



UNIVERSIDAD
DE PIURA

REPOSITORIO INSTITUCIONAL
PIRHUA

MERCADO ALTERNATIVO DE VALORES PERUANO: PERFIL DE LAS EMPRESAS EMISORAS NO FINANCIERAS

Efraín Contreras-Zambrano

Lima, septiembre de 2017

PAD Escuela de Dirección

Máster en Dirección de Empresas

Contreras, E. (2017). *Mercado alternativo de valores peruano: perfil de las empresas emisoras no financieras* (Trabajo de investigación de Máster en Dirección de Empresas). Universidad de Piura. Programa de Alta Dirección. Lima, Perú.

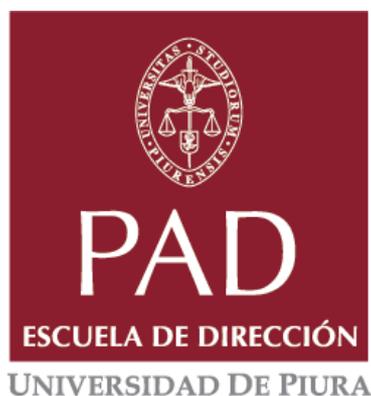


Esta obra está bajo una licencia

[Creative Commons Atribución-NoComercial-SinDerivar 4.0 Internacional](https://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/)

[Repositorio institucional PIRHUA – Universidad de Piura](https://repositorio.institucional.pirhua.edu.pe/)

UNIVERSIDAD DE PIURA
PAD ESCUELA DE DIRECCIÓN



**MERCADO ALTERNATIVO DE VALORES PERUANO:
PERFIL DE LAS EMPRESAS EMISORAS NO FINANCIERAS**

Trabajo de investigación para optar el
Grado de Máster en Dirección de Empresas

EFRAÍN MARDOQUEO CONTRERAS ZAMBRANO

Asesor: Eduardo Roncagliolo Faya

Lima, septiembre de 2017

TABLA DE CONTENIDO

Índice de tablas	v
Índice de figuras	vii
Resumen ejecutivo	ix
Abstract	xi
Introducción	1
CAPÍTULO 1. Mercado Alternativo de Valores	3
1.1. Antecedentes	3
1.2. Desempeño del Mercado Alternativo de Valores	8
1.3. Desempeño financiero de los emisores del MAV	10
CAPÍTULO 2. Marco Teórico	15
CAPÍTULO 3. Investigación.....	21
CAPÍTULO 4. Resultados.....	23
4.1. Edad y tamaño	23
4.2. Control.....	24
4.3. Gestión	24
Conclusiones	27
Bibliografía.....	29
Anexos.....	33
Anexo 1. Estados financieros de las empresas MAV.....	33
Anexo 2. Encuesta aplicada	53
Anexo 3. Resultados de la encuesta	57

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1. Importancia relativa del mercado de valores (2013 – 2016).....	3
Tabla 2. Principales empresas en el Perú clasificadas por sector económico	6
Tabla 3. Empresas participantes del MAV.....	10
Tabla 4. Indicadores financieros de las empresas MAV	11
Tabla 5. Clasificación de las empresas encuestadas	24

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1. Diferencias entre el mercado de valores y el sistema bancario	4
Figura 2. Facturación y número de las empresas top 10000 de Perú	6
Figura 3. Total de emisiones en el MAV (millones de US\$).....	9
Figura 4. Flujo de caja consolidado de las empresas MAV (S/ millones)	12
Figura 5. Indicadores financieros de empresas latinoamericanas	13
Figura 6. Tamaño de empresas MAV y no MAV	23
Figura 7. Control en las empresas MAV y no MAV	24
Figura 8. Propiedad y gestión en empresas MAV y no MAV	25
Figura 9. Generación a cargo de las empresas MAV y no MAV.....	25
Figura 10. Directorio o consejo consultivo en empresas MAV y no MAV.....	26
Figura 11. Director o Consejero Independiente en Empresas MAV y No MAV	26

RESUMEN EJECUTIVO

Los resultados de la presente investigación exploratoria sobre las empresas emisoras no financieras del Mercado Alternativo de Valores (MAV) brinda detalles sobre el perfil de las nuevas empresas que han ingresado al mercado de valores peruano. Esta investigación, por medio del perfil hallado, tienen como objetivo contribuir con el desarrollo del mercado de valores peruano, desde un enfoque de oferta, así como en la mejora continua de las empresas no corporativas y/o familiares peruanos. No menos importante son los nuevos temas a investigar que resultan de la presente investigación dado que es un nuevo campo de estudio.

Palabras clave: *mercado alternativo de valores; perfil empresa peruana; pequeñas empresas*

ABSTRACT

The results of the present exploratory research on the non-financial issuers of the Mercado Alternativo de Valores (MAV) provide details on the profile of the new companies that have entered the Peruvian capital market. This research, through the profile found, aims to contribute to the development of the Peruvian capital market, from a supply approach, as well as in the continuous improvement of non-corporate and / or Peruvian family companies. No less important are the new topics to be investigated that result from the present research given that it is a new field of study.

Keywords: *mercado alternativo de valores; profile Peruvian company; small business*

INTRODUCCIÓN

La presente investigación busca aportar, de manera adicional al esfuerzo desplegado a la fecha y desde un enfoque de oferta, al desarrollo del Mercado de Valores peruano por medio de una investigación exploratoria sobre los emisores que participan del Mercado Alternativo de Valores (MAV), así como de aquellas empresas con potencial de participar del mismo. Adicionalmente, se busca contribuir, también, con el desarrollo y profesionalización de las pequeñas empresas familiares peruanas dada su relevancia para el desarrollo económico del país.

Desde el lanzamiento del Mercado Alternativo de Valores en el 2012, se ha debatido entre los diferentes agentes del mercado sobre el impulso y el desempeño del mismo. La Superintendencia del Mercado de Valores y la Bolsa de Valores de Lima han tomado el liderazgo en la promoción y difusión del Mercado Alternativo de Valores desde sus respectivos campos de acción. Sin embargo, a la fecha de elaboración de la presente investigación, no existe aporte alguno o literatura, de acceso público, desde un enfoque estricto de oferta - análisis de las empresas que participan del Mercado Alternativo de Valores y de sus potenciales participantes en la medida que representan la oferta de valores.

En ese sentido, conocer a las empresas emisoras del Mercado Alternativo de Valores, así como los potenciales participantes, se hace natural. La presente investigación exploratoria buscará detallar, como punto de partida para futuras investigaciones, el perfil de las empresas no financieras que decidieron ingresar al Mercado Alternativo de Valores. Para ello, en el segundo capítulo, se explica el funcionamiento del mercado de valores, la naturaleza del Mercado Alternativo de Valores, su desempeño y el de los participantes del mismo con el objetivo de establecer el contexto apropiado. Luego, en el tercer capítulo, se abarca la principal y relevante literatura aplicable a la presente investigación exploratoria en función de las principales características del Mercado Alternativo de Valores: un segmento del mercado de valores peruano en la cual participan pequeñas empresas familiares obteniendo financiamiento a través de la emisión de instrumentos de renta fija. En el cuarto capítulo, se detalla las consideraciones que se tomaron en cuenta al momento de realizar la investigación por medio de una encuesta. En adelante se presentan los resultados de la encuesta realizada y las conclusiones de la investigación exploratoria que nos ayudarán a conocer el perfil de las empresas emisoras no financieras del Mercado Alternativo de Valores.

No menos importante es precisar que la investigación realizada es de tipo exploratoria con las limitaciones que ello representa en los resultados presentados. No obstante, esta investigación exploratoria debe tomarse como base para futuras investigaciones que permitan seguir contribuyendo al desarrollando el mercado de valores peruano, así como reforzar la gestión de las pequeñas empresas familiares peruanas.

CAPÍTULO 1. MERCADO ALTERNATIVO DE VALORES

1.1. Antecedentes

La principal fuente de financiamiento de las empresas peruanas es el crédito bancario otorgado por la banca múltiple con un 30.5%, medido como porcentaje del Producto Bruto Interno, al cierre del 2016 tal como se observa en la Tabla 1. Ello comprende desde préstamos de capital de trabajo, de arrendamiento financiero, cartas de crédito, préstamos a mediano plazo, entre otros. No obstante, existen otras alternativas de financiamiento adicional al crédito bancario como por ejemplo fondos de inversión de private equity, venture capital, seed capital, así como la participación del mercado de valores a través de la emisión de valores.

Tabla 1. Importancia relativa del mercado de valores (2013 – 2016)

En miles de millones de Soles	2013	2014	2015	2016
Saldo en Circulación de Emisiones (A)	18.3	18.9	21.9	24.5
Créditos Comerciales de la Banca (B)	108.7	61.0	148.5	152.9
Producto Bruto Interno (C)	456.4	467.3	482.9	501.6
Relación A/C (en porcentaje)	4.0	4.0	4.5	4.9
Relación B/C (en porcentaje)	23.8	13.1	30.7	30.5

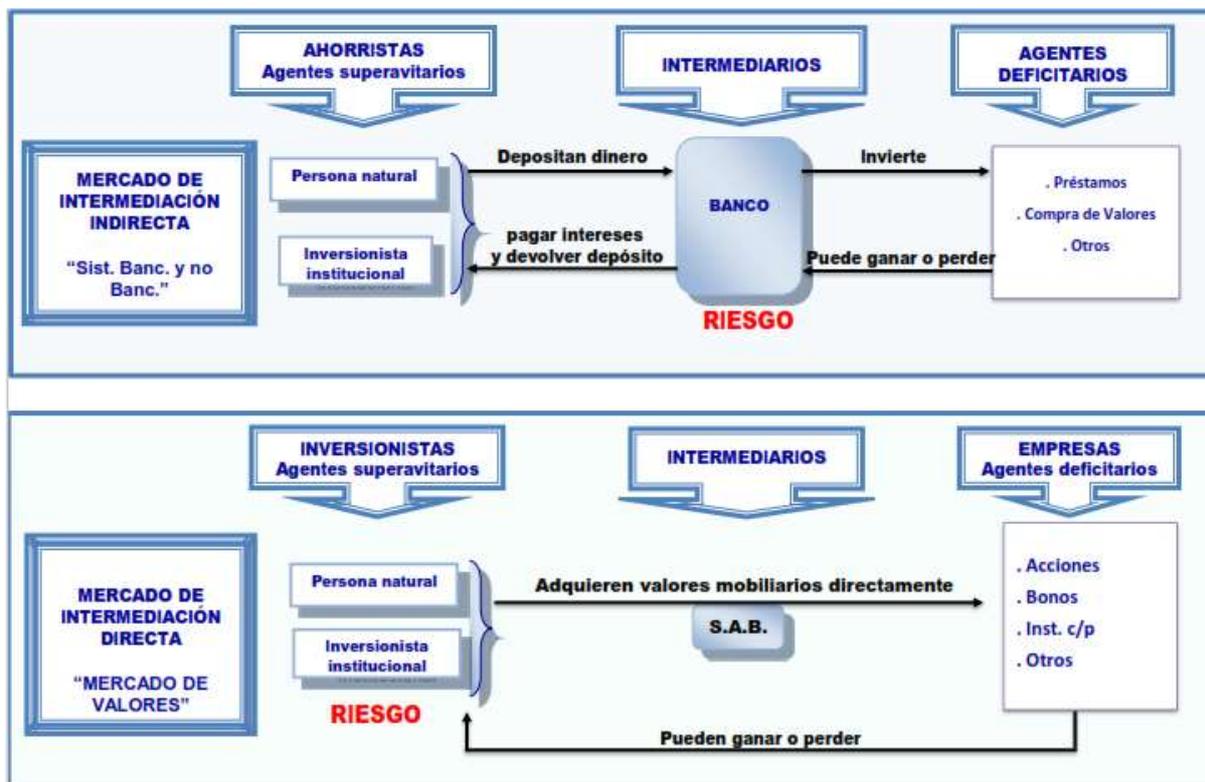
Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores [SMV] (2016)

El mercado de valores es definido por la Bolsa de Valores de Lima (s. f.b) como:

el segmento del mercado de capitales, al que concurren ofertantes y demandantes de valores mobiliarios, en donde se transan valores negociables desde su emisión, primera colocación, transferencia, hasta la extinción del título, en que intervienen unidades deficitarias o superavitarias actuando como intermediarios los bancos, instituciones financieras y la bolsa de valores a través de sus agentes de intermediación. (párr. 65).

