 37 %, coherente para una institución con bajo crédito promedio y precios alineados al mercado.

En la gestión financiera se muestra el ratio de costo de fondos ha ido disminuyendo de 10% en diciembre 2015 a 9 % al cierre del 2018. Debido que la Edpyme busca fuentes de financiamiento a menor costo, y así tener más rentabilidad para los accionistas. Respecto al ratio de liquidez demuestra niveles adecuados para atender obligaciones financieras y operativas de corto plazo.

4.1.3. Factores condicionantes de las fuentes de financiamiento de la Edpyme

En el proceso de gestión de las fuentes de financiamiento, se presenta factores condicionantes que se detallan a continuación:

- **Costos financieros:** Conforman la tasa efectiva total que los Acreedores de Fondos cobran a la Edpyme por los préstamos otorgados, donde se incluye las comisiones de desembolso, visitas de evaluación, la inscripción de la cartera garantía en los registros públicos, gastos notariales, etc.
- **Covenants:** Son ratios financieros de cumplimiento exigidos a la Edpyme, por los Acreedores de Fondos para el otorgamiento de préstamos. Estos Covenants son referidos a la calidad de cartera (morosidad), rentabilidad (ROE), Liquidez entre otros. Al incumplirse alguno de ellos, los Acreedores de Fondos, están facultados a solicitar el prepago de sus saldos deudor, lo que originaría problemas de liquidez.
- **Garantías:** Los Acreedores locales generalmente solicitan garantías de cartera crediticia, como respaldo por los préstamos otorgados a la Edpyme. Estas garantías se solicitan entre el 100 % al 130% del monto prestado, con calificaciones normal 100% en centrales de riesgos de los clientes cedidos en garantía en los últimos 06 a 12 meses.

A nivel de estructura de Adeudos se tiene que al cierre del año 2018, Symbiotics representa el 12.24% del total de adeudos, siendo el principal acreedor internacional, mientras a que a nivel nacional el principal acreedor es CMAC Huancayo que representa el 11.50% del total de adeudos. Durante el año 2018 se ha diversificado las fuentes de fondeo manteniendo Adeudados con 18 instituciones financieras.

Al año 2018, los intereses devengados por los adeudos y obligaciones financieras que mantiene la Edpyme fueron por aproximadamente S/11, 966,000 (S/11, 016,000 Al año 2017), los cuales se presentan como parte del rubro de “Gasto por intereses”.

De acuerdo a su Memoria Anual (2018) y Estados Financieros Auditados Período 2017 - 2018, se presenta las fuentes de financiamiento actuales de la Edpyme en la tabla 6:

Tabla 6. Fuentes de financiamiento del 2017 al 2018

N°	Entidad	Vencimiento	Tasa efectiva anual %	Garantía	2018 S/ miles	2017 S/ miles	Estructura %
Obligaciones con Instituciones financieras del país							
1	CMAC Huancayo	2019-2020	9.7	Cartera en garantía	15,611	12,015	11.50%
2	Banco de la Nación - Fideicomiso	2020	8.5	Pagaré	15,229	8,016	11%
3	CMAC Trujillo	2019-2020	9.6 -9,7	Cartera en garantía	11,486	13,058	8%
4	COFIDE	2019-2020-2021	8.15-8.65	Cartera en garantía	10,137	7,327	7%
5	Caja Municipal de Créditos Popular de Lima S.A	2020	10	Cartera en garantía	4,268	4,713	3%
6	Caja Municipal de Ahorro y Crédito Maynas S.A	2019	9.48	Cartera en garantía	4,062	4,008	3%
7	BBVA Banco Continental S.A	2019	8	Depósito a plazo	3,998	3,306	3%
8	Caja Municipal de Ahorro y Crédito Ica S.A	2019	9.51-9.55	Cartera en garantía	3,318	4,046	2%
9	CMAC Sullana	2018	11	Cartera en garantía	-	7,615	
10	Caja Rural de Ahorro y Crédito Prymera S.A	2018	9.5	Cartera en garantía	-	1,820	
Subtotal					68,109	65,924	
Obligaciones con empresas del exterior y organismos financieros							
1	Symbiotics (Suiza)	2019	10-9.3	Pagaré	16,618	15,428	12.24%
2	Stichting Hivos- Triodos Fonds (Holanda)	2019	10	Pagaré	9,996		7%
3	LOCFUND II LP	2020	9.8	Pagaré	9,969	9,040	7%
4	Triple Jump	2020	10.5	Pagaré	6,051	9,969	4%
5	Responsability SICAC (Suiza)	2019-2020	9.90 -10.20	Pagaré	8,680	11,237	6%
6	Investing For Development Sicav	2020	9.5	Pagaré	5,991	-	4%
7	Bank Im Bistum Essen	2019	8.5	Pagaré	5,241	5,036	4%
8	Microbuild IBV (USA)	2019	10	Pagaré	3,457	3,322	3%
9	Responsability Global Microfinance Fund	2019-2020	10.2	Pagaré	1,262	2,964	1%
10	kiva Microfunds	Indeterminado	10	Pagaré	369	664	0.3%
Subtotal					67,634	57,660	
Total					135,743	123,584	100%

Fuente: Estados Financieros Auditados 2017 -2018 y Memoria Anual 2018

Elaboración propia

- **Costos Financieros:** Para el caso de las fuentes de financiamiento nacional, la tasa de interés promedio en términos mayores al 9.5%, son muy altos para el mercado local en tema de fondeo. Para el caso de fuentes de financiamiento extranjeros, se añade a la tasa de interés cobrada (10%), una comisión de desembolso que oscila entre 0.5% a 1%, encareciendo la tasa final de fondeo (TCEA).
- **Covenants:** Destaca el de cartera de alto riesgo menor al 6%, el cual es muy exigente, ya que en caso de superarse, se podría obligar al repago anticipado de la deuda, por lo que es un factor condicionante que podría afectar la rentabilidad de la institución.

El ratio de capital global que mide la solvencia de la institución, oscila entre 14% al 15%, muy por encima del ratio exigido por la SBS del 10%. El incumplimiento de este Covenant originaría que se le solicite a la Edpyme la cancelación de saldo deudor del préstamo o en su defecto aporte de capital por parte de los accionistas para incrementar este covenant de capital global, situación que no se daría en corto plazo.

