

**UNIVERSIDAD ESAN**



**MERCADO ALTERNATIVO DE VALORES – DIAGNOSTICO DE LOS  
FACTORES CRITICOS DE ÉXITO QUE LIMITAN SU  
CRECIMIENTO Y PROPUESTA DE MEJORA**

Tesis presentada en satisfacción parcial de los requerimientos para obtener el  
grado de Maestro en Finanzas  
por:

Antay Alva Guillermo  
Gil Villanueva Segundo Víctor  
Gutiérrez Castillo Jair Alfredo  
Vivas Silva Nancy Agustina

**Programa de la Maestria en Finanzas 15-1**

Surco, 03 de Octubre de 2017

## RESUMEN EJECUTIVO

En la actualidad, la economía peruana viene creciendo año a año y como se sabe, el verdadero motor de este crecimiento no son las grandes corporaciones, sino la mediana y pequeña empresa, aquellos que no poseen renombre internacional pero que luchan día a día por salir adelante, moviendo el sector desde donde operan y dando trabajo a más peruanos. Sabiendo esto, es que la Superintendencia de Mercado de Valores aprobó en el 2012 el Reglamento del Mercado Alternativo de Valores (MAV), con lo cual pretendía que las PYME puedan acceder a un financiamiento a través del mercado de valores. Como se sabe, muchas de estas empresas se financian actualmente por medio del sistema financiero, incluso muchas de ellas lo hacen por medio de una caja de ahorro y crédito o una financiera, llegando a pagar tasas de interés por encima del 30% anua. Bajo este contexto, la idea de desarrollar una opción de financiamiento (el MAV) que reduciría estas tasas de interés y que no exige tantos requisitos como el mercado principal (tarifas y requisitos reducidos a la mitad), resultaba ser un planteamiento que tendría mucha acogida pero luego de 5 años de existencia, los resultados han sido poco alentadores.

En dicho sentido, se planteó como objetivo general de la presente tesis el “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”; y para ello, los objetivos específicos son:

- Analizar el Mercado Alternativo de Valores incluyendo la normativa peruana vigente.
- Examinar mercados alternativos en otros países que tengan objetivos similares al MAV para establecer los factores críticos para su desarrollo.
- Determinar los factores que impiden el crecimiento del Mercado Alternativo de Valores en el Perú.
- Elaborar y validar una propuesta que permita desarrollar e impulsar el crecimiento del Mercado Alternativo de Valores.

Para llevar a cabo la presente investigación fue necesario recurrir a fuentes primarias, como son las entrevistas a expertos, personas relacionadas con la operatividad del MAV, recabando información desde el punto de vista que cada uno posee según su posición dentro del mercado. También se recurrió a fuentes

secundarias, como son periódicos o revistas que hablan sobre este tema, también fue de mucha utilidad los portales web de las entidades institucionales.

Respecto a la metodología utilizada, se empleó el método de Caralli para determinar los factores críticos de éxito (FCE), los cuales nos permiten conocer las actividades claves para el desarrollo del MAV en el Perú. En base a la investigación realizada, se presentan 4 factores críticos de éxito:

- Facilitar el acceso a nuevos emisores, representados por las start up.
- Desarrollar la cultura financiera y difundir los beneficios del MAV, mediante cambios en la currícula escolar (medida a largo plazo) y un mejor enfoque de la promoción del MAV, el cual debe ser dirigida a las incubadoras de negocios o a eventos donde realmente asistan gerentes y financieros de empresas (medida a mediano plazo)
- Promover la transparencia de información para lograr un mercado más competitivo, mediante la publicación de las tarifas cobradas por los estructuradores.
- Establecer estrategias que permitan disminuir el riesgo de los inversionistas, mediante el aumento de los requisitos al MAV, mayor control e información, menor riesgo para el mercado.

También se empleó el método de Robert C. Camp para benchmarking entre el mercado alternativo peruano y los modelos de España e Inglaterra, los cuales si han tenido un desarrollo favorable, con la intención de buscar las mejores prácticas realizadas en estos mercados.

Del estudio realizado se desprenden las siguientes conclusiones:

- El MAV nace como una alternativa de financiamiento para las pequeñas y medianas empresas. En la actualidad, sólo se han listado 12 empresas (en lo que va del presente año, no se han registrado nuevos ingresos) y esto se debe a que en la creación del MAV, no se consideró si existía un interés real de las empresas en listar en bolsa.
- Los mercados alternativos en otros países se encuentran muchos más desarrollados que el nuestro, producto de una buena regulación, buena planeación y empresas formales. Por ejemplo, en el mercado español, el ingreso de las start up es permitido, aunque también es cierto que para el desarrollo del mercado contaron con un factor a favor: la crisis europea. La

banca no contaba con el dinero suficiente para satisfacer las necesidades de crédito, y el mercado de valores resultó ser una buena opción. Adicionalmente, los inversionistas institucionales son unos ávidos recurrentes en el mercado alternativo, pues obtienen beneficios fiscales, cosa que no ocurre en el mercado peruano.

- Existen muchos factores que impiden el crecimiento del MAV; en primer lugar, las empresas a las cuales está dirigido no están preparadas para listar en bolsa, pues no poseen información financiera oportuna y confiable. Por ello deben de invertir en ordenar sus finanzas para pasar satisfactoriamente el control de una auditora y una clasificadora de riesgo. Esto encare el futuro crédito, y si bien en la teoría el MAV se promociona como una fuente de financiamiento a menor tasa que el sistema financiero, en la práctica esto no resulta ser verdad. En segundo lugar, la reducción de requisitos planteados para este mercado alternativo (estados financieros semestrales, una sola clasificadora de riesgo, etc.) lejos de favorecer al mercado, provoca que sea más riesgoso, desanimando a los inversionistas a entrar al mismo. Y por último, las personas que dirigen estas medianas empresas carecen, en muchos casos, de una adecuada formación financiera, desconocen conceptos básicos de finanzas y no tienen implementados en sus negocios una buena práctica de gobierno corporativo.