A diferencia del sistema bancario, el mercado de valores no cuenta con intermediarios que asuman y transformen el riesgo de canalizar dichos recursos, pues los inversionistas son los que asumen directamente el riesgo de la inversión. En el sistema bancario, los bancos asumen el riesgo y el rol de intermediarios al recibir dinero de los ahorristas para luego invertir lo captado mediante el otorgamiento de préstamos a las personas naturales o jurídicas. La Figura 1 ejemplifica las diferencias entre el mercado de valores y el sistema bancario.

Figura 1. Diferencias entre el mercado de valores y el sistema bancario



Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores [SMV] (2017)

No obstante, el mercado de valores es una alternativa para financiar las inversiones u operaciones que realizan las empresas, sólo participan del mismo 71 empresas a diciembre del 2016 según información de la SMV. El número es bajo en la medida que existen 2'124,280 empresas en todo el territorio peruano de acuerdo con el Informe Técnico al IV Trimestre del 2016 del Instituto Nacional de Estadística e Informática [INEI] (2017) sobre la Demografía Empresarial en el Perú. La poca participación de las empresas en el mercado de valores se explica en las características esenciales del mercado de valores:

- acceso a importantes cantidades de dinero (los bancos tienen un tope máximo en cantidades de dinero, condiciones y plazos establecidos por sus áreas de riesgos)
- tasas competitivas respecto del sistema bancario
- transparencia en la información de la empresa

Cabe precisar que los recursos que obtienen las empresas provienen de diferentes inversionistas, entre los que se encuentran fondos de pensiones, compañías de seguros, fondos mutuos, fondos de inversiones, personas naturales con alto patrimonio (inversionistas retail), entre otros, que depositan su confianza al invertir en dichas empresas para lo cual requieren de una adecuada y fluida información, tanto cuantitativa como cualitativa, con el objetivo de gestionar adecuadamente sus portafolios. Es por ello que la regulación de la SMV solicita que las empresas cumplan con estándares mínimos de transparencia a su vez que los inversionistas demandan el ejercicio de las mejores prácticas de gobierno corporativo. A cambio, las empresas cuentan con una alternativa de financiamiento que, a diferencia del sistema bancario tradicional,

les ofrece tasas de interés competitivas, mayores plazos y montos, así como una estructura de financiamiento a medida (amortización al vencimiento, amortizaciones parciales, tasa de interés variables y dependiendo de la empresa menores garantías, entre otros). Asimismo, producto del cumplimiento de estándares de gestión más exigentes se incrementa el valor, imagen y visibilidad de la empresa.

Precisamente los beneficios y costos asociados de ingresar al mercado de valores no son evaluados en su conjunto, según Reinoso (2013) en la Nota de Estudio N° 21 del Banco Central de Reserva del Perú, por lo cual se hace necesario una educación y capacitación a potenciales empresas con interés de emitir valores.

Las 59 empresas que actualmente participan del mercado de valores (se excluye las 12 empresas que participan del Mercado Alternativo de Valores) son aquellas que se encuentra en el denominado segmento de banca corporativa (grandes empresas) y están registradas en el Régimen General del Registro Público del Mercado de Valores. Dichas empresas, por su tamaño, años de experiencia, una plana gerencial profesional y con experiencia, infraestructura necesaria, estados financieros auditados, implementación de prácticas de Gobierno Corporativo, así como por las relaciones con diferentes acreedores financieros que exigen similares y/o iguales estándares al del mercado de valores, necesitan de un menor esfuerzo para poder acceder por primera vez al mercado de valores en comparación con empresas de menor tamaño. Estas grandes empresas son las que presentan menores problemas ante una primera incursión en el mercado de valores y, dependiendo de sus necesidades, es natural que estas empresas participen del mercado de valores internacional como lo han realizado durante los últimos años ante la coyuntura pasada de bajas tasas de interés.

En ese contexto, y en la búsqueda de democratizar las bondades del mercado de valores, y por ende que no sea exclusivo de las grandes empresas, la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) creó hace cuatro años y medio el Mercado Alternativo de Valores (MAV) como una fuente adicional de financiamiento para las pequeñas y medianas empresas que usualmente recurren al sistema financiero en búsqueda de recursos para fondear sus actividades.

Según la Bolsa de Valores de Lima (s. f.b) el MAV:

es el segmento de la bolsa dirigido a las pequeñas y medianas empresas peruanas que facilita el acceso a financiamiento en el mercado bursátil a menores costos y con menores requerimientos y obligación de información. (p. 1).

En otras palabras, la SMV creó un régimen especializado para las pequeñas y medianas empresas en base a menores requisitos y costos a diferencia del Régimen General. La creación del MAV se refuerza con el limitado crecimiento de nuevas empresas grandes que decidan acceder al mercado de valores. La Tabla 2 detalla las principales empresas que tienen potencial de acceder al mercado de valores según la Nota de Estudios N° 21 del Banco Central de Reserva del Perú elaborado por Reinoso (2013). Asimismo, de la Tabla 2 se desprende que la relación de las principales empresas está compuesta por subsidiarias o filiales de empresas

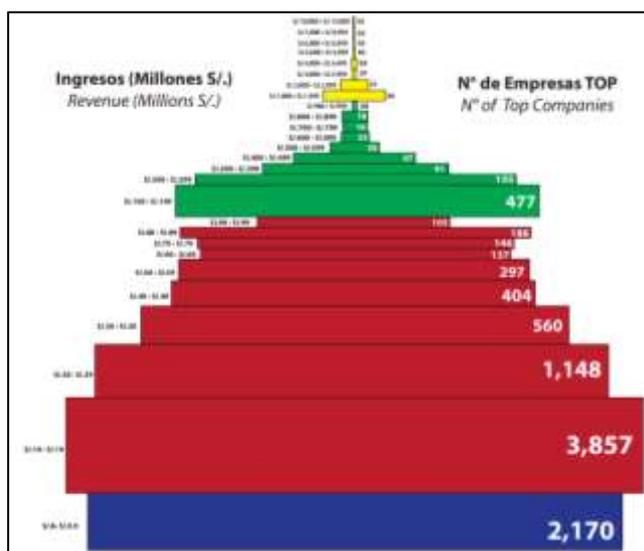
multinacionales que se financian en el mercado de valores internacional. Motivo por el cual la participación de dichas filiales o subsidiarias en el mercado de valores local se encuentra limitada.

Tabla 2. Principales empresas en el Perú clasificadas por sector económico

Sector Económico	# Empresas	Principales Empresas
Bienes de Consumo	27	Toyota del Perú, Tiendas por Dpto. Ripley, Procter & Gamble Perú, Automotores Gildemeister, LG Electronic Perú, Kimberly Clark Perú, Cetco, Volvo Perú, Diveimport, Unique, Importaciones Hiraoka.
Minería	25	Antamina, Consorcio Minero, A.Y.S., Universal Metal Trading, Glencore Perú, Kori Perú, Minera Ares, Inv. Mineras Kopakabana, Aruntani, Xtrata Tintaya, Minera Suyamarca, Cons. Min. Horizonte, COMARSA.
Agropecuario / Alimentos y Beb	24	San Fernando, Deprodeca, Nestle Perú, Louis Dreyfus, Cargill Americas Perú, Perales Huancaruna, Molitalia, Ajeper, CIA Cenequera AMBEV Perú, Axur EX-M G. Rocsa, British American Tobacco Perú.
Construcción / Infraestructura	22	Maestro, Sodimac, Distribuidora Norte Pacasmayo, Unión de Concreteras, Tradí, Conces. Interoceánica Sur, Conirsa, Consorcio Tren Eléctrico, JJC Contratistas Generales, Construcción y Administración S.A..
Petróleo y Energía	22	Primax, Peruana de Combustibles, Savia Perú, Peruana de Petróleo, Petrobras Energia Perú, Repsol YPF Comercial, Mobil Oil del Perú, Manu Perú Holding, Coesti, Repsol Exploración, Petróleos de América.
Manufactura / Industrial	19	Centelsa Perú, Tecnofil, Techint, Goodyear Perú, Innova Andina, Owens-Illinois Perú, San Miguel Industrias PET, Corporación Peruana de Productos Químicos, Productos de Acero CASSADO, Jonex.
Farmacéutico	9	Química Suiza, Eckerd Perú, Albis, Distribuidora Droguería Alfaro, Perufarma, Farmacias Peruanas, Representaciones DECO, Medifarma, Boticas Torres de Limatambo.
Tecnológicas	7	Siemens, Grupo Deltron, Hewlett-Packard Perú, IBM del Perú, Tech Data Perú, Schlumberger del Perú, Máxima Intemacional.
Telecomunicaciones	6	América Móvil Perú, Nextel del Perú, Telmex Perú, Teleservicios Populares, Brightstar Perú, Andina de Radiodifusión.
Pesca	6	Tecnológica de Alimentos, Corporación Pesquera Inca, Pesquera Diamante, Pesquera Hayduk, CFG Investment Perú, Pesquera Centinela.
Bienes de Capital	4	Komatsu-Mitsui Maquinarias Perú, Scania del Perú, Sandvik del Perú, Atlas COPCO Peruana.
Transporte	3	Lan Perú, Lan Airlines Sucursal Perú, Lima Airport Partners.
Educación	3	Pontificia Universidad Católica del Perú, SENATI, Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas.
Turismo	1	Inmobiliaria de Turismo.
Total	178	

Fuente: Reinoso (2013)

Figura 2. Facturación y número de las empresas top 10000 de Perú



Fuente: Cavanagh, J. et al. (2014)

En esa misma línea, la Figura 2 evidencia la existencia de sólo 160 empresas con una facturación superior a los S/600.0 millones en el Perú por lo cual el crecimiento del mercado de valores peruano depende de que las empresas medianas y pequeñas decidan emitir valores.

Por su parte, la principal característica de los inversionistas locales, que invierten en las empresas inscritas en el Régimen General (empresas grandes), es su rol fiduciario al gestionar dinero de terceros tales como las Administradoras de Fondo de Pensiones, Fondos Mutuos, Compañías de Seguros, Fondos de Inversiones, entre otros inversionistas calificados como inversionistas institucionales. Es decir, los principales inversionistas del mercado local, los inversionistas institucionales no invierten su dinero. Por el contrario, arriesgan y exigen una rentabilidad por el dinero de sus clientes a cambio de una comisión por su gestión. Este rol fiduciario que tienen los inversionistas está regulado y supervisado por su respectivo Ente Regulador por lo cual cada uno de ellos realiza las diligencias del caso por trabajar con dinero ajeno. Es así, que la labor que realizan los inversionistas institucionales es sofisticada y de primordial valor para los dueños de los fondos que ellos gestionan para lo cual exigen el mejor de los estándares a las empresas en las cuales invierten.

Dichos estándares y requisitos necesarios para participar del mercado de valores comprenden principalmente la transparencia en la información de la empresa. Ello comprende publicar cada trimestre su información financiera, una vez al año una memoria y estados financieros auditados, revelar cualquier hecho de importancia que pueda afectar el desempeño de la empresa. Asimismo, estará bajo las preguntas y análisis de los diferentes inversionistas, tendrá que trabajar con los estructuradores y abogados, así como con las clasificadoras de riesgo. En otras palabras, la empresa pasa a ser objeto de escrutinio por los diferentes agentes del mercado.

La transparencia y el flujo de información es un elemento clave para los inversionistas en la medida que es el primer, así como principal insumo para sus decisiones de inversión. El análisis realizado de cada posible inversión se enmarca en sus políticas y estrategias de inversión a fin de obtener los mayores rendimientos posibles según los riesgos que están dispuestos a asumir. Para ello analizan cada nueva alternativa que se les presenta a nivel cuantitativo y cualitativo. Cuantitativamente evalúan la capacidad de generación de flujo de caja de la empresa, los márgenes de rentabilidad, niveles de endeudamiento y liquidez, el tamaño de operaciones, diversificación de ingresos, entre otros indicadores financieros que luego serán comparados con sus pares directos a fin de establecer el rendimiento a exigir. A la evaluación cuantitativa se suma el análisis cualitativo que considera el respaldo patrimonial que pueda tener la empresa bajo análisis, el sector en el cual realiza sus operaciones, la experiencia y profesionalismo de su plana gerencial, los niveles de gobierno corporativo, el liderazgo de los productos o servicios que ofrece, así como el carácter de la alta dirección y otros factores que dependerán de cada evaluación que se realice. En esta etapa inicial de admisión y en la posterior de monitoreo, por agrupar en dos fases el proceso de inversión, es crítica e indispensable la información, financiera o no, para poder realizar el análisis de la oportunidad de inversión, así como tomar las acciones pertinentes con el objetivo de que no se vean afectados los portafolios que

administran los inversionistas ante las diferentes variables que pueden afectar el desempeño de las empresas en las que se encuentran invertidos.