Para el caso de fuentes de financiamiento extranjeros, el principal covenant es la cartera en garantía con los acreedor locales debe ser menor al 60% sobre la cartera de créditos. Esto significa una condicionante para la Edpyme, puesto que de llegar a ese límite, no podría seguir tomando préstamo con entidades locales, afectando la continuidad del negocio. El resto de indicadores, se encuentran dentro de los parámetros del mercado Microfinanciero.

- **Garantías:** Para el caso de fuentes de financiamiento nacionales, la cartera crediticia en garantía mobiliaria es superior al 100% del monto desembolsado, lo que constituye un factor limitante, puesto que en el contrato se estipula que está cartera se mantendrá actualizada con calificación normal al 100% a favor del prestamista.
- **Costos adicionales:** Los altos costos notariales por elaboración de la Escritura Pública de la garantía mobiliaria y la inscripción en Registros Públicos, constituye otra factor condicionante, dado que demandan en este caso S/.10,000 impactando en el costo total del financiamiento.

4.1.4. Condiciones y requisitos para el acceso al Mercado Alternativo de Valores

Para participar en el Mercado Alternativo de Valores (MAV), se evaluó el cumplimiento de condiciones y requisitos por parte de la Edpyme. A continuación se presenta los resultados en la tabla 8:

Tabla 7. Condiciones y requisitos para el acceso al MAV

Condiciones	Cumplimiento
Empresas domiciliadas en Perú, cuyos ingresos anuales promedio en los últimos 3 años, no excedan los S/. 350 millones, o su equivalente en dólares americanos.	Si cumple con los Ingresos Anuales por cartera de créditos e ingresos por servicios financieros: Año 2016: 37,315 miles de soles Año 2017: 43,679 miles de soles Año 2018: 51,298 miles de soles
Empresas sin valores listados en la BVL o en bolsas extranjeras.	Si cumple, sin valores listados en la BVL.
Empresas que no estén obligadas a inscribir valores en el Registro Público del Mercado de Valores.	Si cumple
Requisitos	Cumplimiento
Memoria anual (último ejercicio)	Memoria Anual 2018 elaborado por los Gerentes de la Edpyme.
Buen Gobierno Corporativo (Al tercer año siguiente de la fecha de colocación).	Gobierno Corporativo apropiado, con Directorio y gerencias liderados por profesionales con sólida trayectoria. (Memoria Anual 2018)
Clasificación de riesgo (Informe solo para emisiones de largo plazo).	Clasificación de Riesgos B-Estable (MicroRate, 2019).
EE.FF. anual auditado (último ejercicio).	EE.FF. Auditados 2018 elaborado por EY Paredes, Burga & Asociados (Página Web de la Edpyme).
Presentación de EE.FF. de situación (trimestral/ semestral).	EE.FF Trimestrales Marzo, Junio, Setiembre 2019 (Página Web de la Edpyme). Elaboración interna por la Edpyme.

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores (SMV); Memoria Anual 2018, EEEF Auditados 2018. Elaboración propia

En la Clasificación de Riesgo presentado por MicroRate en 2019 de la Edpyme, la calificación es B- significa un desempeño satisfactorio y nivel de riesgo Medio (moderado), con una perspectiva Estable, se espera que la calificación se mantenga en los próximos 12 meses. Se evaluó cuatro aspectos importantes los cuales son: Crediticio, Operacional, Estratégico y Financiero.

4.1.5. Costo Efectivo para la emisión de instrumentos de corto plazo en el MAV y el costo efectivo de la fuente financiamiento tradicional

4.1.5.1. Determinación del Monto del Programa de Emisión

Se ha tomado como referencia el total de adeudos de corto plazo de la Edpyme hasta 1 año es de S/ 89 MM. A continuación se presenta en la tabla 9, la composición del rubro de Adeudos y Obligaciones financieras.

Tabla 8. Adeudos y Obligaciones financieras

	2018	2017
	S/ miles	S/ miles
Por tipo		
Obligaciones con instituciones financieras del país	68,109	65,924
Obligaciones con empresas del exterior y organismos financieros	67,634	57,660
Otros adeudos y obligaciones del país y de exterior		950
Total	135,743	124,534
Por plazo		
Porción a corto plazo	89,280	81,927
Porción a largo plazo	46,463	42,607
Total	135,743	124,534

Fuente: EEFF Auditados 2018- Edpyme

Tomando en cuenta el total de adeudos de corto plazo de S/ 89 MM, se ha determinado que el monto del Programa de Emisión de instrumentos de corto plazo será hasta por S/ 30 MM, que es en promedio el monto de una primera emisión de acceso de una empresa al MAV. Este monto se encuentra por debajo de la porción total de corto plazo de adeudos de la Edpyme, por lo que constituye un parámetro razonable como para determinar el monto inicial de emisión de las empresas que acceden por primera vez al MAV.

Según los saldos de adeudos, estos aumentaron de S/ 124 millones en el año 2017 a S/ 135 millones en el año 2018, es decir, un crecimiento del 9%. Se ha proyectado para el año 2020 un saldo de adeudos de S/ 160 MM, siendo la emisión de la Edpyme el 18% (S/30 MM) del total de adeudos. Los recursos de la emisión obtenidas por la Edpyme serán destinados para el otorgamiento de créditos a micro y pequeña empresas.

