



**Estudio de factibilidad para el financiamiento de una empresa
de transporte público urbano a través del Mercado Alternativo
de Valores**

**Tesis presentada en satisfacción parcial de los
requerimientos para obtener el grado de Magister en
Administración por:**

Josue Escobar Carrasco

Sandro Josue Ostos De La Rosa

Maestría en Administración a Tiempo Parcial Weekends 04

Lima, 11 de marzo de 2020

Esta tesis

**Estudio de factibilidad para el financiamiento de una empresa
de transporte público urbano a través del Mercado Alternativo
de Valores**

ha sido aprobada

.....

Rene Cornejo Diaz (Jurado)

.....

Enrique Santa Cruz Casasola (Jurado)

.....

Alfredo Mendiola Cabrera (Asesor)

.....

Carlos Aguirre Gamarra (Asesor)

Universidad ESAN

2020

Dedico esta investigación a mi hija Valeria e hijo Sandro por entender que no podíamos estar juntos algunos momentos de la semana y sobre todo a mi esposa Stefany quien es la viga de nuestra familia, brazo derecho en todos mis proyectos.

Sandro Josué Ostos De La Rosa

Dedico esta tesis en primer lugar a Cristo, quien me ha permitido llegar hasta este punto, a mis padres por su apoyo incondicional y a mis hermanas por el aliento de seguir adelante.

Josué Escobar Carrasco

INDICE GENERAL

CAPÍTULO I: INTRODUCCIÓN	1
1.1 Antecedentes	1
1.2 Planteamiento del Problema	2
1.2.1 Pregunta de Investigación.....	2
1.3 Objetivos de la Tesis de Investigación.....	2
1.3.1 Objetivo general	2
1.3.2 Objetivos específicos	2
1.4 Justificación	2
1.5 Alcance y Limitaciones	3
CAPÍTULO II: MARCO METODOLÓGICO.....	4
2.1 Modalidad de investigación.....	5
2.2 Tipo de Investigación	6
2.3 Estructura general de investigación	6
2.4 Fuentes de información	7
2.5 Técnicas o Herramientas de análisis de información	8
2.5.1 Entrevistas con expertos	8
2.5.2 Análisis SEPTE	8
2.5.3 Análisis de las cinco fuerzas de Porter	8
2.5.4 Matriz EFE	9
2.5.5 Análisis de estados financieros.....	9
2.5.6 Matriz EFL.....	9
2.5.7 Análisis FODA	10
2.5.8 Análisis Funcional	10
CAPÍTULO III: MARCO CONCEPTUAL	12
3.1 Mercado de Valores	12
3.1.1 Tipos de Mercado de Valores	13
3.1.2 Propósito del Mercado de Valores.....	14
3.1.3 Requerimientos regulatorios.....	14
3.2 Mercado Alternativo de Valores.....	15
3.2.1 Requisitos para el ingreso al MAVs	15
3.3 Mercado de Valores Tradicional	16
3.4 Comparación: Mercado Tradicional vs Mercado Alternativo	16
3.5 Alternativas de Financiamiento.....	17
3.5.1 Financiamiento Interno.....	17
3.5.2 Financiamiento Externo.....	18
3.6 Destino de Financiamiento	19
3.6.1 Bienes de Capital	19
3.6.2 Activo Circulante.....	20
3.6.3 Pasivo Circulante.....	20
3.6.4 Capital de Trabajo	20
CAPÍTULO IV: MARCO CONTEXTUAL	22
4.1 Definición de Empresa de Transporte Urbano	22

4.2	Diferencias entre el Transporte Público y Privado.....	24
4.3	Importancia del Transporte Urbano.....	24
4.4	Sistemas Integrados de Transporte en Lima (SIT).....	24
4.5	Mercado Alternativo de Valores en el Perú	26
CAPÍTULO V: ANÁLISIS EXTERNO.....		31
5.1	Análisis SEPTE	31
5.2	Análisis de las 5 Fuerzas de Porter.....	35
5.2.1	Poder de negociación de los Clientes	35
5.2.2	Poder de Negociación de los Proveedores.....	36
5.2.3	Amenaza de los sustitutos.....	36
5.2.4	Rivalidad de la Competencia	37
5.3	Matriz de Evaluación de los Factores Externos – Matriz EFE	37
CAPÍTULO VI: ANÁLISIS INTERNO		40
6.1	Situación General de la Empresa Allin Group.....	40
6.2	Análisis Financiero.....	42
6.2.1	Principales indicadores financieros	42
6.2.2	Indicadores de cobertura de deuda	44
6.3	Análisis Funcional.....	47
6.3.1	Estructura Organizativa	47
6.3.2	Análisis Funcional	49
6.4	Matriz de Evaluación de Factores Internos – Matriz EFI	53
CAPÍTULO VII: ANÁLISIS ESTRATEGICO		54
7.1	Análisis FODA.....	54
7.2	Acciones Estratégicas.....	57
CAPÍTULO VIII: EMPRESAS EN EL MAV		59
8.1	Montos de Emisión de las empresas en el MAV.....	59
8.2	Benchmarking con empresas emisoras en el MAV.....	62
CAPÍTULO IX: ESTRUCTURA DEL FINANCIAMIENTO		66
9.1	Determinación de las necesidades de financiamiento	66
9.1.1	Necesidad de financiamiento del Capital de Trabajo	66
9.1.2	Inversión en activo fijo	67
9.1.3	Reemplazo de deuda con crédito en corto plazo	67
9.2	Financiamiento a través del MAV.....	69
9.2.1	Estimación del rendimiento de la emisión de bonos	70
9.2.2	Diseño de la estructuración.....	73
9.2.3	Viabilidad de financiamiento a través del MAV	75
9.2.4	Identificación y Evaluación de Riesgos del Contrato de Concesión	82
CAPÍTULO X: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES		87
10.1	Conclusiones	87
10.2	Recomendaciones	89
BIBLIOGRAFÍA.....		90
ANEXOS		¡Error! Marcador no definido.

Anexo I: Empresas en el MAV.....	¡Error! Marcador no definido.
Anexo II: X Encuesta de Percepción sobre Calidad de Vida	¡Error! Marcador no definido.
Anexo III: Población en situación de pobreza 2009-2018	¡Error! Marcador no definido.
Anexo IV: Población económicamente activa	¡Error! Marcador no definido.
Anexo V: Producto Bruto Interno - Perú	¡Error! Marcador no definido.
Anexo VI: Índice de precios al consumidor.....	¡Error! Marcador no definido.
Anexo VII: Tasa de Interés de Referencia.....	¡Error! Marcador no definido.
Anexo VIII: Tipo de Cambio (S/. por US\$)	¡Error! Marcador no definido.
Anexo IX: Riesgo País.....	¡Error! Marcador no definido.
Anexo X: Riesgo País	¡Error! Marcador no definido.
Anexo XI: Análisis Financiero	¡Error! Marcador no definido.
Anexo XII: Registro de Emisiones por Empresa en el MAV	¡Error! Marcador no definido.
Anexo XIII: Entrevistas.....	¡Error! Marcador no definido.
Anexo XIV: Pasos para elaborar la Matriz EFE ...	¡Error! Marcador no definido.

INDICE DE FIGURAS

Figura 2.1 Modalidades de Investigación	5
Figura 4.1 Corredores complementarios el Sistema Integrado de Transporte de Lima	26
Figura 6.1 Evolución de Flota de Buses	41
Figura 9.1 Tasa de libre riesgo al 30/12/2015	71
Figura 9.2 Tasa de libre riesgo al 10/01/2020 para 6 años	72
Figura 9.3 Esquema de la Estructura de la emisión de bonos.....	73

INDICE DE TABLAS

Tabla 2.1 Estructura de la Tesis.....	6
Tabla 3.1 Agente del Mercado de Valores	13
Tabla 3.2 Comparativo de Características de Mercado de Valores	16
Tabla 4.1 Costos de colocación con Pago único.....	28
Tabla 4.2 Costos de colocación con Pago periódico	29
Tabla 4.3 Diferencia de Costos de Colocación entre el MP y el MAV	30
Tabla 5.1 Análisis SEPTE	32
Tabla 5.2 Factores del SEPTE que generan mayor impacto.....	34
Tabla 5.3 Análisis de fuerza de Poder de Negociación de los Clientes.....	35
Tabla 5.4 Análisis de fuerza de Poder de Negociación de los Proveedores	36
Tabla 5.5 Análisis de fuerza de Sustitutos	36
Tabla 5.6 Análisis de fuerza de Rivalidad de Competidores	37
Tabla 5.7. Factores Claves Externos – Matriz EFE	39
Tabla 6.1 Accionista de Allin Group	40
Tabla 6.2 Principales indicadores financieros	43
Tabla 6.3 Cálculo del EBITDA	45
Tabla 6.4 Coberturas de gastos financieros	45
Tabla 6.5 Coberturas del servicio de deuda	46
Tabla 6.6 Coberturas de deuda neta / EBITDA	47
Tabla 6.7 Matriz de Evaluación de Factores Internos	53
Tabla 7.1 Matriz de Fortalezas y Debilidades	55
Tabla 7.2 Matriz de Evaluación de Factores y Estrategias	56
Tabla 7.3 Actividades Estratégicas	57
Tabla 7.4 Priorización de Actividades Estratégicas.....	58
Tabla 8.1 Emisión por tipo de Instrumentos Financieros en el MAV	60
Tabla 8.2 Emisión de Instrumentos Financieros en el MAV en Soles	60
Tabla 8.3 Emisión de Instrumentos Financieros en el MAV en Dólares	61
Tabla 8.4 Tasa Anual por Instrumento Financiero	61
Tabla 8.5 Comparativos de ingresos y operativos	64
Tabla 8.6 Comparativos de ratios financieros	64
Tabla 9.1 Drivers de Activos y Pasivos corrientes Operativos.....	66

Tabla 9.2 Proyección del capital de trabajo	68
Tabla 9.3 Tasas de interés anuales bancarias.....	69
Tabla 9.4 Tasa cupón de Edpyme Inversiones La Cruz	70
Tabla 9.5 Spread anual de Edpyme Inversiones La Cruz	71
Tabla 9.6 Tasa cupón Allin Group a 6 años	72
Tabla 9.7 Monto total de financiamiento.....	75
Tabla 9.8 Comparativo de gastos (administrativos/emisión) Banco vs. MAV	76
Tabla 9.9 Flujo de costos de financiamiento bancario.....	77
Tabla 9.10 Flujo de costos de financiamiento en el MAV	78
Tabla 9.11 Ahorro del MAV vs. Banco.....	78
Tabla 9.12 Flujo económico proyectado con el financiamiento	80
Tabla 9.13 Estado de Resultados proyectado	81
Tabla 10.1 Tasas emitidas en el MAV.....	88

CAPÍTULO I: INTRODUCCIÓN

1.1 Antecedentes

Allin Group – Javier Prado es una empresa de capitales peruanos dedicada al transporte urbano. Esta empresa, obtuvo vía concurso público la concesión del corredor rojo Javier Prado (corredor complementario N°2) del Sistema Integrado de Transporte de Lima y Callao (SIT). La concesión es por periodo de 10 años desde el inicio de las operaciones comerciales. La fase de prueba inicio el mes de diciembre del 2014 y actualmente se encuentra en la etapa de Pre-Operación. Para cumplir con el servicio acorde al contrato, la empresa realizó inversiones, como la compra de 263 buses y construcción de los patios de maniobras; además de contar con personal para las operaciones. Para cumplir con el contrato de concesión la empresa adquirió las siguientes deudas:

- Consorcio Vía SAC, S/15.86 millones por la compra de 80 buses. Empresa relacionada al grupo.
- Bustrac S.A.C: S/4.78 millones (tasa de interés anual de 6%) por la compra de 11 buses.
- Motores Diesel Andinos: S/59.77 millones (tasa de interés anual de 10%) por la compra de 126 buses.
- Banco Pichincha: S/34.49 millones (tasa de interés anual de 12%) por la compra de 82 buses. Pagares con vencimiento el mes de diciembre del 2022, 2023 y 2024.

Además, teniendo en cuenta que Allin Group desea ampliar su capacidad de flota, se encuentra en la búsqueda de otra alternativa de financiamiento con menores tasas de interés y tal vez consolidar algunas deudas a corto plazo.

En tal sentido, investigaremos el Mercado Alternativo de Valores (MAV) como alternativa de financiamiento. Es a través del MAV donde realizan transacciones todas las empresas peruanas con una antigüedad mayor a 3 años y con una facturación promedio anual no mayor de S/350 millones. Estas empresas no deben presentar valores inscritos en la BVL o en otras Bolsas, deben tener buenas prácticas de gobierno corporativo y la información de los estados financieros auditados de acuerdo con la normativa vigente.

El MAV es una alternativa de financiamiento que presenta mejores condiciones con respecto a las tasas de interés de la banca comercial. Por citar un ejemplo, la tasa nominal para los bonos emitidos por la financiera Inversiones La Cruz S.A. por S/12 millones en el año 2016, fue de 9.91% anual.

Finalmente, este caso de estudio analizará las necesidades de financiamiento de Allin Group y validar si se pueden gestionar a través de los requerimientos del MAV y si este tipo de financiamiento genera valor a la empresa.

1.2 Planteamiento del Problema

1.2.1 Pregunta de Investigación

¿Puede la empresa Allin Group obtener financiamiento a través del Mercado Alternativo de Valores creando valor?

1.3 Objetivos de la Tesis de Investigación

1.3.1 Objetivo general

Examinar la posibilidad para que Allin Group acceda al MAV para financiar sus necesidades de financiamiento en capital de trabajo y/o bienes de capital.

1.3.2 Objetivos específicos

- Evaluar el MAV respecto de los plazos y las tasas que se ofrecen.
- Evaluar la empresa Allin Group, para establecer sus requerimientos de financiamiento a corto, mediano y largo plazo.
- Establecer si los requerimientos de financiamiento de Allin Group se adecuan al MAV.
- Estructurar el financiamiento en el MAV requerido por Allin Group para capital de trabajo y/o la renovación de flota de buses y validar si crean valor.

1.4 Justificación

Actualmente la empresa Allin Group tiene desafíos contractuales como operativos. Por un lado, tiene que cumplir con el compromiso de inversiones de acuerdo con el contrato de concesión. Aplicar mejoras mediante la compra de equipos como: (1) Torniquetes para conteo de pasajeros, (2) Sensores infrarrojos en paraderos y buses y (3) Circuito cerrado de cámaras de videovigilancia. Por otro lado, controlar las mermas

y pérdidas durante el proceso de cobro de los pasajes, para lo cual se prevé implementar (4) el pago electrónico, que consiste en migrar el pago en efectivo por tarjeta de recarga, que posteriormente formara parte de la tarifa única del SIT. Allin Group financia sus operaciones e inversiones con préstamos en la banca comercial a tasas de interés anuales entre el 9% y 12% a un plazo de 6 a 7 años.

Por lo tanto, la gerencia de Allin Group está evaluando distintas alternativas de financiamiento que creen valor en la organización.

1.5 Alcance y Limitaciones

Este caso de estudio puede ser tomado como referencia para las empresas no corporativas que están en búsqueda de financiación a través del Mercado Alternativo de Valores. La metodología utilizada para determinar las necesidades de financiamiento y los requerimientos puede ser usada a modo de comparación en cuanto a tasas de financiamiento, costos y sobre todo indicadores de cobertura.

Parte de la limitación de este caso de estudio es la estimación del balance general proyectado por la incertidumbre del comportamiento de las decisiones externas.

En este caso de estudio no se realizó el análisis de riesgo del negocio donde opera Allin Group, sin embargo se realizó el análisis externo para identificar oportunidades y amenazas dentro del sector de transporte urbano de pasajeros.

Una de las exclusiones de la investigación es que no se identificó ni analizó la demanda de inversionistas de los instrumentos financieros a emitirse.

También podemos decir que una limitación encontrada es que estos últimos años no ha habido empresas con similares características a Allin Group que hayan emitido bonos en el MAV, para ser utilizadas como elemento de comparación cercano.

CAPÍTULO II: MARCO METODOLÓGICO

Este capítulo desarrolla el marco metodológico para desarrollar el aspecto externo e interno donde opera la empresa, las fuentes de información para conocer la situación del MAV y las empresas usuarias de este mercado, las herramientas necesarias para determinar los requerimientos de financiación y el impacto en la empresa.

“Toda investigación requiere una metodología, siendo esta la base teórica e ideológica de un método, es como una ruta o modelo para conducir la investigación y tiene su fundamento en paradigmas y contextos particulares” (Wahyuni, 2012).

El objetivo de la aplicación de las herramientas para la empresa Allin Group, es determinar los factores que potencialmente tienen mayor impacto de manera interna y en lo externo, la capacidad de gestión ante los cambios del entorno o de respuesta a las posibles amenazas, siendo la entrevista con expertos puntualmente uno de los puntos valiosos ya que recoge las experiencias de las empresas que enfrentan un entorno similar.

La información será acopiada a través de diferentes fuentes de información y herramientas de investigación realizadas en el MAV. Adicionalmente usaremos herramientas como: análisis de las cinco fuerzas de Porter y análisis SEPTE, para elaborar la matriz de evaluación de los factores externos (EFE). Para la elaboración de la matriz de evaluación de los factores internos (EFI), realizamos el análisis financiero y el análisis funcional.

Los resultados que se obtengan, una vez utilizadas estas herramientas, servirán en la aplicación de las necesidades que se proyecten y también en los flujos que se requieren como respaldo al nuevo modelo de financiamiento para la empresa Allin Group.

De acuerdo con los resultados datos obtenidos, se analiza y determina la mejor opción de financiación para la empresa Allin Group y a partir de este análisis se estructurará la propuesta de financiamiento.

Por último, se realiza una validación económica-financiera de la propuesta de financiamiento, se describe las conclusiones producto del análisis realizado y se proponen las recomendaciones sugeridas para los decididores de la empresa.

2.1 Modalidad de investigación

Macmillan y Schumacher (2005) indican que un diseño de investigación describe los procedimientos para guiar el estudio, incluyendo cuando, de quién y en qué condiciones serán obtenidos los diversos datos para una exploración más adecuada, esto como modalidad de investigación. (pág. 39).

Con el propósito de cumplir con los objetivos de la tesis, se desarrollará una investigación bajo las modalidades cualitativa y cuantitativa, cuya clasificación se puede observar en la Figura 2.1. El tipo de modalidad cuantitativa que se desarrollará será el no experimental y descriptivo.

Figura 2.1 Modalidades de Investigación



Fuente: (MacMillan & Schumacher, 2005).

Según Macmillan y Schumacher (2005), el tipo de modalidad descriptivo es la que “refiere simplemente un fenómeno existente utilizando números para caracterizar individuos o un grupo. Evalúa la naturaleza de las condiciones existentes”.

En cuanto a la modalidad cualitativa, Hernández (2014) menciona que “una investigación con enfoque cualitativo se caracteriza porque el inicio de la investigación se basa a una realidad que se debe manifestar, desarrollar e interpretar”.

También, respecto al enfoque cualitativo, Kothari (2004) menciona “es una evaluación de actitudes, opiniones y comportamientos”. La investigación es análisis del investigador y una función de las impresiones, y además no alterara variables para lograr un resultado o cambio de comportamientos.

2.2 Tipo de Investigación

El tipo de investigación que corresponde a este trabajo es el *estudio de caso* porque estudiaremos de forma detallada una unidad de análisis específica, que en nuestra investigación es el Mercado Alternativo de Valores y su aplicación en la empresa Allin Group. Esta modalidad investigativa ha ampliado su utilización en la salud, la psicología, la sociología, la antropología, la educación, las ciencias sociales y recientemente, en la administración y economía (Bernal, 2010). Según Bernal (2010), “el objetivo de los estudios de caso, mejor conocido como el método del caso, es estudiar en profundidad o en detalle una unidad de análisis específica, tomada de un universo poblacional” (pág. 116). El estudio de caso (unidad de análisis) se puede realizar a una persona, un grupo, una empresa o institución. Bernal (2010) señala que, “los estudios de caso, como método de investigación, involucran aspectos descriptivos y explicativos de los temas objeto de estudio, pero además utilizan información tanto cualitativa como cuantitativa” (pág. 116).

2.3 Estructura general de investigación

Presentamos en la tabla 2.1 la estructura general de la tesis. Se establece el propósito de los capítulos, las fuentes de información y herramientas utilizadas.

Tabla 2.1 Estructura de la Tesis

Capítulo	Título	Propósito	Fuentes/ Herramientas
1	Introducción	Indicar el objetivo principal, objetivos específicos, justificación y contribución del tema de investigación.	Fuente Primaria: Recopilación de datos
2	Marco Metodológico	Descripción y desarrollará el presente trabajo, tipo de investigación, fuentes de información y herramientas utilizadas.	Fuente Primaria y Secundaria. Recopilación de información.
3	Marco Conceptual	Descripción de conceptos del sector Transporte, conceptos del mercado de valores y mercado alternativo de valores.	Fuente Primaria y Secundaria. Recopilación de información.
4	Marco Contextual	Brindar información del sistema de transporte en el Perú, situación y problemática del transporte urbano.	Fuente Primaria y Secundaria. Recopilación de información.
5	Análisis de Entorno	El propósito es realizar el análisis externo en el que se desarrolla la empresa Allin Group – Javier Prado S.A.	Fuente Primaria y Secundaria. Análisis SEPTE. 5 fuerzas de Porter Matriz EFE

6	Análisis Interno	El propósito es analizar la situación interna mediante los estados financieros, cadena de valor y la matriz EFL.	Fuente Recopilación de información. Matriz EFL.	Primaria. de estados financieros.
7	Análisis estratégico	Formulación de estrategia y plan de acción para la toma de decisiones y cumplimiento de los objetivos.	Fuente Recopilación de información	primaria, secundaria y terciaria. de
8	Alternativas de financiamiento	Se indicarán las propuestas de financiamiento a corto plazo y largo plazo.	Guía de análisis de documentos.	
9	Análisis de Estructura de financiamiento	Se definirá la estructura de financiamiento de la mejor alternativa.	Guía de análisis de documentos.	

Elaboración: Autores de la tesis

2.4 Fuentes de información

De acuerdo con Vega (1995):

“Las fuentes de información tienen como objetivos principales buscar, localizar y difundir el origen de la información contenida en cualquier soporte físico, no exclusivamente en formato libro, aunque sus productos más elaborados y representativos sean los repertorios.” (Vega, 1995).

Según Unesco (1976) hay dos tipos de información: primarias y secundarias.

Según Hernández (2014), las fuentes primarias tienen estas características:

- Proporciona información nueva, original y final.
- No complementan ni referencia a otra fuente.
- La información empieza y termina en el mismo documento.

Las fuentes de información primarias usadas en nuestro caso de estudio son: páginas de internet de: Superintendencia de Mercado de Valores (SMV), Instituto Nacional de Estadística (INEI) y Banco Central de Reserva del Perú (BCR). De esta fuente se obtuvo información numérica para tabularla e interpretarla y entrevistas periodísticas de expertos en el MAV.

En forma similar, Hernández (2014), las fuentes secundarias tienen las siguientes características:

- La información no es nueva, original o final.
- Información que hace referencia a otra fuente o documento que puede proporcionar nueva información.
- La información no está acabada.
- Refieren a documentos primarios.

Las fuentes de información secundarias utilizadas fueron libros y tesis.

2.5 Técnicas o Herramientas de análisis de información

2.5.1 Entrevistas con expertos

Hernández (2014), señala que la entrevista a expertos es un tipo de herramienta de investigación cualitativa de enfoque a expertos de forma individual o grupal para generar hipótesis más precisas o la información base del diseño de cuestionarios.

Esta es una lista de preguntas para profesionales con conocimiento en el sector particular, para nuestro caso, profesionales que se desarrollan en el MAV o alguna entidad bancaria o financiera, con la finalidad de conocer los mejores beneficios que ofrecen las entidades, así como otras fuentes de financiamiento. Este tipo de entrevista debe ser de forma estructurada en el cual, a todos los entrevistados se le realiza el mismo orden de las preguntas. El entrevistador experimentado realiza una guía de preguntas establecidas que lleva a cabo durante la entrevista con el interés de recabar toda la información de forma objetiva y completa. La información recopilada se registra a través de un escrito, audios o filmación de videos, buscando conocer las opiniones, puntos de vista, pensamientos y experiencias de los expertos.