1.2. Desempeño del Mercado Alternativo de Valores

En ese contexto, donde existe un mercado de valores peruano caracterizado por tener inversionistas institucionales (sofisticados) que invierten en empresas emisoras grandes por lo explicado en los párrafos precedentes, la SMV creó el MAV. No obstante, los inversionistas institucionales no han participado directamente de las emisiones del MAV en la medida que el nivel de riesgo, el tamaño de las emisiones, los bajos niveles de gobierno corporativo y el poco track record de dichas empresas en el mercado de valores no logran encajar con los estándares de sus inversiones.

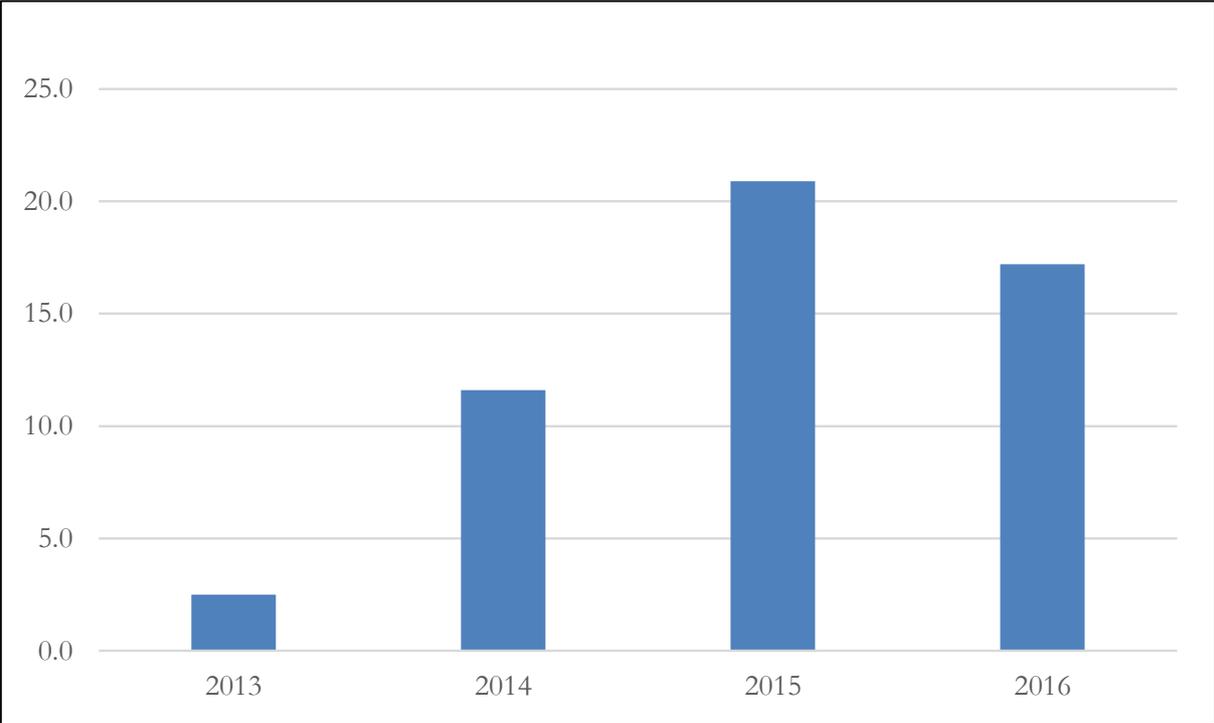
Las empresas del MAV y aquellas potenciales empresas para este segmento son de menor tamaño a las del Régimen General (empresas grandes). El menor tamaño de dichas empresas MAV conllevan riesgos que son parte del ciclo de vida de toda empresa, pues se encuentran concentradas tanto por cliente como por proveedor, la gestión es liderada por la familia accionista, la información financiera no contiene el detalle suficiente para que los inversionistas realicen el análisis correspondiente, los niveles de Gobierno Corporativo son incipientes, entre otros. Asimismo, el monto de las emisiones realizadas en el MAV no es del tamaño suficiente para que amerite, por lo menos, un análisis preliminar por parte de los inversionistas institucionales.

Los montos de las emisiones en el MAV, en línea con el tamaño de sus empresas emisoras, son pequeñas y en caso los inversionistas decidan invertir atraídos únicamente por la rentabilidad, el retorno asociado a dicha inversión es marginal y no aumentará o contribuirá al retorno de todo el portafolio en agregado. Por el contrario, al ser pequeño el peso de la nueva inversión dentro del portafolio, esta se diluirá con lo cual se hizo un uso ineficiente de tiempo y recursos del equipo que participa en el proceso de inversiones - se puede evaluar una empresa de mayor tamaño en el mismo tiempo. Los inversionistas institucionales administran grandes cantidades de dinero que con tranquilidad podrían comprar cualquier empresa que participa del MAV únicamente usando los saldos de caja de sus portafolios. A modo de ejemplo, sólo las Administradoras de Fondos de Pensiones peruanas gestionan S/140 mil millones y llegan a representar el 21% del Producto Bruto Interno según cifras de la Superintendencia de Bancos, Seguros y AFP's. Por su lado, el total de las emisiones realizadas en el MAV durante el 2015, máximo anual registrado, bordea los US\$ 20.9 millones tal como se detalla en la Figura 3.

Sin embargo, Tramontana (14 de agosto de 2014) señala que el tamaño de las emisiones realizadas en el MAV sí hace sentido para un nuevo segmento de inversionistas retail, así como otras entidades de menor tamaño que deseen rentabilizar sus excedentes como las cajas municipales, fondos de inversión, entre otros. En el caso de los inversionistas retail, la oferta de instrumentos financieros del MAV se alinea con sus exigencias de rentabilidad pues ellos invierten y asumen el riesgo por su propia cuenta a diferencia de los inversionistas

institucionales que poseen un rol fiduciario. En similar medida, los family offices, gestores a cargo del patrimonio de una familia, están interesados en financiar medianas empresas que calzan en las empresas objetivo del MAV (p. 2). Así, el MAV, a diferencia del Régimen General, cuenta con inversionistas del tamaño suficiente que puede absorber la oferta de valores realizada a pesar de que los inversionistas institucionales no están participando de dicho segmento del mercado de valores.

Figura 3. Total de emisiones en el MAV (millones de US\$)



Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores [SMV] (2017)

El interés de parte de los inversionistas retail, así como de las empresas sobre el MAV ha dado como resultado que ingresen doce empresas durante los cuatro años y medio de vigencia como nuevo segmento creado por la SMV - en la Tabla 3 se detalla la relación de empresas MAV. Si bien el corto periodo de vigencia del MAV indica que este segmento es reciente, los diferentes agentes del mercado de valores consideran bajo el número de emisores al tener en cuenta el total de potenciales empresas no supervisadas por la SMV que podrían acceder a este segmento. Según la Camara de Comercio de Lima existirían 800 empresas con potencial de acceder al MAV lo cual da como resultado que sólo el 1.5% de empresas están participando del MAV. El análisis realizado no recoge aquellas empresas que han participado del proceso para ingresar al MAV, pero por diferentes motivos no emitieron valores. De considerar dichas empresas, se podría medir el interés real del MAV. Lamentablemente, no se puede realizar ese análisis dado que la información es privada y sólo es pública la información de las empresas que logran acceder al mercado de valores. En similar medida, al comparar las emisiones realizadas (Figura 3), el MAV llega a representar el 0.5% de las realizadas en el Régimen General durante el 2016 (Tabla 1).

A nivel de sector económico, no existe empresas de un sector predominante que incursionen en el MAV. Por el contrario, los participantes del MAV pertenecen a diferentes sectores económicos tales como el agroindustrial, equipos médicos, call center, educación, inmobiliaria, distribución, entre otros.

En contraste, las emisiones realizadas en el MAV, según la SMV, se han dado en dólares americanos y soles en el mismo porcentaje (50% y 50% respectivamente) producto de sus requerimientos. Es de destacar que cada empresa emite valores en una sola moneda según las características de su negocio. Por ejemplo, las empresas relacionadas a los sectores de demanda interna usan la moneda local mientras que las relacionadas al comercio exterior lo hacen en moneda extranjera.

Tabla 3. Empresas participantes del MAV

1.	A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A.
2.	Agrícola y Ganadería Chavín de Huantar S.A.
3.	BPO Consulting S.A.C. (Dynamicall)
4.	Ciudaris Consultores Inmobiliarios S.A.
5.	Electrovía S.A.C.
6.	Edpyme Inversiones La Cruz S.A.
7.	Gerens Escuela de Gestión y Economía S.A.
8.	Globokas Perú S.A.
9.	Medrock Corporation S.A.C.
10.	Tekton Corp. S.A.C.
11.	Triton Trading S.A.
12.	Víaconsumo S.A.C.

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores [SMV] (2017)

1.3. Desempeño financiero de los emisores del MAV

En similar medida a lo observado en las emisiones realizadas dentro del MAV, el desempeño financiero de las empresas emisoras de dicho segmento, comparado con las empresas grandes, presenta importantes desafíos por robustecer sus métricas crediticias.

Ello se desprende del análisis realizado a las cifras de los estados financieros auditados desde el 2013 al 2016 a las diez empresas no financieras emisoras del MAV. No se consideró dentro de la investigación y análisis a Edpyme Inversiones La Cruz S.A. y Globokas Perú S.A. En el caso de la primera por ser una entidad financiera y la segunda por tener como accionista un Fondo de Inversión constituido en el exterior. Así, se procedió a consolidar la información

financiera según lo disponible en el portal web de la Superintendencia del Mercado de Valores. Los cálculos, así como los ajustes realizados son de entera responsabilidad del autor.

En ese sentido, la Tabla 4 exhibe los principales indicadores financieros consolidados de la información financiera pública de las diez empresas MAV bajo análisis. En base a dicho análisis se observa que los niveles de generación, medido a través del margen Ebitda, así como por el flujo de caja operativo, han registrado una tendencia decreciente a lo largo de los últimos años. El margen Ebitda pasa de 15.1% en el 2013 a 7.9% al cierre del 2016. La menor generación consolidada se ve influenciada por la mayor carga operativa, pues los gastos operativos pasan de representar el 18.3% de los ingresos en el 2013 a 21.3% al 2016 con lo cual la utilidad operativa también disminuye.

Estos menores niveles de generación sumado al crecimiento de la deuda financiera explican a su vez la mayor palanca financiera en la medida que el ratio deuda/ebitda pasa de 5.8 veces a 9.7 veces durante el periodo de análisis. Situación similar sucede con la palanca contable (pasivo / patrimonio) al incrementarse de 1.8 veces a 2.2 veces.