4.1.5.2. Determinación del Costo Efectivo Anual del Programa de Emisión

Comprenden los gastos de estructuración, gastos de inscripción, gastos de emisión y el gasto anual de mantenimiento. A continuación se detalla los costos de emisión de instrumentos de deuda corto plazo:

Tabla 9. Tarifario: Costo de emisión en el Mercado Alternativo de Valores

COSTOS DE ESTRUCTURACIÓN Y EMISIÓN	
Instrumento corto plazo	Papeles Comerciales
Moneda	Soles
Tipo de Cambio US\$	3.4
UIT	4,200 Soles
Monto de Emisión	
Gastos de Estructuración	Sub total
Estructuración (Kallpa SAB)	20,000 US\$ * 1.18 (IGV) * TC
Colocación (Kallpa SAB)	0.75% * monto de la emisión* 1.18 (IGV)
Clasificadora de Riesgos (Pacific Credit Rating –PCR)	10,000 US\$ * TC
Asesores legales (Estudio de Abogados Rebaza, Alcázar & De las Casas	5,000 US\$ * TC
Gastos de Inscripción	Sub total
Inscripción SMV	1 UIT
Inscripción BVL	0.0375 % del monto de la emisión
Inscripción en CAVALI	100 US\$ * TC
Gastos de Emisión	Sub total
Eventos (inversionistas potenciales)	3,000 US\$ * TC
Publicaciones en el Peruano y en uno de los diarios de mayor circulación	2,000 US\$ * TC
Gastos Anual de Mantenimiento:	Sub total
SMV	0.0035% del monto en circulación
BVL	0.002% del monto en circulación
CAVALI	0.001% del monto el circulación
Totales	

Fuente: SMV, BVL, CAVALI y Kallpa SAB

Se ha utilizado el tarifario y se ha determinado que los gastos de estructuración y emisión de la emisión asciende a S/ 431,480 mil. El mayor gasto en la emisión se concentra en los gastos de estructuración que representa el 92% del total de los gastos, a continuación se detalla en la tabla 11:

Tabla 10. Gastos de Estructuración y Emisión

GASTOS DE ESTRUCTURACIÓN Y EMISIÓN		
Instrumento corto		
plazo:	Papeles Comerciales	
Plazo:	180 días	
Moneda:	Soles	
Emisión:	30,000,000	
		% de la Emisión
Gastos Estructuración:	396,740	1.32 %
Estructuración	80,240	
Colocación:	265,500	
Clasificadora de Riesgos	34,000	
Asesores legales	17,000	
Gastos de Inscripción:	15,790	0.052%
SMV	4,200	
BVL	11,250	
CAVALI	340	
Gastos Emisión	17,000	0.06%
Eventos	10,200	
Publicaciones	6,800	
Gastos de Mantenimiento:	1,950	0.0065%
SMV	1,050	
BVL	600	
CAVALI	300	
Totales	431,480	1.44 %
Gastos Estructuración:	92%	
Gastos de Inscripción:	4%	
Gastos Emisión	4%	
Gastos de Mantenimiento:	0.5%	
Totales	100%	

Fuente: SMV, BVL y CAVALI

Elaboración propia

En la tabla 11, se puede observar que los gastos de estructuración representa el 1,32 % del total de la emisión, gastos de inscripción el 0.052%, gastos de emisión el 0.06% y el gasto anual de mantenimiento de la emisión llega al 0.0065%. Por lo tanto, el costo total de una emisión en el MAV estaría en alrededor del 1.44 % adicional al pago de intereses que se tenga que hacer a los inversionistas. Es decir; si una empresa que emite en el MAV logra una tasa promedio de colocación de 6 %, para hacerlo comparable, en términos económicos, con un financiamiento bancario, se tendría que considerar una tasa promedio de 7.44 %.

Para determinar el costo efectivo Anual del programa de emisión se ha tomado como referencia las tasa de colocación de instrumentos de corto plazo, publicado por la SMV; en función al nivel de riesgo del papel comercial, por lo que se ha estimado el costo final, con tasas de colocación de 6.2% a 8%, se puede observar en la figura 8:

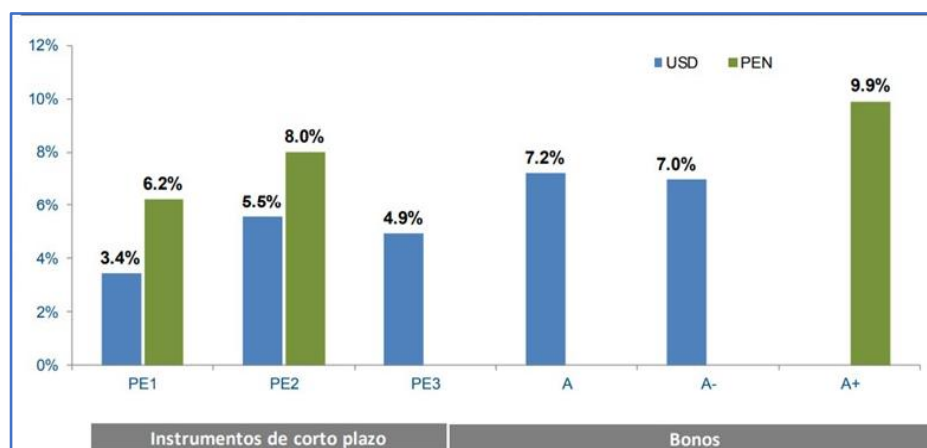


Figura 8. Tasa de colocación MAV según clasificación de riesgo (2013-2019)
Fuente: SMV

En función a la tasa de colocación, se tiene que el costo efectivo anual del Programa de Emisión oscila entre 7.7% a 9.6%, inferiores al promedio del costo de las fuentes de financiamiento tradicionales de la Edpyme. A continuación en la tabla 12 se puede apreciar:

Tabla 11. Determinación del Costo Efectivo de la emisión

DETERMINACIÓN DEL COSTO EFECTIVO DE LA EMISIÓN		
Emisión (a)	30,000,000	30,000,000
Gastos Estructuración y Emisión	-431,480	-431,480
Financiamiento Neto (c)	29,568,520	29,568,520
Tasa de colocación - anual	6.2%	8.0%
Intereses a pagar (b) (emisión * tasa de colocación)	1,860,000	2,400,000
Devolución Financiamiento (a+b)	31,860,000	32,400,000
Costo Efectivo Anual (a+b) / c -1	7.7%	9.6%

Elaboración propia

4.1.5.3. Programa de Emisión de Instrumentos de Corto Plazo

Actualmente existen 12 empresas que pertenecen al Mercado Alternativo de Valores, se ha observado que gran parte de las emisiones en el MAV son de papeles comerciales de corto plazo (120 o 180 días). Las colocaciones acumuladas en el MAV al abril 2019, son aproximadamente U\$ 89 millones. A continuación se muestra en la figura 9:

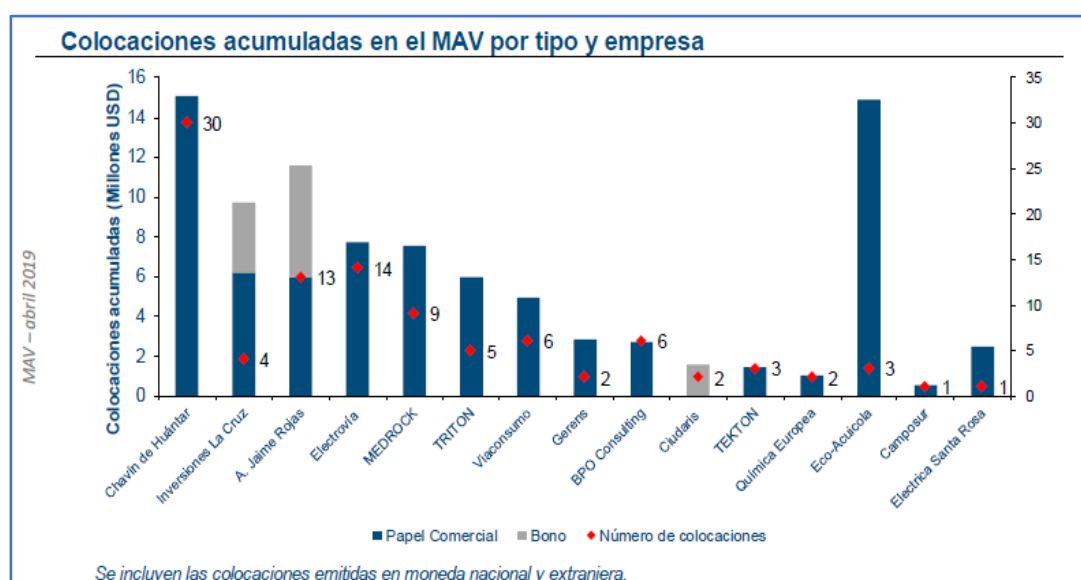


Figura 9. Colocaciones acumuladas en el MAV por tipo y empresa
Fuente: BVL

Se ha diseñado un modelo del Programa de Emisión de Instrumentos de Corto Plazo para la Edpyme, en la tabla 13 se puede apreciar la estructura:

Tabla 12. Programa de Emisión de Instrumentos de Corto Plazo

Monto máximo en circulación	S/30'000,000.00
Instrumento de Corto Plazo:	Papeles Comerciales
Fecha de Inscripción	2020 /En el registro público de Mercado de Valores
Plazo	180
Vigencia del Programa	3 años
Marco del Reglamento	Mercado Alternativo de Valores
Destino de los recursos captados	Capital de trabajo para la originación de cartera de créditos del emisor
Entidad Estructuradora	KALLPA SECURITIES (Sociedad Agente de Bolsa S.A)
Agente Colocador:	KALLPA SECURITIES (Sociedad Agente de Bolsa S.A)
Serie:	A
Valor nominal:	S/ 10,000
Tasa de interés:	6.20%
Empresa Clasificadora	Pacific Credit Rating -PCR
Categoría de Clasificación	De acuerdo a la nota de la Clasificadora de Riesgos

Fuente: KALLPA SECURITIES (Sociedad Agente de Bolsa)

Elaboración propia

El tiempo estimado para el desarrollo del programa de instrumentos de corto plazo en el MAV son 14 semanas, a continuación se presenta en la tabla 14 el cronograma de fechas de actividades:

Tabla 13. Cronograma de actividades para Instrumentos de corto plazo en el MAV

N°	Actividad	Responsable	Sem 1	Sem 2	Sem 3	Sem 4	Sem 5	Sem 6	Sem 7	Sem 8	Sem 9	Sem 10	Sem 11	Sem 12	Sem 13	Sem 14
1	Firma de propuesta de servicios	Emisor Y Kallpa SAB														
2	Análisis de información enviada por el cliente	Kallpa SAB														
3	Definición, en coordinación con el Emisor de la estructura óptima del valor a emitir	Emisor Y Kallpa SAB														
4	Elaboración de documentos para inscripción en el RPMV-SMV	Emisor Y Kallpa SAB														
5	Due Diligence Legal (opcional en Instrumentos de corto plazo)	Estudio de Abogados														
6	Informe de Clasificación de riesgo del valor (opcional en instrumentos de corto plazo)	Clasificadora de Riesgo														
7	Aprobación del trámite de inscripción del programa y del valor	SMV														
8	Levantamiento de observaciones emitidas por la SMV	Emisor Y Kallpa SAB														
9	Aprobación del trámite de inscripción del programa y del valor	SMV														
10	Firma Contrato empresa Certificadora Digital	Emisor														
11	Firma Contrato de Servicios con BVL	Emisor y BVL														
12	Firma Contrato de Servicios con CAVALI	Emisor y CAVALI														
13	Proceso de Road Show en el Mercado	Emisor Y Kallpa SAB														
14	Emisión	Emisor Y Kallpa SAB														

Fuente: KALLPA SECURITIES (Sociedad Agente de Bolsa)

Elaboración

propia

4.1.5.4. Determinación del Costo Efectivo Anual de la fuente de financiamiento tradicional

Se ha tomado como referencia la fuente de financiamiento nacional, la entidad financiera Caja Huancayo que representa el mayor porcentaje 11.50% del total de adeudados. Las condiciones financieras para acceder al préstamo financiero, se detalla a continuación en la tabla 15:

Tabla 14. Condiciones financieras de un préstamo financiero

CONDICIONES FINANCIERAS	
Entidad Financiera	Caja Huancayo
Plazo	360 días
Moneda	Soles
Pagos de cuota	Trimestral
Modalidad de amortización	Iguales
Tasa Efectiva anual	9.70%
Tasa Efectiva trimestral	2.34%
Monto de Préstamo	30,000,000
Gastos adicionales	
Elaboración contratos - Notaría (*)	4,500
Inscripción contratos en registros públicos (**)	4,200
Totales	8,700

(*) Elaboración del Contrato de Crédito y del Contrato de Garantía de cartera. Costo S/ 1,500 x cada S/ 10 MM

(**) Costo 1 UIT

Fuente: Memoria Anual 2018

Elaboración propia

Con las condiciones financieras establecidas se procedió a elaborar el cronogramas de pagos, el cual se detalla en la tabla 16:

Tabla 15. Cronograma de Pagos Préstamo Caja Huancayo

Cronograma de Pagos	Trimestres				
	0	1	2	3	4
Saldo	30,000,000	22,500,000	15,000,000	7,500,000	0
Capital		7,500,000	7,500,000	7,500,000	7,500,000
Intereses		702,441	526,831	351,221	175,610
Cuotas trimestrales		8,202,441	8,026,831	7,851,221	7,675,610

Elaboración propia

Luego de haberse calculado las cuotas, se procede a determinar el costo efectivo anual (TCEA), para lo cual se han elaborado los flujos de pagos brutos, adicionándose los gastos operativos por desembolso, siendo el resultante el flujo de pagos neto. A este flujo se le ha calculado la tasa interna de retorno (TIR) que iguala los pagos trimestrales al préstamo neto o recibido, obteniéndose una tasa de costo efectivo trimestral (TCET) de 2.35%.

$$29,991,300 = \frac{8,202,441}{(1+TCET)^1} + \frac{8,026,831}{(1+TCET)^2} + \frac{7,851,221}{(1+TCET)^3} + \frac{7,675,610}{(1+TCET)^4}$$

Luego de hallada esta tasa de costo efectivo trimestral de 2.35%, es capitalizada en términos anuales, resultando una tasa de costo efectivo anual (TCEA) de 9.75%, mayor en 0.05% a la tasa efectiva anunciada.

Tabla 16. Determinación del Costo Efectivo Anual (TCEA) del Préstamo Caja Huancayo

DETERMINACIÓN DEL COSTO EFECTIVO DEL PRESTAMO-TCEA-					
Flujo de Pagos Trimestral Bruto	-30,000,000	8,202,441	8,026,831	7,851,221	7,675,610
Gastos	8,700				
Flujo de Pagos Trimestral Neto	-29,991,300	8,202,441	8,026,831	7,851,221	7,675,610
TCET= TIR Trimestral (***)	2.35%				
TCEA	9.75%				

(***) Tasa costos efectivo trimestral ((TCET) es calculado con la función TIR de excel

Elaboración propia

4.1.6. Comparación del costo efectivo anual de financiamiento a través del MAV y costo efectivo anual de la fuente de financiamiento tradicional.

Con el fin de realizar la comparación de las opciones de financiamiento se presenta la tabla 18 unificando las características de costos en cada caso, al inicio del proceso.

Tabla 17. Comparación de gastos y TCEA del MAV vs Préstamo

MERCADO ALTERNATIVO DE VALORES		PRESTAMO FINANCIERO	
Instrumento corto plazo:	Papeles Comerciales	Entidad Financiera:	Caja Huancayo
Monto:	S/. 30,000,000	Monto:	S/. 30,000,000
Plazo:	360 días	Plazo:	360 días
Tasa de colocación anual:	6.2% -8%	Tasa efectiva anual:	9.70%
Costo efectivo anual TCEA:	7.75%-9.58%	Costo efectivo anual TCEA:	9.75%
GASTOS		GASTOS	
Gastos Estructuración:	S/ 396,740	Elaboración contratos - Notaría	S/ 4,500
Gastos de Inscripción:	S/ 15,790		
Gastos Emisión:	S/ 17,000	Inscripción contratos en registros públicos	S/ 4,200
Gastos de Mantenimiento:	S/ 1,950		
TOTAL:	S/ 431,480	TOTAL:	S/ 8,700

Elaboración Propia

Podemos verificar que el proceso de emisión en el MAV, genera gastos totales de S/. 431,480, mientras que en el préstamo financiero el gasto asciende a S/ 8,700, es decir que el proceso de emisión en el MAV son mayores los costos iniciales.

Para que la comparación pueda ser más precisa y objetiva se utilizó el TIR (Tasa Interna de Retorno) de cada fuente de financiamiento, se realizó el cálculo de la TIR considerando los pagos de capital e interés del MAV y del préstamo financiero, así como los costos durante cada proceso.

Tabla 18. Flujos de pago neto

Flujos de pago neto					
Período	0	1	2	3	4
Flujo de Pago Anual Bruto	-30,000,000				31,860,000
Gastos iniciales	431,480				
Flujo de Pago Anual Neto	-29,568,520				31,860,000
Tasa de colocación - anual	6.20%				
TIR Anual	7.75%				
Flujo de Pago Anual Neto	-29,568,520				32,400,000
Tasa de colocación - anual	8.00%				
TIR Anual	9.58%				
Flujos de pago neto					
Período	0	1	2	3	4
Flujo de Pagos Trimestral Bruto	-30,000,000	8,202,441	8,026,831	7,851,221	7,675,610
Gastos iniciales	8,700				
Flujo de Pagos Trimestral Neto	-29,991,300	8,202,441	8,026,831	7,851,221	7,675,610
Tasa Efectiva anual	9.70%				
TIR Anual	9.75%				

Elaboración propia

El resultado del proceso de emisión en el Mercado Alternativo de Valores es una TIR que oscila entre 7.75% a 9.58%, mientras que el préstamo financiero (Caja Huancayo) obtenemos una TIR de 9.75%. Llegamos a la conclusión que la opción más ventajosa en costos, es la emisión de papeles comerciales en el segmento MAV, con un ahorro que oscila desde 0.17% hasta al 2 %.