2.5.2 Análisis SEPTÉ

Según Arbaiza (2014) este tipo de análisis “se refiere a los elementos que pueden impactar de forma directa o indirecta a la empresa. Estos elementos pertenecen al macroentorno de la compañía y son políticos – legales, económicos, socioculturales y tecnológicos. También Arbaiza (2014) menciona, que “esta herramienta es necesaria ya que identifica oportunidades y amenazas en el ambiente externo de la empresa, que tiene un impacto sobre los procesos de la compañía; así como los productos, el mercado y los clientes de la empresa para poder realizar las estrategias de contingencia necesarias”.

2.5.3 Análisis de las cinco fuerzas de Porter

El análisis de las cinco fuerzas de Porter nos ayuda a analizar el nivel de competencia de una organización en el segmento donde se desarrolla, con el objetivo de definir una estrategia de negocio específica.

Para Porter (2008) las cinco fuerzas son las siguientes:

- Amenaza de entrada de nuevos competidores.
- La rivalidad entre los competidores.
- Poder de negociación de los proveedores.
- Poder de negociación de los compradores.
- Amenaza de ingreso de productos sustitutos.

2.5.4 Matriz EFE

“La matriz de Evaluación de Factores Externos (EFE) es una herramienta utilizada para realizar la evaluación de amenazas y oportunidades externas de la empresa”. (Arbaiza, 2014). Se pueden apreciar los pasos para la elaboración de la matriz en el **¡Error! No se encuentra el origen de la referencia..**

2.5.5 Análisis de estados financieros

Ross (2012) afirma que “un buen conocimiento de los aspectos esenciales de los estados financieros es deseable simplemente porque tales documentos, y las cantidades que se derivan de ellos, son el medio fundamental de comunicar información financiera tanto dentro de la empresa como fuera de ella”. Por lo tanto, la información financiera proporcionada será útil para la toma de decisiones del usuario sobre préstamos, inversiones y otras como el predecir, comparar y evaluar la capacidad de generación de valor de una empresa. Las principales razones o ratios financieros que se analizarán son:

- Solvencia a corto plazo o de liquidez.
- Solvencia a largo plazo o apalancamiento financiero (endeudamiento).
- Administración o rotación de activos (la rotación).
- Ratios rentabilidad y ratios de cobertura de servicio de deuda.

2.5.6 Matriz EFI

La matriz de Evaluación de Factores Internos es una herramienta utilizada para realizar una auditoría interna en la empresa, para conocer la eficacia y eficiencia de las estrategias aplicadas y su impacto. Permite evaluar las debilidades y fortalezas más relevantes de la empresa, de esta forma se formula las estrategias capaces de soportar, optimizar y mejorar los procesos de la organización.

Arbaiza (2014) indica que “es una herramienta que sigue el mismo procesamiento que la matriz EFE y también presenta cinco pasos”. La asignación de pesos es: en caso no sea un factor importante se asigna 0.0, y hasta 1.0 cuando el factor es bastante significativo para el éxito de la organización. Para la ponderación, la asignación de 1.0 punto cuando el factor representa una mayor debilidad para la empresa, 2.0 puntos cuando el factor significa una menor debilidad, 3.0 puntos cuando el factor representa una menor fortaleza y 4.0 cuando representa una mayor fuerza. Al final, si la suma total de puntaje ponderado es menor a 2.5 significa que la organización presenta una débil fortaleza interna y cuando está por encima de 2.5 presenta una mejor fortaleza interna.

2.5.7 *Análisis FODA*

Arbaiza (2014) menciona que esta herramienta nos facilita la gestión de los recursos y la determinación de las acciones estratégicas a través del cruce entre las debilidades y fortalezas obtenidas en la matriz EFI y las amenazas y oportunidades obtenidas con la matriz EFE.

Los factores obtenidos en cada matriz se cruzan de la siguiente forma: (1) fortalezas y oportunidades (FO), fortalezas y amenazas (FA), debilidades y oportunidades (DO); finalmente, debilidades y amenazas (DA). De acuerdo con el cuadrante de cada cruce se elaboran las acciones estratégicas que puedan mitigar o ejecutar los factores.

Arbaiza (2014) menciona que “mediante las estrategias FO, las empresas usan fortalezas para aprovechar las oportunidades; con las FA se utilizan las fortalezas para evitar las amenazas; con las DO se aprovechan las oportunidades superando las debilidades, y mediante las DA se minimizan las debilidades y se evitan las amenazas”.

2.5.8 *Análisis Funcional*

Durante nuestro proceso de investigación no identificamos información teórica sobre el análisis funcional específico. Encontramos información en el área de sistemas donde se encontró literatura sobre las redes funcionales analizadas a través de técnicas específicas para el desarrollo de sistemas de información.

No obstante, como soporte para el análisis de las funciones en una organización se tiene como base las herramientas de diagnóstico para la gestión de procesos como: diagrama de afinidades, matriz de actividades con problemas, diagrama de causa efecto, tormenta de ideas, gráficos de control y diagrama de interrelaciones.

El análisis funcional, aplicado a las organizaciones económicas, forma parte del análisis interno de una empresa y consiste en la identificación de las funciones, alcance y limitaciones que desempeñan los departamentos en una organización, para encontrar las responsabilidades, riesgos y restricciones. Una organización puede separar los departamentos en base a dimensiones funcionales como: finanzas, operaciones, comercial y recursos humanos (Costa, 2020). Este análisis sirve de insumo para identificar oportunidades de mejora o buenas prácticas dentro de la organización.

De acuerdo con información encontrada en el diccionario empresarial¹: el procedimiento para el análisis de las áreas funcionales se pueden mencionar:

(1) Determinación del alcance del estudio. Síntoma detectado en las auditorías de control interno, indicadores de gestión o resultados de encuestas de clima laboral.

(2) Definición de los indicadores o parámetros a analizar. Es en este paso que se recomienda separar a la organización en los macroprocesos principales de acuerdo a su modelo de negocio.

(3) Finalmente, realizar el análisis detallado utilizando las técnicas adecuadas para encontrar la causa raíz de los problemas o identificar las buenas prácticas de los procesos.

¹ Recuperado de <http://diccionarioempresarial/Analisis Funcional>.

CAPÍTULO III: MARCO CONCEPTUAL

El capítulo III presenta las definiciones relacionadas a la investigación, el marco teórico relacionado a los conceptos contables usados para la evaluación de financiamiento de la empresa para determinación de sus principales ratios, el financiamiento, donde incluimos los tipos y fuentes de financiamiento y el marco legal, regulatorio del Mercado de Valores con sus respectivas conceptualizaciones sobre el financiamiento en este sistema financiero para las empresas no corporativas. Cada uno de los conceptos se desarrolló con el apoyo de información proporcionada por especialistas y permite aclarar el punto de vista teórico conceptual de cada una de estos.

3.1 Mercado de Valores

Madura (2010) menciona que el “Mercado de Valores” es el lugar donde se desarrollan las operaciones de inversiones y las transacciones relativas a capitales y activos financieros.

En el mercado se efectúan transacciones reguladas con diferentes instrumentos, los cuales se encuentran: acciones (compra y venta), deuda o bono, instrumentos de efectivos e instrumentos derivados. Las transacciones ejecutadas con bonos se conocen como renta fija, mientras que las que se ejecutan con acciones se conocen como renta variable.

Dentro del Mercado de Valores se encuentran ofertantes (vendedores) y demandantes (compradores). En nuestro país el ente regulador es la Superintendencia de Mercado de Valores (SMV) que pertenece al Ministerio de Economía y Finanzas (MEF). La SMV tiene la finalidad de proteger a inversionistas, asegurar la transparencia de la información tanto para compradores como vendedores supervisando la difusión de la información de forma equitativa y de libre acceso, además controla la formación de los precios.

En la tabla 3.1 detallamos los agentes y sus características que participan en el Mercado de Valores del Perú según Tong (2006).

Tabla 3.1 Agente del Mercado de Valores

<i>Agentes</i>	<i>Descripción</i>
Bolsa de Valores de Lima (BVL)	Lugar donde se brindan todos los servicios e infraestructura para que se desarrollen y permita la intermediación entre compradores y vendedores, asegurando que esta se realice de forma justa y transparente.
Inversionistas	Son todas aquellas empresas que realizan la venta de instrumentos financieros con el objetivo de obtener una rentabilidad esperada de acuerdo con sus expectativas y evaluaciones. Son aquellos que cuentan con ahorros. Son los vendedores.
Emisores	Empresas que realizan la oferta de instrumentos financieros y venta de contratos de opciones.
Intermediarios Bursátiles	Empresas que cumplen la función de intermediación del mercado y se encuentran reguladas por la Ley de Mercado de Valores. Los intermediarios bursátiles son bancos, compañías de seguro, fondos de inversión o fondos de pensiones. Son los entes que solicitan fondos en préstamo a los ahorradores y realizan préstamos a los que requieran.
Superintendencia del Mercado de Valores (SMV)	Es el ente regulador que fiscaliza que las actividades se realicen de acuerdo con la ley orgánica de la SMV, decreto ley N°26126-1992
Caja de Valores y Liquidaciones (CAVALI)	Agente que tiene el objeto de registrar, custodiar, compensar, liquidar y transferir los valores. Los procedimientos son aplicados de acuerdo con la Ley del Mercado de Valores

Fuente: Tomado de (Tong, 2006).

Elaborado: Autores de la Tesis

3.1.1 Tipos de Mercado de Valores

Madura (2010) indica que los tipos de Mercado de Valores se clasifican de acuerdo con los tipos de negociación y contratación de los instrumentos de financiamiento; en ese sentido, tenemos el Mercado Primario y Mercado Secundario.

Mercado Primario, lugar donde se tiene ofertas públicas de bonos, acciones o instrumentos de corto plazo, y realizan ventas de valores recién emitidos en el mercado a los originales compradores, también se le denomina mercado de nuevas emisiones, que pueden ser emisiones privadas o emisiones de gobierno. Las instituciones que realizan estas transacciones que no están disponibles a las personas son la Banca de Inversión.

Mercado Secundario, lugar donde se realizan las transferencias de activos financieros existentes, es decir, donde se realiza la compra, venta y reventa entre varios inversores y compradores, estas operaciones pueden realizarse de forma iterativa, para que el inversor pueda obtener liquidez.

El actual modelo de mercado de valores tiene muchas restricciones y la mayoría de las alternativas disponibles en la actualidad son costosas y/o son diseñadas para la solución de necesidades de liquidez a corto plazo.

Teniendo en cuenta que las empresas pequeñas, medianas y no corporativas son fuentes para el desarrollo de la economía peruana y cuentan con una fuerza laboral importante, se diseñó una forma de brindar igualdad de oportunidades accediendo a nuevas fuentes de financiación, que es el Mercado Alternativo de Valores

3.1.2 Propósito del Mercado de Valores

Tong (2006) y Madura (2010) indican que el propósito del Mercado de Valores incluye:

- Transferencia de recursos, incentivar el flujo del Mercado de Capitales entre los ahorradores y los inversionistas. En este caso, se tiene un impacto en la política monetaria de los países al aumentar los recursos hacia las alternativas de mayor rentabilidad y logrando un eficiente uso los ahorros de los inversionistas. Para atraer los fondos de inversionistas se deben dar las condiciones legales y políticas para reducir el riesgo de los inversores.
- Información, ofrecer información transparente, equitativa y de libre acceso tanto a compradores como vendedores, generando confianza en el mercado.
- Liquidez, para permitir la ejecución de proyectos e inversiones al convertir los títulos valores en dinero a corto, mediano o largo plazo.
- Equilibrio, distribuir en forma eficiente los recursos financieros entre la oferta y demanda de capitales, y favorecer la valorización de los instrumentos financieros.

3.1.3 Requerimientos regulatorios

El Estado Peruano regula el Mercado de Valores mediante el Decreto Legislativo N°861 “Texto Único Ordenado de la Ley del Mercado de Valores”. Esta ley establece disposiciones legales en la actividad del Mercado de Valores, y la normatividad vigente para supervisión y control de la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV). Las siguientes normas forman parte de los requerimientos regulatorios:

- Reglamento del Registro Público del Mercado de Valores, Resolución N.º 079-97-EF/94.10.
- Manuales para Cumplimiento de los Requisitos Aplicables a las Ofertas Públicas de Valores Mobiliarios, Resolución de Gerencia General N.º 211-98-EF/94.11.
- Formatos de contrato de emisión y de acto de emisión de papeles comerciales y/o del programa de valores, Resolución Gerencia General N.º 129-2001-EF/94.11.
- Reglamento de Oferta Pública Primaria y de Venta de Valores Mobiliarios, Resolución CONASEV N.º 141-98-EF/94.10, incluye modificaciones.

3.2 Mercado Alternativo de Valores

El MAV inicio actividades en el año 2013 por iniciativa de la Bolsa de Valores de Lima. La Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) supervisa, regula y promulga los lineamientos y requisitos para empresas no corporativas (Resolución SMV N° 025-2012-SMV/01). La finalidad del MAV es brindar nuevas opciones de financiamiento a este segmento (PYMES) frente al financiamiento tradicional en el sistema financiero, como son los créditos bancarios. Cabe señalar que una expectativa del MAV es que las PYMES puedan acceder a una menor tasa de interés.

3.2.1 Requisitos para el ingreso al MAVs

Los requisitos de acuerdo con el Manual de cumplimiento de los requisitos aplicables aprobados por la Resolución de Superintendencia del Mercado de Valores N°021-2017-SMV/02 son:

1. Solicitud de inscripción de acuerdo con el formato establecido en mencionado manual
2. Declaración jurada de responsabilidad de acuerdo con formato establecido en mencionado manual
3. Declaración jurada de estándar de relevación financiera
4. Prospecto informativo
5. Información financiera
6. Memoria anual.
7. Acuerdos de societarios, contratos y documentos registrales
8. Política de dividendos
9. Normas internas de conducta. de conformidad con lo establecido en el Reglamento de Hechos de Importancia, Información Reservada y Otras Comunicaciones aprobado mediante Resolución CONASEV N° 107-2002-EF/94.
10. Informe de clasificadora de riesgo.
11. Modelo de título según corresponda
12. Recibo de pago a la SMV para el tramite

Es necesario indicar que, al cierre del año 2019 son 11 empresas que hacen uso de este instrumento de deuda. De acuerdo con el último informe mensual de la Bolsa de Valores de Lima, el año 2019 se negociaron US\$30.28 millones, de los cuales US\$4.8 millones son por instrumentos de deuda y US\$28.8 millones por colocación primaria.

3.3 Mercado de Valores Tradicional

El Mercado de Valores tradicional es La Bolsa de Valores de Lima (BVL) donde concentra la oferta y demanda de los títulos valores; promueve la compra, venta y contratación de instrumentos a corto y largo plazo tanto privados como públicos con la intermediación de agentes especializados y registrados. La BVL es el principal Mercado Secundario de negociación organizado y reglamentado en base a la regulación vigente detallados en el punto 3.1.3

3.4 Comparación: Mercado Tradicional vs Mercado Alternativo

Las principales características comparativas entre el mercado tradicional y el mercado alternativo de valores se detallan en la tabla 3.2:

Tabla 3.2 Comparativo de Características de Mercado de Valores

Listado	Mercado Tradicional	Mercado Alternativo
Tiempo máximo de inscripción	30 días	15 días
Estados financieros auditados e individuales emitidos anualmente	2 últimos ejercicios	Último ejercicio
Los estados financieros deben estar de acuerdo con normas internacionales de información financiera.	Si	Si ⁽¹⁾
Informe de una empresa de clasificación de riesgo	2 informes	1 informe ⁽²⁾
Memoria anual	Dos últimos ejercicios	Último ejercicio
Código de Buen Gobierno Corporativo para las sociedades peruanas. Reporte de cumplimiento.	Si	A partir del tercer año de la primera colocación ⁽³⁾
Reporte de sostenibilidad corporativa	Si	No
Información financiera periódica	Trimestral	Trimestral o semestral ⁽⁴⁾

Fuente: Bolsa de Valores 2019. Elaboración: Autores de la tesis

Notas

- (1) Si al momento de escribir sus valores y/o programas de emisión en el Registro, la empresa no cuenta con EE.FF. de acuerdo con la NIIF vigente, la presentación de su información será de acuerdo con lo señalado en el Anexo N°06 del reglamento del MAV, comprometiéndose a adecuar sus estados financieros a las NIIF en la siguiente presentación de información de EE.FF. auditados.
- (2) La presentación del informe de clasificación de riesgo es optativa toda vez que la oferta es exclusividad de inversionistas institucionales. En el caso de emisiones de instrumentos de corto plazo no se exige clasificación si es que el emisor está clasificado en la categoría normal en los últimos 4 trimestres por la Central de Riesgos de la SBS.
- (3) La empresa deberá completar como mínimo la sección “A” y de la sección “B”, lo que respecta a la evaluación “cumplir y explicar”.
- (4) Las empresas pueden presentarlo trimestral o semestralmente, lo que estará indicado en su prospecto informativo y deberá mantenerse durante la vigencia del respectivo programa o emisión.

3.5 Alternativas de Financiamiento

Ross (2012) indica que los requerimientos de financiamiento de las empresas son utilizados para cubrir los gastos de capital, el capital de trabajo y las inversiones a largo plazo. Las inversiones a largo plazo son activos fijos de alto costo para mantener o incrementar los niveles de producción.

Por otro lado, Horngren (2012) menciona que las necesidades de financiamiento es el resultado de: *efectivo total disponible para las necesidades – desembolso total del efectivo + saldo final del efectivo deseado*. Los planes de financiamiento se determinan de la relación entre el efectivo total disponible para las necesidades y el efectivo total necesario

Las empresas tienen dos fuentes de financiamiento:

(1) Financiamiento Interno, que proviene de la generación de efectivo generado por el negocio, y

(2) Financiamiento Externo, que consiste en tomar nueva deuda en la banca comercial, empresas relacionadas, acreedores o del mercado de capitales.

3.5.1 Financiamiento Interno

El financiamiento interno o autofinanciamiento es el dinero de una compañía utilizado para ejecutar un proyecto o constituir la empresa. Durante la etapa de operaciones se genera la necesidad de responder ante los requerimientos del mercado con nuevos productos, mejoras de los procesos o activos, también expansiones, para la continuidad o incremento de la capacidad +

instalada de las operaciones. En casos que la empresa se encuentra en marcha, el autofinanciamiento, es el dinero como resultado de las ganancias, proveniente de las operaciones generadas por sus activos.

Los resultados positivos es flujo efectivo de dinero que es de propiedad de los accionistas o propietarios y que no es distribuida como dividendo, en el balance general se encuentra dentro del patrimonio (Nobles, Mattison, & Matsumura, 2017).

3.5.2 *Financiamiento Externo*

3.5.2.1 Prestamos Bancario

De acuerdo con las estadísticas publicadas por el INEI, al cierre del año 2018 el 65% de los créditos en el sistema financiero es para el segmento corporativo (S/. 200,750 millones) y el 86% del crédito es ofrecido por la Banca Múltiple (S/. 270,662 millones).

Madura (2010) indica que los puntos a tomar en cuenta es la posición de dominio en el proceso de negociación para la adquisición de un crédito por parte de los usuarios que lo demanden, las condiciones de crédito, la tasa de interés está relacionada al monto hasta un límite determinado y los riesgos está relacionado el historial crediticio del solicitante, además se requiere una garantía a través de activos, en la mayor proporción de casos es una garantía hipotecaria. Los plazos para cumplir con el financiamiento son predefinidos y están bajo contrato entre las partes. En la situación donde se compran activos, el propietario es el banco hasta que se cancele el total de la deuda.

3.5.2.2 Bonos

Conocidos como valores de deuda o instrumentos de renta fija. Son instrumentos de deuda que emiten las empresas o el gobierno con el objetivo de obtener financiamiento a largo plazo y de esta manera poder calzar sus necesidades o emprender nuevos proyectos.

Los compradores o inversionistas reciben un pago de intereses y dicha tasa de interés cuando adquieren o emiten un bono, estos solo representarán una utilidad fija si el inversionista compra el título valor hasta su vencimiento, teniendo en cuenta que no se presente un incumplimiento de pago o default.

Los bonos generan flujos de dinero predecible en un periodo de tiempo definido, lo que permite calcular la rentabilidad aproximada de la inversión. Los flujos que generan los bonos a lo largo del tiempo son llamados cupones. Un accionista de la empresa es un propietario y el tenedor del bono emitido por la empresa es un acreedor.

En la mayoría de los casos el propietario del bono goza de mayor protección a su inversión, y el tipo de interés que se paga sobre los bonos es, por lo general, inferior a la tasa de dividendos que reciben las acciones de una empresa (Madura, 2010).

Las ventajas de los bonos que podemos mencionar sin ser limitativos ni exclusivos son:

- Se obtienen financiamientos a menores costos que a través de un crédito hipotecario.
- La emisión de bonos no diluye la propiedad de la empresa.
- Mejora la situación de capital de trabajo y liquidez de la empresa.

Entre las desventajas de los bonos que podemos mencionar son:

- Restringido a participantes en el mercado financiero.
- Se debe cumplir varios requisitos y lineamientos de acuerdo con la ley para poder invertir en este mercado.

3.5.2.3 Acciones

Son derechos patrimoniales sobre la utilidad neta y los activos de una empresa obtenidas por medio de aportaciones de dinero o en bienes de la empresa. También miden el nivel de participación y lo que le corresponde a un accionista por parte de la empresa a la que representa, ya sea por concepto de dividendos, derechos preferenciales, o derechos de los accionistas. Son títulos que atribuyen al accionista la calidad de tal, con derechos económicos y políticos que le son inherentes de acuerdo con lo establecido en las leyes que la rigen y el correspondiente estatuto social.

La tenencia de las acciones otorga a sus compradores los derechos de un socio y no existe plazo en la decisión de venderlas o retenerlas, ya que esta es exclusiva del tenedor de las acciones. El rendimiento para el inversionista se presenta de dos formas: (1) Dividendos, que genera la empresa. Las acciones permiten al inversionista crecer en sociedad con la empresa, por lo tanto, participar de sus utilidades. (2) Ganancias de capital, que es la diferencia entre el precio adquirido y el precio vendido de la acción. El precio estará en función del desempeño de la empresa que emite la acción y de las expectativas que haya sobre su desarrollo (Madura, 2010).

3.6 Destino de Financiamiento

Hornsgren (2017) comenta que los requerimientos de financiamiento tienen la finalidad de responder las necesidades del mercado, en tal sentido, responde a un incremento o expansión de las operaciones es decir para Bienes de Capital (Activo Fijo) y para sostener y asegurar la continuidad de las operaciones a corto plazo, es decir en Capital de Trabajo.

3.6.1 Bienes de Capital

Hornsgren (2017), indica que los Bienes de Capital o Activos Fijos son todos los bienes, maquinarias, equipos, terrenos e infraestructura necesaria para realizar las

operaciones del negocio. Los Bienes de Capital son de considerable inversión para su instalación inicial y durante su ciclo de vida se pueden realizarse modificaciones, ampliaciones y requiere de mantenimiento para incrementar o asegurar la continuidad de las operaciones. Los Bienes de Capital se pueden clasificar en: (1) tangibles (terrenos, maquinarias y equipos), (2) intangibles (secretos industriales, formulas o mano de obra calificada) y de recursos naturales (concesiones)

3.6.2 Activo Circulante

Los activos circulantes son aquellos que se convertirán en efectivo, venta o utilización dentro de un periodo de 12 meses o durante el ciclo del negocio si este es mayor a un año. Los activos circulantes pueden ser: efectivo, cuentas por cobrar, suministros de oficina y los gastos pagados por adelantado (Nobles, Mattison, & Matsumura, 2017). El activo circulante debe ser tomado en cuenta cuando se define la estrategia de expansión de la compañía, por ejemplo, la captación de nuevos clientes mediante las ventas al crédito; por otro lado, una eficiente gestión del stock que permita atender la demanda en tiempo y forma.

3.6.3 Pasivo Circulante

Los pasivos circulantes son aquellos que deben ser pagados en efectivos o con bienes y servicios en un periodo de 12 meses o durante el ciclo operativo del negocio. Los pasivos circulantes pueden ser: cuentas por pagar, documentos por pagar (si vence dentro de 12 meses), sueldos y salarios, intereses por pagar y los ingresos no devengados. (Nobles, Mattison, & Matsumura, 2017). La gestión del pasivo circulante debe estar alineado a la gestión con los proveedores considerando las compras de bienes o servicios al crédito, esta debe ser una política bien definida para generar una predictibilidad dentro del flujo de efectivo de las organizaciones.