Tabla 4. Indicadores financieros de las empresas MAV

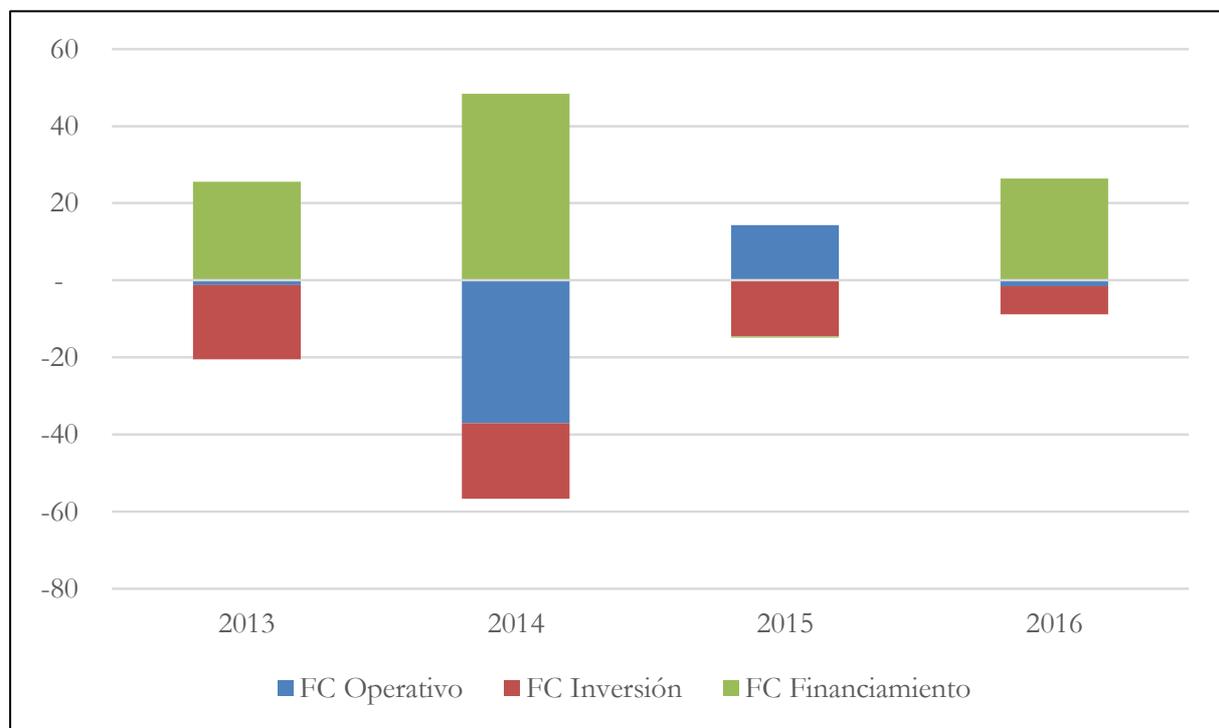
Solvencia	2013	2014	2015	2016
Pasivo/Patrimonio (x)	1.8	2.8	2.1	2.2
Deuda/Ebitda (x)	5.8	5.8	6.8	9.7
Liquidez	2013	2014	2015	2016
Liquidez Corriente (x)	1.0	1.1	1.0	1.4
Caja/DF CP (%)	30.5	15.3	13.5	23.5
Gestión	2013	2014	2015	2016
Gto Operativo/Ventas (%)	18.3	14.8	19.3	21.3
Gto Financiero/Ventas (%)	6.2	3.8	4.8	6.2
Rentabilidad	2013	2014	2015	2016
Margen Ebitda (%)	15.1	10.6	9.1	7.9
ROAE (%)	6.5	11.9	2.6	2.1
Coberturas	2013	2014	2015	2016
Ebitda/Gto Financiero (x)	2.4	2.8	1.9	1.3
Ebitda/Servicio de Deuda (x)	1.1	1.1	1.1	0.8
Flujo de Caja	2013	2014	2015	2016
Flujo de Caja Operativo (S/ MM)	-1.2	-37.1	14.4	-1.6
Flujo de Caja Inversión (S/ MM)	-19.3	-19.5	-14.6	-7.2
Flujo de Caja Financiamiento (S/ MM)	25.6	48.4	-0.3	26.4

Estructura de Fondo	2013	2014	2015	2016
Valores Emitidos/Deuda Total (%)	4.8	10.0	14.5	19.6
Deuda Corto Plazo/Deuda Total (%)	74.9	72.7	72.2	67.3
Deuda Largo Plazo/Deuda Total (%)	25.1	27.3	27.8	32.7

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores [SMV] (2017)

Respecto de la composición del flujo de caja consolidado detallado en la Figura 4, es de resaltar que las inversiones realizadas por las empresas MAV es financiada en su totalidad por financiamiento externo (préstamos y emisiones de valores en el MAV) dado que el flujo de caja operativo es negativo durante tres de los cuatro años analizados y no aporta de manera significativa al financiamiento de las operaciones.

Figura 4. Flujo de caja consolidado de las empresas MAV (S/ millones)



Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores [SMV] (2017)

Asimismo, la reducción en los niveles de generación y el aumento de las deudas financieras de las Empresas MAV también repercuten en las holguras de las coberturas que otorga el Ebitda sobre los gastos financieros razón por la cual dichas coberturas bajan desde 2.4 veces a 1.3 veces del 2013 al 2016.

Respecto de los indicadores de liquidez, las Empresas MAV cuentan con efectivo, al cierre del 2016, suficiente para cubrir el 23.5% de sus deudas de corto plazo. Cabe precisar que el incremento de las deudas financiera son a largo plazo lo cual ayuda a mejorar la concentración en el financiamiento de corto plazo característico en las Empresas MAV. No obstante, el financiamiento a corto plazo aún representa el 67.3% del total de la deuda financiera. Situación

contraria sucede con la participación relativa de los valores emitidos en el MAV dentro de la deuda financiera total, pues pasa de 4.8% en el 2013 a 19.6% al cierre del 2016.

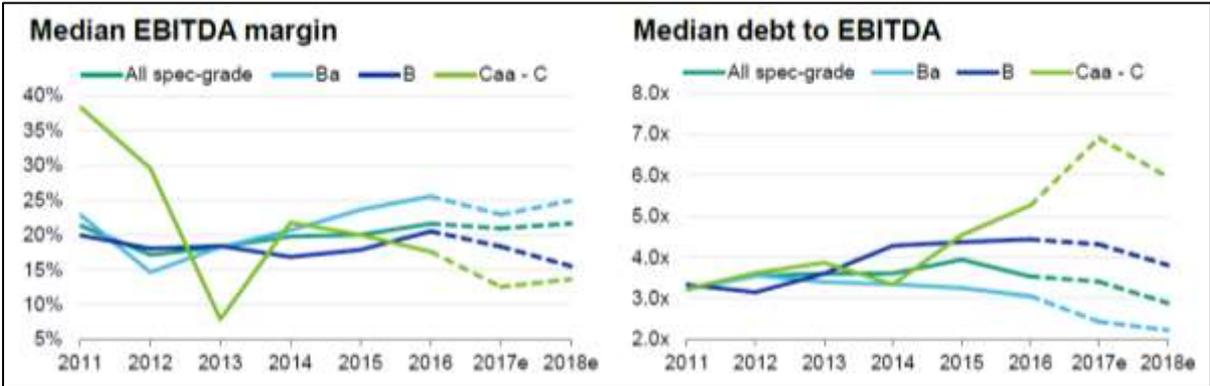
Es así que producto de lo detallado en los párrafos anteriores, liderado por la reducción en los niveles de generación, los indicadores de rentabilidad disminuyen. La rentabilidad patrimonial medido con el ROAE desciende de 6.5% a 2.1% a lo largo de los cuatro años de análisis. Con ello se resumen que las métricas crediticias de las Empresas MAV se han deterioraron respecto de su desempeño histórico.

En base a ello se procederá a comparar los indicadores crediticios de las Empresas MAV con el de las grandes empresas Latinoamericanas. Esta comparación se basa en la información elaborada por la clasificadora de riesgo internacional Moody’s Investors Service sobre las empresas que clasifica en Latinoamérica de acuerdo con su reporte Latin American High-Yield Interest Chart Book Q2 2017 Nonfinancial Corporates. Este reporte recoge información de las principales grandes empresas no financieras latinoamericanas que participan del mercado de valores internacional.

Así, al comparar los indicadores financieros de las empresas que participan del MAV (Empresas MAV) con lo registrado por las grandes empresas latinoamericanas, en base al reporte de Moody’s Investors Service, se observa las primeras distan significativamente de las métricas que se observan de los emisores no financieros en Latinoamérica.

Las grandes empresas latinoamericanas tienen una mediana de 3.5 veces, al cierre del 2016, en el ratio de deuda/ebitda, el mismo que es inferior al 9.7 veces de las Empresas MAV. Los niveles de endeudamiento que presenta las Empresas MAV son las correspondiente al de las grandes empresas latinoamericanas más riesgosas según Moody’s Investors Service.

Figura 5. Indicadores financieros de empresas latinoamericanas



Fuente: Moody’s Investors Service (2017)

Al comparar los márgenes Ebitda, las grandes empresas latinoamericanas tienen una mediana que bordea el 20.0% mientras que las Empresas MAV reportan un 7.9%. De igual forma, los niveles de liquidez, medido a través de los saldos de efectivo sobre la deuda financiera de corto plazo, de las grandes empresas latinoamericanas se ubican en 125%. Por su lado, las Empresas MAV presentan el mismo indicador de liquidez en 23.5%.

Es de precisar que, si bien la comparación considera los diferentes estadios de las empresas en su respectivo ciclo de crecimiento, sirve para graficar las mejoras que tienen que realizar las Empresas MAV. Las diferencias en las métricas crediticias deben interpretarse como una oportunidad de mejora por robustecer las Empresas MAV. El detalle de los indicadores financieros y los estados financieros de cada una de las empresas no financieras del MAV se encuentra en el Anexo 1.

CAPÍTULO 2. MARCO TEÓRICO

Se ha revisado la principal literatura sobre la relación que existe entre las empresas pequeñas o empresas familiares y su financiamiento, en especial con el mercado de valores, dadas las características actuales del MAV: es un mercado de valores donde participan empresas familiares pequeñas y que están emitiendo instrumentos de renta fija. Es por ello que se iniciará con la explicación de las diferencias que hay en la estructura de financiamiento entre las pequeñas y grandes empresas. Luego se tocará la preferencia de los inversionistas ante las diferentes estructuras de participación según el tipo de dueños de las empresas y por último el gobierno corporativo en las empresas familiares.

Es importante precisar las diferencias más resaltantes entre las empresas pequeñas, en las cuales se enfoca esta investigación, y las grandes empresas. Acorde con Berger & Udell (1998), las pequeñas empresas tienen acceso a financiamiento de fuente privada (sistema financiero tradicional, préstamo de accionistas, venture capital, seed capital, angel investor, entre otros), a diferencia de las grandes empresas que participan de los mercados públicos (mercado de valores locales o internacionales adicional a la banca corporativa tradicional). Ello, según Berger & Udell (1998), se debe a la i) poca transparencia en la información de las empresas pequeñas y ii) a los costos asociados para participar de los mercados públicos como el due diligence (asesores legales, estructuradores, clasificadoras de riesgos, etc), la distribución y registro de los valores.

De igual forma, Reinoso (2013), en la Nota de Estudios N° 21 del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), señala como principales motivos, por los cuales no existe la suficiente oferta de valores dada la demanda disponible en el mercado de valores peruano, a los a) “elevados costos de entrada” y b) “la falta de información sobre el mercado de capitales”. También, en dicha Nota de Estudios, se señala al MAV como “una de las medidas para aminorar los costos de entrada al mercado de valores.”

Al respecto, Röell (1996) señala las ventajas de acceder a mercado de valores o hacer pública la empresa:

1. Nueva fuente de financiamiento.
2. Mejora en la imagen y publicidad de la empresa.
3. Mejora en la moral y motivación de la gerencia y empleados.
4. Mejor aprovechamiento de oportunidades de los mercados financieros.
5. Formulación de una clara estrategia de crecimiento.

Al igual que Berger & Udell (1998) y Reinoso (2013), Röell (1996) concuerda con algunas ventajas de hacer pública la empresa:

1. Costos asociados
2. Peligro de pérdida de control

3. Presión en la alta gerencia por el escrutinio público
4. Transparencia en la información financiera
5. Escrutinio de inversionistas externos

La segunda diferencia que señala Berger & Udell (1998), en *The Economics of Small Business Finance: The Roles of Private Equity and Debt Markets in Finance Growth Cycle*, es la no separación de la propiedad y gestión en las empresas pequeñas. Según Cole, Wolken y Woodburn (november 1996) el 86% de las empresas son gestionadas por los dueños y sólo el 14% lo realiza un tercero contratado. Asimismo, Berger & Udell (1998) señala que esta característica tiene ventajas sobre la separación de la propiedad y gestión en las grandes empresas, pues los problemas asociados al problema de agencia y la elección de la estructura de capital son irrelevantes en las pequeñas empresas. Sin embargo, el hecho que las pequeñas empresas sean gestionadas por los accionistas genera un fuerte incentivo para que prefieran, en función de su aversión al riesgo, tomar deuda a fin de mantener el control y la propiedad.