4.2. Discusión

Según el objetivo general, evaluar la viabilidad de acceso de la Edpyme en la Ciudad de Chiclayo al MAV, se obtuvo como resultados: La Edpyme si puede acceder al MAV, ya que cuenta con una buena situación financiera actual, la solvencia adecuada, el manejo de la liquidez es apropiado, con un saludable calce de plazos entre activos y pasivos. A la vez cumple con todas las condiciones y requisitos, cuenta con una Clasificación de Riesgo B-Estable (MicroRate, 2019). A pesar que el proceso de emisión en el MAV, genera gastos totales de S/. 431,480, mayores que al préstamo financiero, la opción más ventajosa en términos de costo efectivo, es la emisión de papeles comerciales en el segmento MAV, con una TIR que oscila entre 7.75% a 9.58% con un ahorro que oscila desde 0.17% hasta al 2 %, respecto al préstamo tradicional (TIR 9.75%). Según Mendiola, Aguirre, Alatrística (2016), el resultado obtenido, desde el punto de vista económico-financiero el MAV, con las 12 empresas inscritas actualmente, se mantiene como una alternativa de financiamiento menos costosa frente al financiamiento bancario. Los inversionistas potenciales mostrarán interés siempre en aquellas empresas que presenten información transparente, veraz y confiable. El proceso de financiamiento en el MAV implica un reforzamiento de los procesos y estructura de las empresas, que las vuelve más eficientes y competitivas. Ser parte de los mercados públicos les brinda ventajas en su relación con proveedores y clientes al encontrarse sujetos a supervisión. El MAV, es una real alternativa para incorporar pequeñas y medianas empresas al mercado de valores en donde los beneficios no solo están relacionados con el ahorro de costos. Las potenciales emisoras, además, ganarán mayor prestigio pues la transparencia en la información exige un manejo profesional de la empresa. Urbina (2016).

Según el primer objetivo, diagnóstico de la Situación Financiera actual de la Edpyme, se obtuvo como resultados: Presenta bajos niveles de cartera en riesgo (4.76%) y de castigos (1.75%) al diciembre del 2018, por debajo del promedio de IMFs. En relación a la solvencia, la Edpyme al diciembre 2018, presenta 4.9 veces de capacidad para enfrentar las obligaciones financieras con su patrimonio. Respecto al ratio de liquidez demuestra niveles superiores al

8%. Según Apoyo & Asociados (2018), el resultado obtenido de la situación financiera de la Edpyme Inversiones de la Cruz, presenta la cartera atrasada 5.36 % al diciembre 2018, en relación a la solvencia presenta un elevado ratio de capital global 22.81% superior al exigido por la SBS y un ratio de liquidez de 12.50%. La situación financiera real actual de la Edpyme que presenta es buena, ya que cuenta con liquidez y solvencia, lo cual refleja capacidad de pago para responder en el corto plazo. Según Olivera (2015), las razones financieras son instrumentos que se emplean para analizar e interpretar los Estados Financieros de una empresa, en un periodo determinado y permiten evaluar la situación económica y financiera de la empresa.

Según el segundo objetivo, describir y analizar los factores condicionantes de las fuentes de financiamiento de la Edpyme, se obtuvo como resultados: La tasa de interés promedio en términos mayores al 9.5%, son muy altos. Para el caso de fuentes de financiamiento extranjeros, se añade a la tasa de interés cobrada (10%), una comisión de desembolso que oscila entre 0.5% a 1%, encareciendo la tasa final de fondeo (TCEA). Según Apoyo & Asociados (2018), el resultado obtenido de las fuentes de financiamiento de la Edpyme Inversiones de la Cruz al cierre del año 2018, el saldo de adeudos y otras obligaciones financieras ascendió a S/45,022 mil, donde S/ 39,022 mil del financiamiento proviene del sector financiero (Cajas Municipales) y S/6,000 mil del mercado de capitales. Las tasas oscila entre 6.20% a 9 %. Las Edpymes, están imposibilitadas por regulación a captar recursos del público, esto conlleva a que sean dependientes de su patrimonio y de adeudados tanto locales como del exterior para poder financiar sus colocaciones. Según Torre (2015), los covenants son un conjunto de restricciones y obligaciones que se imponen al deudor, en su contratos proponen la aplicación y endurecimiento de las clausulas denominadas “covenant”, aumentando sus exigencias para asegurar sus operaciones para el caso de fuentes de financiamiento tradicionales.

Según el tercer objetivo, analizar las condiciones, requisitos y cumplimiento por parte de la Edpyme para el acceso al MAV, se obtuvo como resultados: La Edpyme si puede acceder al MAV ya que cumple con las condiciones y requisitos. Sus ingresos anuales por cartera de créditos es S/.51, 298 miles de soles, no excedan los S/. 350 millones, sin valores listados en la BVL. Cuenta con una Clasificación de Riesgo B-Estable (MicroRate, 2019) y los EE.FF. Auditados 2018 elaborado por EY Paredes, Burga & Asociados. Según Apoyo & Asociados (2018), el resultado obtenido de la Edpyme Inversiones de la Cruz si cumplió con

las condiciones y requisitos al acceder al MAV, sus ingresos anuales por cartera de créditos es S/. 122,056 mil, no excede los S/350 millones, actualmente emiten valores en la BVL, cuenta con una Clasificación de Riesgo PeB- Estable (PCR Pacific Credit Rating, 2019) y EE.FF Auditados 2018 elaborado por EY Paredes, Burga & Asociados. El acceso al MAV ayuda a las empresas a superar sus carencias, mediante la profesionalización de su gestión, gobierno corporativo, la mejora de la imagen de la marca y la transparencia, al presentar su información financiera y los hechos de importancia ocurridos en las empresas. Según Urbina (2016), el MAV es un segmento de la bolsa valores dirigido a las pequeñas y medianas empresas peruanas, que facilita el acceso al financiamiento en el mercado bursátil a menores costos, con menores requerimientos y obligaciones de información inicial y periódica. Se pueden negociar acciones, bonos e instrumentos de corto plazo.

Según el cuarto objetivo, determinar el costo efectivo para la emisión de instrumentos de corto plazo en el MAV y el costo efectivo de la fuente financiamiento tradicional, se obtuvo como resultados: Se determinó que el monto del Programa de Emisión será hasta por S/ 30 MM, los gastos de estructuración y emisión de la emisión asciende a S/ 431,480 mil. Para determinar el costo efectivo se ha tomado como referencia las tasa de colocación de instrumentos de corto plazo, publicado por la SMV; de 6.2% a 8%. En función a la tasa de colocación, se tiene que el costo efectivo anual del Programa de Emisión oscila entre 7.7% a 9.6%, inferiores al promedio del costo de las fuentes de financiamiento tradicionales de la Edpyme. Se tomó como referencia la fuente de financiamiento nacional, la entidad financiera Caja Huancayo, se determinó que el monto del préstamo asciende a S/. 30 MM, los gastos adicionales de la notaría y registros públicos asciende a S/. 8,700. Los pagos de cuota son trimestrales y la tasa efectiva anual 9.70%. Con estas condiciones resultó una tasa de costo efectivo anual de 9.75%. Según Acosta, Borja, Rojas (2015), el resultado obtenido muestra que el costo real de financiar un proyecto inmobiliario a través de un préstamo bancario a una TIR de 9.6% es mayor que la deuda obtenida a través de MAV a una TIR de 6.88%; la diferencia es de aproximadamente 2.72% demostrando que la emisión de instrumentos en el MAV es viable y es conveniente tomar el financiamiento. Entrar al MAV, permite tener una línea para futuros procesos de emisión, en la medida que los nuevos emisores van generando un track record en el mercado, esto les permitirá acceder a tasas de colocación más competitivas y con ello un costo efectivo de financiamiento menor. Según SMV (2014), el costo efectivo de la emisión de instrumentos de corto plazo son el total de gastos que comprenden los gastos de estructuración, emisión, y la tasa de colocación que el inversionista