3.6.4 Capital de Trabajo

El capital de trabajo es la medición de una empresa para conocer la capacidad de pago de sus pasivos y activos circulantes en corto plazo (Nobles, Mattison, & Matsumura, 2017). Por otro lado, el capital de trabajo neto es la administración de los flujos efectivos a corto plazo y se determina como la diferencia de activo y pasivo circulantes. En ese sentido, las finanzas a corto plazo tienen como tema; conocer los flujos de entrada y de salida de efectivo para prever los desajustes; y anticipar, los problemas de flujos de efectivo a corto plazo (Stephen, 2012). Por lo antes descrito,

podemos mencionar que el Capital de Trabajo requiere una buena gestión de parte de las organizaciones ya que es de suma importancia para las obligaciones, producto de las operaciones diarias del negocio como los préstamos a corto plazo, suministros comprados al crédito, ventas realizadas al crédito y materiales o servicios pagados por adelantado.

La oportuna gestión del Capital de Trabajo nos permite conocer el nivel óptimo entre lo deficiente, la insolvencia y el extremo opuesto, que es el exceso de liquidez improductivo. Es decir, tener un equilibrio que permita incrementar valor en el mercado, operar con eficiencia a largo plazo, para una respuesta oportuna ante las oportunidades y amenazas en el mercado que puede generar turbulencia.

CAPÍTULO IV: MARCO CONTEXTUAL

En el presente capítulo comentaremos sobre el transporte urbano de pasajeros de la ciudad de Lima, algunas definiciones y los esfuerzos que se vienen realizando de parte de los gobiernos locales y gobierno central para mejorar el servicio de transporte en tiempo de traslado y la calidad del servicio. Revisaremos la definición de transporte privado, transporte público y sus diferencias y el Sistema Integrado de Transporte, que ahora está bajo la responsabilidad de la Autoridad de Transporte Urbano, conceptos que usamos durante el caso de estudio.

En este capítulo también explicamos sobre el MAV desde su ingreso en el año 2013, los instrumentos financieros que se comercializan, los costos de colocación comparados con el Mercado Primario.

4.1 Definición de Empresa de Transporte Urbano

El transporte urbano es la actividad de desplazarse de un punto a otro o multipunto a través de diversos mecanismos (a pie, en bicicleta, moto, auto, bus) y dentro de un radio de dominio público por lo que es administrado y supervisado por una entidad de gobierno. El desplazamiento se podría dar en un mismo distrito o entre distritos diferentes de una misma localidad. Entendido como la transformación del paisaje natural con infraestructura y servicios implementados a través de la intervención de la mano del hombre para su conveniencia y facilidad de traslado (Alegre, 2016). Para los efectos de esta tesis se mencionan dos conceptos definidos en la Ley General de Transporte y Tránsito Terrestre (Ley N° 27181 - 1999)

Transporte Terrestre: Es el traslado de personas y mercancías por medio de caminos terrestres.

Servicio de Transporte: Modelo de negocio que brinda los medios de transporte para realizar el transporte. No incluye la infraestructura

Adicionalmente en el Reglamento Nacional de Administración de Transporte aprobado mediante DS N°017-2009-MTC define los servicios de transporte en Público y Privado.

a. Servicio de Transporte Público

Sobre la base de la regulación vigente (DS N°017-2009-MTC); se entiende por Servicio de Transporte Público al servicio de transporte terrestre de personas y/o mercancías que es realizado por una empresa autorizado y previa retribución económica por parte de sus pasajeros o usuarios. El costo del servicio es definido por el mercado.

En el caso del transporte urbano de pasajeros, las empresas de transporte son reguladas por la entidad municipal (DS N°017-2009-MTC). Los usuarios del servicio se adaptan a las rutas, precios y horarios preestablecidos; la capacidad del vehículo se comparte con los demás usuarios. Este servicio de transporte puede ser un autobús, buses articulados y trenes. La demanda se establece por la cantidad de pasajeros que se trata de acomodar en la oferta de los vehículos, infraestructura y servicios brindados en su conjunto.

La responsabilidad por los daños y el riesgo de incidentes es asumida por el transportista, eximiendo a los pasajeros. El tiempo de viaje se prolonga según la cantidad de paraderos y pasajeros que se encuentren en la ruta. Actualmente, las empresas que brindan el servicio de transporte se están integrando para participar en los procesos de licitación de las rutas del SIT. El combustible usado en su gran mayoría es el Gas Natural Vehicular (GNV) lo que permite abaratar costos operativos.

b. Servicio de Transporte Privado

De acuerdo con las normas legales vigentes (DS N°017-2009-MTC);

“Se entiende por Servicio de Transporte Privado al servicio de transporte terrestre de personas, mercancías o mixto que realiza una persona natural o jurídica dedicada a una actividad o giro económico que no es el transporte, con el que se satisface necesidades propias de dicha actividad o giro económico y sin que medie a cambio el pago de un flete, retribución o contraprestación. Se presta con personal propio o de una empresa tercerizadora registrada y supervisada por el Ministerio de Trabajo y Promoción del Empleo.”

Este servicio se efectúa usualmente en un vehículo con capacidad para 5 pasajeros como máximo (auto o camioneta); las motos con capacidad para 2 pasajeros también se encuentran en una creciente proliferación. Con este servicio se satisfacen las necesidades personales y domésticas, sin restricciones de rutas, es asumido directamente por el usuario sin importar la capacidad para la cual está diseñado el vehículo. El usuario tiene la opción de escoger su propia ruta y horario de circulación.

La responsabilidad por los daños y el riesgo de incidentes es asumida por el dueño del vehículo. El tiempo de viaje es más corto que el público por ser directo sin escalas, sin embargo, sigue siendo el tipo de transporte más costoso por el uso del combustible de tipo gasolina o petróleo.

4.2 Diferencias entre el Transporte Público y Privado

Según Alegre (2016), las diferencias entre el transporte público y transporte privado incluyen:

- a. Por las Especificaciones Técnicas: De acuerdo con el Reglamento Nacional de Administración de Transporte los servicios de transporte de personas requieren obtener una tarjeta de circulación para cada tipo de servicio que brinda.
- b. Aspectos Regulatorios: Desde el punto de vista regulatorio el servicio de transporte público en Lima Metropolitana es fiscalizado por la Autoridad de Transporte Urbano para Lima y Callao (desde ahora ATU). Es este nuevo organismo que tiene la función de supervisar y optimizar el Sistema Integrado de Transporte Urbano en Lima y Callao.
- c. Participación en el Mercado: En definitiva, es el transporte público el más demandado por la población siendo el porcentaje de uso del 75% según los estudios de la organización “Lima Cómo Vamos”.

4.3 Importancia del Transporte Urbano

Su importancia se sustenta en la necesidad que tienen los diferentes pasajeros de desplazarse para cubrir sus intereses. La contribución de las entidades gubernamentales es de importancia para lograr su ordenamiento y regulación. Cabe mencionar que el desarrollo del transporte va de la mano con el desarrollo de los pueblos. A mayor alcance del transporte, se fomenta la capacidad productiva y de comunicación entre distintas localidades. Fomenta la interrelación de urbes intercambiando bienes y servicios de acuerdo con sus costumbres, hábitos, gustos y preferencias. Es una actividad generadora de empleos ya que moviliza toda clase de recursos.

4.4 Sistemas Integrados de Transporte en Lima (SIT)

La municipalidad de Lima Metropolitana y Protransporte han estructurado un sistema de transporte con base legal en la Ordenanza N°1613, del 26 de junio del 2012. Este sistema tiene como objetivo diseñar las rutas de transporte integradas y las empresas informales, mediante asociaciones, pueden participar en el proceso de licitación de los corredores como empresas privadas.

Las características esenciales de este sistema son la capacidad de los vehículos como buses de 12 metros de largo para transportar 80 personas, mayor comodidad en el espacio a ocupar y seguridad. Así como también son ecológicos y ahorradores ya que usan Gas Natural Vehicular (GNV).

La estructura del SIT se encuentra nivelado acorde a su capacidad de servicio

1. Corredores Masivos: De gran capacidad y operan en vías exclusivas.
2. Corredores Complementarios: De gran capacidad y operan en vías mixtas y vías segregadas.
3. Corredores de Integración: De mediana capacidad, mixtas y se integran con las de alta capacidad.
4. Rutas de Aproximación: Son independientes de mediana o baja capacidad, cruzan varios corredores.
5. Red en Zonas No Atendidas: De baja capacidad, operan en vías mixtas y en zonas no atendidas.

De acuerdo con la Ordenanza N°1613 (2012) y al contrato de concesión Paquete de servicio N° 2.5 del Corredor complementario 2 Javier Prado son:

1. Centro de Control, que es la unidad encargada del planeamiento, control, supervisión y fiscalización de los corredores complementarios, así como la integración y coordinación con los otros sistemas de transporte en la ciudad. Es la unidad orgánica de PROTRANSPORTE encargada de administrar los corredores complementarios. Cuenta con las atribuciones indicadas en la ordenanza N°873 y 1613.
2. Recaudo. Es la unidad de gestión responsable de la venta, recarga, distribución y validación de los medios de acceso del SIT de los pasajeros del servicio. Asimismo, es responsable del manejo y custodia de los ingresos correspondientes al Servicio hasta su entrega al Fiduciario.
3. Transporte de Pasajeros. Es la unidad de gestión a cargo de los operadores del Servicio de Transporte de Pasajeros, los cuales asumen responsabilidad por la adquisición y operación de los vehículos del Sistema de Corredores Complementarios.
4. Fideicomiso. Es aquel patrimonio conformado por los ingresos generados de la venta de los medios de acceso al sistema.

Los Corredores Complementarios, de acuerdo con la figura 4.1, se encuentran agrupados de la siguiente manera:

- Corredor complementario 1: desde la intersección de la Panamericana Norte con la avenida Néstor Gambeta, avenida Zarumilla, avenida Evitamiento, hasta la intersección de la Panamericana Sur con la avenida Tomas Marsano.
- Corredor complementario 2: Av. Elmer Faucett (desde altura Av. Venezuela), Av. La Marina, avenida Faustino Sánchez Carrión hasta la avenida Javier Prado Este en intersección con la avenida La Molina .
- Corredor complementario 3: Av. Samuel Alcázar (desde altura Av. Amancaes), Prolongación Av. Tacna, Puente Santa Rosa, Tacna, Garcilazo de la Vega, Av. Arequipa, Av. Diagonal, Av. Alfredo Benavides (hasta altura de la Av. Larco).
- Corredor complementario 4: Av. Fernando Wiese (desde altura Ampliación), Av. Canto Grande, Av. Flores de Primavera, Av. Lima, Av. Próceres de la Independencia, Av. 9 de octubre, Jr. Marañón, Jr. Loreto, Av. Abancay, Av. Grau, 9 de diciembre, Av. Brasil (hasta cruce con Av. El Ejército).

De esta manera se busca reducir las barreras de entrada para las empresas emisoras y así también fomentar un mercado con nuevas empresas que genere la suficiente confianza a los organismos supervisores y a los potenciales inversionistas. Las principales características del MAV son:

- a) Menos requisitos de información y trámites administrativos previos.
- b) Aplicar políticas y procedimientos acordó a los principios de buen gobierno corporativo.

Según lo establece el propio reglamento, el MAV es un segmento del Mercado de Valores creado para la realización de ofertas públicas primarias y secundarias de acciones representativas de capital social y valores de deuda. Las empresas que pueden participar tienen que cumplir los siguientes requisitos:

- a) El domicilio fiscal debe ser en el Perú. La empresa debe evidenciar operaciones en el país en los últimos tres años antes de presentarse en el MAV.
- b) Sus ingresos anuales promedio por venta de bienes o prestación de servicios en los últimos tres años, no deben exceder de 350 millones de nuevos soles o su equivalente en dólares estadounidenses.
- c) No tener ni haber tenido valores inscritos en el registro o admitidos a negociación en algún Mercado de Valores administrado por las bolsas u organizados extranjeros. El MAV solicita un número menor de requisitos y obligaciones en comparación con mercado tradicional en lo que corresponde a la presentación de información.

El procedimiento para ingresar al MAV se puede resumir en lo siguiente:

- a) **Preparación:** La empresa empieza la preparación para cumplir con los requerimientos legales, societarios, de gestión e información, entre otros.
- b) **Estructuración:** La empresa define el tipo de financiamiento, a través de deuda (bonos, instrumentos de corto plazo) o de capital (acciones).
- c) **Inscripción:** La empresa solicita a la SMV la inscripción en el Registro Público del Mercado de Valores (RPMV) y de la BVL, si fuese el caso.
- d) **Oferta pública:** La empresa realiza la oferta pública de sus valores.
- e) **Colocación:** Se subasta el valor en el mercado para definir la tasa de adjudicación o el precio, según las condiciones de la oferta.
- f) **Adjudicación:** Se adjudica a los inversionistas los valores y la empresa obtiene el financiamiento requerido.

En la Tabla 4.1 y Tabla 4.2, se indican los costos de colocación para la emisión de los bonos en el mercado principal y el MAV de US\$ 1'000,000.

Tabla 4.1 Costos de colocación con Pago único

Costo de colocación			Emisión en el MP	Emisión en el MAV
Concepto	Fuente	Tasa o monto anual	\$ 1'000,000	\$ 1'000,000
Pago único				
Estructuración (banco de inversión)	Costo de mercado (aproximado)	Emisión: 0.40%	4,000	4,000
Comisión de colocación	Costo de mercado (aproximado)	Emisión: 0.20%	2,000	2,000
Inscripción en la BVL	Tarifario	MP: 0.0375% MAV: 0.0188%	375	188
Asesoría legal	Costo de mercado (*aproximado)	25,000	25,000	25,000
Inscripción en la SMV	Tarifario	1 UIT	1,247	1,247
Inscripción del trámite anticipado en la SMV (opcional)	Tarifario	1 UIT	1,247	1,247
Impresión del prospecto marco	Costo de mercado (aproximado)	1,750	1,750	1,750
Aviso en un diario	Costo de mercado (aproximado)	2,000	2,000	2,000
Kit digital (MVNet)	Tarifario	210	210	210
Inscripción en Cavali	Tarifario	MP: 100 MAV: 85	100	85
Subtotal			37,929	37,727
Ahorro				202

Fuente: (Mendiola, Aguirre, Alatriza, Lévano, & Vera, 2015) . Elaboración: Autores de la tesis
 (*) A modo de referencia se toma el monto más alto de asesoría legal en el mercado. En el mercado se pueden conseguir valores menores a este monto de referencia.

Tabla 4.2 Costos de colocación con Pago periódico

Costo de colocación			Emisión en el MP	Emisión en el MAV
Concepto	Fuente	Tasa o monto anual	\$ 1'000,000	\$ 1'000,000
Pago periódico				
Costo de auditoría (KPMG)	Costo de mercado (aproximado)	MP: 24,000 MAV: 12,000	24,000	12,000
BVL: Derecho de cotización	Tarifario	MP: 0.002% emisión MAV: 0.001% emisión	20	10
Cavali: mantenimiento	Tarifario	Emisión: 0.001%	10	10
Clasificadoras de riesgo	Costo de mercado (aproximado)	1,000	24,000	12,000
Contribución a la SMV por supervisión	Tarifario	0.005% emisión	50	50
MVNet (pago anual)	Tarifario	60	60	60
Subtotal			48,140	24,130
Ahorro				24,010

Fuente: (Mendiola, Aguirre, Alatrística, Lévano, & Vera, 2015).

Elaboración: Autores de la tesis

Para el monto de colocación de bonos de US\$ 1'000,000, que se observa en las Tabla 4.1 y Tabla 4.2 la diferencia de costos de colocación entre el MP y el MAV es de US\$ 24,010. Además, el ahorro para los costos de colocación es mayor en lo correspondiente a los pagos periódicos, que son de US\$ 24,010 en comparación a los pagos únicos que ascienden a US\$ 200, no siendo estos últimos ahorros tan significativos.

Si proyectamos la diferencia de costos de colocación entre el MP y el MAV para valores de colocación entre US\$ 1'000,000 y US\$ 5'000,000; observamos que, de acuerdo con la Tabla 4.3, la diferencia de costos estará entre US\$ 24,000 y US\$ 25,000.

También, podemos observar que por un monto de colocación de US\$1'000,000 Allin Group tendría que pagar US\$ 62,823 y por cada millón de dólares que requiera colocar, pagaría adicionalmente US\$ 6,258.

Tabla 4.3 Diferencia de Costos de Colocación entre el MP y el MAV

Ítem	Monto de Colocación US\$	Costo de Colocación MP	Costo de Colocación MAV	Diferencia de Costos de Colocación
1	1,000,000	75,787	55,575	20,212
2	2,000,000	82,242	61,833	20,409
3	3,000,000	88,697	68,091	20,606
4	4,000,000	95,152	74,349	20,803
5	5,000,000	101,607	80,607	21,000

Elaboración: Autores de la tesis

De acuerdo con el contexto y desarrollo actual del sistema de transporte urbano de Lima y Callao consideramos que el Mercado Alternativo de Valores es una opción importante como fuente de financiación de los integrantes de este modelo de negocio que cuenta con contratos de concesión a largo plazo, generando predictibilidad en los ingresos futuros, reduciendo su riesgo financiero ante los inversores interesados.

CAPÍTULO V: ANÁLISIS EXTERNO

En esta sección, tomamos como referencia la bibliografía de Arbaiza (2014), para el análisis externo que permite a las organizaciones conocer sus oportunidades y amenazas dentro del ambiente donde desarrolla su negocio.

Las empresas operan en un ambiente donde hay influencia de agentes externos a la propia empresa las cuales en muchos casos no puede controlar. Estos factores externos son: la economía, estilos de vida de la población, la sociedad, los gobiernos, los factores tecnológicos, la competencia y el medio ambiente.

Por lo tanto, es indispensable analizar del entorno externo a la empresa con el fin de determinar las oportunidades y amenazas que tiene la empresa; y en base a estos resultados tomar acciones para generar una ventaja competitiva con las oportunidades y controlar o monitorear las amenazas aplicándolas a las estrategias a seguir en el futuro.

5.1 Análisis SEPTE

El análisis SEPTE nos permite identificar los factores: cultural y social, económico, político y legal, tecnológico, y finalmente el ecológico; que están relacionados a las operaciones de Allin Group. Estos factores los detallamos en la Tabla 5.1.

Tabla 5.1 Análisis SEPTE

Factores	Condiciones	Efecto
Cultural y social	Los usuarios del transporte público buscan una mejor calidad de vida y una mejor forma de transportarse: rápido y seguro. En tal sentido, los usuarios valorarán los servicios de transporte eficientes. Datos obtenidos de la X Encuesta de Percepción, de Lima como Vamos (2019) (Ver anexo 2)	Positivo
	Se prevé un crecimiento de la demanda del servicio de transporte urbano. Considerando que la tasa de crecimiento de la población es de 1.01% anual. El 41.2% de la población urbana se encuentra en Lima Metropolitana y los distritos más poblados se encuentran en la zona este de Lima donde está el 12% de la población. Información de Ipsos (tomada de Gestión, 2018)	Positivo
	El nivel de pobreza en la ciudad de Lima es del 13.1% para el año 2018 y se redujo en -0.2% con respecto al 2017. Podemos mencionar que de cada 100 pobladores de Lima, 87 pueden solventar la canasta básica familiar. Esta reducción de pobreza genera una mayor frecuencia de uso de los servicios por parte de los usuarios que salen de su condición a formar parte de un nuevo nivel socioeconómico (Ver Anexo III)	Positivo
	El 6.7% de la población económicamente activa (PEA) se encuentra desocupada. De cada 100 personas, 59 cuentan con un empleo adecuado y 34 están en una situación de subempleo por horas. El subempleo y la informalidad laboral son aspectos que impactan dentro el mercado de transporte urbano, tanto como usuarios o partes interesadas (comercio ambulatorio y transporte informal) (Ver Anexo IV)	Negativo
Económico	El Perú es un país con un crecimiento económico, la variación porcentual del Producto Bruto Interno (PBI) desde el año 2009 hasta el año 2018 tiene un promedio anual de 4.9% de crecimiento para la ciudad de Lima. Este crecimiento económico es atractivo para nuevos inversores en el mercado (Ver Anexo V)	Positivo
	La inflación desde el año 2009 al año 2018 tiene una variación promedio anual de 2.8%. Permite tener un escenario de estabilidad y predictibilidad en el mercado. (Ver Anexo VI)	Positivo
	La tasa de interés promedio al cierre del mes de octubre del 2019 fue de 2.88%, siendo la tasa de referencia del BCR 2.50%. Significa que podemos conseguir condiciones favorables en el mercado para préstamos (Ver Anexo VII)	Positivo
	El Tipo de Cambio bancario (venta) al cierre del mes de octubre del 2019 fue de S/ 3.36 por dólar. Desde el año 2015 el dólar se mantiene en una media de S/ 3.33 por dólar y una moda de S/3.36 por dólar. Esta situación minimiza el riesgo por el tipo de cambio de la moneda (Ver Anexo VIII)	Positivo
	El riesgo país al cierre del mes de octubre del 2019 fue de 1.27 puntos porcentuales y el promedio de Latinoamérica fue de 3.35 puntos porcentuales, siendo Perú uno de los países con un valor de riesgo país más bajos de la región. Fortalece nuestra posición en Latinoamérica para el ingreso de proveedores y servicios complementarios (Ver Anexo 9)	Positivo
Político y Legal	El 8 de marzo del 2019 se crea la Autoridad de Transporte Urbano para Lima y Callao (ATU) cuyas funciones son de planificar, normar, supervisar, fiscalizar y gestionar el servicio de transporte terrestre de personas. A pesar de tener las condiciones para la gestión eficiente, los problemas políticos no permiten el desarrollo de esta. (Decreto Supremo N°005-2019-MTC el reglamento de ley N°30900)	Negativo
	Se dan las condiciones legales para el diseño de la tarifa única y el cálculo del subsidio a los operadores o a los pasajeros. Si bien parece una medida que busca la eficiencia, esta aplicación depende del gobierno de turno, que en algún caso puede apoyar a los concesionarios y en otros sacrificar su rentabilidad. La falta de predictibilidad política es un riesgo (Decreto Supremo N° 022 – 2019 MTC)	Negativo

Factores	Condiciones	Efecto
Tecnológico	Los vehículos autónomos vienen siendo desarrollados por marcas como General Motors, Tesla, Yandex y otras. Este tipo de vehículos permite la programación de rutas definidas, de acuerdo con las necesidades de los pasajeros. En un escenario donde se pretende optimizar el servicio de transporte se deben anticipar con las barreras de entrada para esta nueva tecnología que impactará de forma negativa al modelo de negocio del transporte público Mojica (2015)	Negativo
	El desarrollo de nuevas plataformas y aplicaciones genera una mayor oferta de servicios de movilidad, con medios de transporte diversos, y de fácil acceso a la población por medio de aplicativos móviles. Estos cambios no deben ser ajeno a las actividades de Allin Group y debe buscar la integración o extensión del servicio que brinda (Semana Económica 2018)	Negativo
Ecológico	La contaminación ambiente tiene un incremento de las partículas inferiores desde el año 2016 siendo estos valores superiores al estándar establecido como Valor Referencial anual (VR), según D.S. 074-2001-PCM, que es de 50 $\mu\text{g}/\text{m}^3$. Los aspectos ambientales son temas muy sensibles en el mercado y de mucho dinamismo, la empresa debe monitorear constantemente la regulación y elaborar planes de contingencia (Ver Anexo X)	Negativo
	Seguridad en el abastecimiento de gas natural vehicular. Las reservas de gas natural son de 15.11 TCF y el 94% de las mismas se encuentran en Camisea que es proveedor de Gas Natural Vehicular. Esto significa que se cuenta con un suministro asegurado de 35 años según Luis Felipe Fernández, gerente de contratos de Perupetro. (tomado de El Peruano, 2020)	Positivo
	El nuevo uso de combustible líquido con especificación Euro IV y se prohíbe la comercialización de gasolinas y diésel con un contenido de azufre mayor a 50 $\mu\text{g}/\text{m}^3$. El diseño de los vehículos de transporte debe estar acorde a la regulación y puede generar un poder a los proveedores que cuenten con esta tecnología. (D.S 010-2017-MINAM)	Negativo

Elaboración: Autores de la tesis

De los factores identificados, realizamos la evaluación de los factores que generan mayor impacto los cuales se encuentran detallados en la Tabla 5.2.