En ese sentido, al tomar nota que la mayoría de las empresas son gestionadas por sus accionistas y que, por ende, prefieran emitir deuda en lugar de acciones se revisó la preferencia de los inversionistas por aquellas empresas que son controladas por su familia fundadora. Al respecto, Anderson et al. (may 2003) menciona que la mayoría de las grandes empresas publicas tienen en su accionariado a la familia fundadora. Según la información de la base de datos de bonos de Lehman Brothers y de S&P 500, el 30% de dichas empresas tiene a la familia fundadora en su accionariado con un 19%, en promedio, de las acciones emitidas. Por su lado, Gersick et al (1997) estima que las empresas familiares representan entre el 65% y 80% de las pequeñas empresas. En otras palabras, la presencia de la familia fundadora aún existe a pesar del tamaño de la empresa. No obstante, la participación dentro del accionariado es menor, pero relevante para tener influencia en la gestión de la empresa.

Así, Anderson et al. (may 2003), en *Founding Family Ownrship and the Agency Cost of Debt*, señala que la presencia de la familia fundadora en el accionariado de las empresas grandes reduce su costo de deuda y por ende los bonistas reconocen que sus intereses son protegidos. Este menor costo de deuda, 32 puntos básicos menor que las empresas no familiares, se explica en el poco conflicto de interés entre los accionistas y bonistas según Anderson et al. (may 2003). Ello en la medida que la familia fundadora tiene compromiso a largo plazo con la supervivencia de la empresa en el tiempo para las nuevas generaciones lo cual implica una fuerte preocupación por la reputación y los problemas familiares, limitando la posibilidad de diversificación de su cartera. Dichos intereses, entre la familia fundadora y los bonistas, están alineados a diferencia de aquellas empresas no familiares donde usualmente el bonista asume el riesgo en el financiamiento de nuevas inversiones con mayor riesgo al habitual.

De igual manera Anderson et al. (may 2003) identificaron que los núcleos familiares fundadores tienen un efecto negativo entre la relación accionista – bonista al retener la elección del Gerente General dentro de la familia a diferencia de compañías que lo eligen como un funcionario independiente. Ello se encuentra directamente relacionado al financiamiento del costo de

deuda, pues los herederos no se enfocan en el desempeño de la compañía sino en su supervivencia, posiblemente relacionado al expertis y madurez profesional para asumir el puesto, a diferencia de un Gerente General independiente que entiende el desempeño y la rentabilidad de la compañía.

Además, Anderson et al. (may 2003) señalan que la participación en el accionariado por parte de los inversionistas institucionales, quienes están más dispuestos a buscar incrementar el precio de la acción en lugar de incrementar el valor de la empresa, no tiene un impacto inmediato en el costo de la deuda. Ello se explica en los portafolios diversificados de los inversionistas institucionales mientras que los portafolios de las familias se encuentran concentrados. Esa concentración implica un mayor compromiso por parte de la familia a diferencia de los inversionistas institucionales.

Al igual que los inversionistas premian a aquellas empresas donde la familia fundadora tiene participación, a diferencia de una empresa no familiar, también dicha característica sustenta un mayor desempeño acorde con Pieper (2003).

Varios estudios, desarrollados en diferentes países, señalan que existe un rendimiento superior en aquellas acciones de empresas controladas por familias:

- Anderson & Reeb (2003) en *Founding-Family Ownership and Firm Performance: Evidence from the S&P 500*.
- Daily & Dollinger (1992) en *An Empirical Examination of Ownership Structure in Family and Professionally Managed Firms*.
- Kang (2000) en *Family Ownership and Performance in Public Corporations: A Study of the U.S. Fortune 500, 1982-1994*.
- Nagar, Petroni & Wolfenzon (2000) en *Ownership Structure and Firm Performance in Closely-Held Corporations*.

Sin embargo, dicho desempeño depende del nivel de involucramiento de la familia en la empresa. En base a ello, Pieper (2003) señala que el desempeño de una empresa familiar depende del nivel de influencia de la familia en aquellas partes clave de la estructura de gobierno¹. Esta estructura de gobierno incluye, de acuerdo con Neubauer and Lank (1998), i) la familia y sus instituciones (asamblea familiar, consejo familiar, etc) ii) el directorio iii) el Gerente General y los gerentes de primera línea.

¹ También señala como futura investigación la determinación del nivel y la forma de influencia que debe tener la familia que contribuya al desempeño de la empresa manteniéndose pública.

Precisamente esta estructura de gobierno, que forma parte del Gobierno Corporativo, es una particularidad de las empresas familiares y es valorado por los inversionistas tanto para las empresas familiares como no familiares. No obstante, Pieper (2003) y Sharma (march 2004) coinciden en que no existe un consenso sobre la definición de Gobierno Corporativo. Así, Pieper (2003) para poder explicar y generar una impresión sobre la variedad de definiciones sobre Gobierno Corporativo las agrupó en cuatro rubros. Esta clasificación recoge la orientación y el alcance. La orientación basada a) en objetivos y b) en tareas mientras que el alcance por a) específico o b) general.

1. Orientado a objetivos / específico: el Gobierno Corportivo puede ser definido como los intereses de los dueños son organizados y ejercidos para influir en el proceso estratégico (Melin & Nordqvist, 2002).
2. Orientado a objetivos / general: el “Gobierno Corporativo es un sistema de estructuras y procesos para asegurar la viabilidad económica, así como la legitimidad de la corporación” (Neubauer & Lank, 1998).
3. Orientado a tareas / específico: una buena estructura de gobernanza es aquella que selecciona los gerentes más capaces y los hace responsables antes los inversionistas (Tirole, 2001).
4. Orientado a tareas / general: el Gobierno Corporativo es un sistema por el cual las compañías son dirigidas y controladas (Cadbury, 1999).

Dada esta variedad y el poco conceso sobre su defnición, se usará la definición que figura en el Manual de Gobierno de Empresas Familiares elaborado por la Corporación Financiera Internacional (IFC, por sus siglas en inglés). El Gobierno Corporativo, para la IFC (2008), se refiere:

a las estructuras y procesos para la dirección y control de las compañías. Asimismo, se ocupa de las relaciones entre la alta gerencia, la junta directiva, los accionistas controladores, los accionistas minoritarios y otras partes interesadas. (p. 19).

También, señala la importancia del Gobierno Corporativo por “su contribución al desarrollo económico sostenible al mejorar el desempeño de las compañías e incrementar su acceso a capitales externos”. Al respecto, Brenes et al. (march 2011) señalan que el Directorio, al ser un parte importante del Gobierno Corporativo de las empresas, contribuye en mejorar el desempeño de las empresas familiares al agregar un punto de vista objetivo. En específico, aquellos directores independientes contribuyen con mayor transparencia y complementan la experiencia de los directores relacionados a la familia fundadora, especializados en el negocio, en la medida que agregan mayor profesionalización. Adicionalmente, aquellos Directorios totalmene independientes de la familia contribuyen con un rol de arbitro a fin de resolver problemas entre los miembros de la familia fundadora.

Por último, y no menos importante, se definirá el uso del término Empresa Familiar pues no existe un consenso general entre los académicos sobre su definición según Pieper (2003) y Sharma (2004) en sus respectivas investigaciones. Sharma (march 2004) detalla que las definiciones de una empresa familiar varían desde el nivel de involucramiento de la familia en las decisiones de la empresa hasta una escala para evaluar y medir la influencia de la familia en una organización. En ese sentido, y al igual que Pieper (2003), en *Corporate Governance in Family Firms: A Literature Review*, una empresa familiar será aquella donde la familia tiene la mayor influencia en la empresa sobre cualquier otro accionista o potencial accionista. Es decir, aquella donde la familia tenga el control de la empresa.

Cabe señalar que existe literatura sobre el Mercado Alternativo de Valores peruano, pero no desde el enfoque de oferta (conocer el perfil de las Empresas MAV) como es el caso de la presente investigación. Motivo por el cual dicha literatura no fue considerada relevante.

CAPÍTULO 3. INVESTIGACIÓN

A fin de conocer el perfil de las empresas participantes del MAV, así como de enriquecer el análisis, se decidió realizar una encuesta a aquellas empresas que participan y no participan del MAV. En ese sentido, la información recolectada se basó en los siguientes parámetros:

- Tipo de investigación: exploratoria
- Tamaño de la muestra:
 - Empresas MAV: 10 empresas
 - Empresas No MAV: 30 empresas
- Técnica de investigación:
 - Empresas MAV: encuesta completada por el autor con información pública y entrevistas realizadas
 - Empresas No MAV: encuesta aleatoria enviadas por e-mail a la base de datos del PAD Escuela de Dirección de la Universidad de Piura
- Fecha de aplicación: del 24/05/2017 al 17/06/2017
- Fuentes:
 - Entrevistas a la Alta Dirección de la mayoría de Empresas MAV
 - Información pública
- Territorio: Perú

Se decidió realizar una investigación exploratoria dado que el tema bajo investigación, el perfil de las empresas que participan en el Mercado Alternativo de Valores peruano, es un nuevo campo de estudio. El detalle de la encuesta completa figura en el Anexo 2.

CAPÍTULO 4. RESULTADOS

Los resultados obtenidos de la encuesta realizada nos permiten formular el perfil de aquellas empresas no financieras que participan MAV. Cabe precisar que la información de las Empresas No MAV no es concluyente dado el tipo de investigación realizada. Para ello se cubrirán los siguientes aspectos:

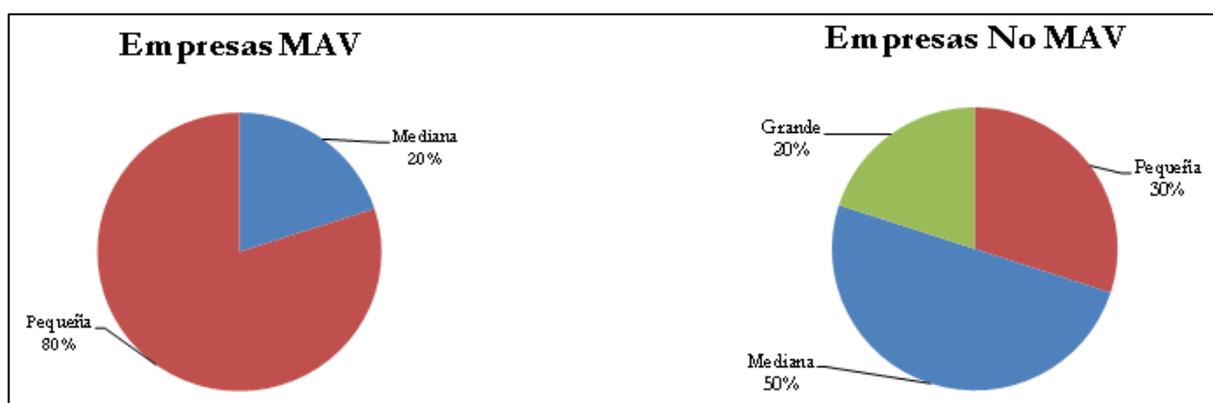
- i) Edad y tamaño
- ii) Control
- iii) Gestión: personas a cargo de la gestión, el directorio y el orden financiero.

4.1. Edad y tamaño

Las empresas que participan del Mercado Alternativo de Valores son jóvenes y pequeñas a diferencia de las empresas que no participan del MAV pues tienen más años de funcionamiento y un mayor tamaño medido a través de sus niveles de facturación.

El 80.0% de las Empresas MAV alcanzan una facturación menor a los US\$ 20.0 millones (pequeña) mientras que el 50.0% de las Empresas No MAV facturarían más de US\$ 20.0 millones (mediana) y un 20.0% superior a los US\$ 100 millones (grande) tal como se observa en la Figura 6. De igual forma, el 80.0% de las Empresas MAV tiene entre 5 y 20 años de operación mientras que el 73.4% de las Empresas No MAV señala tener más de 20 años (Anexo 3). El tamaño y juventud de las Empresas MAV se explicaría en las edades de sus accionistas que se encuentran entre los 40 y 45 años.