paga por los papeles comerciales. Según Olivera (2015), el costo de financiamiento son los intereses y otros costos en los que la entidad incurre por la fuente de financiamiento a través de instituciones financieras o bancarias.

Según el quinto objetivo, comparar el costo efectivo del financiamiento a través del MAV y el costo efectivo de la fuente de financiamientos tradicional, se obtuvo como resultados: El proceso de emisión en el MAV, genera gastos totales de S/. 431,480, mientras que en el préstamo tradicional el gasto asciende a S/ 8,700. El resultado del proceso de emisión en el MAV es una TIR que oscila entre 7.75% a 9.58%, mientras que el préstamo tradicional (Caja Huancayo) es una TIR de 9.75%, la opción más ventajosa en términos de costo efectivo, es la emisión de papeles comerciales en el segmento MAV, con un ahorro que oscila desde 0.17% hasta al 2 %. Según Valdivia, Salazar (2016), el resultado obtenido muestra que el MAV con emisiones de papeles comerciales en un periodo no mayor a 360 días, es la mejor opción de financiamiento para las medianas empresas de la Ciudad de Cajamarca para el año 2016, ya que permitirá obtener financiamiento con menor costo y esto le generará una diferencia competitiva. Es importante analizar la comparación del costo efectivo que incurre en una fuente de financiamiento tradicional y el costo efectivo del financiamiento a través del MAV ya que se busca obtener préstamos a menor costo, así generar más rentabilidad para los accionistas de la Edpyme, y a la vez ganar experiencia y prestigio a largo plazo en el Mercado de Valores, con ello tener mejor negociación de tasas de interés con las fuentes de financiamiento tradicionales. Según Zapatero (2019), las empresas que emitieron por primera vez en el MAV, obtuvieron una tasa menor a la tasa bancaria, y cuando ya tienen un track récord en el mercado y son conocidas por los inversionistas, la tasa a la que logran obtener financiamiento se reduce más.

V. Conclusiones

En base a la investigación realizada de la Viabilidad de acceso al Mercado Alternativo de Valores de la Edpyme, se concluye:

1. Los resultados obtenidos de la investigación se concluye que la Edpyme puede acceder al MAV, como una alternativa de financiamiento, sustentada en una saludable situación financiera, con una rentabilidad moderada, baja exposición a riesgo de solvencia, manejo de la liquidez apropiado, con un adecuado calce de plazos entre activos y pasivos. Cumple con todos los requisitos y condiciones para acceder al MAV, y costo efectivo anual es menor que el promedio de las fuentes de financiamiento de la Edpyme.
2. La situación financiera actual que presenta la Edpyme es buena, ya que cuenta con un crecimiento sostenido de saldo de cartera de S/.143,799 mil, mantiene bajos niveles de cartera en riesgo (4.76%) y de castigos (1.75%) al diciembre del 2018, por debajo del promedio de IMFs. En relación a la solvencia, presenta 4.9 veces de capacidad para enfrentar las obligaciones financieras con su patrimonio. Se aprecia un buen rendimiento de cartera a diciembre 2018 del 37 % y un ratio de liquidez con niveles superiores al 8%.
3. La Edpyme cuenta con 18 instituciones financieras en su estructura de adeudos, siendo el principal acreedor internacional el fondo de inversión Symbiotics con el 12.24% del total de adeudos, mientras a que a nivel nacional el principal acreedor es CMAC Huancayo que representa el 11.50% del total de adeudos. Para el caso de las fuentes de financiamiento nacional, la tasa de interés promedio son mayores al 9.5% y para el caso de fuentes de financiamiento extranjeros, se añade a la tasa de interés cobrada del 10%, una comisión de desembolso que oscila entre 0.5% a 1%.
4. La Edpyme cumple con las condiciones y requisitos para acceder al MAV, entre ellos tenemos que sus ingresos anuales promedio en los últimos 3 años, no excedan los S/. 350 millones y sin valores listados en la BVL. Cuenta con Memoria Anual 2018, estados financieros auditados 2018, clasificación de riesgo presentado por MicroRate en 2019 con una calificación de B- Estable, que significa un desempeño global satisfactorio y un nivel de riesgo Medio (moderado).

5. Se determinó que el monto del Programa de Emisión será hasta por S/30 MM. Los gastos de estructuración y emisión son S/ 431,480 mil. Para determinar el costo efectivo anual, se ha tomado como referencia las tasa de colocación de 6.2% a 8%. En función a la tasa de colocación, se tiene que el costo efectivo anual oscila entre 7.75% a 9.58%, Los instrumentos de corto plazo a emitir son papeles comerciales, el plazo es de 360 días. Se ha tomado como referencia la fuente de financiamiento nacional de la Caja Huancayo, el monto es S/30 MM, el plazo es de 360 días, los gastos adicionales es S/.8,700 y se determinó el costo efectivo anual de 9.75%.