Tabla 5.2 Factores del SEPTTE que generan mayor impacto

Factores	Condiciones	Efecto
Cultural y social	Los usuarios del transporte público buscan una mejor calidad de vida y una mejor forma de transportarse: rápido y seguro. En tal sentido, los usuarios valoraran a los servicios de transporte eficientes. Datos obtenidos de la X Encuesta de Percepción, de Lima como Vamos (2019) (Ver anexo 2)	Positivo
	Se prevé un crecimiento de la demanda del servicio de transporte urbano. Considerando que la tasa de crecimiento de la población es de 1.01% anual. El 41.2% de la población urbana se encuentra en Lima Metropolitana y los distritos más poblados se encuentran en la zona este de Lima donde está el 12% de la población. Información de Ipsos (tomada de Gestión, 2018)	Positivo
	El 6.7% de la población económicamente activa (PEA) se encuentra desocupada. De cada 100 personas, 59 cuentan con un empleo adecuado y 34 están en una situación de subempleo por horas. El subempleo y la informalidad laboral son aspectos que impactan dentro el mercado de transporte urbano, tanto como usuarios o partes interesadas (comercio ambulatorio y transporte informal) (Ver Anexo 4)	Negativo
Económico	El Perú es un país con un crecimiento económico, la variación porcentual del Producto Bruto Interno (PBI) desde el año 2009 hasta el año 2018 tiene un promedio anual de 4.9% de crecimiento para la ciudad de Lima. Este crecimiento económico es atractivo para nuevos inversores en el mercado (Ver Anexo 5)	Positivo
	La tasa de interés promedio al cierre del mes de octubre del 2019 fue de 2.88%, siendo la tasa de referencia del BCR 2.50%. Significa que podemos conseguir condiciones favorables en el mercado para préstamos (Ver Anexo 7)	Positivo
Político y Legal	El 8 de marzo del 2019 se crea la Autoridad de Transporte Urbano para Lima y Callao (ATU) cuyas funciones son de planificar, normar, supervisar, fiscalizar y gestionar el servicio de transporte terrestre de personas. A pesar de tener las condiciones para la gestión eficiente, los problemas políticos no permiten el desarrollo de esta. (Decreto Supremo N°005-2019-MTC el reglamento de ley N°30900)	Negativo
	Se dan las condiciones legales para el diseño de la tarifa única y el cálculo del subsidio a los operadores o a los pasajeros. Si bien parece una medida que busca la eficiencia, esta aplicación depende del gobierno de turno, que en algún caso puede apoyar a los concesionarios y en otros sacrificar su rentabilidad. La falta de predictibilidad política es un riesgo (Decreto Supremo N° 022 – 2019 MTC)	Negativo
Tecnológico	El desarrollo de nuevas plataformas y aplicaciones genera una mayor oferta de servicios de movilidad, con medios de transporte diversos, y de fácil acceso a la población por medio de aplicativos móviles. Estos cambios no deben ser ajeno a las actividades de Allin Group y debe buscar la integración o extensión del servicio que brinda (Semana Económica 2018)	Negativo
Ecológico	Seguridad en el abastecimiento de gas natural vehicular. Las reservas de gas natural son de 15.11 TCF y el 94% de las mismas se encuentran en Camisea que es proveedor de Gas Natural Vehicular. Esto significa que se cuenta con un suministro asegurado de 35 años según Luis Felipe Fernández, gerente de contratos de Perupetro. (tomado de El Peruano, 2020)	Positivo

Los factores económicos son atractivos considerando el crecimiento económico sostenible del país, exteriorizado también en el crecimiento del parque automotor y en la congestión del tráfico urbano de Lima Metropolitana, lo que incentiva la implementación de los corredores de buses mitigando y reordenando el tráfico urbano; además del incremento de la demanda de este servicio público como consecuencia del crecimiento poblacional.

A pesar de los indicadores positivos en la economía del país, se manifiesta cierta incertidumbre política en cuanto a la toma de decisiones de parte del gobierno central y gobiernos locales, generando impactos negativos y se pierde la confianza de los inversores. Otro punto, no menor, son las regulaciones ambientales, ya que estas se elaboran sin tener un organismo regulador que brinde soporte o asesoría. Finalmente, el suministro de gas natural está asegurado durante el periodo de operación de la empresa.

5.2 Análisis de las 5 Fuerzas de Porter

Utilizando el análisis de las 5 fuerzas de Porter se determinará el nivel de influencia y competencia de cada una de estas fuerzas en la empresa Allin Group, mediante la cuantificación de estas.

5.2.1 Poder de negociación de los Clientes

En esta fuerza identificamos los factores relacionados al poder de los clientes sobre el servicio de transporte brindado por la empresa y se aprecian en la Tabla 5.3.

Tabla 5.3 Análisis de fuerza de Poder de Negociación de los Clientes

Factor: Poder de Negociación de los Clientes

	Factor	Intensidad				Resultado
		1	2	3	4	
1	Los clientes son pasajeros usuarios de los corredores viales, de ambos sexos y todas las edades		X			2
2	Los usuarios se encuentran concentrados por la demografía en la zona periférica de Lima y requieren desplazarse al centro donde se concentra la mayor cantidad de masa laboral.			X		3
3	Los clientes no tienen un poder de negociación sobre el precio del servicio de transporte público.				X	4
4	Los clientes pueden migrar a un servicio de transporte que les permita un traslado más rápido y seguro. El costo de cambiar de servicio es alto y este se incrementa en la hora punta.		X			2

El poder de negociación del cliente es media alta 2.75

Elaboración: Autores de la Tesis

5.2.2 Poder de Negociación de los Proveedores

En esta fuerza analizaremos la capacidad y presión competitiva del poder de negociación de los proveedores en la cadena de suministro de Allin Group. En la Tabla 5.4 podemos ver los factores evaluados.

Tabla 5.4 Análisis de fuerza de Poder de Negociación de los Proveedores

Factor: Poder de Negociación de los proveedores						
	Factor	Intensidad				Resultado
		1	2	3	4	
1	Suministro de combustible. La empresa tiene suministro de gas natural vehicular permanente. Esto genera una ventaja competitiva en el mercado al no tener intermediarios dentro de la cadena de suministros.		X			2
2	En el mercado se tiene varias opciones para el servicio de mantenimiento preventivo, correctivo y atención de averías inesperadas.	X				1
3	El mercado cuenta con variedad de proveedores para otros servicios como mantenimiento de neumáticos, planchado, pintura y lunas el cual no genera dependencia de algún proveedor exclusivo	X				1
4	En el mercado se cuenta con diversas marcas de buses para transporte de pasajeros y que brindan servicio técnico con stock de repuestos; las facilidades al crédito y/o formas de pago no es una barrera para la adquisición de vehículos nuevos		X			2
El poder de negociación de los proveedores es bajo						1.5

Elaboración: Autores de la Tesis

5.2.3 Amenaza de los sustitutos

Analizaremos los factores que representan presiones competitivas en el servicio de transporte urbano de pasajeros que vienen de proyectos promovidos por el gobierno central. En la Tabla 5.5 podemos ver los factores evaluados.

Tabla 5.5 Análisis de fuerza de Sustitutos

Factor: Servicio de Transporte sustituto						
Factor		Intensidad				Resultado
		1	2	3	4	
1	La futura Línea 4 del Metro de Lima que unirá los distritos de Ate hasta el Callao y transitará por el subsuelo de la Avenida Javier Prado, es el potencial sustituto que iniciara operaciones el año 2021.				X	4
2	No se tiene información sobre el precio del pasaje del nuevo sustituto, tampoco si satisface la totalidad de la demanda.		X			2
3	Los usuarios no tienen problema de cambiarse a un sistema de transporte más eficiente en tiempo y calidad del servicio.		X			2
El poder de los productos sustitutos es medio						2.6

Elaboración: Autores de la Tesis

5.2.4 Rivalidad de la Competencia

Para analizar la rivalidad de los competidores, hemos analizado la capacidad de los competidores del servicio de transporte urbano de pasajeros para circular dentro de la ruta exclusiva de la empresa Allin Group, la posición de estos dentro del mercado y la protección legal. En la Tabla 5.6 podemos ver los factores analizados.

Tabla 5.6 Análisis de fuerza de Rivalidad de Competidores

Factor: Rivalidad entre los competidores						
Factor		Intensidad				Resultado
		1	2	3	4	
1	La rivalidad con los competidores informales es una amenaza permanente por la débil barrera de entrada que debe venir de parte de las autoridades regulatorias.				X	4
2	El crecimiento demográfico genera que se incrementa la demanda del servicio de transporte y el ingreso de más vehículos en el parque automotor para satisfacer esta demanda tanto formal como informal.			X		3
3	El 2.2% de usuarios del servicio de transporte urbano usa los corredores complementarios según la X Encuesñta de Percepción desarrollado por Lima Como Vamos (2019). El usuario todavía no percibe este servicio como eficaz en tiempo y calidad.		X			2
4	El usuario de transporte busca un servicio que lo traslade de forma rápida y segura hasta su destino.				X	4
El poder de la rivalidad de los competidores es alto						3.25

Elaboración: Autores de la Tesis

5.3 Matriz de Evaluación de los Factores Externos – Matriz EFE

A través de la Matriz de Evaluación de los Factores Externos (Matriz EFE), se han asignado pesos y valores a las oportunidades y amenazas identificadas en el análisis del entorno, convirtiéndose en los factores claves.

En el caso de las oportunidades, los factores claves más importantes son la estabilidad económica, el crecimiento y el incremento de la demanda del transporte público masivo. Otro aspecto, es contar con el suministro de una fuente de combustible más económica y menos contaminante que es el Gas Natural, lo que permite a la empresa asegurar sus costos fijos ya que el costo del Diesel está en función del precio internacional del petróleo. Un punto importante también es la insatisfacción del servicio de transporte público ya que el usuario demanda un servicio rápido y de alta calidad en cuanto a infraestructura y espacio dentro del medio de transporte.

En el caso de las amenazas se han identificado como principales factores clave la infraestructura vial insuficiente, la escasa regulación y fiscalización a los medios de transporte informales por parte de las autoridades, estos medios de transporte se convierten en competencia desleal. Otra amenaza importante identificada, es la corrupción de los funcionarios lo que impide realizar un cambio radical a la nueva forma de sistema de transporte público, mediante tarifa única y con un solo sistema de pago.

Otro punto no menor es la informalidad, esta característica es un factor determinante en el desarrollo de nuestra microeconomía, tanto los oferentes como los consumidores convivimos y sacamos ventaja de la informalidad, ya que brinda servicios con precios inferiores al mercado y con una calidad relativa. Para traslados cortos los pasajeros estamos acostumbrados a pagar 50 céntimos de sol (una china), cuando se formalice todas las rutas de transporte de manera integral esta tarifa definitivamente desaparece, en ese momento aparece la resistencia al cambio de parte de los usuarios.

En la tabla 5.7 se resume el análisis de los factores externos claves.

Tabla 5.7. Factores Claves Externos – Matriz EFE

Oportunidades y Amenazas		Peso	Valor	Ponderación
Oportunidades				
O1	Estabilidad económica con crecimiento	7.5%	3	0.23
O2	Incremento de la demanda de transporte público	8.0%	4	0.32
O3	Suministro de combustible y nuevas fuentes de energía	3.5%	4	0.14
O4	Usuarios de transporte público insatisfechos (calidad y tiempo)	7.0%	3	0.15
O5	Desarrollo de políticas públicas para nuevos modelos de negocio de transporte público	4.5%	3	0.14
O6	Inversión pública para infraestructura de transporte público	6.0%	3	0.18
O7	Desarrollo de sistemas de transporte integrados con tarifa única	3.5%	4	0.14
O8	Subsidio al servicio de transporte	7.0%	3	0.21
O9	Mercado abierto a nuevos inversores	6.5%	4	0.26
O10	Desarrollo de nuevas ciudades en la periferia	3.5%	3	0.11
Amenazas				
A1	Infraestructura vial insuficiente	6.0%	2	0.12
A2	Informalidad del mercado laboral	2.5%	1	0.03
A3	Escasa regulación y fiscalización del transporte informal	6.5%	1	0.07
A4	Demora en la elaboración de expediente técnico y estudios de factibilidad	3.0%	1	0.03
A5	Desarrollo de infraestructura a favor del transporte vehicular	5.5%	2	0.09
A6	Corrupción de funcionarios para evitar la regulación del sistema de transporte	5.0%	1	0.07
A7	Poca protección a las empresas de transporte público formal	5.5%	2	0.11
A8	Incremento de aranceles para la importación de omnibuses	3.0%	2	0.08
A9	Requerimiento de ómnibus eléctricos para el transporte público	3.5%	1	0.04
A10	Gobierno que no cumpla con los pagos y contratos	2.5%	2	0.05
Total		100.0%		2.54

Elaboración: Autores de la Tesis

Considerando el resultado de 2.54 podemos mencionar que el ambiente externo donde está involucrado la empresa Allin Group es medio favorable a la organización.

CAPÍTULO VI: ANÁLISIS INTERNO

En este capítulo realizaremos el análisis interno de la empresa Allin Group desde el punto de vista operacional y financiero, basado en el contrato de concesión para el Corredor Rojo y el análisis de las ratios financieras de liquidez, endeudamiento, administración de activos y rentabilidad de acuerdo con los Estados Financieros Auditados desde el año 2016 hasta el año 2018. Finalmente se realizará un diagnóstico elaborando la Matriz de Factores Internos.

6.1 Situación General de la Empresa Allin Group

De acuerdo con la información que se encuentra en los Estados Financiero-Auditados, la empresa Allin Group nace el 26 de junio del 2014, antes tenía el nombre de Consorcio Expreso Javier Prado S.A. El propósito del consorcio fue participar en la licitación, como operador, para los 36 paquetes de rutas de transporte urbano de pasajeros presentados por la Municipalidad de Lima Metropolitana. Fue en esa oportunidad que Allin Group después de un proceso de evaluación dentro del concurso público, se adjudicó la concesión del Corredor Rojo que tiene como ruta de recorrido Javier Prado – La Marina – Faucett.

La empresa se encuentra constituida por los siguientes accionistas:

Tabla 6.1 Accionista de Allin Group

Accionista	Nombre del Accionista	Participación (%)
Grupo Polo	Consorcio Vía SAC	52.87
	Inversiones y Representaciones Polo SAC	25.01
	Corporación Las Garzas S.A.C	18.00
	Empresa de Transporte Unidos Chama S.A	1.60
	Inversiones y Representaciones Rey S. A	1.28
	Empresas y Transporte Santa Rosa de Manchay S. A	1.22
	Transporte y Negociaciones Santa Anita S. A	0.01

Fuente Estados Financiero empresa Allin Group. Elaboración: Autores de la Tesis

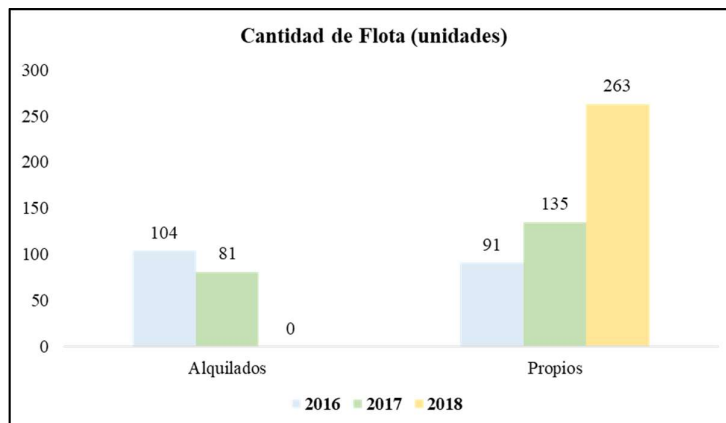
Como se puede observar en la Tabla 6.1 el Grupo Polo es el accionista mayoritario con una participación total entre sus dos representadas de 77.88%, y el accionista de menor participación es Transporte y Negociaciones Santa Anita S.A con 0.01% de acciones. La empresa se adjudicó el contrato de concesión firmando el 14 de noviembre del 2014, de acuerdo con los paquetes de servicio 2.1, 2.4 y 2.5.

Es en base de mencionados paquetes de servicio, donde se define la operación, distribuido en etapas de adecuación, implementación y puesta de marcha de los bienes para brindar el servicio (Bienes de la Concesión). Las fases de la concesión son:

- Fase de Prueba Pre-Operación. La marcha blanca se realizó el 20 y 21 de diciembre del 2016. La etapa finalizó el 14 de junio del 2017; ambos hitos forman parte de la primera adenda del contrato.
- Fase Pre-Operación (FIPO). Se inició la fase de Pre-Operación el 14 de junio del 2017 y culminó el 13 de junio del 2018, hitos indicados en la segunda adenda del contrato.
- Fase Operativa. Se inicia a las 48 horas de cumplir con la fase de Pre-Operación. Es en esta etapa que el concesionario debe cumplir con el Plan de Modernización de la Flota y el Plan de Chatarreo según corresponda. Según el contrato la concesión culmina a los 10 años de inicio de la Fase Operativa siendo este renovable de acuerdo con el cumplimiento de las obligaciones contractuales de parte del Operador. Cabe señalar que los Bienes de la Concesión (bienes e inmuebles usados para el servicio) son entregados al Concedente.

Al cierre del año 2018 la empresa cuenta con 263 buses propios. En la Figura 6.1 se aprecia la evolución de buses propios. La cantidad de buses alquilados se redujo con respecto al año 2016 en un 100% y la compra de nuevos buses se incrementaron en un 189%, evidenciando el cumplimiento de la obligación contractual de la empresa.

Figura 6.1 Evolución de Flota de Buses



Fuente: Empresa Allin Group
Elaboración: Autores de la tesis

6.2 Análisis Financiero

Para el análisis financiero se tomarán datos históricos de los Estados Financieros auditados de los últimos 3 años, es decir del periodo 2016-2018, entregados por Allin Group, tanto del Estado de Situación Financiera como del Estado de Resultados, y mediante el cálculo de indicadores financieros se llegará a conclusiones de la situación financiera y económica de la empresa. Para nuestro caso, realizamos el análisis de liquidez (solventía a corto plazo), análisis de endeudamiento (solventía a largo plazo), análisis de la administración o rotación de activos, análisis de rentabilidad y análisis de coberturas de deuda. En el anexo XI se pueden ver los Estados de Resultados y los Estados de Situación Financiera desde el año 2016 al 2018, expresados en soles y a partir de esa información hemos elaborado los principales indicadores financieros.

Al cierre del año 2018 los ingresos de Allin Group se incrementaron en un 102% con respecto al año 2016 y con respecto al año 2017 se incrementó en 20%. Por su parte, los costos de ventas se incrementaron en 73% con respecto al 2016 y 32% con respecto al 2017. Dentro del costo de ventas, el costo de personal representa un 39% y los costos de suministros, combustibles y repuestos un 24%.

6.2.1 Principales indicadores financieros

Teniendo en cuenta el **¡Error! No se encuentra el origen de la referencia.** se ha resumido los principales indicadores financieros con los que se puede diagnosticar razonablemente las situaciones financiera y económica de la empresa Allin Group, tal cual se muestra en la tabla 6.2

Tabla 6.2 Principales indicadores financieros

Indicadores financieros		Año		
		2016	2017	2018
Liquidez	Razón ácida	0.47	0.22	0.29
	Razón corriente	0.48	0.23	0.31
	Rotación Capital de trabajo	-7.02	-4.63	-4.67
Endeudamiento	Razón de Endeudamiento	1.06	0.86	0.85
	Razón de Autonomía	-0.06	0.15	0.15
	Endeudamiento de Activo Fijo	-3.31	7.98	12.15
Administración de activos	Rotación de Cuentas por Cobrar	44.21	52.97	62.01
	Rotación de Inventarios	302.89	228.27	122.11
	Rotación de Cuentas por Pagar	13.69	23.29	23.07
Rentabilidad	Margen Bruto	2.3%	7.8%	16.6%
	Margen Operacional	-5.8%	0.9%	10.2%
	Margen Neto	-10.3%	-1.4%	0.4%
	ROA	-5.6%	1.0%	8.7%
	ROE	161.2%	-10.5%	2.1%

Fuente: Estados Financiero empresa Allin Group.

Elaboración: Autores de la Tesis

Principales indicadores de liquidez

En un primer análisis, el resultado de los indicadores dados por las razones similares ácida y corriente, son menores a 1, lo que podría indicar que la empresa no estaría en la capacidad de asumir sus obligaciones financieras a corto plazo, además el capital de trabajo es negativo, lo que podría causar inconvenientes de liquidez para afrontar contingencias durante la operación. Pero realizando un análisis más acucioso, se ha detectado que hay una porción de deuda a largo plazo que se está siendo pagada con crédito a corto plazo, lo que afectaría los indicadores.

Principales indicadores de endeudamiento o solvencia a largo plazo

Como se puede observar en los indicadores de endeudamiento de la tabla 6.2 la empresa se encuentra con altos índices de apalancamiento, lo que se muestra en las deudas a largo plazo adquiridas que se indican en los EE.FF. de Allin Group. Esto podría reflejar inconvenientes para afrontar sus obligaciones financieras a largo plazo, pero hay que tener en cuenta que el comportamiento dependerá finalmente de la importancia de la estructura de capital de la empresa.

Principales indicadores de administración de activos

De acuerdo los valores mostrados en la tabla 6.2 y lo comentado en el análisis del Anexo XI, el periodo promedio de cobranza, que pasó de 8 días en el 2016 a 6 días para el año 2018, se encuentra por debajo del periodo promedio de pago que pasó a ser de 16 días en el 2018, lo cual indica que se está pagando las obligaciones muchos días después de realizar los cobros, lo que es conveniente para la empresa en cuanto al manejo de efectivo.

Principales indicadores de rentabilidad

La tabla 6.2 muestra una tendencia al alza en los tres indicadores siguientes: margen bruto, operacional y neto, esto debido a la adquisición de mayores unidades progresivamente, lo que demostraría la eficacia en el uso de los activos y la eficiencia en la administración de las operaciones.

En el caso del indicador ROE, que viene a ser uno de los más importantes y de interés para los accionistas, este ha ido en aumento, mostrando el crecimiento del desempeño a favor de los accionistas debido al crecimiento de los ingresos principalmente por los buses adquiridos.

6.2.2 Indicadores de cobertura de deuda

En esta parte se analizará la disposición de dinero líquido o recursos para el cumplimiento de las obligaciones de pago de la deuda (principal e intereses).

Utilizaremos el indicador EBITDA, entendiéndose como el resultado antes de interés, impuestos, depreciaciones y amortizaciones, el cual nos servirá como una referencia aproximada del flujo de caja operativo que es capaz de generar la compañía.

En la tabla 6.3 se muestra el cálculo del EBITDA, las deudas y los gastos financieros por año.

Tabla 6.3 Cálculo del EBITDA

Cálculo del EBITDA	2016	2017	2018
EBIT	-2,024,308	560,573	7,286,434
Depreciación	15,780	57,762	79,747
Amortización	2,685,770	7,555,378	12,416,953
EBITDA	677,242	8,173,713	19,783,134
Deuda Financiera			
Deuda Financiera corto plazo	4,163,433	9,321,049	15,537,804
Deuda Financiera largo plazo	17,623,084	24,421,913	48,203,699
Total Deuda financiera	21,786,517	33,742,962	63,741,503
Gastos financieros:			
Interés por financiamiento bancario	-	395,172	2,793,408
Interés por financiamiento directo	1,013,399	2,268,854	2,329,532
Intereses de obligaciones tributarias	13,093	6,371	1,886
Total Gasto financiero	1,026,492	2,670,397	5,124,826

Fuente: Estados Financiero empresa Allin Group.

Elaboración: Autores de la Tesis

Razón de cobertura de Gastos financieros

La razón de cobertura de gastos financieros (RCGF) es un indicador económico que nos indica si la empresa tiene la capacidad de generar resultados suficientes para cubrir los intereses producto de la deuda.

En la Tabla 6.4 se muestra los valores de las ratios de Allin Group, cuyos valores a partir del año 2017 indican que la empresa tiene la capacidad de recuperar más de tres unidades monetarias por cada unidad en gastos financieros.

Tabla 6.4 Coberturas de gastos financieros

Ratio de cobertura de Gasto financiero	2016	2017	2018
$\frac{\text{EBITDA}}{\text{Gastos financieros}}$	$\frac{677,242}{1,026,492}$	$\frac{8,173,713}{2,670,397}$	$\frac{19,783,134}{5,124,826}$
RCGF (Ratio cobertura de gasto financiero)	0.66	3.06	3.86

Fuente: Estados Financiero empresa Allin Group.