Figura 6. Tamaño de empresas MAV y no MAV



Fuente: encuesta realizada en el año 2017

Elaboración propia

Tabla 5. Clasificación de las empresas encuestadas

Tamaño	Facturación
Pequeña	Menor a USD 20 millones
Mediana	Entre USD 20 y USD 100 millones
Grande	Mayor a USD 100 millones

Fuente: encuesta realizada en el año 2017

Elaboración propia

4.2. Control

Sin embargo, la juventud de las Empresas MAV, detallada en el punto anterior, no explicaría el hecho que el control en las Empresas MAV se encuentre más dispersa que en las Empresas No MAV. El 83.4% de las Empresas No MAV son controladas por una sola familia lo cual no sucede en las Empresas MAV donde el 50.0% son controladas por más de dos familias (Figura 7). Es importante señalar que el alcance de la presente investigación exploratoria no permite aclarar la relación entre la dispersión en el control, el tamaño y la juventud de las Empresas MAV.

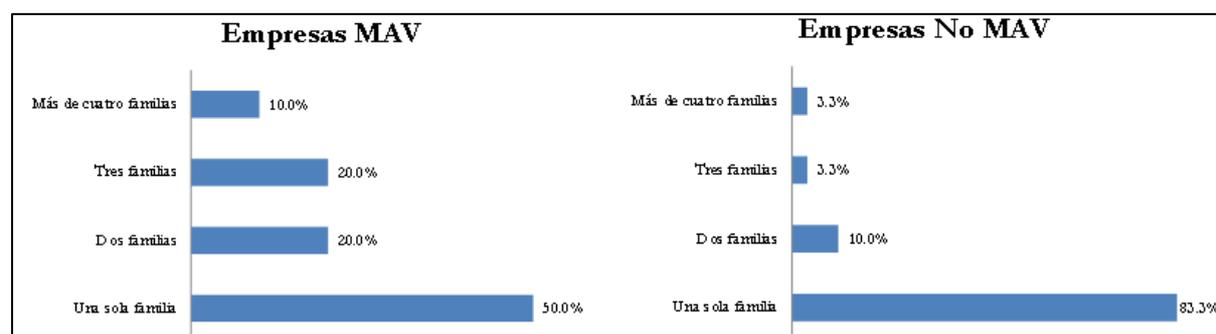


Figura 7. Control en las empresas MAV y no MAV

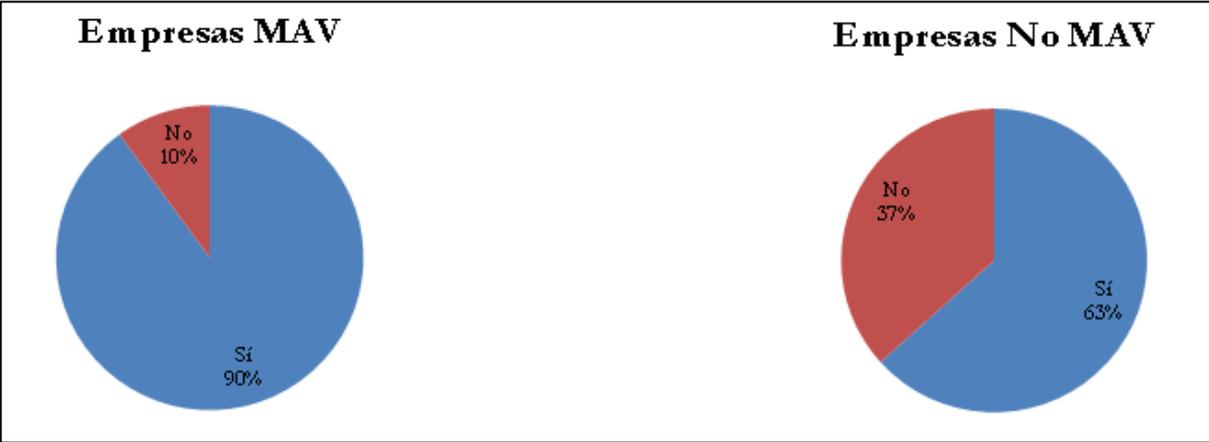
Fuente: encuesta realizada en el año 2017

Elaboración propia

4.3. Gestión

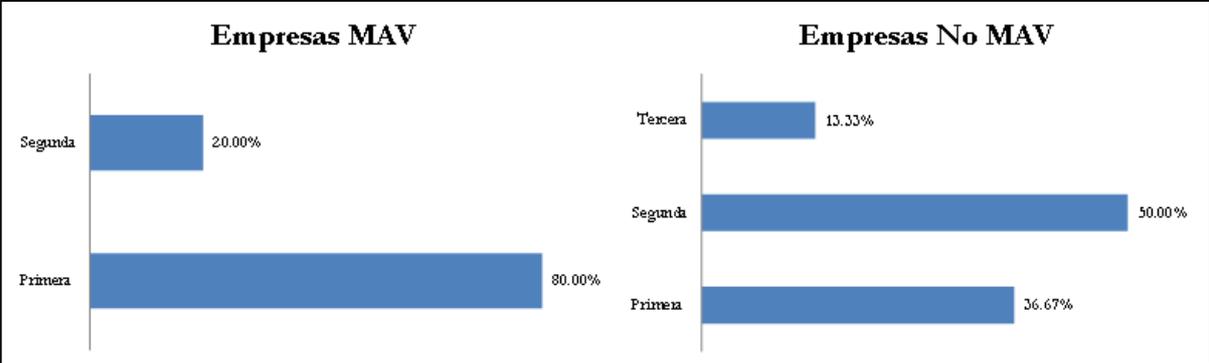
La gestión, tanto en las Empresas MAV y no MAV, se encuentra mayoritariamente a cargo del accionista. No obstante, en el caso de las Empresas MAV el porcentaje de participación del accionista en la gestión es mayor (90.0%) que en las Empresas no MAV (63.3%) tal como se detalla en la Figura 8. Dicha característica estaría relacionada con el tamaño y juventud de las Empresas MAV tal como se detalla en los párrafos precedentes. Al realizar el mismo análisis por generación, se obtiene un resultado similar en la medida que la primera generación (80.0%) se encuentra a cargo de la gestión en las Empresas MAV mientras en las Empresas No MAV la realiza la segunda generación (50.0%) acorde con la Figura 9.

Figura 8. Propiedad y gestión en empresas MAV y no MAV



Fuente: encuesta realizada en el año 2017
 Elaboración propia

Figura 9. Generación a cargo de las empresas MAV y no MAV

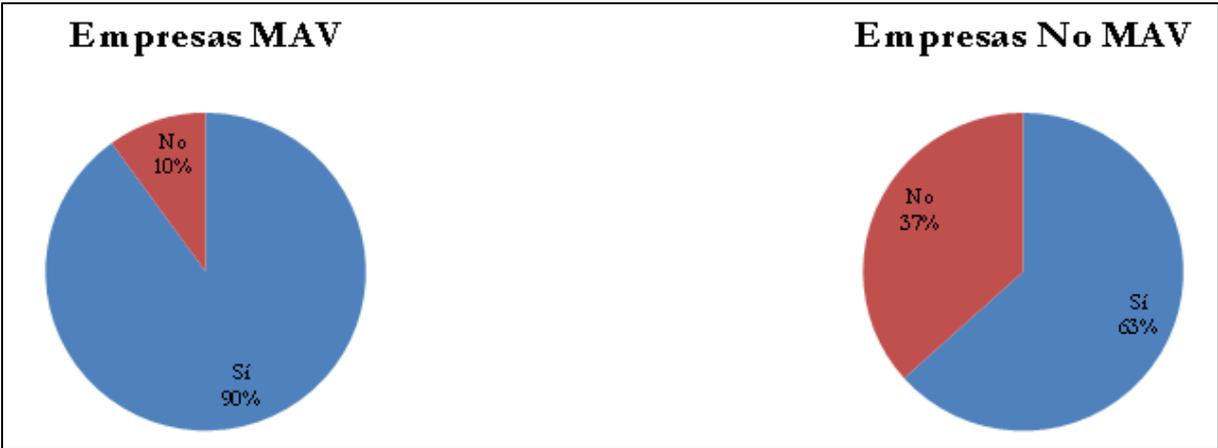


Fuente: encuesta realizada en el año 2017
 Elaboración propia

En relación al gobierno corporativo, por medio de los directorios o consejos consultivos (Directorio), de las empresas sujeto de la investigación exploratoria realizada, la Figura 10 indica que el 90.0% de las Empresas MAV cuentan con un Directorio. Por su lado, las Empresas No MAV, también, señalan tener Directorio, pero en menor medida (63.3%) que las Empresas MAV. No obstante, es de destacar que las Empresas No MAV no tienen presión alguna de contar con un Directorio como es el caso de las Empresas MAV. De igual modo, sorprende la mayor participación de directores independientes con un 52.6% (Figura 11) en las Empresas No MAV mientras que las Empresas MAV registran un 33.3%.

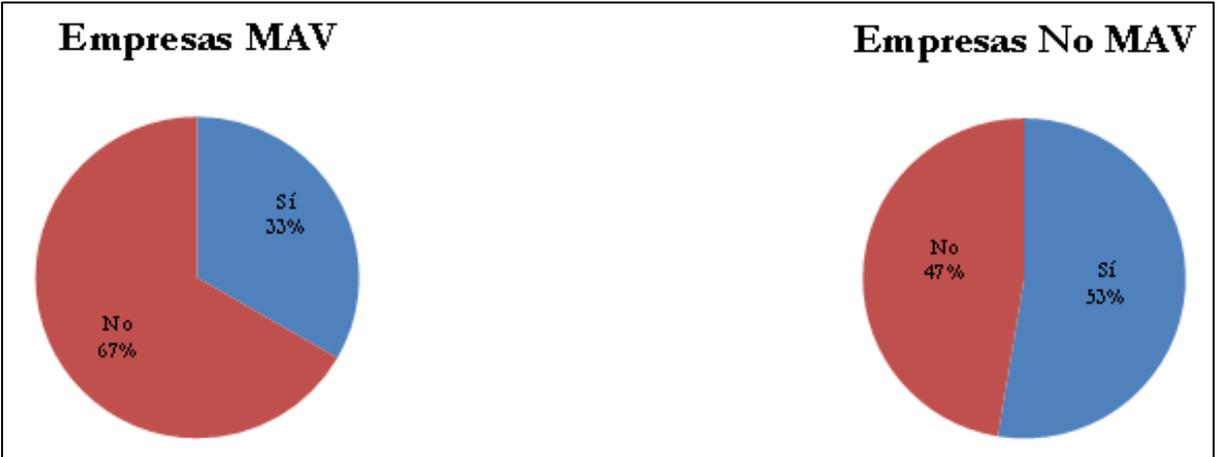
Al respecto Brenes et al. (march 2011) señalan que los directorios con directores independientes contribuyen con el desempeño de las empresas familiares en la medida que brindan objetividad, profesionalismo y transparencia. En base a ello, el aporte de los directorios de las Empresas MAV podría ser mejor dada la poca participación de profesionales independientes.

Figura 10. Directorio o consejo consultivo en empresas MAV y no MAV



Fuente: encuesta realizada en el año 2017
 Elaboración propia

Figura 11. Director o Consejero Independiente en Empresas MAV y No MAV



Fuente: encuesta realizada en el año 2017
 Elaboración propia

A nivel de resultados en la gestión de las Empresas MAV y no MAV, se escogió el plazo de entrega de sus estados financieros como un indicador que recoge el orden financiero en sus procesos y que no complicara a los dueños de las Empresas No MAV con información sensible al momento de completar la encuesta. Así, los resultados de la encuesta (Anexo 3) indica que las Empresas MAV son más ordenas financieramente que las Empresas No MAV, pues el 70.0% de las mismas entregan sus estados financieros en dos semanas. Situación diferente se observa en el caso de las Empresas No MAV dada la dispersión en sus resultados al reportar el 10.0% de ellas un plazo mayor a un mes en la entrega de sus estados financieros.

El detalle de los resultados de la encuesta, comparando las Empresas MAV y las Empresas No MAV, se encuentra en el Anexo 3.