6. La comparación del costo efectivo anual del financiamiento a través del MAV y la fuente de financiamiento tradicional. Se pudo observar que el proceso de emisión genera gastos totales de S/. 431,480, mientras que en el préstamo de la Caja Huancayo el gasto asciende a S/.8,700. Se realizó el cálculo de la TIR considerando los gastos iniciales y pagos de cuotas. El resultado del costo efectivo anual del MAV es una TIR de 7.75% a 9.58 %, mientras que en el préstamo de la Caja Huancayo se obtuvo una TIR de 9.75%,

VI. Recomendaciones

De las conclusiones señaladas anteriormente, se recomienda lo siguiente:

1. Hacer un programa de capacitaciones para el personal gerencial de la Edpyme sobre el MAV como fuente de financiamiento, para asumir el reto de ingresar al MAV, y adquirir fondeo a un costo menor que el financiamiento tradicional. Además promover la capacitación a las pequeñas y medianas empresas, sobre cultura financiera y cultura bursátil, por lo que es importante generar conciencia de los beneficios que puede traer al financiarse a través del MAV.
2. Mantener o mejorar los ratios financieros de la Edpyme, se recomienda aumentar la liquidez y la solvencia para que puedan estar siempre en la capacidad de pago de sus obligaciones y llevar a cabo sus colocaciones de crédito.
3. Respecto a los adeudos actuales de la Edpyme, se recomienda seguir cumpliendo con los ratios financieros exigidos en los covenants estipulados en los contratos de préstamos, considerar reducir los préstamos con instituciones financieras del exterior ya que sus tasas de interés en promedio son mayores a 10.50%, y optar por emitir instrumentos de corto plazo en el MAV.
4. Promover la incorporación de los códigos de prácticas de buen gobierno corporativo, ya que contribuye a generar valor, solidez y eficiencia en la Edpyme; trae consigo una mejor administración de los riesgos a los cuales se encuentran expuesta; facilita el acceso al mercado de capitales; e incide en la reducción del costo de capital.
5. En cuanto a los gastos de estructuración del MAV, se recomienda crear un ambiente amigable y cercano entre los agentes que participa en el proceso estructurador, colocador y clasificador de riesgos, con fin de reducir los costos por estructuración de emisión.
6. Analizar cada fuente de financiamiento y el calcular la TIR considerando los gastos iniciales y pagos de cuotas, así poder elegir la mejor alternativa de fondeo a un menor costo efectivo anual.

VII. Lista de Referencias

- Acosta, E. Borja, A. y Rojas, K. (2015). *Evaluación de la emisión de bonos en el Mercado Alternativo de Valores para una empresa inmobiliaria en el Perú, año 2015*. Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas, Lima - Perú.
- Aliaga, R. (2011). *Sistema Financiero Peruano*. Universidad de Piura, Lima – Perú.
- Asurza, N. (2015). *Mercado Alternativo de Valores y su Incidencia los costos de acceso en las pequeñas y medianas empresas comerciales de Lima Metropolitana-2017*. Universidad de San Martín de Porres, Lima - Perú.
- Barreto, P. (2016). *La emisión de instrumentos representativos de deuda*. Pontificia Universidad Católica del Perú, Lima – Perú.
- Bautista, D. (2015). *Fuentes de financiamiento empresarial*. Recuperado de: <http://es.scribd.com/document/366132153/Actualidad-empresarial>.
- Bolsa de Valores de Lima (BVL). (2014). *Financiamiento para empresas: Mercado Alternativo de Valores (MAV)*. Recuperado de: <https://www.bvl.com.pe/mav/>
- Cabrera, I. (2016). *Análisis de mecanismo de financiamiento sector financiero versus mercado de valores- registro especial bursátil para obtener la mejor alternativa de financiamiento para PYMES*. Universidad San Francisco de Quito, Quito.
- Coronel, J. (2009). *Desarrollo del Mercado de Capitales en el Perú*. Universidad Nacional Mayor de San Marcos, Lima - Perú.
- Gonzales, R. (2017). *El financiamiento en el Mercado Alternativo de Valores y su impacto en la reducción de los costos financieros de las empresas inscritas del distrito de Lima hasta el periodo 2015*. Universidad Cesar Vallejo, Lima – Perú.
- Hernández, J (2015). *Análisis Financiero*. Recuperado de: www.gestiopolis.com/canales5/fin/anfinancier.htm.
- Lambán, P. (2015). *Mercado de Valores para empresas de pequeña y mediana capitalización: un nuevo modelo alternativo de Mercado de Valores en Europa*. Universidad Autónoma de Madrid, Madrid.
- Lovera, M. Paco, E y Palomino, H. (2017). *Factores críticos de éxito para el acceso de la mediana empresa al Mercado Alternativo de Valores*. Pontificia Universidad Católica del Perú, Lima - Perú.
- Mendiola, A. Aguirre, C y Chuica, S. (2015). *Factores críticos de éxito para la creación de un mercado alternativo de emisión de valores para las pymes en el Perú*. Universidad Esan, Lima – Perú.

- Mendiola, A. Aguirre, C y Alatrística, Y. (2016). *El Mercado Alternativo de Valores como mecanismo de financiamiento para la mediana empresa*. Universidad ESAN, Lima – Perú.
- Olivera, M. (2015). *Herramientas de Gestión Financiera*. (1era Ed.). Ediciones Caballero Bustamante SAC., Lima-Perú.
- Peñaranda, C. (2016). *MAV: Alternativa para Crecer*. Revista N°69 de la Cámara Comercio de Lima, Perú.
- Roca, Richard. (2009). *La tasa de interés y sus principales determinantes*. Universidad Nacional Mayor de San Marcos, Lima - Perú.
- Sánchez, M. y Corrales, E. (2017). *El Mercado Alternativo Bursátil en España: una valoración*. Universidad de Sevilla, España.
- Superintendencia del Mercado de Valores (SMV). (2012). *Alternativa de financiamiento para empresas no corporativas el MAV*. Recuperado de: <https://www.smv.com.pe>
- Torre, G. (2015). *Conociendo a los “Covenants”*. Recuperado de: <http://blogs.gestion.pe/riesgosfinancieros/2015/05/conociendo-a-los-covenants.html>
- Urbina, R. (2016). *Funcionamiento del Mercado Alternativo de Valores (MAV)*. Artículo del BCRP, Lima –Perú.
- Valdivia, E. y Salazar, J. (2016). *Mercado Alternativo de Valores como fuente de financiamiento de corto plazo para las medianas empresas de la Ciudad de Cajamarca, 2016*. Universidad Privada Antonio Guillermo Urrelo. Cajamarca – Perú.