Elaboración: Autores de la Tesis

Razón de cobertura del Servicio de deuda

La cobertura del servicio de deuda es la disposición de caja suficiente como para cumplir el pago tanto de la devolución de la deuda como los intereses. La capacidad de generar caja que muestra una compañía es un indicador de su solvencia, ya que a través del efectivo podría afrontar sus compromisos de pago.

De esta manera, la cobertura del servicio de deuda nos indica si la compañía tiene la capacidad de afrontar sus pagos con acreedores, y de manera indirecta también nos dice si es rentable y viable para sus accionistas.

En la Tabla 6.5 se muestra como el valor a través de los años tiende a uno, lo que indicaría que la empresa sería solvente y podría pagar a sus acreedores. Muestra también que dispondría de efectivo para los accionistas o para poder realizar inversiones en el negocio.

Tabla 6.5 Coberturas del servicio de deuda

Ratio de cobertura de Servicio de deuda	2016	2017	2018
$\frac{\text{EBITDA}}{\text{(Gastos financieros + Deuda a corto plazo)}}$	$\frac{677,242}{5,189,925}$	$\frac{8,173,713}{11,991,446}$	$\frac{19,783,134}{20,662,630}$
RCSD (Ratio de cobertura del servicio de deuda)	0.13	0.68	0.96

Fuente: Estados Financiero empresa Allin Group.

Elaboración: Autores de la Tesis

Razón de cobertura de Deuda financiera

La Deuda neta / EBITDA es un ratio de solvencia o de endeudamiento que permite analizar qué nivel de deuda tiene la empresa con respecto a su flujo operativo. Para obtener la deuda neta, a la deuda financiera le extraemos la caja y equivalentes.

No existe un ratio para decir que debemos preocuparnos, ya que depende mucho del contexto sectorial en el cual se encuentre la empresa, pero un valor de referencia puede ser el 4. Debajo de este valor las alarmas deberían estar bajas, buscando tal vez alternativas que contribuyan a que este valor baje. Y por encima de 4, deberíamos hacer un benchmarking entre los competidores y analizar si este valor es una regla o de lo contrario ponernos en la situación de que tal vez estemos hablando de una debilidad en la empresa, es decir, si la compañía es capaz de hacer frente a la deuda contraída.

En la Tabla 6.6 se indican los valores de Allin Group, en los que se muestran que a excepción del año 2016, los otros dos años tienen valores menores a 4 pero cercanos a este, producto tal vez de las deudas contraídas para la compra de buses.

Tabla 6.6 Coberturas de deuda neta / EBITDA

Ratio de cobertura de Deuda neta / EBITDA	2016	2017	2018
$\frac{\text{Deuda neta}}{\text{EBITDA}}$	$\frac{21,507,023}{677,242}$	$\frac{33,474,174}{8,173,713}$	$\frac{63,006,097}{19,783,134}$
CAGR (Ratio de cobertura de Deuda/EBITDA)	31.76	4.10	3.18

6.3 Análisis Funcional

6.3.1 Estructura Organizativa

En función de la información disponible de la página de internet del Grupo Polo, la revisión de los estados financieros auditados, entrevistas realizadas al presidente de la compañía, analizaremos y abarcaremos los aspectos más resaltantes de la gestión de las áreas funcionales de la organización como parte del diagnóstico.

La empresa tiene una estructura matricial y genera sinergia con las áreas transversales que forman parte de la corporación y cada unidad de negocio cuenta con una gerencia funcional específica. Por otro lado, tomado de la página de internet del grupo Polo podemos mencionar la misión y visión:

La misión es:

“Brindar un servicio de transporte urbano de pasajeros de alta calidad con buses modernos de alta capacidad minimizando el impacto de nuestras operaciones en el medio ambiente, buscando una relación ganar – ganar con todos nuestros stakeholders.”

La visión es:

“Ser generadores del cambio en el transporte urbano en el Perú, convirtiéndonos en operadores de buses de transporte rápido (BTR) sustentado en el profesionalismo, creatividad y pasión de nuestra gente.”

Gerencia General Corporativa, se tiene un Gerente General que define las metas para todas las unidades de negocio.

Gerencia Legal, la cual brinda soporte en base al contrato de concesión relacionada al cumplimiento de las obligaciones, interpretación y gestión ante el ente regulador. La gerencia legal conoce, gestiona y mitiga las contingencias legales que se generan producto del servicio de las unidades de negocio con las partes interesadas. En los estados financieros se evidencia una reducción de la deuda con el SAT, al cierre del año 2018 fue de S/.86,674 y el año 2017 fue de S/.440,799. Finalmente, se mantiene contingencias por daños a terceros y no se tienen juicios ni demandas importantes por resolver.

Gerencia de Administración y Finanzas, esta área gestiona la cadena de suministro, contabilidad y finanzas. Allin Group realiza el cobro del servicio a través de un operador de recaudo y limita el flujo operativo, es así que las unidades relacionadas brindan respaldo ya que estas otras unidades de negocio si cobran de forma diaria, además obtiene créditos no menores de 45 días, ambas son políticas de Allin Group para asegurar suficiente efectivo.

El financiamiento de proyectos a corto y largo plazo los realiza con recursos propios. Realiza capitalización de acreencias y obtiene financiamiento directo de parte de sus proveedores. No obstante, en los estados financieros auditados del año 2017 y del año 2018 se menciona que está pendiente culminar el proyecto de patio de maniobras de Ate, y estaba planificado que culmine el año 2018, se evidencia una demora en el cumplimiento del objetivo. Actualmente, se tiene un crédito directo con Modasa a una tasa de 10% anual por 126 buses nuevos y con Bustrac a una tasa anual de 6% por 11 buses nuevos.

En una entrevista brindada por el presidente del Grupo Polo² comento algunos aspectos desde el punto de vista financiero:

- Dificultades para obtener financiamiento de parte de la banca, debido a la incertidumbre política a pesar de la firma del contrato de concesión.

² Entrevista realizada al presidente del directorio del Grupo Polo, Sr. Polo Perez Orihuela. Tomado de <http://www.codatu.org/carrieres/entretiens/retrato-movilidad-en-el-peru-polo-perez-presidente-del-grupo-empresarial-polo-de-transporte-publico-de-pasajeros-en-lima/>

- El desafío de obtener rentabilidad ofreciendo un servicio de alta calidad sin impactar el costo del pasaje para los usuarios, ya que el transporte es un servicio público y social.

Gerencia de Operación y Control. La gerencia de operación y control es responsable de gestionar el servicio de transporte. Realiza la programación del servicio mediante el uso de software Goal System que, según lo descrito en la página de internet del producto, permite optimizar las operaciones mediante:

- Generación óptima de horarios
- Planificación y asignación óptima de los buses y conductores
- Replanificación diaria
- Control y despacho de Recursos

Gerencia de Planeamiento y Programación. Es el área donde se realizan los estudios de demanda, patrones y frecuencias con el objetivo de generar pronósticos a corto y mediano plazo.

Gerencia de Mantenimiento. Esta gerencia es responsable de incrementar la confiabilidad de los buses para tener una mayor disponibilidad del servicio. Parte de los desafíos de esta gerencia es gestionar y controlar los costos; al cierre del año 2018 el costo anual por unidad de transporte por cargas diversas de gestión (suministros y repuestos) fue de S/68,293 y se incrementó en 2.5 veces con respecto al año 2017 (S/.26,927).

6.3.2 Análisis Funcional

En base a la información suministrada por parte del directorio de la empresa se elabora el análisis funcional de las gerencias.

a. Gerencia de Administración

Objetivos y Metas, ¿Son medibles y alcanzables. Son comunicadas a todos los empleados?

La empresa no cuenta por el momento con objetivos y metas definidas por la alta dirección. No obstante, los accionistas y miembros del directorio buscan el incremento de la rentabilidad del negocio y optimización de los costos operativos. Sin embargo, estas premisas no se cuantifican en objetivos reales, medibles y alcanzables. En consecuencia, no se tienen metas y objetivos definidos ni comunicados.

Estructura Organizacional, ¿es adecuada para la envergadura de las operaciones?

La estructura organizativa tiene una distribución propia para la atención de las operaciones diaria y la gestión administrativa. La gerencia de operaciones cuenta con un líder de nacionalidad colombiana con experiencia en el servicio de transporte público, considerando que Colombia tiene este servicio público más desarrollado y operaciones de mayor antigüedad. Por el contrario, con respecto al personal de mando medio y niveles operativos no se evidencia una identificación con la compañía y no está definida la línea de carrera del personal técnico y profesional. Esta situación genera incertidumbre y reduce el compromiso y lealtad de los trabajadores con la compañía.

Descripción de Puesto, ¿son claros y precisos?

La empresa no tiene documentos sobre la descripción de puesto de los trabajadores. Los trabajadores no realizan actividades específicas, son generales y en algunas oportunidades atienden urgencias que se presentan por no tener mapeado los procesos ni la interrelación de las áreas. La alta dirección tiene identificado esta oportunidad de mejora para desarrollarla en el corto plazo.

Rotación de Personal ¿se mantiene en un nivel bajo?

El porcentaje de rotación de personal y ausentismo se encuentran en valores bajos, en tal sentido, no se considera un problema a corto plazo.

Mecanismos de Control Interno ¿Son eficaces los mecanismos de control?

Como parte de la falta de definición de límite de responsabilidades y funciones, el control interno de la empresa no está implementando, por lo tanto, es inadecuado. Sin embargo, la empresa brinda bonos en función de los resultados en base a la evaluación de cada jefe inmediato. La meta es incrementar el servicio de pasajeros. Finalmente, la entrega de los bonos se decide en el directorio de accionistas.

b. Gerencia de Finanzas y Contabilidad

Financiamiento de corto plazo ¿La empresa está en condiciones de obtener el capital que necesita a corto plazo?

El flujo de caja a corto plazo se sostiene en base al desembolso semanal que realiza la recaudadora. Por otro lado, los proveedores son socios estratégicos al brindar créditos para los suministros y repuestos de la flota. Además, en caso contingencias las empresas relacionadas al Grupo Polo brindan créditos para operaciones diversas.

Financiamiento de largo plazo ¿La empresa está en condiciones de obtener el capital de largo plazo por medio de deuda o acciones?

La empresa actualmente tiene deudas a largo plazo en el sistema bancario y de proveedores como Modasa por la compra de buses nuevos. Para obtener más financiamiento, se tiene que realizar una reestructuración de la deuda de corto plazo y largo plazo para su consolidación.

Capital de Trabajo ¿La empresa cuenta con suficiente capital de trabajo?

La empresa cuenta con capital de trabajo operativo para afrontar las operaciones.

Experiencia de la Gerencia ¿Los gerentes de finanzas cuentan con la experiencia y capacitación adecuada?

El gerente financiero tiene 15 años de experiencia en el sector transporte, cuenta con estudios de Ingeniería Industrial con una Maestría en Administración de Negocios de la Universidad ESAN.

c. Gerencia Legal

Requisitos Legales ¿Se han definido los requisitos legales o reglamentarios del servicio?

En el contrato de concesión se encuentran las condiciones del servicio donde incluye: (i) índice de operación (incidencias con respecto a los kilómetros recorridos), (ii) disponibilidad de flota (relación entre flota disponible vs flota programada), (iii) índice de averías (relación entre número de averías respecto de los kilómetros recorridos), (iv) cumplimiento del inicio de servicio (minutos de atraso respecto de la hora programada de inicio), (v) número de quejas y reclamos, (vi) índice de accidentes (accidentes sobre los kilómetros recorridos). La empresa considera que puede alcanzar y superar las metas requeridas en el contrato.

Control Documentario Legal ¿Se cuenta con una base de datos de resoluciones judiciales o administrativas?

El control de las infracciones y multas de tránsito tiene un control y seguimiento detallado por parte de la gerencia legal. Por otro lado, con respecto las resoluciones judiciales o administrativas no se mantiene un base de datos histórica.

Comunicación ¿Se comunica al personal o alta dirección las nuevas disposiciones legales aplicables?

La comunicación y difusión de los requerimientos legales e infracciones se encuentran dentro del reglamento interno del trabajador que es entregado a cada

trabajador que inicia labores en la compañía. En caso el gobierno emita nueva reglamentación esta no se difunde de manera masiva.

Auditorías ¿Se realizan auditorías?

No se ejecutan auditorias de aplicación legal

d. Coordinación, prestación del servicio y Gestión de Proyectos

¿Existe una metodología definida para la producción o prestación del servicio?

La programación del servicio de transporte se realiza por medio de programación lineal con el soporte de un sistema informático Goal System y se toman en cuenta las horas puntas del servicio para los pasajeros que son, por la mañana de 6:00 a 09:00 horas y las horas de menor servicio desde las 09:00 horas hasta las 13:00 horas. La frecuencia de salida y velocidad forma parte de la programación.

Instrucciones de trabajo ¿Se encuentran disponibles en los puestos de uso y están actualizadas?

Las áreas de mantenimiento y logística cuentan con instrucciones precisas y procedimientos para las labores de mantenimiento preventivo y para las compras respectivamente. El personal de operaciones (choferes) no cuenta con instrucciones de trabajo ni procedimientos generales.

Inspecciones del Servicio ¿Se realizan las inspecciones durante la prestación del servicio?

Se cuenta con un programa de monitoreo de forma incógnita entre los usuarios del servicio como parte de la inspección del servicio que es básicamente hacia los choferes, para cumplir con el estándar de calidad en el servicio, control económico y asegurar buenas prácticas de manejo defensivo. No se puede conocer la cantidad de pasajeros dentro de un bus en determinado momento ni la cantidad de pasajeros que no cuentan con boletos. La frecuencia, horario de salida y entrada de los buses son muy rigurosos por parte del área de operaciones.

Equipos y Suministros ¿son adecuados?

Las unidades de servicio no tienen una antigüedad superior a 5 años, todas cuentan con GPS, se tienen un patio de maniobras para el mantenimiento con todos las herramientas y repuestos para la correcta ejecución de las actividades operativas. Los buses funcionan a gas natural y diésel. La empresa cuenta con un suministro de gas natural vehicular. El objetivo es lograr un óptimo uso de la flota y reducir costos operativos.

e. *Gerencia de Marketing*

Segmentación del Mercado ¿El público está segmentado o identificado?

La empresa considera que no es necesario segmentar a los pasajeros ya que es un servicio público el cual no requiere alguna diferenciación.

Posicionamiento ¿Está posicionada la organización entre sus competidores?

El grupo Polo considera que está posicionado en el mercado del servicio público de transporte de pasajeros por la cantidad de flota, el contrato de concesión y la sinergia con sus proveedores.

6.4 Matriz de Evaluación de Factores Internos – Matriz EFI

Para el análisis de los factores internos utilizamos la matriz donde en función de la información analizada e identificamos los factores internos que se representan como fortalezas y debilidades de la organización. Considerando el resultado de 3.40 podemos mencionar que el ambiente interno donde está involucrado la empresa Allin Group es favorable.

Tabla 6.7 Matriz de Evaluación de Factores Internos

Fortalezas y Debilidades	Peso	Valor	Ponderación
Fortalezas			
F1 Experiencia del operador en el transporte público	7.0%	4	0.28
F2 Contrato de concesión protegido legalmente	7.0%	4	0.28
F3 Especificaciones y requerimientos establecidos y claros	5.5%	3	0.17
F4 Ingresos asegurados por la exclusividad de la ruta	9.0%	4	0.36
F5 Credibilidad de la empresa por parte de los acreedores	7.0%	3	0.21
F6 Financiamiento obtenido con proveedores generando alianzas	8.0%	4	0.32
F7 Nuevos planes de mejora del sistema de transporte	5.0%	3	0.15
Debilidades			
D1 Deficiente gestión de proyectos	5.0%	2	0.10
D2 Sobre endeudamiento para la compra de buses	7.5%	1	0.08
D3 No se cuenta con un sistema de pagos integrada	8.0%	2	0.16
D4 Sistema de gestión documental deficiente	6.0%	1	0.06
D5 Sistema de información no integrado	6.0%	2	0.12
D6 Deudas a corto y largo plazo con altas tasas de interés	10.0%	1	0.10
D7 Dificultades para obtener financiamiento de parte de la banca	9.0%	1	0.09
Total	100.0%		2.47

Fuente: Allin Group

Elaboración: Autores de la tesis

CAPÍTULO VII: ANÁLISIS ESTRATEGICO

En este capítulo se formulan las estrategias que permitirán cumplir con la visión planteada, y para ello se hará uso de la información obtenida en los capítulos anteriores, es decir de la Matriz EFE y Matriz EFI respectivamente. La matriz utilizada es la matriz FODA donde se realiza el cruce de las fortalezas, oportunidades, debilidades y amenazas para encontrar y definir las estrategias.

7.1 Análisis FODA

De acuerdo con Arbaiza (2014), el análisis FODA se realiza por medio la elaboración de la matriz siendo una de las más utilizadas por las cualidades identificadas y es la única matriz que tiene como objetivo entregar estrategias externas específicas. Usando como base lo recogido en las matrices EFE y EFI lograremos realizar un cruzamiento entre los factores clave internos con los externos y con ello se obtienen estrategias que se derivan de: (1) explotar las fortalezas internas para aprovechar las oportunidades externas (FO), estas se convierten en estrategias ofensivas, (2) mejorar las debilidades internas para aprovechar las oportunidades externas (DO), estas se conocen como estrategias adaptativas, (3) confrontar las fortalezas internas para neutralizar las amenazas externas (FA), conocidas como estrategias defensivas, y (4) evitar exponer las debilidades internas ante las amenazas externas (DA), que se conocen como estrategias de supervivencia.

En la tabla 7.1 se muestra la matriz FODA donde podemos identificar las estrategias distribuidas en los diferentes cuadrantes; 1) cuadrante de fortaleza-oportunidad; 2) en el cuadrante debilidad-oportunidad; 3) en el cuadrante fortaleza-amenaza y 4) en el cuadrante debilidad-amenaza.

Tabla 7.1 Matriz de Fortalezas y Debilidades

	Fortalezas	Debilidades
	F1. Experiencia del operador en el transporte público F2. Contrato de concesión protegido legalmente F3. Especificaciones y requerimientos establecidos y claros F4. Ingresos asegurados por la exclusividad de la ruta F5. Credibilidad de la empresa por parte de los acreedores F6. Financiamiento obtenido con proveedores generando alianzas F7. Nuevos planes de mejora del sistema de transporte	D1. Deficiente gestión de proyectos D2. Sobre endeudamiento para la compra de buses D3. No se cuenta con un sistema de pagos integrada D4. Sistema de gestión documental deficiente D5. Sistema de información no integrado D6. Deudas a corto y largo plazo con altas tasas de interés D7. Dificultades para obtener financiación de parte de la banca.
Oportunidades	Estrategias FO	Estrategias DO
O1. Estabilidad económica con crecimiento O2. Incremento de la demanda de transporte público O3. Suministro de combustible y nuevas fuentes de energía O4. Usuarios de transporte público insatisfechos (calidad y tiempo) O5. Desarrollo de políticas públicas para nuevos modelos de negocio de transporte público O6. Inversión pública para infraestructura de transporte público O7. Desarrollo de sistemas de transporte integrados con tarifa única O8. Subsidio al servicio de transporte O9. Mercado abierto a nuevos inversores O10. Desarrollo de nuevas ciudades en la periferia	FO. Definir el crecimiento sostenible en base a fuentes de financiación más ventajosas	DO. Diseñar y reestructurar la deuda a corto plazo
Amenazas	Estrategias FA	Estrategias DA
A1. Infraestructura vial insuficiente A2. Informalidad del mercado laboral A3. Escasa regulación y fiscalización del transporte informal A4. Demora en la elaboración de expedientes técnicos y estudios de factibilidad para concesiones de servicio de transporte urbano. A5. Desarrollo de infraestructura a favor del transporte vehicular A6. Corrupción de funcionarios para evitar la regulación del sistema de transporte A7. Poca protección a las empresas de transporte público formal A8. Incremento de aranceles para la importación de ómnibus A9. Requerimiento de ómnibus eléctricos para el transporte público A10. Gobierno que no cumpla con los pagos y contratos	FA. Participar en otras rutas de concesión para lograr economías de escala	DA. Definir mecanismos de protección ante la competencia desleal por parte de los informales para proponerlo a la Autoridad de Transporte Urbano.

Para la determinación del plan de acción realizamos la evaluación de las fortalezas, debilidades, oportunidades y amenazas de acuerdo con las estrategias definidas en cada cruzamiento. En la tabla 7.2 mostramos la evaluación y ponderación.

Tabla 7.2 Matriz de Evaluación de Factores y Estrategias

Estrategias			FO		DO		FA		DA	
Factores	Peso		Valor	Pod.	Valor	Pod.	Valor	Pod.	Valor	Pod.
O1 Estabilidad económica con crecimiento	7.5%		4	0.3	2	0.2	3	0.2	2	0.2
O2 Incremento de la demanda de transporte público	8.0%		4	0.3	4	0.3	3	0.2	2	0.2
O3 Suministro de combustible y nuevas fuentes de energía	3.5%		2	0.1	1	0.0	3	0.1	1	0.0
O4 Usuarios de transporte público insatisfechos (calidad y tiempo)	7.0%		4	0.3	3	0.2	2	0.1	1	0.1
O5 Desarrollo de políticas públicas para nuevos modelos de negocio de transporte público	4.5%		1	0.0	1	0.0	4	0.2	1	0.0
O6 Inversión pública para infraestructura de transporte público	6.0%		3	0.2	1	0.1	3	0.2	1	0.1
O7 Desarrollo de sistemas de transporte integrados con tarifa única	3.5%		2	0.1	3	0.1	3	0.1	1	0.0
O8 Subsidio al servicio de transporte	7.0%		3	0.2	2	0.1	2	0.1	1	0.1
O9 Mercado abierto a nuevos inversores	6.5%		1	0.1	1	0.1	1	0.1	2	0.1
O10 Desarrollo de nuevas ciudades en la periferia	3.5%		3	0.1	2	0.1	2	0.1	1	0.0
A1 Infraestructura vial insuficiente	6.0%		1	0.1	1	0.1	1	0.1	1	0.1
A2 Informalidad del mercado laboral	2.5%		1	0.0	1	0.0	1	0.0	2	0.1
A3 Escasa regulación y fiscalización del transporte informal	6.5%		1	0.1	1	0.1	1	0.1	2	0.1
A4 Demora en la elaboración de expediente técnico y estudios de factibilidad	3.0%		0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0
A5 Desarrollo de infraestructura a favor del transporte vehicular	5.5%		3	0.2	1	0.1	3	0.2	1	0.1
A6 Corrupción de funcionarios para evitar la regulación del sistema de transporte	5.0%		1	0.1	1	0.1	1	0.1	3	0.2
A7 Poca protección a las empresas de transporte público formal	5.5%		2	0.1	1	0.1	2	0.1	1	0.1
A8 Incremento de aranceles para la importación de ómnibus	3.0%		4	0.1	1	0.0	3	0.1	1	0.0
A9 Requerimiento de ómnibus eléctricos para el transporte público	3.5%		4	0.1	1	0.0	2	0.1	1	0.0
A10 Gobierno que no cumpla con los pagos y contratos	2.5%		4	0.1	2	0.1	2	0.1	1	0.0
F1 Experiencia del operador en el transporte público	7.0%		1	0.1	1	0.1	1	0.1	1	0.1
F2 Contrato de concesión protegido legalmente	7.0%		1	0.1	1	0.1	3	0.2	2	0.1
F3 Especificaciones y requerimientos establecidos y claros	5.5%		3	0.2	2	0.1	2	0.1	1	0.1
F4 Ingresos asegurados por la exclusividad de la ruta	9.0%		3	0.3	2	0.2	3	0.3	1	0.1
F5 Credibilidad de la empresa por parte de los acreedores	7.0%		3	0.2	3	0.2	1	0.1	1	0.1
F6 Financiamiento obtenido con proveedores generando alianzas	8.0%		3	0.2	3	0.2	3	0.2	1	0.1
F7 Nuevos planes de mejora del sistema de transporte	5.0%		4	0.2	3	0.2	2	0.1	1	0.1
D1 Deficiente gestión de proyectos	5.0%		2	0.1	2	0.1	2	0.1	2	0.1
D2 Sobreendeudamiento para la compra de buses	7.0%		2	0.1	2	0.1	2	0.1	2	0.1
D3 No se cuenta con un sistema de pagos integrada	8.0%		2	0.2	3	0.2	1	0.1	1	0.1
D4 Sistema de gestión documental deficiente	6.0%		1	0.1	1	0.1	1	0.1	1	0.1
D5 Sistema de información no integrado	6.0%		1	0.1	1	0.1	1	0.1	1	0.1
D6 Deudas a corto y largo plazo con altas tasas de interés	10.5%		2	0.2	4	0.4	2	0.2	1	0.1
D7 Dificultades para obtener financiamiento de parte de la banca	9.0%		3	0.3	3	0.3	2	0.2	3	0.3
Puntaje total por cada Estrategia		2.0	4.7		3.9		4.0		2.8	

Elaboración: Autores de la Tesis.