CONCLUSIONES

Berger & Udell (1998) señalan que una de las principales diferencias que existe entre las pequeñas y grandes empresas se encuentra en las fuentes de fondeo dado que las primeras obtienen recursos de forma privada mientras que las segundas lo pueden hacer a través de fuentes públicas. Asimismo, señala que los motivos por los cuales las pequeñas empresas obtienen financiamiento privado se deben a la poca transparencia en la información de las mismas y los costos asociados de ingresar a un mercado público. Sin embargo, los hallazgos de la investigación exploratoria contradicen lo señalado por Berger & Udell (1998) en la medida que las empresas que participan del Mercado Alternativo de Valores obtienen recursos de manera pública a través de la emisión de bonos o papeles comerciales en el mercado de valores (fuente pública). Ello implica que los dueños de las pequeñas empresas no tienen problema con la transparencia en la información tal como menciona Berger & Udell (1998). Sin embargo, las razones por las cuales los dueños de las pequeñas empresas no tienen problemas con la transparencia en su información es un tema para futuras investigaciones en la medida que no es el objetivo de la presente investigación exploratoria.

No obstante, la segunda diferencia señalada por Berger & Udell (1998), donde la propiedad y la gestión no se encuentra separada en las pequeñas empresas, sí es característico en las Empresas MAV tal como se evidencia en la Figura 8, pues el 90% de las Empresas MAV se encuentran gestionadas por sus accionistas. Dicha característica genera incentivos para que las pequeñas empresas se financien mediante deuda, en lugar de patrimonio, con el fin de mantener el control y la propiedad de su empresa. Muestra de ello son las emisiones de bonos y papeles comerciales en el MAV que conviven con la deuda del sistema financiero tradicional.

En similar medida, Anderson et al. (may 2003) reforzaría lo señalado por Berger & Udell (1998) en el punto anterior, pues los inversionistas en bonos encuentran un alineamiento de intereses con las grandes empresas familiares en las que invierten e inclusive las premian con menores tasas a diferencia de las grandes empresas no familiares. Sin embargo, no se puede determinar si lo señalado por Anderson et al. (may 2003) es aplicable a las Empresas MAV en la medida que son empresas pequeñas y la investigación llevada a cabo no evalúa el potencial alineamiento de intereses entre los accionistas y los inversionistas interesados en las emisiones del MAV. Ello constituiría un nuevo tema de estudio futuro dado que no existe una investigación pública sobre el costo de fondeo de las pequeñas empresas familiares que participan del mercado de valores peruano.

Por su lado, Brenes et al. (march 2011) destaca el aporte que tienen los directorios, en específico aquellos compuestos con directores independientes, en las empresas familiares, pues enriquecen la gestión de la misma a través de mayor objetividad, profesionalismo y transparencia. Así, dicho aporte en la gestión de las Empresas MAV no se estaría logrando en la mayoría de ellas en la medida que sus directorios no contemplan directores independientes.

Asimismo, la contribución de los directores independientes en el desempeño de las Empresas MAV sería más valioso dado el desempeño financiero que registran tal como se detalla en el siguiente punto. De igual manera, otra línea de estudio correspondería una investigación de mayor profundidad en la composición de los directorios en relación a sus funciones, así como evaluaciones de los mismos.

En relación al desempeño de las empresas de las empresas familiares, si bien no se puede comprobar lo señalado por Pieper (2003) en las Empresas MAV - respecto de la existencia de un mayor rendimiento en aquellas acciones de empresas controladas por familias, sí se puede afirmar que existe una gran oportunidad por robustecer el desempeño financiero de las Empresas MAV. Ello se aprecia al comparar los indicadores financieros de las Empresas MAV (Tabla 4) con lo registrado por las grandes empresas no financieras en Latinoamérica según los cálculos de Moody's Investors Service (2017). En detalle y desde una evaluación crediticia, los niveles de endeudamiento medidos con la relación deuda/ebitda tienen espacio para reducirse en el caso de las Empresas MAV al registrar niveles de 9.7x mientras las grandes empresas no financieras en Latinoamérica se ubican en 3.5x. Situación similar se evidencia en el margen ebitda que se contrasta de un 7.9% versus 20.0% respectivamente.

Por último, el perfil de las Empresas MAV resultante de la investigación exploratoria realizada es la siguiente i) son pequeñas y jóvenes (Figura 6) ii) se encuentran controladas por varias familias (Figura 7), sin embargo, iii) la propiedad y gestión no se encuentran separadas (Figura 8) iv) la primera generación es la que se encuentra a cargo de la gestión (Figura 9) v) con directorios que en su mayoría no cuentan con directores independientes (Figura 11). No obstante, vi) el orden financiero, medido como el plazo de entrega de sus estados financieros, es mejor que el de las Empresas No MAV, pero vii) el desempeño financiero puede mejorar de acuerdo con lo detallado en el punto anterior.

BIBLIOGRAFÍA

- Anderson, R., Mansi, S. & Reeb, D. (May 2003). Founding Family Ownership and the Agency Cost of Debt. *Journal of Financial Economics*, 68(2), 263-285.
- Anderson, R. & Reeb, D. (2003). Founding Family Ownership and Firm Performance: Evidence from the S&P 500. *Journal of Finance*, 58(3), 1301-1328.
- Berger, A. & Udell, G. (1998). The Economics of Small Business Finance: The Roles of Private Equity and Debt Markets in the Financial Growth Cycle. *Journal of Banking and Finance*, 22, 613-673. Recuperado de https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=137991
- Bolsa de Valores de Lima [BVL]. (s. f.a). *Glosario*. Recuperado de https://www.bvl.com.pe/eduayuda_glosario.html#m
- Bolsa de Valores de Lima [BVL]. (s. f.b). *MAV. Mercado Alternativo de Valores*. Recuperado de https://www.bvl.com.pe/mav/bvl_mkt_mav_bro_v2.pdf
- Brenes, E., Madrigal, K. & Requena, B. (march 2011). Corporate Governance and Family Business Performance. *Journal of Business Research*, 64(3), 280-285.
- Cadbury, S. (1999). What are the Trends in Corporate Governance? How will they Impact your Company? *Long Range Planning*, 32(1), 12-19.
- Cavanagh, J. et al. (2014). *Peru: The Top 10,000 Companies*. Lima, Perú: Peru Top Publications
- CCL estima que 800 empresas podrían ingresar al Mercado Alternativo de Valores. (11 de diciembre de 2014). *Gestión*. Recuperado de <http://gestion.pe/economia/ccl-estima-que-800-empresas-podrian-ingresar-al-mercado-alternativo-valores-2116465>
- Cole, R., Wolken, J. & Woodburn, R. (November 1996). Bank and Nonbank Competition for Small Business Credit: Evidence from the 1987 and 1993 National Surveys of Small Business Finance. *Federal Reserve Bulletin*, 82, 938-95.
- Corporación Financiera Internacional [IFC]. (2011). *Manual IFC de Gobierno de Empresas Familiares*. Recuperado de https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/c21855004f9f4d5b923efe0098cb14b9/FamilyBusinessGovernance_Handbook_Spanish.pdf?MOD=AJPERES
- Daily, C. & Dollinger, M. (1992). An Empirical Examination of Ownership Structure in Family Business and Professionally Managed Firms. *Family Business Review*, 5(2), 117-136.
- Gersick, K., Davis, J., Hampton, M. & Lansberg, I. (1996). *Generation to Generation: Life Cycles of the Family Business*. Boston, MA. United State of America: Harvard Business School Press.
- Instituto Nacional de Estadística e Informática [INEI]. (2017). *Demografía Empresarial en el Perú. IV Trimestre del 2016* (Informe Técnico. N° 1 – febrero 2017). Recuperado de

https://www.inei.gob.pe/media/MenuRecursivo/boletines/boletin-demografia-empresarial_ivtrim2016.pdf

- International Finance Corporation [IFC]. (2008). *IFC Family Business Governance Handbook*. Recuperado de http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/159c9c0048582f6883f9ebfc046daa89/FB_English_final_2008.pdf?MOD=AJPERES
- Kang, D. (2000). *Family Ownership and Performance in Public Corporations: A study of the U.S. Fortune 500, 1982-1994* (Working Paper no. 00-51), Harvard Business School, Boston, MA.
- Melin, L. & Nordqvist, M. (2002). The Role of Cultural and Institutional Processes in Shaping Corporate Governance Systems in Family Firms. In M. Koiranen & N. Karlsson (Eds.), *The Future of Family Business – Values and Social Responsibilities* (pp. 349-351). Helsinki, Finland: F.B.N. Research Forum Proceedings.
- Moody's Investors Service. (2017). *Latin American High-Yield Interest Chart Book Q2 2017 (Nonfinancial corporates)*. New York, United State of America: Alacra Store.
- Nagar, V., Petroni, K. & Wolfenzon, D. (2000). *Ownership Structure and Firm Performance in Closely-Held Corporations* (Working Paper). University of Michigan, Ann Arbor, MI.
- Neubauer, F. & Lank, A. (1998). *The Family Business. Its Governance for Sustainability*. New York, United State of America: Palgrave Macmillan.
- Pieper, T. (2003). *Corporate Governance in Family Firms: a literature review* (Working Paper no. 2003/97/IIFE). Fontainebleau, France: INSEAD.
- Reinoso, G. (2013). *Propuesta para la incorporación de nuevos emisores de instrumentos de deuda en el mercado local de capitales* (Notas de estudios del BCRP. N° 21). Recuperado de <http://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Notas-Estudios/2013/nota-de-estudios-21-2013.pdf>
- Röell, A. (1996). The decision to go public: an overview. *European Economic Review*, 40(3-5), 1071-1081.
- Sharma, P. (March 2004). An Overview of the Field of Family Business Studies: Current Status and Direction for the Future. *Family Business Review*, 17(1), 1-36.
- Superintendencia de Banca, Seguros y Administradora de Fondos de Pensiones del Perú (SBS). (2017). Recuperado de <http://www.sbs.gob.pe>
- Superintendencia del Mercado de Valores Peruano [SMV]. (2016). *Anuario estadístico del Mercado de Valores 2016*. Recuperado de <http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Anuario%20Estad%C3%ADstico%202016.pdf>
- Superintendencia del Mercado de Valores [SMV]. (2016a). A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A. Recuperado de

- http://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera.aspx?data=202D3E90E2C3948EC3D46ADAF23CBD3FC34CEAAE9C
- Superintendencia del Mercado de Valores [SMV]. (2016b). *Agrícola y Ganadera Chavín de Huantar S.A.* Recuperado de http://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera.aspx?data=202D3E90E2C3948EC3D46ADAF23CBD3FC34CEAAE9C
- Superintendencia del Mercado de Valores [SMV]. (2016c). *BPO Consulting S.A.C.* Recuperado de http://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera.aspx?data=202D3E90E2C3948EC3D46ADAF23CBD3FC34CEAAE9C
- Superintendencia del Mercado de Valores [SMV]. (2016d). *Ciudaris Consultores Inmobiliarios S.A.* Recuperado de http://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera.aspx?data=202D3E90E2C3948EC3D46ADAF23CBD3FC34CEAAE9C
- Superintendencia del Mercado de Valores [SMV]. (2016e). *Electrovía S.A.C.* Recuperado de http://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera.aspx?data=202D3E90E2C3948EC3D46ADAF23CBD3FC34CEAAE9C
- Superintendencia del Mercado de Valores [SMV]. (2016f). *Gerens Escuela de Gestión y Economía S.A.* Recuperado de <http://www.smv.gob.pe>
- Superintendencia del Mercado de Valores [SMV]. (2016g). *Medrock Corporation S.A.C.* Recuperado de http://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera.aspx?data=202D3E90E2C3948EC3D46ADAF23CBD3FC34CEAAE9C
- Superintendencia del Mercado de Valores [SMV]. (2016h). *Tekton Corp, S.A.C.* Recuperado de http://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera.aspx?data=202D3E90E2C3948EC3D46ADAF23CBD3FC34CEAAE9C
- Superintendencia del Mercado de Valores [SMV]. (2016i). *Triton Trading S.A.* Recuperado de http://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera.aspx?data=202D3E90E2C3948EC3D46ADAF23CBD3FC34CEAAE9C
- Superintendencia del Mercado de Valores [SMV]. (2016j). *Viaconsumo S.A.C.* Recuperado de http://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera.aspx?data=202D3E90E2C3948EC3D46ADAF23CBD3FC34CEAAE9C
- Superintendencia del Mercado de Valores Peruano [SMV]. (2017). Recuperado de <http://www.smv.gob.pe>
- Tirole, J. (2001). Corporate Governance. *Econometrica*, 69(1), 1-35.
- Tramontana, R. (14 de agosto de 2014). Más familias de elevado patrimonio invierten en medianas empresas. *Gestión*, p. 2.