De acuerdo con la evaluación de los factores externos e internos en base a las estrategias tenemos como resultado que la estrategia ofensiva (FO) es la de mayor relevancia con un valor ponderado de 4.7, continua la estrategia defensiva (FA) con un valor ponderado de 4.0, luego la estrategia adaptativa (DO) con un valor de 3.9 y finalmente la estrategia de supervivencia (DA) con un valor de 2.8.

7.2 Acciones Estratégicas

En función de la ponderación definimos la prioridad de las estrategias y elaboramos las actividades que permitan cumplir con estas y se detallan en la Tabla 7.3.

Tabla 7.3 Actividades Estratégicas

Estrategia		Actividades
E1	Definir el crecimiento sostenible en base a fuentes de financiación más ventajosas (FO).	Realizar estudios para definir la capacidad y diseño de los buses
		Definir el presupuesto, plan de inversiones y plan de adquisiciones
		Analizar, evaluar y definir las fuentes de financiación a largo plazo
E2	Participar en otras rutas de concesión para lograr economías de escala (FA).	Realizar estudios previos para los próximos requerimientos y licitaciones
		Realizar contratos con los proveedores a largo plazo con costos fijos definidos
		Analizar otras alternativas de transporte para participar en el proceso de licitación como socios estratégicos
E3	Diseñar y reestructurar la deuda a corto plazo (DO).	Identificar y consolidar las deudas a corto plazo
		Integrar la deuda a corto plazo en la propuesta de financiación a largo plazo
		Buscar tasas de interés más bajas en el MAV
E4	Definir mecanismos de protección ante la competencia desleal por parte de los informales para proponerlo a la Autoridad de Transporte Urbano (DA).	Fortalecer el gremio de transportista formales
		Aumentar la capacidad de flota para atender la demanda insatisfecha
		Reducción de intervalos de atención a los usuarios por los buses entre paraderos.

Elaboración: Autores de la Tesis.

Una vez definidas las actividades que corresponde a cada estrategia realizamos la priorización de estas actividades para definir la estrategia, esta evaluación se muestra en la tabla 7.4

Tabla 7.4 Priorización de Actividades Estratégicas

Estrategia		Actividades	Prioridad (1-4)	Relativo
E1	Definir el crecimiento sostenible en base a fuentes de financiación más ventajosas (FO).	Realizar estudios para definir la capacidad y diseño de los buses	4	11
		Definir el presupuesto, plan de inversiones y plan de adquisiciones	3	
		Analizar, evaluar y definir las fuentes de financiación a largo plazo	4	
E2	Participar en otras rutas de concesión para lograr economías de escala (FA).	Realizar estudios previos para los próximos requerimientos y licitaciones	3	9
		Realizar contratos con los proveedores a largo plazo con costos fijos definidos	4	
		Analizar otras alternativas de transporte para participar en el proceso de licitación como socios estratégicos	2	
E3	Diseñar y reestructurar la deuda a corto plazo (DO).	Identificar y consolidar las deudas a corto plazo	3	11
		Integrar la deuda a corto plazo en la propuesta de financiamiento a largo plazo	4	
		Buscar tasas de interés más bajas en el MAV	4	
E4	Definir mecanismos de protección ante la competencia desleal por parte de los informales para proponerlo a la Autoridad de Transporte Urbano (DA)	Fortalecer el gremio de transportista formales	2	7
		Aumentar la capacidad de flota para atender la demanda insatisfecha	3	
		Reducción de intervalos de atención a los usuarios por los buses entre paraderos.	2	

Elaborado por Autores de la Tesis

En función de los resultados la estrategia con mayor valor relativos es la Estrategia Ofensiva (E1): “Definir el crecimiento sostenible en base a fuentes de financiación más ventajosas” y la Estrategia Adaptativa (E3): “Diseñar y reestructurar la deuda a corto plazo”, en ambos casos analizando fuentes de financiación y buscando tasas de interés más bajas al bancario como los que se otorgan en el Mercado Alternativo de Valores (MAV).

CAPÍTULO VIII: EMPRESAS EN EL MAV

En este capítulo se analizarán los montos y tasas de las empresas que emitieron en el Mercado Alternativo de Valores y se elaborará cuadros comparativos de características operativas y financieras con las empresas que emitieron principalmente bonos para obtener una referencia con la cual se pueda comparar Allin Group.

8.1 Montos de Emisión de las empresas en el MAV

Para conocer el alcance, impacto y montos de emisión en el Mercado Alternativo de Valores procedemos a conocer a todas las empresas que usan e hicieron uso del Mercado Alternativo de Valores. En el anexo 15 se detalla las empresas y los montos emitidos desde el año 2013 hasta el año 2018. Esta información fue obtenida de la página de internet de la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV). Adicionalmente al cierre del año 2019, son 11 empresas que están inscritas en el MAV las cuales son:

A.Jaime Rojas Representaciones Generales S.A.
Agricola y Ganadera Chavin De Huantar S.A.
Atria Energia SAC
BPO Consulting S.A.C.
Camposur Inc. S.A.C
Eco Acuicola Sac
Gerens Escuela De Gestión Y Economía S.A.
Globokas Peru Sa
Lari Contratistas S.A.C
Medrock Corporation S.A.C.
Representaciones Química Europea S.A.C

Por otro lado, las empresas que se retiraron son:

Ciudaris Consultores Inmobiliarios S.A
Electrovia Sociedad Anonima Cerrada
EDYPIME Inversion La Cruz S.A.
Tekton Corp. SAC
Triton Trading S.A
Viaconsumo S.A.C

Los instrumentos emitidos en el MAV son instrumentos a corto plazo (papeles comerciales) e instrumentos a largo plazo: Bonos. Desde el año 2013 hasta el año 2018, en soles, se emitieron S/.12.0 millones en Bonos, que representa el 12% y S/.84.35 millones en papeles comerciales, representando el 88% de lo emitido. En el caso de dólares, se emitieron US\$2.95 millones en Bonos representando el 6% y US\$46.10 millones en papeles comerciales, que representa el 94%. La emisión por año y tipo de instrumentos se puede ver en la tabla 8.1

Tabla 8.1 Emisión por tipo de Instrumentos Financieros en el MAV

	Bonos		Papeles Comerciales	
	Soles	Dólares	Soles	Dólares
2013				2,474,000
2014			7,000,000	10,000,000
2015	12,000,000		19,326,000	11,392,000
2016		2,954,000	28,966,000	5,448,000
2017			27,562,000	4,400,000
2018			1,500,000	12,690,000
Total	12,000,000	2,954,000	84,354,000	46,404,000

Fuente: SMV. Elaboración los Autores de la tesis

Con respecto a las empresas que emitieron en el MAV desde el 2013 a 2018, la empresa de mayor emisión en soles es Inversiones La Cruz S.A con un total de S/. 31 millones, de los cuales S/.12 millones se emitieron en Bonos y S/.19 millones en papeles comerciales y la empresa de menor emisión es Medrock Corp. que emitió S/.6.4 millones en papeles comerciales. En la Tabla 8.2 se puede ver el detalle de las empresas emisoras en soles por tipo de instrumento.

Tabla 8.2 Emisión de Instrumentos Financieros en el MAV en Soles

Empresa	Bonos	Papeles Comerciales
BPO CONSULTING S.A.C.		7,500,000
INVERSIONES LA CRUZ S.A.	12,000,000	19,020,000
ELECTROVIA SAC		25,805,000
GERENS S.A.		9,350,000
MEDROCK CORPORATION S.A.C.		6,400,000
VIACONSUMO S.A.C		16,279,000
Total	12,000,000	84,354,000

Fuente: SMV. Elaboración: Autores de la tesis

En el caso de las emisiones en dólares desde el año 2013 hasta el año 2018, la empresa de mayor emisión es Agrícola y Ganadera Chavín de Huantar S.A con un total de US\$13.2 millones emitidos en papeles comerciales y la empresa de menor emisión es Tekton Corp. que emitió US\$1.4 millones también en papeles comerciales.

Para el caso de Bonos, la menor emisión fue de US\$1.38 millones por A. Jaime Rojas Representaciones y el de mayor emisión fue por US\$1.56 millones por Ciudadaris. En la Tabla 8.3 se puede ver el detalle de las emisiones.

Tabla 8.3 Emisión de Instrumentos Financieros en el MAV en Dólares

Empresa	Bonos	Papeles Comerciales
A. JAIME ROJAS REPRESENTACIONES GENERALES S.A.	1,385,000	11,190,000
AGRICOLA Y GANADERA CHAVIN DE HUANTAR S.A.		13,198,000
CIUDARIS CONSULTORES INMOBILIARIOS S.A.	1,569,000	
ECO ACUICOLA		7,500,000
MEDROCK CORPORATION S.A.C.		7,048,000
TEKTON CORP. S.A.C.		1,468,000
TRITON TRADING S.A.		6,000,000
Total	2,954,000	46,404,000

Fuente: SMV.

Elaboración: los Autores de la tesis

En el caso de la tasa anual en el MAV, estas las mostramos en la Tabla 8.4 por tipo de instrumento. En el caso de Bonos, la tasa más alta es de 9.91% anual en soles y la tasa más baja es de 6.9% anual en dólares. Para los papeles comerciales la tasa más baja fue de 2.35% anual en dólares y la tasa más alta fue de 8.75% anual en soles.

Tabla 8.4 Tasa Anual por Instrumento Financiero

	Bonos			Papeles Comerciales		
	Tasa Promedio Anual	Tasa Máxima Anual	Tasa Mínima Anual	Tasa Promedio Anual	Tasa Máxima Anual	Tasa Mínima Anual
2013				5.97%	6.00%	5.91%
2014				5.41%	6.35%	3.40%
2015	9.91%	9.91%	9.91%	5.12%	8.16%	2.35%
2016	7.34%	7.50%	6.90%	6.94%	8.75%	3.00%
2017				6.64%	8.75%	3.00%
2018				6.08%	7.00%	4.69%
Total	7.86%	9.91%	6.90%	6.12%	8.75%	2.35%

Fuente: SMV.

Elaboración los Autores de la tesis

8.2 Benchmarking con empresas emisoras en el MAV

La finalidad de este subcapítulo es obtener una calificación para Allin Group por semejanza con otras empresas que ya han emitido en el MAV, por lo que se comparará algunas características e indicadores a fin de identificar la “tasa cupón” que servirá en los cálculos de financiamiento y flujos de efectivo comparativo con las entidades bancarias.

Teniendo en cuenta que Allin Group no desea perder el control de la empresa, pero si necesita financiarse a una tasa de interés baja, se evaluará la opción de emisión de bonos y no acciones. Además, el financiamiento será a mediano plazo y no a corto plazo, por lo que no se utilizará papeles comerciales.

Las empresas que emitieron bonos corporativos son:

- a.** Edpyme Inversiones la Cruz S.A, es una empresa que pertenece al sector financiero en base al negocio que inició la empresa Inversiones La Cruz S.R.L., la cual fue establecida en el año 2010, y que fue fundada en 1996 para otorgar préstamos con garantía en joyas de oro. Posteriormente, en el año 2005, ingresó a las provincias, inicialmente a Piura, Pucallpa, Iquitos, Chimbote y Sullana. En agosto del 2008, con la finalidad de diversificar sus operaciones inicia el otorgamiento de microcréditos sin garantía dirigida a microempresas. En 2010 la Edpyme recibió la autorización para calificar como organización de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS) y en el 2012 se le autorizó el funcionamiento como Entidad de Desarrollo a la Pequeña y Microempresa (EDPYME) Inversiones La Cruz S.A, iniciando operaciones el 01 de mayo del 2012. Para el año 2015 sus ingresos ascienden a niveles de S/ 83.38 millones.
- b.** A Jaime Rojas Representaciones Generales S.A., es una empresa perteneciente al sector salud, cuyo rubro es la comercialización de instrumental médico y hospitalario, mobiliario e instrumentos de cirugía para uso humano, equipos médicos y de laboratorio, y otros artículos destinados al uso de hospitales, clínicas y toda clase de centros médicos y hospitalarios. En el 2012 deciden incursionar en el estado mediante su presentación a las licitaciones que este convocaba, convirtiéndose en uno de sus principales clientes.

Tiene una participación del 40% del accionariado en Telemedicina del Perú, empresa que brinda el servicio de tecnología médica a distancia consistente

básicamente en el uso de dispositivos telemédicos en pacientes que se encuentran a gran distancia de un centro médico, como en las provincias.

Esta empresa es de carácter familiar con un capital social al 31 de diciembre de 2015 de S/ 15.85 millones e ingresos que ascienden a la suma de S/ 33.66 millones.

- c. Ciudaris Consultores Inmobiliarios S.A, es una empresa que pertenece al sector inmobiliario siendo constituida en setiembre de 1999, inició operaciones en octubre del mismo año.

Su actividad principal es la compra de terrenos, diseño, administración, venta y post venta de unidades en el rubro inmobiliario. Desarrolló actividades de construcción hasta el año 2013 ya que a partir de dicho año se constituyó la empresa Conssolida para dedicarse a desarrollar el ciclo de actividades mencionadas y no solo la de construcción.

Ciudaris cuenta con amplia experiencia en el desarrollo de proyectos en el sector que se envuelve, lo cual se ve reflejado en los 16 proyectos residenciales culminados desde el inicio de sus operaciones.

La empresa también ha incursionado en el mercado de oficinas, cuyo primer edificio se encuentra en Surco con el nombre de Efi100tech I, entregado al 100%, y uno segundo con el nombre de Efi100tech II, ubicado en el distrito de San Isidro.

El Grupo Ciudaris está compuesto por las siguientes empresas Ciudaris, Plusvalía y Conssolida. La administración de las tres empresas se da de manera independiente, pero son finalmente negocios complementarios dado que buscan sinergias y economías de escala en sus operaciones, abarcando toda la cadena de valor del mercado inmobiliario.

El grupo Ciudaris logró obtener la certificación ISO 9001 en los procesos de diseño, venta, gerenciamiento (desarrollo del proyecto) y servicio al cliente, siendo una de las pocas empresas en el mercado que cuentan con esta certificación en los tres procesos de gran importancia en la cadena de valor del negocio inmobiliario.

Al 2015 sus ingresos ascendieron a las cifras de S/ 12,43 millones.

A continuación, en las Tabla 8.6 y Tabla 8.6 se muestran los cuadros comparativos del nivel de ingresos, operativos e indicadores financieros entre las tres empresas que emitieron bonos en el MAV, un año antes de emitirlos, 2015, y los indicadores actuales de Allin Group.

Tabla 8.5 Comparativos de ingresos y operativos

	A. Jaime Rojas S.A.	Ciudaris	Inversiones La Cruz	Allin Group
Venta Anual (S/. MM)	33.66	12.43	83.38	71.13
Sector	Retail	Inmobiliario	Financiero	Transporte
Recursos humanos	120.00	1200.00	540.00	720.00
Años en el mercado	47	20	20	5
Sede principal	Lima	Lima	Lima	Lima
<u>Emissiones en el MAV (S/. MM)</u>	<u>4.57 (1)</u>	<u>5.18 (1)</u>	<u>12.00</u>	<u>43.801 (2)</u>

(1) Se emitieron en dólares: US\$ 1 - S/ 3.3

(2) Cantidad que se pretende emitir

Tabla 8.6 Comparativos de ratios financieros

	A. Jaime Rojas S.A.	Ciudaris	Inversiones La Cruz	Allin Group
Prueba Acida	0.86	0.66	0.22	0.29
Liquidez	1.32	2.69	0.24	0.31
Razón de Endeudamiento	0.64	0.94	0.49	0.85
Razón de Autonomía	0.36	0.06	0.51	0.15
Margen Bruto	0.45%	21.70%	93.04%	16.64%
Margen Operativo	0.11%	-19.00%	25.93%	10.24%
Margen Neto	0.06%	-23.90%	14.78%	0.37%
ROE	6.47%	-3.25%	22.95%	2.11%
ROA	2.35%	-63.12%	11.47%	8.73%
EBITDA/G.financieros	7.82	-2.59	5.38	3.86
EBITDA/(GF+Deuda CP)	0.16	-0.20	5.09	0.96
Deuda neta/EBITDA	6.51	-20.87	1.85	3.18

Fuente: SBS, 2019 y SMV, 2019.

Elaboración: Autores de la tesis

Teniendo en cuenta el nivel de ventas, capital social y ratios financieros se considera a Edpyme Inversiones la Cruz S.A. una empresa comparable con Allin Group-Javier Prado S.A. No obstante, son operaciones distintas, ya que Inversiones La Cruz S.A es una financiera y Allin Group es una empresa de Servicio de Transporte

Los valores similares son: 1) Los ingresos de Inversiones La Cruz S.A fue de S/.83.38 millones y en el caso de Allin Group es de S/.71.13 millones. 2) La prueba ácida para Inversiones La Cruz fue de un valor de 0.22 y el de Allin Group es de 0.29. 3) La razón de liquidez, para Inversiones La Cruz tiene un valor de 0.24, mientras que Allin Group fue de 0.31. Consideramos que estos puntos son favorables para la clasificación de riesgos A+

En el caso de los valores de menor similitud tenemos: 1) La razón de endeudamiento, Inversiones La Cruz tiene un valor de 0.49 y Allin Group 0.85. 2) La razón de autonomía para Inversiones la Cruz es de 0.51, mientras que el caso de Allin Group fue de 0.15. 3) El Margen Bruto de Inversiones La Cruz fue el 93.04% de sus ingresos, en el caso de Allin Group fue 16.64%. 4) El margen neto de Inversiones La Cruz fue de 14.78% y el de Allin Group fue de 0.37%. 5) El ROE de Inversiones La Cruz fue de 22.95% y para Allin Group fue de 2.11%. Estos puntos no son favorables para la clasificación de riesgos A+.

En cuanto a las ratios de cobertura de gasto financiero (RCGF), se observa que las empresas A. Jaime Rojas y Edpyme Inversiones La Cruz tienen ratios similares a Allin Group, superiores a 3, es decir tiene la capacidad de cubrir el pago de intereses hasta por 3 o más veces. En cuanto al ratio de cobertura de servicio de deuda (RCSD) observamos que solo en el caso de la empresa Edpyme Inversiones La Cruz se supera el valor de 1, siendo este 5.09, por lo que podemos decir que Allin Group se acerca en esta ratio a esta empresa.

En el caso del ratio de cobertura de Deuda neta/EBITDA podemos indicar que la única empresa que supera el valor de 4 es la empresa A. Jaime Rojas, claro que como se indicó en el subcapítulo de Análisis financiero, el valor central de 4, debe estar en base al sector empresarial en el que se desempeñan las empresas.

CAPÍTULO IX: ESTRUCTURA DEL FINANCIAMIENTO

En este capítulo abordaremos las necesidades de financiamiento de Allin Group, obtendremos la tasa nominal de financiamiento de modo que sea una mejor opción al financiamiento en base al benchmarking que se realizó en el capítulo anterior con empresas emisoras del MAV, y una vez hallada la tasa nominal con el cual nos financiaríamos con el MAV, se calculará el flujo de costos al cual se le sumará al costo de financiamiento para emisión/adquisición, de modo de comparar los costos totales y el posible ahorro que se obtendría participando en el MAV.

Finalmente se elaborará el nuevo Estado de resultados y los flujos económicos que permitirían pagar las deudas contraídas.

9.1 Determinación de las necesidades de financiamiento

9.1.1 Necesidad de financiamiento del Capital de Trabajo

Se determinará la necesidad de financiamiento en capital de trabajo operativo para el año 2021 tomando como base la rotación de las cuentas del activo corriente y pasivo corriente como cuantas por cobrar y cuentas por pagar, estimándolas en base al porcentaje de crecimiento de los ingresos proyectados por Allin Group y la inversión en 80 buses nuevos para este mismo año.

En la Tabla 9.1 se indican los ratios de las cuentas que servirán como inputs para analizar la necesidad de capital de trabajo operativo.

Tabla 9.1 Drivers de Activos y Pasivos corrientes Operativos

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Activos corrientes								
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	1.03%	1.03%	1.03%	1.03%	1.03%	1.03%	1.03%	1.03%
Cuentas por Cobrar Comerciales (neto)	5.81	5.81	5.81	5.81	5.81	5.81	5.81	5.81
Cuentas por cobrar A relacionadas	3.85	3.85	3.85	3.85	3.85	3.85	3.85	3.85
Otras cuentas por cobrar (neto)	11.79	11.79	11.79	11.79	11.79	11.79	11.79	11.79
Suministros (Inventarios)	3.73	3.73	3.73	3.73	3.73	3.73	3.73	3.73
Gastos pagados por anticipado (Anticipos)	3.24%	3.24%	3.24%	3.24%	3.24%	3.24%	3.24%	3.24%
Pasivos corrientes								
Cuentas por Pagar Comerciales	19.74	19.74	19.74	19.74	19.74	19.74	19.74	19.74
Otras cuentas por pagar	27.30	27.30	27.30	27.30	27.30	27.30	27.30	27.30
Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas	4.09	4.09	4.09	4.09	4.09	4.09	4.09	4.09

Fuente: EE.FF. Allin Group

Elaboración: Autores de la tesis

Para el cálculo de la proyección del capital de trabajo operativo se toma como base los estados financieros auditados de los años 2017 y 2018 y así proyectar los demás años, teniendo en cuenta que la financiación se dará entre los años 2021 hasta el 2026. En la Tabla 9.2 se indican las necesidades de capital de trabajo por año, y de acuerdo al año 2021, se considerará solo el monto de 417.65 mil soles dentro del financiamiento que se solicitará, por ser este revolvente.

9.1.2 Inversión en activo fijo

Dentro del programa de inversiones desarrollado por Allin Group se encuentra la necesidad de invertir en aproximadamente 80 buses en el año 2021 para aumentar la capacidad de servicio de transporte público, y cuyo costo bordea los US\$ 140,000 (ciento cuarenta mil y 00/100 dólares americanos). Por lo que al momento de inversión, considerando que el dólar se mantendría estable hasta ese año en un valor de S/3.3, sería de S/ 36,960,000 ($80 \times 140,000 \times 3.3$).

9.1.3 Reemplazo de deuda con crédito en corto plazo

Revisando los estados financieros de la empresa Allin Group, observamos que hay un monto de los activos fijos que está siendo financiado a corto plazo. Este monto lo obtenemos de restar a los activos fijos, la suma de: el patrimonio y los créditos a largo plazo (pasivos no corrientes más parte corriente de deuda a largo plazo), cuyo monto asciende a la suma de S/ 6'423,021.

Tabla 9.2 Proyección del capital de trabajo

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Activos corrientes									
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	735,406	735,406	735,406	959,104	959,104	959,104	959,104	959,104	959,104
Cuentas por Cobrar Comerciales (neto)	1,147,043	1,147,043	1,147,043	1,495,953	1,495,953	1,495,953	1,495,953	1,495,953	1,495,953
Cuentas por cobrar a relacionadas	761,502	761,502	761,502	993,138	993,138	993,138	993,138	993,138	993,138
Otras cuentas por cobrar (netos)	2,329,710	2,329,710	2,329,710	3,038,367	3,038,367	3,038,367	3,038,367	3,038,367	3,038,367
Suministros (Inventarios)	485,625	485,625	485,625	633,344	633,344	633,344	633,344	633,344	633,344
Gastos pagados por anticipado (Anticipos)	1,518,684	1,518,684	1,518,684	1,980,641	1,980,641	1,980,641	1,980,641	1,980,641	1,980,641
Activo corriente operativo a financiar	6,977,970	6,977,970	6,977,970	9,100,546	9,100,546	9,100,546	9,100,546	9,100,546	9,100,546
Pasivos corrientes									
Cuentas por Pagar Comerciales	2,570,413	2,570,413	2,570,413	3,352,288	3,352,288	3,352,288	3,352,288	3,352,288	3,352,288
Otras cuentas por pagar	3,555,295	3,555,295	3,555,295	4,636,754	4,636,754	4,636,754	4,636,754	4,636,754	4,636,754
Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas	532,022	532,022	532,022	693,854	693,854	693,854	693,854	693,854	693,854
Pasivo corriente operativo	6,657,730	6,657,730	6,657,730	8,682,895	8,682,895	8,682,895	8,682,895	8,682,895	8,682,895
Capital de trabajo operativo	320,240	320,240	320,240	417,651	417,651	417,651	417,651	417,651	417,651

Fuente: EE.FF. de Allin Group

Elaboración: Autores de la tesis

De acuerdo con lo indicado en los puntos anteriores, se observa una necesidad de financiamiento en el año 2021, en activos fijos, por la necesidad de adquisición de 80 buses que le servirán a la empresa para la etapa de operación en comparación al capital de trabajo requerido, a lo que agregaremos el monto de financiación de buses antiguos encontrados que se vienen pagando a corto plazo.

Por lo tanto, se requiere contar con un financiamiento cuya tasa de interés esté por debajo de las ofrecidas por el sistema bancario, las cuales oscilan en 10.77% anual en promedio según podemos observar en la Tabla 9.3, para las medianas empresas.

Tabla 9.3 Tasas de interés anuales bancarias

Bancos	Tasas anuales (%)	
	Préstamos de 181 a 360 días	Préstamos a más de 360 días
BBVA	9.76	8.54
Crédito	7.90	9.89
Pichincha	9.41	11.94
Scotiabank	9.61	11.60
Interbank	16.37	10.63
Mibanco	16.91	14.09
GNB	10.04	12.95
Santander	-	6.55
Promedio	11.43	10.77

Fuente: SBS, 2019.

Elaboración: Autores de la tesis

Considerando los valores que se muestran en la Tabla 8.4, observamos que las tasas de interés para los bonos a través de financiamiento en el MAV, tienen un valor mínimo de 6.90% y un valor máximo de 9.91%, siendo una mejor alternativa de financiamiento. Por lo que se procederá a hallar la tasa nominal anual para Allin Group si decidiera financiarse a través del MAV.

9.2 Financiamiento a través del MAV

Como se mencionó en el capítulo 4, el MAV fue creado para poder captar e incentivar la participación de un mayor número de empresas en el Mercado de Valores, sobre todo para la pequeña y mediana empresa a través de la emisión de instrumentos de corto plazo como papeles comerciales o mediano y largo plazo como bonos y acciones.

Como se indicó en el capítulo anterior, una de las opciones de Allin Group es financiarse mediante la emisión de bonos en el MAV, pero para ello debemos estimar el rendimiento de la emisión de bono, es decir, encontrar la tasa cupón para posteriormente realizar los cálculos de flujos de costo efectivo de financiamiento en el MAV y compararlos con los flujos de costo efectivo de financiamiento en el sistema bancario, analizando su viabilidad y el ahorro que se podría obtener mediante el MAV.

9.2.1 Estimación del rendimiento de la emisión de bonos

Para estimar la tasa cupón o tasa nominal de interés por los potenciales adquirientes de bonos que se emitirán en el MAV, se realizará una estimación considerando la tasa cupón en la fecha de emisión del 30.12.2015, de la empresa con la cual se compara Allin Group, que vendría a ser Edpyme Inversiones La Cruz según lo concluido en el capítulo 8, en la parte de Benchmark; al cual se le restaría la tasa de libre riesgo del bono soberano de los Estados Unidos (Cupón cero), en la misma fecha, y el spread por riesgo.

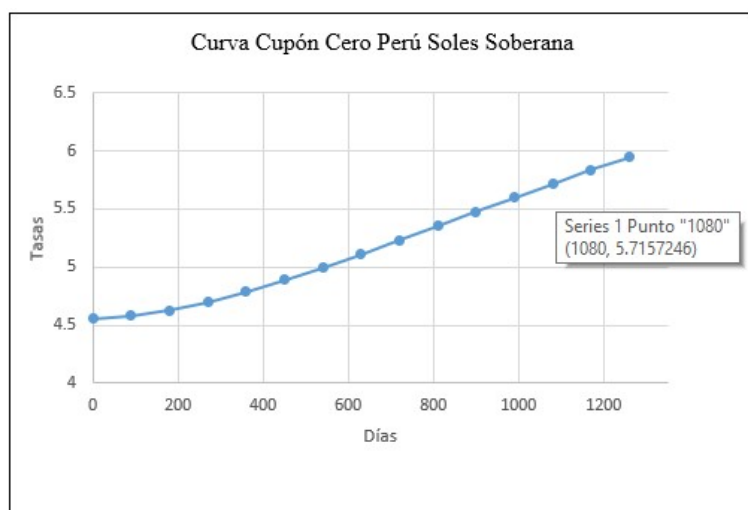
Tabla 9.4 Tasa cupón de Edpyme Inversiones La Cruz

Nemónico	Emisor	Moneda	F. Emisión	Cupón (%)	TIR % S/Opc	Rating Emisión
EDEL5BC2A	EDELNOR S.A.	PEN	18/09/2014	6.344	8.244	AAA
EDEL5BC5A	EDELNOR S.A.	PEN	23/08/2013	7.281	8.655	AAA
EDEL5BC8A	EDELNOR S.A.	PEN	20/11/2013	7.375	8.645	AAA
EDEL5BC9A	EDELNOR S.A.	PEN	11/04/2014	6.781	7.917	AAA
EDILC1BC1A	EDP INV LA CRUZ	PEN	30/12/2015	9.906	10.152	A+
EDILC1CP1B	EDP INV LA CRUZ	PEN	14/05/2015	0	6.919	
EDILC1CP1C	EDP INV LA CRUZ	PEN	3/06/2015	0	7.09	
EDYF11BS1X	EDYFICAR	PEN	14/10/2011	8.156	8.973	A+
EDYF11BS2X	EDYFICAR	PEN	9/12/2011	8.125	8.481	A+

Fuente: SBS, 2019. Vector de precios

Elaboración: Autores de la tesis

Figura 9.1 Tasa de libre riesgo al 30/12/2015



Fuente: SBS, 2019. Curvas cupón cero

Elaboración: Autores de la tesis

Con los valores de la Tabla 9.4 y de la Figura 9.1, y considerando un spread por riesgo de 1.0, encontramos el valor del Spread anual de Edpyme Inversiones La Cruz en el momento de la emisión para un plazo de 3 años, el cual se muestra en la Tabla 9.5, cuyo valor es 3.191 para una calificación de riesgo de rating de emisión “A+”, según lo mostrado en la Tabla 9.4.

Tabla 9.5 Spread anual de Edpyme Inversiones La Cruz

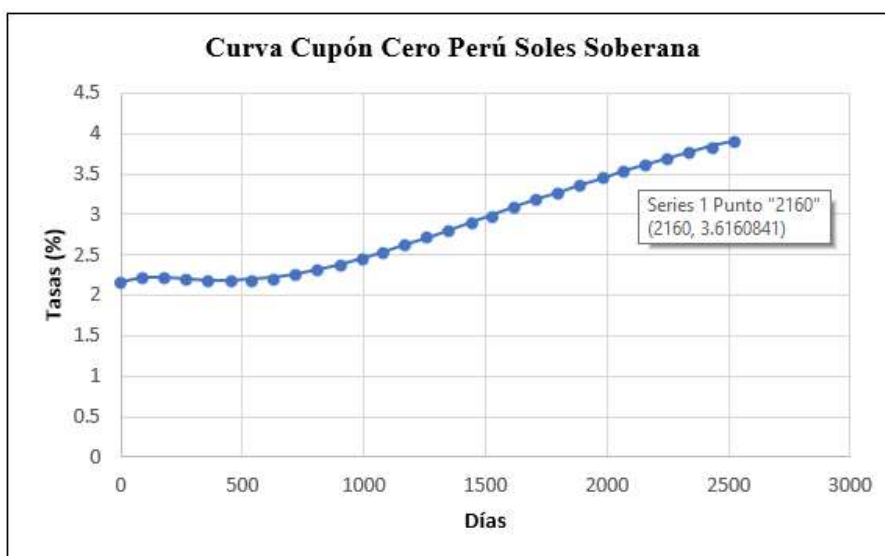
Item	Descripción	(%)
1	Tasa cupón (nominal)	9.906
2	Tasa cupón cero	5.715
3	Spread por riesgo	1
Spread anual		3.191

Fuente: SBS, 2019. Curvas cupón cero

Elaboración: Autores de la tesis

Con el valor de Spread anual de 3.191%, procedemos a hallar la Tasa cupón referencial para Allin Group para 6 años (financiamiento de compra de buses nuevos y capital de trabajo), en base a la tasa cupón cero a la fecha del 10 de enero del 2020, fecha en la que se obtuvo los valores de tasa bancaria indicadas en la Tabla 9.3, y al spread por riesgo de 1.0% anual.

Figura 9.2 Tasa de libre riesgo al 10/01/2020 para 6 años



Fuente: SBS, 2019. Curvas cupón cero

Elaboración: Autores de la tesis

Tabla 9.6 Tasa cupón Allin Group a 6 años

Item	Descripción	(%)
1	Spread anual	3.191
2	Tasa cupón cero	3.616
3	Spread por riesgo	1
Tasa cupón		7.807

Fuente: SBS, 2019.

Elaboración: Autores de la tesis

De la Tabla 9.6 obtenemos que la tasa cupón para Allin Group a 6 años sería 7.807%, valor que está por debajo de la tasa promedio anual bancaria. Pero no basta solo con que la tasa cupón del bono sea menor a la tasa bancaria, sino también influye otro factor como es el costo de financiamiento en el caso del sistema bancario y el gasto de emisión en el MAV.

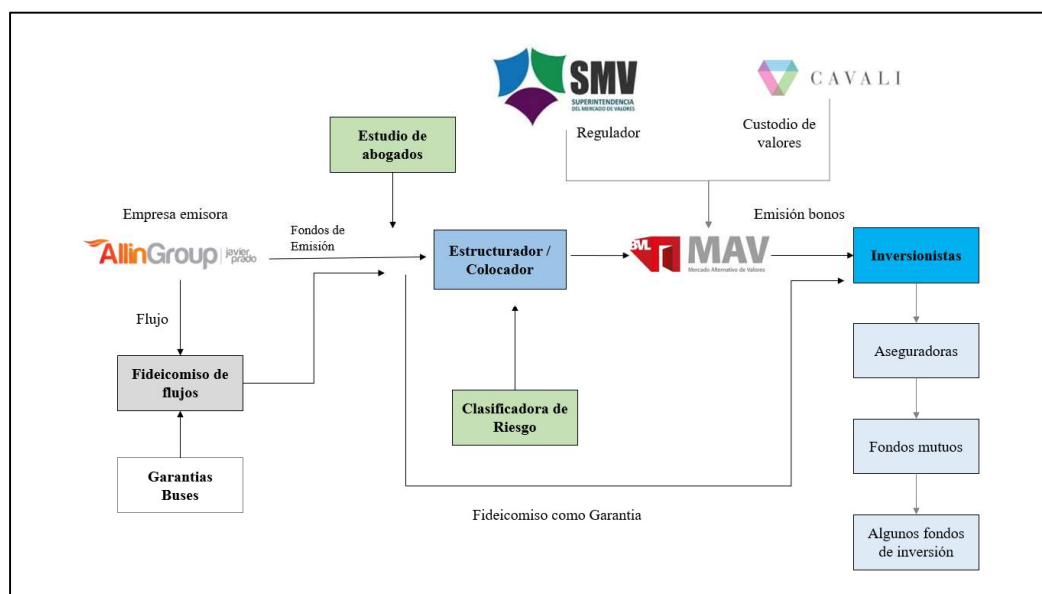
Debemos también tener en cuenta que la tasa cupón ha sido hallada en base a una empresa que emitió bonos en el MAV hace 4 años con una coyuntura distinta a la de hoy. Lo ideal debería haber sido comparar la empresa Allin Group con una empresa que haya emitido bonos en el MAV en el transcurso del año pasado y encontrar el spread anual de dicha empresa para ser utilizada en el cálculo.

9.2.2 Diseño de la estructuración

Para la estructuración de la emisión de bonos de Allin Group, se analizarán la estructuración de las empresas que han emitido en el MAV y la entrevista con expertos. No se considerarán a las empresas que han emitido papeles comerciales porque el análisis de financiamiento para esta tesis no es de corto plazo.

En la Figura 9.3 se muestra el esquema para estructurar la emisión de los bonos que permitirá a Allin Group financiarse a través del MAV.

Figura 9.3 Esquema de la Estructura de la emisión de bonos



Fuente: Entrevista a expertos

Elaboración: Autores de la tesis

A continuación, describiremos a los participantes de la estructuración.

a. Empresa Emisora

Viene a ser la empresa Allin Group, que es la persona jurídica que desea financiar su capital de trabajo y e inversiones mediante la emisión de bonos a través del Mercado alternativo de valores.

Con el fin de cumplir con el pago de las obligaciones hacia los bonistas, se ejecutaría un fideicomiso sobre el flujo que generaría la empresa, a través de un agente fiduciario, quien tendría la labor de custodiar y manejar los fondos, y se tendrían como garantía los buses adquiridos y las hipotecas de inmuebles adquiridos.

b. Agente Estructurador / Colocador

El agente estructurador cumple, por lo general, también la función de colocador.

El rol del agente sería el asesoramiento a Allin Group para la emisión de deuda en el MAV, diseñando la estructura del bono y facilitando los trámites necesarios para su inscripción.

Como función de colocador da el anuncio mediante oferta pública, privada o road show con el objetivo de vender los bonos durante su emisión.

Observamos también se podría dar en garantía los buses como mejorador y respaldo a los flujos del fideicomiso, si esto es aconsejado por el estructurador de modo de tener una mejor calificación y ser atractivo para los inversionistas.

c. Clasificadora de riesgo

La clasificadora de riesgo es el ente que otorgará el nivel de clasificación de riesgo a la empresa. De acuerdo con lo conversado con los entrevistados, para ingresar al MAV se requiere un nivel mínimo de calificación de (A-) a más.

En nuestro caso nos hemos comparado con la empresa Edpyme Inversiones La Cruz quien fue calificada en su momento con un nivel de riesgo de (A+), dos niveles arriba de lo mínimamente permitido.

La clasificadora solicitará una serie de documentación como el modelo financiero, documentos financieros como los EEFF auditados en la fecha que lo requiera la SUNAT, contratos con los clientes y otros documentos financieros que determine, a fin de evaluar los riesgos de liquidez y solvencia, riesgos crediticios, riesgos inherentes al sector al que pertenece la empresa, así como riesgos externos que podrían afectar a la empresa como el riesgo país.

d. Estudio de abogados

Se requiere un estudio de abogados independiente que será referenciado por el Estructurador y pagado por la empresa emisora, para obtener una evaluación completa legal en su estado societario, funcional, laboral y tributario de modo de determinar las posibles contingencias que se puedan presentar.

e. Reguladores

En el Perú el regulador es la Superintendencia de Mercado de Valores (SMV), que según reglamento de acuerdo con la Ley de Mercado de Valores aprobado por Decreto Legislativo N°861 es el responsable de controlar y supervisar el cumplimiento de la ley antes mencionadas para las transacciones de adquisición y emisión de títulos valores.

Es potestad del directorio de la SMV interpretar la ley y reglamentos vinculados. La calificación de inversionista para acceder al mercado de valores también es una responsabilidad de la SMV. Adicionalmente, la SMV supervisa que todos los participantes del mercado entreguen y comportan toda la información para asegurar la transparencia y libre acceso de la información para prevenir y evitar abuso en el mercado.

f. Inversionistas

Los inversionistas son los principales demandantes de las emisiones.

Para el caso de los bonos que emitiría Allin Group los inversionistas principales serían las aseguradoras, fondos mutuos y algunos otros fondos de inversión, mayormente por el nivel del monto a emitir que oscila por los S/ 37'000,00. Por ejemplo, el inversionista no podría ser un fondo de pensiones por este estaría interesado en adquirir como mínimo una emisión de S/ 50'000,000.

9.2.3 Viabilidad de financiamiento a través del MAV

En este punto, se analizará si es conveniente o no apalancarse vía el MAV para financiar el capital de trabajo y la adquisición de 80 buses por Allin Group para el año 2021. Por lo que, se presentan dos razones para tomar la decisión:

a. Razones económicas

Para tomar la decisión de apalancarnos a través del MAV, debemos analizar los gastos de financiación bancario o los gastos de emisión en el caso del MAV, y los intereses generados en los flujos de costo de efectivo bancario y del MAV, tanto para financiar capital de trabajo, la inversión en la compra de 80 buses para el 2021 y activos que se vienen pagando a corto plazo. Por lo tanto, el monto final, según se muestra en Tabla 9.7 ascendería a S/ 43'801,000.

Tabla 9.7 Monto total de financiamiento

Conceptos para financiamiento	Montos
Capital de trabajo operativo	417,651
Buses nuevos (80 buses)	36,960,000
Buses antiguos con créd. a Corto Plazo	6,423,021
	43,800,672

Fuente: EE.FF. de Allin Group, entrevista a expertos

Elaboración: Autores de la tesis

En la Tabla 9.8 se muestra la comparación entre los gastos por financiamiento bancario y por emisión en el MAV. En este punto se nota claramente la gran diferencia que existe entre los gastos de financiamiento bancario y los gastos por colocación de bonos en el MAV. También se observa, en el caso de gastos de emisión de bonos en el MAV.

Tabla 9.8 Comparativo de gastos (administrativos/emisión) Banco vs. MAV

Costo de financiamiento en soles		BANCO	MAV
Emisión		43,801,000.00	43,801,000.00
Estructuración	0.20%	25,000.00	87,602.00
Comisión de colocación	0.20%		87,602.00
Inscripción en MVA	0.0188%		8,234.59
Due Diligence			25,000.00
Inscripción en SMV	1 UIT		4,300.00
Impresión prospecto marco			5,775.00
Aviso en un diario			2,000.00
Kit Digitak			680.00
Cavali			280.00
Costo de auditoria (KPMG)			39,600.00
Clasificación de riesgo			33,000.00
Derecho de cotización MAV	0.0010%		438.01
Cavali Mantenimiento	0.0010%		438.01
Contribución a la SMV	0.0050%		2,190.05
MVNET			198.00
Total		25,000.00	297,337.66
Costo de colocación / emisión (%)		0.06%	0.68%

Fuente: SMV, 2019, fuentes propias

Elaboración: Autores de la tesis

En las Tabla 9.9 y Tabla 9.10 se muestran los flujos de emisión y los costos efectivos anuales, en los cuales se observa que la suma de los intereses bancarios son mayores a la suma de los intereses de financiamiento en el MAV. En el caso del financiamiento bancario los intereses ascienden a la suma de S/ 15'057,388, mientras que, con el financiamiento en el MAV, la suma asciende a S/ 11'113,518.

En la Tabla 9.11 se muestra el ahorro de financiarse con el MAV y mediante alguna entidad bancaria. El ahorro sería de S/ 3'671,532.

Tabla 9.9 Flujo de costos de financiamiento bancario

Pago de intereses mensual y Amortización del Préstamo bancario						
Financiamiento a 6 años						
Prestamo bancario	43,801,000.00					
TCEA	10.77%					
i (mes)	0.856%					
Periodos	72 meses					
Cuota	817,478 mensual					

Mes	Cuota	Interés	Amortización	Saldo	Gastos Fijos	Flujo de Deuda
0				43,801,000.00	25,000.00	43,776,000.00
1	817,477.61	374,947.39	442,530.22	43,358,469.78	-	817,477.61
2	817,477.61	371,159.22	446,318.39	42,912,151.39	-	817,477.61
3	817,477.61	367,338.63	450,138.98	42,462,012.41	-	817,477.61
4	817,477.61	363,485.33	453,992.28	42,008,020.13	-	817,477.61
5	817,477.61	359,599.04	457,878.57	41,550,141.56	-	817,477.61
6	817,477.61	355,679.49	461,798.12	41,088,343.44	-	817,477.61
7	817,477.61	351,726.38	465,751.23	40,622,592.21	-	817,477.61
8	817,477.61	347,739.43	469,738.18	40,152,854.03	-	817,477.61
9	817,477.61	343,718.36	473,759.25	39,679,094.78	-	817,477.61
10	817,477.61	339,662.86	477,814.75	39,201,280.03	-	817,477.61
11	817,477.61	335,572.65	481,904.96	38,719,375.07	-	817,477.61
12	817,477.61	331,447.43	486,030.18	38,233,344.89	-	817,477.61
13	817,477.61	327,286.89	490,190.72	37,743,154.17	-	817,477.61
14	817,477.61	323,090.73	494,386.88	37,248,767.29	-	817,477.61
15	817,477.61	318,858.66	498,618.95	36,750,148.34	-	817,477.61
16	817,477.61	314,590.36	502,887.25	36,247,261.09	-	817,477.61
17	817,477.61	310,285.52	507,192.09	35,740,069.00	-	817,477.61
18	817,477.61	305,943.83	511,533.78	35,228,535.21	-	817,477.61
19	817,477.61	301,564.97	515,912.64	34,712,622.58	-	817,477.61
40	817,477.61	200,435.31	617,042.30	22,797,621.04	-	817,477.61
41	817,477.61	195,153.27	622,324.34	22,175,296.71	-	817,477.61
42	817,477.61	189,826.02	627,651.59	21,547,645.12	-	817,477.61
43	817,477.61	184,453.17	633,024.44	20,914,620.68	-	817,477.61
44	817,477.61	179,034.32	638,443.29	20,276,177.39	-	817,477.61
45	817,477.61	173,569.09	643,908.52	19,632,268.88	-	817,477.61
46	817,477.61	168,057.08	649,420.53	18,982,848.34	-	817,477.61
47	817,477.61	162,497.88	654,979.73	18,327,868.61	-	817,477.61
48	817,477.61	156,891.09	660,586.52	17,667,282.09	-	817,477.61
49	817,477.61	151,236.30	666,241.31	17,001,040.78	-	817,477.61
50	817,477.61	145,533.11	671,944.50	16,329,096.28	-	817,477.61
51	817,477.61	139,781.10	677,696.51	15,651,399.78	-	817,477.61
52	817,477.61	133,979.85	683,497.76	14,967,902.02	-	817,477.61
53	817,477.61	128,128.94	689,348.67	14,278,553.35	-	817,477.61
54	817,477.61	122,227.95	695,249.66	13,583,303.69	-	817,477.61
55	817,477.61	116,276.44	701,201.17	12,882,102.52	-	817,477.61
56	817,477.61	110,273.98	707,203.63	12,174,898.89	-	817,477.61
57	817,477.61	104,220.15	713,257.46	11,461,641.42	-	817,477.61
58	817,477.61	98,114.48	719,363.13	10,742,278.30	-	817,477.61
59	817,477.61	91,956.56	725,521.05	10,016,757.25	-	817,477.61
60	817,477.61	85,745.92	731,731.69	9,285,025.56	-	817,477.61
61	817,477.61	79,482.11	737,995.50	8,547,030.06	-	817,477.61
62	817,477.61	73,164.69	744,312.92	7,802,717.14	-	817,477.61
63	817,477.61	66,793.19	750,684.42	7,052,032.72	-	817,477.61
64	817,477.61	60,367.14	757,110.47	6,294,922.26	-	817,477.61
65	817,477.61	53,886.09	763,591.52	5,531,330.74	-	817,477.61
66	817,477.61	47,349.56	770,128.05	4,761,202.69	-	817,477.61
67	817,477.61	40,757.07	776,720.54	3,984,482.15	-	817,477.61
68	817,477.61	34,108.15	783,369.46	3,201,112.69	-	817,477.61
69	817,477.61	27,402.32	790,075.29	2,411,037.40	-	817,477.61
70	817,477.61	20,639.08	796,838.53	1,614,198.86	-	817,477.61
71	817,477.61	13,817.94	803,659.67	810,539.19	-	817,477.61
72	817,477.61	6,938.42	810,539.19	-	-	817,477.61
Total	58,858,387.92	15,057,387.92	43,801,000.00			

TIR Mensual	0.86%
TIR Anual	10.79%

Tabla 9.10 Flujo de costos de financiamiento en el MAV

Pago de intereses mensuales y Amortización semestral del Bono						
Financiamiento a 6 años						
Bono	43,801,000					
Tasa nominal	7.807%					
i (semestral)	3.904%					
Periodos	12 semestres					
Amortización	3,650,083 semestral					
Mes	Cuota	Interés	Amortización	Saldo	Gastos de emisión	Flujo de Deuda
0				43,801,000.00	85,326.00	43,715,674.00
1	5,359,855.37	1,709,772.04	3,650,083.33	40,150,916.67	-	5,359,855.37
2	5,217,374.37	1,567,291.03	3,650,083.33	36,500,833.33	-	5,217,374.37
3	5,074,893.36	1,424,810.03	3,650,083.33	32,850,750.00	-	5,074,893.36
4	4,932,412.36	1,282,329.03	3,650,083.33	29,200,666.67	-	4,932,412.36
5	4,789,931.36	1,139,848.02	3,650,083.33	25,550,583.33	-	4,789,931.36
6	4,647,450.35	997,367.02	3,650,083.33	21,900,500.00	-	4,647,450.35
7	4,504,969.35	854,886.02	3,650,083.33	18,250,416.67	-	4,504,969.35
8	4,362,488.35	712,405.01	3,650,083.33	14,600,333.33	-	4,362,488.35
9	4,220,007.35	569,924.01	3,650,083.33	10,950,250.00	-	4,220,007.35
10	4,077,526.34	427,443.01	3,650,083.33	7,300,166.67	-	4,077,526.34
11	3,935,045.34	284,962.01	3,650,083.33	3,650,083.33	-	3,935,045.34
12	3,792,564.34	142,481.00	3,650,083.33	-	-	3,792,564.34
Total	54,914,518.23	11,113,518.23	43,801,000.00			
					TIR Semestral	3.94%
					TIR Anual	7.88%

Elaboración: Autores de la tesis

Tabla 9.11 Ahorro del MAV vs. Banco

	Capital de trabajo	
	Banco	MAV
	43,801,000.00	43,801,000.00
Costo total de tomar financiamiento	25,000.00	297,337.66
Intereses generados	15,057,387.92	11,113,518.23
Total	15,082,387.92	11,410,855.89
Ahorro		3,671,532.04

Elaboración: Autores de la tesis

A partir de los datos analizados, podemos indicar lo siguiente:

- La financiación sería mediante el MAV con una tasa cupón de 7.81% debido a que se observa una diferencia sustancial a favor de este de S/ 3'671,532, a pesar de que los gastos por emisión son casi 10 veces los gastos de financiamiento bancario.

b. Razones financieras y comerciales

Como razones financieras y comerciales, tenemos:

- El financiamiento a través del MAV, desarrollaría un historial crediticio favorable para Allin Group, lo que sería conveniente para futuras emisiones al mejorar en la clasificación de riesgo y obtener mejores tasas anuales.
- Mejoraría los procesos internos de la empresa.
- Ordenaría la estructura financiera de la empresa.
- Accedería a mejores tasas no solamente en el MAV sino también en el sistema bancario, por la competencia que se podría generar para no perder a Allin Group como cliente.
- Proporcionaría una mejor posición comercial en relación con la competencia.
- Desarrollaría en Allin Group una conducta de buen gobierno corporativo, posicionándolo con una mejor imagen ante sus clientes.

Una vez demostrado que elegir el MAV es la mejor decisión para financiar las necesidades de Allin Group se ha elaborado el flujo económico proyectado, según se muestra en la Tabla 9.12, en el que se demuestra que al ser siempre positivo el flujo de caja la empresa cumpliría sus compromisos con los gastos financieros de la colocación de bonos en el MAV.

También se ha elaborado la Tabla 9.13 de Estado de Resultados proyectados para comprobar que las utilidades serán mayores por la financiación en el MAV.

Tabla 9.12 Flujo económico proyectado con el financiamiento

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Flujo de Operaciones									
+ Ingresos	71,734,314	71,843,275	71,843,275	93,696,742	93,696,742	93,696,742	93,696,742	93,696,742	93,696,742
- Costo de Ventas	-46,881,779	-46,881,779	-46,881,779	-61,142,396	-61,142,396	-61,142,396	-61,142,396	-61,142,396	-61,142,396
- Gastos de Administración y Ventas	-5,149,148	-4,940,452	-4,940,452	-6,251,693	-6,251,693	-6,251,693	-6,251,693	-6,251,693	-6,251,693
- Impuestos	0	-605,521	-962,404	-437,526	-878,601	-1,319,676	-1,760,751	-2,201,826	-2,369,954
Total Flujo Operativo	19,703,387	19,415,523	19,058,639	25,865,127	25,424,052	24,982,977	24,541,902	24,100,826	23,932,699
Flujo de Inversiones									
Capital de Trabajo	0	0	0	-417,651	0	0	0	0	0
Inversiones	0	0	0	-36,960,000	0	0	0	0	0
Total Flujo de Inversiones	0	0	0	-37,377,651	0	0	0	0	0
Flujo de Financiamiento									
Desembolso	0	0	0	43,800,672	0	0	0	0	0
Amortización	0	0	0	-14,043,428	-7,300,167	-7,300,167	-7,300,167	-7,300,167	-7,300,167
Intereses		0	0	-2,905,987	-2,336,063	-1,766,139	-1,196,215	-626,291	-56,367
Amortización créditos anteriores	-1,601,258	-6,743,261	-7,416,336	-8,226,670	-9,099,092	-7,210,378	-4,442,857		
- Gastos Financieros créditos anteriores	-7,022,480	-5,551,478	-4,626,231	-3,700,985	-2,775,739	-1,850,493	-925,246	0	
Total Flujo de Financiamiento	-8,623,738	-12,294,739	-12,042,567	14,923,603	-21,511,060	-18,127,176	-13,864,485	-7,926,457	-7,356,533
Saldo Final del Periodo	11,079,649	7,120,784	7,016,072	3,411,079	3,912,992	6,855,801	10,677,417	16,174,369	16,576,165

Fuente: Allin Group

Elaboración: Autores de la tesis

Tabla 9.13 Estado de Resultados proyectado

Estado de Resultados	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Ingresos de actividades ordinarias	71,131,955	71,131,955	71,131,955	92,769,052	92,769,052	92,769,052	92,769,052	92,769,052	92,769,052
Costo de Ventas	-46,881,779	-46,881,779	-46,881,779	-61,142,396	-61,142,396	-61,142,396	-61,142,396	-61,142,396	-61,142,396
Depreciación	-12,416,953	-12,416,953	-12,416,953	-18,583,620	-18,583,620	-18,583,620	-18,583,620	-18,583,620	-18,583,620
Utilidad bruta	11,833,223	11,833,223	11,833,223	13,043,036	13,043,036	13,043,036	13,043,036	13,043,036	13,043,036
Gastos de Ventas y Distribución	-1,327,462	-1,163,022	-1,163,022	-1,486,375	-1,486,375	-1,486,375	-1,486,375	-1,486,375	-1,486,375
Gastos de Administración	-3,821,686	-3,777,430	-3,777,430	-4,765,318	-4,765,318	-4,765,318	-4,765,318	-4,765,318	-4,765,318
Otros Ingresos Operativos	602,359	711,320	711,320	927,691	927,691	927,691	927,691	927,691	927,691
Otros Gastos Operativos	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad de operación	7,286,434	7,604,091	7,604,091	7,719,033	7,719,033	7,719,033	7,719,033	7,719,033	7,719,033
Ingresos Financieros	272,527	284,528	284,528	371,076	371,076	371,076	371,076	371,076	371,076
Gastos Financieros	-7,295,007	-5,836,006	-4,626,231	-6,606,972	-5,111,802	-3,616,631	-2,121,461	-626,291	-56,367
Resultado antes de Impuesto a las Ganancias	263,954	2,052,613	3,262,387	1,483,137	2,978,308	4,473,478	5,968,648	7,463,819	8,033,743
Gasto por Impuesto a las Ganancias	0	-605,521	-962,404	-437,526	-878,601	-1,319,676	-1,760,751	-2,201,826	-2,369,954
Ganancia (Pérdida) Neta del Ejercicio	263,954	1,447,092	2,299,983	1,045,612	2,099,707	3,153,802	4,207,897	5,261,992	5,663,789

Fuente: Allin Group

Elaboración: Autores de la tesis

9.2.4 Identificación y Evaluación de Riesgos del Contrato de Concesión

En base a los lineamientos del Ministerio de Economía y Finanzas para la asignación de riesgos en los contratos de asociaciones públicos elaboramos una lista de riesgos identificados y las propuestas de mitigación que correspondan. Esta es una guía la que debe revisarse con un equipo multidisciplinario para reducir la incertidumbre de juicio experto.

Del análisis de riesgos del contrato podemos identificar amenazas y debilidades; como también podemos rescatar las oportunidades y fortalezas que te brinda el contrato para el financiamiento para incrementar la capacidad del sistema de transporte.

Para la identificación de los riesgos, tomaremos como referencia los tipos de riesgo de la etapa de operaciones, evaluación de estos en base a la probabilidad de ocurrencia y las estrategias para gestionarlos, como son: evitar, transferir, compartir y retener.

La evaluación de riesgos se realiza mediante la combinación de la probabilidad que ocurra el evento y el impacto de la consecuencia, el objetivo de esta evaluación es establecer prioridades y evaluar la criticidad, a modo de referencia proponemos las siguientes condiciones para la evaluación:

- Probabilidad baja: acontecimiento que es muy poco probable que ocurra
- Probabilidad media, acontecimiento que es probable que ocurra
- Probabilidad alta, acontecimiento que es muy probable que ocurra

Los impactos considerados para la evaluación de los riesgos son: tiempo, costo, calidad y alcance del contrato. Estas variables son tomadas como referencia de las buenas prácticas según las Gestión de Proyectos. La clasificación de los impactos se realiza de la siguiente forma:

- Impacto bajo: Impacto mínimo en las actividades, la reputación o la financiación
- Impacto medio: Impacto considerable en las actividades, la reputación o la financiación
- Impacto alto: Impacto crítico en las actividades, la reputación o la financiación, y que requiere una atención inmediata

La clasificación de los riesgos es resultado de la intersección de la probabilidad de ocurrencia con el impacto y se clasifican en: riesgo bajo, riesgo medio y riesgo alto. A modo de referencia presentamos la determinación de la clasificación de los riesgos.

Probabilidad \\Impacto	Bajo	Medio	Alto
Alta	Riesgo Medio	Riesgo Alto	Riesgo Alto
Medio	Riesgo Bajo	Riesgo Medio	Riesgo Alto
Baja	Riesgo Bajo	Riesgo Bajo	Riesgo Medio

En base a esta clasificación de riesgos identificamos y evaluamos los riesgos presentados en las siguientes tablas

Clase	Riesgo Identificado	Prob.	Impacto	Clasificación de Riesgo	Respuesta de Mitigación (control)	Responsable
Riesgo de Financiamiento	Falta de financiamiento para la compra de nuevos buses.	Baja	Alto	Medio	La evaluación para obtener financiamiento por el MAV permitió obtener una tasa preferencial en el sistema financiero. Este riesgo se encuentra bajo control.	Concesionario
Riesgo de Ingresos	Reducción de la demanda debido a que se mantienen la competencia informal.	Alta	Alto	Alto	El contrato de concesión en el Anexo 6 Formulas Económicas, esta mencionado los ingresos garantizados para mantener la operación y mantenimiento del sistema de transporte obteniendo así el Equilibrio Económico del sistema	ATU
Riesgo de incremento de costos de operación y mantenimiento	Incremento de los costos de operación y mantenimiento como consecuencia de cambios del mercado, como; mayor demanda de competidores o reducción de la oferta de repuestos y servicios.	Baja	Medio	Bajo	Realizar y mantener contratos de servicios de mantenimiento a largo plazo con costos fijos y un mínimo de costos variables. El control de los repuestos debe ser mediante stock críticos con proveedores directos sin intermediarios o distribuidores	Concesionario
Riesgo de Inflación o variación de precios	Cambio de variación de precios producto de volatilidades del mercado nacional e internacional	Baja	Medio	Bajo	Elaborar un contrato con entrega a futuro para congelar el precio del producto y las entregas. Realizar ajustes tarifarios al servicio previa acuerdo con la ATU demostrando el cambio de precio y su justificación. Se debe elaborar protocolos e información para entregar al momento de identificar estas altas variaciones. No está considerado en el Anexo 6 del contrato de concesión	Concesionario
Riesgo de subestimación de costos de mantenimiento extraordinario o mantenimiento mayor	Altos costos de mantenimiento mayor (overhaul) superior a los presupuestado	Medio	Medio	Medio	El concesionario debe realizar la estimación con experto técnico calificado para una estimación considerando contingencias	Concesionario
Riesgo de Interferencias	Incremento de costo de los buses	Baja	Alto	Medio	Realizar un contrato con precios unitarios fijos con el proveedor de buses asegurando la entrega en tiempo y forma. Contrato debe tener penalidades en caso incumplimientos del proveedor	Concesionario

Clase	Riesgo Identificado	Prob.	Impacto	Clasificación de Riesgo	Respuesta de Mitigación (control)	Responsable
Fuerza Mayor	Riesgo de presentarse causas de fuerza mayor que no permitan la continuidad de las operaciones en toda su capacidad de oferta y demanda. Estos eventos están asociados a la naturaleza u otros no posibles de prever ni tengan el alcance de solución por parte del concesionario.	Medio	Alto	Alto	Contar con un seguro ante todo riesgo en caso catástrofes naturales u otros que no sean del control de concesionario para asegurar los bienes de concesión y los ingresos para la continuidad del servicio. El contrato tiene la cláusula 15 de Fuerza Mayor que contempla estos escenarios	Concesionario
Riesgo por cambios regulatorios y normativos	Cambios en la normativa vigente que impacta en las operaciones o el servicio, como nuevos requerimientos del tipo ambiental, seguridad y ergonómico.	Medio	Bajo	Bajo	Elaborar un sistema de control de cambios para identificar, evaluar e implementar los cambios según la nueva regulación. Elaborar protocolos para asegurar el equilibrio económico del servicio según en Anexo 6 del contrato de concesión	Concesionario /ATU
Riesgo de tipo de cambio	Alta volatilidad del tipo de cambio que impacta de forma negativa en los costos financieros o compras en dólares.	Bajo	Bajo	Bajo	Elaborar contratos con proveedores en soles así como los préstamos para el sostenimiento de las operaciones como una política para evitar este riesgo, considerando que los ingresos del servicio se encuentran en soles	Concesionario
Riesgo de terminación anticipada del contrato	Riesgo de terminación anticipada por incumplimiento del concedente o resolución unilateral de éste	Bajo	Alto	Medio	Cumplir con la cláusula de cancelación del contrato por parte del concedente. Asegurar el cumplimiento de la cláusula 18	Concesionario /ATU
	Riesgo de terminación anticipada por incumplimiento del concesionario	Bajo	Alto	Medio	Asegurar el cumplimiento de la cláusula 17 del contrato de concesión.	Concesionario /ATU
	Terminación anticipada por causas de fuerza mayor	Medio	Alto	Alto	El contrato tiene la cláusula 15 de Fuerza Mayor que contempla estos escenarios.	Concesionario /ATU
Riesgo Político	Cambio abrupto de las reglas contractuales como producto de nuevo enfoque por parte de las nuevas autoridades políticas del sector transporte	Bajo	Alto	Medio	Realizar la contratación de seguro ante todo riesgo y eventos de fuerza mayor donde se considere estos escenarios que no puede gestionar el concesionario.	Concesionario /ATU

La evaluación de riesgos nos permite identificar los riesgos más altos para la operación y que pueden impactar en el financiamiento de la compra de buses, los cuales son:

- Reducción de la demanda debido a que se mantienen la competencia informal.

Dentro de la evaluación este riesgo se presenta como una posible debilidad frente a los acreedores la cual se debe gestionar con medidas contractuales. El contrato de concesión en el Anexo 6, nos asegura el equilibrio económico del servicio; no obstante, se debe tener monitoreada de forma constante y permanente mediante reuniones con la ATU para sensibilizarlos en el impacto de esta variable

- Riesgo de presentarse causas de fuerza mayor que no permitan la continuidad de las operaciones en toda su capacidad de oferta y demanda. Estos eventos están asociado a la naturaleza u otros no posibles de prever ni tengan el alcance de solución por parte del concesionario.

Este riesgo se evaluó alto debido a nuestra ubicación dentro de la zona sísmica y riesgo de catástrofes naturales como fenómeno del niño. Razón por la cual se recomienda tomar medidas preventivas con las aseguradoras para eventos de fuerza mayor y pandemias mundiales.

Planteamos completar nuestro financiamiento con esta evaluación de riesgos para darle una mayor robustez a nuestros acreedores demostrando un nivel de madurez del conocimiento de nuestras operaciones y con los riesgos identificado y mitigados.

CAPÍTULO X: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

10.1 Conclusiones

- De acuerdo con la comparación de tasas de interés promedio bancarias y a la tasa estimada por la emisión de bonos en el mercado, se proponía que la empresa ingrese al MAV porque estas gozan de mejores tasas y plazos. Sin embargo, en la entrevista hecha al director financiero de la empresa Allin Group durante la parte final de la tesis, nos indicó que un banco local había propuesto una tasa bancaria de 7.5%, menor a la tasa de 7.801% calculada bajo el supuesto de emisión en el MAV por la empresa. Además, considerando que los gastos administrativos bancarios son muchos menores a los gastos de colocación en el MAV, aproximadamente 10 veces, la empresa Allin Group ya no requerirá financiarse mediante el MAV, sino tomar financiamiento bancario a la nueva tasa propuesta de 7.5%.
- Cabe resaltar que siempre tener a disposición la alternativa de salir al MAV implica que daría a la empresa una mayor capacidad de negociación con los bancos a fin de conseguir tasas más adecuadas.
- Los requerimientos de financiamiento de Allin Group son montos superiores de los estudiados en el MAV. El monto máximo financiado fue 12 millones de soles por Inversiones La Cruz S.A en el mes de diciembre del 2015 y además estaba menos endeudada y tenía unos mayores márgenes de utilidad, y siendo el requerimiento de Allin Group superior a los 43 millones de soles, podemos concluir que en el mejor escenario se podría colocar entre 10 y 15 millones de soles en el MAV, optando ingresar a él como alternativa para financiar el capital de trabajo operativo de 417.651 mil soles y para la reestructuración de la deuda de largo plazo que se encuentra financiada en corto plazo que asciende a 6.42 millones de soles, y tal vez para las futuras necesidades financieras de la empresa.
- Las tasas de interés del Mercado Alternativo de Valores varían tanto para papeles comerciales como para bonos.

Tabla 10.1 Tasas emitidas en el MAV

Tipo de instrumentos	Moneda	Tasa	
		Mínimo	Máximo
Papeles comerciales	Soles	6.03%	8.75%
	Dólares	2.35%	7.0%
Bonos	Soles	9.91%	
	Dólares	6.90%	7.50%

Fuente: SBS

Elaboración: Autores de la tesis

- La única empresa que emitió bonos en soles es Inversiones La Cruz S.A.
- Durante el desarrollo y análisis de la situación financiera de la empresa se detectó un desbalance entre los activos de la compañía versus la deuda a largo plazo y patrimonio. Se detectó que una parte de la deuda a corto plazo financia parte de los activos de la compañía. Nuestra propuesta de financiamiento propone consolidar toda la deuda y emitir instrumentos financieros a largo plazo para reducir los costos financieros y generar valor a los accionistas.
- El ingreso de Allin Group en el Mercado Alternativo de Valores MAV brindaría beneficios en aspectos financieros y administrativos. Los beneficios financieros definitivamente es la posibilidad de acceder a tomar deuda a una tasa menor que el sector bancario. Adicionalmente, permite gestionar bajo los lineamientos de un buen gobierno corporativo y poder conseguir un mayor poder de negociación con los proveedores y con el servicio de deuda bancario. Si los acreedores se informan que hay interés de ingresar al MAV, permite renegociar deuda y recibir oferta de mejores tasas de interés.
- Mediante el desarrollo del flujo económico proyectado se demuestra que al ser siempre positivo el flujo de caja, la empresa cumpliría sus compromisos con los gastos financieros de la colocación de bonos en el MAV.
- También se demuestra que la nueva financiación en el MAV generaría mayores utilidades netas a la empresa, tal como se indica en la Tabla 9.13 de Estado de resultados.
- La estructuración del bono a través del MAV tiene como garantía los ingresos futuros como parte de la concesión como operador exclusivo del servicio de

transporte. Estas condiciones serán respaldadas por el análisis de los clasificadores de riesgo respectivas. Además, se puede dar como garantías bienes inmuebles con que cuenta la empresa.

10.2 Recomendaciones

- El crecimiento del Mercado Alternativo de Valores está en función con el ingreso de más empresas, más agentes de inversión, banca de inversión u otros intermediarios para una mayor rotación, que genera confianza y viabilidad de ingresar al mercado de capitales por parte de otras empresas para emitir títulos para financiarse, esto de paso permitiría ampliar las alternativas de inversión para aquellos agentes que cuenten con exceso de liquidez.
- El Estado debe fomentar el mercado de capitales, orientado a las micro y pequeñas empresas respecto a las normas que regulan el mercado y los beneficios que se pueden obtener, de manera que estas empresas incorporen prácticas adecuadas de contabilidad, de control interno y de información que deben publicar para el mercado. Por ello debe promover la incorporación de los códigos de prácticas de buen gobierno corporativo en el desempeño de las operaciones de todas las empresas. Asimismo, convendría orientar a los participantes del Mercado Alternativo de Valores respecto a prácticas que podrían vulnerar los derechos de otros inversionistas, especialmente de aquellos que no tienen el control de las empresas en las que se destinan sus recursos.

BIBLIOGRAFÍA

- Alegre, M. (2016). *Transporte Urbano: ¿Cómo resolver la movilidad en Lima y el Callao?* Lima: Consorcio de Investigación económico y social.
- Arbaiza, L. (2014). *Administración y organización: un enfoque contemporáneo*. Buenos Aires: Cengage Learning.
- Bernal, C. A. (2010). *Metodología de la Investigación*. Colombia: Pearson Educación.
- BVL. (2017). Lima.
- Comunicaciones, M. d. (26 de Abril de 2018). DS N°017-2009-MTC. Lima, Perú: El Peruano.
- Hernández Roberto, F. C. (2014). *Metodología de la Investigación*. México: Mac Graw Hill Education.
- Horngren, C., Harrison, W., & Oliver, S. (2017). *Contabilidad*. México: Pearson.
- Khotari, C. (2004). *Research methodology: Methods and techniques*. Nueva Delhi: New Age International Publishers.
- Lima como vamos. (2019). *Décimo Informe Urbano de Percepción sobre Calidad de vida en la ciudad*. Obtenido de http://www.limacomovamos.org/wp-content/uploads/2019/11/Encuesta-2019_web.pdf
- Lima, M. M. (26 de Junio de 2012). Ordenanza que crea el Sistema Integrado de Transporte Público de Lima Metropolitana. *Ordenanza N°1613*.
- MacMillan, J. H., & Schumacher, S. (2005). *Investigación educativa. Una introducción conceptual*. Madrid: PEARSON EDUCACION S.A.
- Madura, J. (2010). *Mercados e Instituciones financieras*. México: Cengage Learning.
- Mendiola Alfredo, A. C. (2015). *El mercado alternativo de valores como mecanismo de financiamiento*. ESAN/Cendoc.
- Mendiola, A., Aguirre, C., Alatrística, Y., Lévano, F., & Vera, C. (2015). *El mercado alternativo de valores como mecanismo de financiamiento*. ESAN/Cendoc.
- Mojica, C. (2015). *Moviliblog*. Obtenido de <https://blogs.iadb.org/transporte/es/3-tendencias-del-futuro-del-transporte/>
- Porter, M. (1985). Creación y sostenimiento de un desempeño superior. *Ventaja competitiva*.
- Porter, M. (2008). Cinco fuerzas. *Harvard Business School Publishing Corporation*.
- SBS. (22 de Agosto de 2018). *Tasa de interés promedio del Sistema Bancario*. Obtenido de

<http://www.sbs.gob.pe/app/pp/EstadisticasSAEEPortal/Paginas/TIActivaTipoCreditoEmpresa.aspx?tip=B>

Stephen, R. (2012). *Finanzas Corporativa*. México D.F.: McGraw-Hill.

Tong, J. (2006). *Finanzas empresariales: la desición de inversión*. Lima: Centro de Investigación de la Universidad del Pacífico.

UNESCO. (1976). *Terminología de la documentación*. Obtenido de www.unesco.org

Vega, A. M. (1995). *Fuentes de información general*. Gijón: Trea.

Wahyuni, D. (2012). The resaearch design maze: Understanding paradigms, cases, methods and methodologies. *Journal of Applied Management Accounting Research*, 69-80.