ANEXOS

Anexo 1. Estados financieros de las empresas MAV

- Empresa A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A.

A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A.

Balance General En miles de S/.	2013	%	2014	%	2015	%	2016	%
Activo Corriente								
Efectivo y equivalente de efectivo	14,142	19.5%	11,929	17.2%	6,330	7.3%	16,643	19.9%
Cuentas por cobrar comerciales, neto	9,514	13.1%	10,211	14.7%	26,987	31.2%	12,338	14.7%
Cuentas por cobrar comerciales a relacionadas	1,172	1.6%	2,409	3.5%	1,839	2.1%	2,279	2.7%
Anticipo a proveedores		0.0%	2,900	4.2%	3,645	4.2%	3,906	4.7%
Otras cuentas por cobrar	5,650	7.8%	3,688	5.3%	5,434	6.3%	13,307	15.9%
Inventarios	21,374	29.5%	25,156	36.3%	25,079	29.0%	28,875	34.5%
Activos biológicos		0.0%		0.0%		0.0%		0.0%
Servicios pagados por anticipado	1	0.0%	414	0.6%	164	0.2%	0	0.0%
Activos no corrientes disponible para venta		0.0%		0.0%		0.0%		0.0%
Total Activos Corrientes	51,853	71.5%	56,706	81.8%	69,478	80.4%	77,348	92.3%
Activo No Corriente								
Inversiones mobiliarias o subsidiarias		0.0%	226	0.3%	836	1.0%	836	1.0%
Cuentas por cobrar comerciales, neto		0.0%		0.0%		0.0%		0.0%
Cuentas por cobrar a relacionada		0.0%		0.0%		0.0%		0.0%
Otras cuentas por cobrar		0.0%		0.0%		0.0%		0.0%
Activo por impuesto a la renta diferido	202	0.3%		0.0%		0.0%		0.0%
Propiedades de inversión	11,926	16.4%	2,836	4.1%	3,831	4.4%	3,364	4.0%
Propiedades, planta y equipo, neto	8,488	11.7%	9,529	13.7%	12,310	14.2%	2,269	2.7%
Intangible, neto	67	0.1%	47	0.1%	0	0.0%	0	0.0%
Total Activo No Corriente	20,683	28.5%	12,637	18.2%	16,977	19.6%	6,469	7.7%
Total Activos	72,536	100.0%	69,343	100.0%	86,455	100.0%	83,816	100.0%
Pasivo Corriente								
Sobregiros / Letras	36	0.0%	28	0.0%	0	0.0%	0	0.0%
Obligaciones financieras	5,195	7.2%	10,150	14.6%	7,542	8.7%	12,085	14.4%
Cuentas por pagar comerciales, neto	7,647	10.5%	7,128	10.3%	8,666	10.0%	8,056	9.6%
Cuentas por pagar a relacionadas		0.0%	252	0.4%	115	0.1%	31	0.0%
Anticipo de clientes	22,693	31.3%	22,405	32.3%	31,601	36.6%	28,570	34.1%
Otras cuentas por pagar		0.0%	1,893	2.7%	5,992	6.9%	2,523	3.0%
Ingresos diferidos		0.0%	48	0.1%	6	0.0%	0	0.0%
Total Pasivo Corriente	35,572	49.0%	41,904	60.4%	53,922	62.4%	51,265	61.2%
Pasivo No Corriente								
Obligaciones financieras	1,190	1.6%	488	0.7%	2,375	2.7%	4,231	5.0%
Otras cuentas por pagar		0.0%		0.0%		0.0%		0.0%
Instrumentos financieros derivados		0.0%		0.0%		0.0%		0.0%
Anticipo de clientes		0.0%		0.0%		0.0%		0.0%
Pasivo por impuesto a las ganancias diferido	5,054	7.0%	1,788	2.6%	2,353	2.7%	709	0.8%
Total Pasivo No Corriente	6,244	8.6%	2,276	3.3%	4,728	5.5%	4,940	5.9%
Total Pasivo	41,816	57.6%	44,180	63.7%	58,650	67.8%	56,205	67.1%
Patrimonio								
Capital social	16,047	22.1%	16,047	23.1%	16,047	18.6%	16,047	19.1%
Capital adicional / inversión	890	1.2%	1,192	1.7%	1,517	1.8%	1,517	1.8%
Excedente de revaluación		0.0%	0	0.0%	0	0.0%	931	1.1%
Reserva legal	1,911	2.6%	2,128	3.1%	2,353	2.7%	2,532	3.0%
Resultado del ejercicio	2,913	4.0%	1,744	2.5%	2,275	2.6%	1,738	2.1%
Resultados acumulados	8,958	12.3%	4,052	5.8%	5,613	6.5%	4,846	5.8%
Total Patrimonio	30,720	42.4%	25,163	36.3%	27,805	32.2%	27,611	32.9%
Total Pasivo y Patrimonio	72,536	100.0%	69,343	100.0%	86,455	100.0%	83,816	100.0%

Estado de Resultados	2013	%	2014	%	2015	%	2016	%
En miles de S/.								
Venta de bienes	37,454	103.6%	32,608	99.7%	36,770	97.6%	43,817	97.1%
Venta de servicios	436	1.2%	1,718	5.2%	2,192	5.8%	1,359	3.0%
Otros	(1,727)	-4.8%	(1,604)	-4.9%	(1,306)	-3.5%	(69)	-0.2%
Total ingresos	36,163	100%	32,722	100.0%	37,657	100.0%	45,107	100.0%
Costo de venta	(21,195)	-58.6%	(19,789)	-60.5%	(20,722)	-55.0%	(29,700)	-65.8%
Otros		0.0%		0.0%		0.0%		0.0%
Utilidad Bruta	14,968	41.4%	12,932	39.5%	16,935	45.0%	15,408	34.2%
Gastos de ventas	(3,594)	-9.9%	(5,223)	-16.0%	(4,478)	-11.9%	(4,571)	-10.1%
Gastos de administración	(4,227)	-11.7%	(3,112)	-9.5%	(4,762)	-12.6%	(4,076)	-9.0%
Otros gastos operativos	(1,398)	-3.9%	(1,377)	-4.2%	(3,656)	-9.7%	(4,485)	-9.9%
Utilidad Operativa	5,750	15.9%	3,220	9.8%	4,039	10.7%	2,275	5.0%
Otros ingresos / gastos		0.0%		0.0%	1,315	3.5%	1,190	2.6%
Ingresos diversos		0.0%		0.0%	0	0.0%	214	0.5%
Valor razonable activos		0.0%		0.0%		0.0%		0.0%
Resultado asociación en participación		0.0%		0.0%		0.0%		0.0%
Resultado por valor patrimonial		0.0%		0.0%		0.0%		0.0%
Ingresos financieros	321	0.9%	607	1.9%	286	0.8%	269	0.6%
Gastos financieros	(684)	-1.9%	(794)	-2.4%	(997)	-2.6%	(1,162)	-2.6%
Diferencia en cambio neta	(1,082)	-3.0%	(532)	-1.6%	(1,046)	-2.8%	333	0.7%
Resultado antes de impuestos	4,304	11.9%	2,501	7.6%	3,597	9.6%	3,119	6.9%
Impuesto a las ganancias	(1,391)	-3.8%	(757)	-2.3%	(1,322)	-3.5%	(1,381)	-3.1%
Resultado neto	2,913	8.1%	1,744	5.3%	2,275	6.0%	1,738	3.9%

Ratios Financieros

Solvencia				
(Pasivo - Diferidos) / Patrimonio	1.20	1.68	2.02	2.01
Pasivo / Patrimonio	1.36	1.76	2.11	2.04
Deuda Financiera Total / Patrimonio	0.21	0.42	0.36	0.59
Deuda Financiera LP / Activo Fijo	0.06	0.04	0.17	0.82
Deuda Financiera Total / EBITDA	1.06	2.98	2.02	4.76
Deuda Financiera Total Adj / EBITDA	4.79	9.25	8.46	13.10
CFO / Deuda Financiera Total	54.3%	-48.4%	-42.2%	14.6%
Dividendos LTM / Utilidad Neta LTM		0.0%	0.0%	125.9%
Liquidez				
Liquidez Corriente	1.46	1.35	1.29	1.51
Liquidez Absoluta	0.40	0.28	0.12	0.32
Caja / DF CP	270.3%	117.2%	83.9%	137.7%
Capital de Trabajo	16,281	14,802	15,556	26,083
Gestión				
Gastos Operativos / Ventas	21.6%	25.5%	24.5%	19.2%
Gasto Financieros / Ventas	1.9%	2.4%	2.6%	2.6%
Rotación de CxC	90	118	234	99
Rotación de CxP	76	96	130	74
Rotación de Inventarios	363	458	436	350
Ciclo de Efectivo	377	480	539	375
Rentabilidad y Generación				
Margen Bruto	41.4%	39.5%	45.0%	34.2%
Margen Operativo	15.9%	9.8%	10.7%	5.0%
Margen Neto	8.1%	5.3%	6.0%	3.9%
Margen EBITDA	16.8%	10.9%	13.0%	7.6%
ROAA	4.6%	2.5%	2.9%	2.0%
ROAE	9.8%	6.2%	8.6%	6.3%
EBITDA LTM	6,074	3,576	4,907	3,426
CFO LTM	3,484	-5,160	-4,183	2,379
Coberturas				
EBITDA / Gastos Financieros	8.9	4.5	4.9	2.9
EBITDA / Costo Financiero	8.9	4.5	4.9	2.9
EBITDA / GF + PCDLP	8.9	4.5	3.8	2.2
EBITDA / CF + PCDLP	8.9	4.5	3.8	2.2
EBITDA / GF + DCP	1.0	0.3	0.6	0.3
CFO / Gastos Financieros	5.1	-6.5	-4.2	2.0
CFO / Costo Financiero	5.1	-6.5	-4.2	2.0
CFO / GF + PCDLP	5.1	-6.5	-3.3	1.5
CFO / CF + PCDLP	5.1	-6.5	-3.3	1.5
CFO / GF + DCP	0.6	-0.5	-0.5	0.2

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores [SMV] (2016a)

- Agrícola y Ganadera Chavín de Huantar S.A.

Agrícola y Ganadera Chavín de Huantar S.A.

Balance General								
En miles de S/.	2013	%	2014	%	2015	%	2016	%
Activo Corriente								
Efectivo y equivalente de efectivo	250	0.4%	691	1.1%	276	0.4%	1,074	1.2%
Cuentas por cobrar comerciales, neto	5,002	7.3%	6,324	9.8%	5,215	6.7%	4,868	5.4%
Cuentas por cobrar comerciales a relacionadas		0.0%		0.0%		0.0%		0.0%
Anticipo a proveedores		0.0%		0.0%		0.0%		0.0%
Otras cuentas por cobrar	2,952	4.3%	1,708	2.6%	1,313	1.7%	2,346	2.6%
Inventarios	5,812	8.5%	7,075	10.9%	10,003	12.8%	13,246	14.6%
Activos biológicos		0.0%	0	0.0%	0	0.0%	1,500	1.7%
Servicios pagados por anticipado	102	0.1%	101	0.2%	51	0.1%	185	0.2%
Activos no corrientes disponible para venta		0.0%		0.0%		0.0%		0.0%
Total Activos Corrientes	14,117	20.6%	15,898	24.6%	16,857	21.6%	23,219	25.6%
Activo No Corriente								
Inversiones mobiliarias o subsidiarias		0.0%		0.0%		0.0%		0.0%
Cuentas por cobrar comerciales, neto		0.0%		0.0%		0.0%		0.0%
Cuentas por cobrar a relacionada	2,440	3.6%	2,486	3.8%	0	0.0%	227	0.3%
Otras cuentas por cobrar		0.0%		0.0%		0.0%		0.0%
Activo por impuesto a la renta diferido		0.0%		0.0%		0.0%		0.0%
Propiedades de inversión		0.0%		0.0%		0.0%		0.0%
Propiedades, planta y equipo, neto	52,002	75.8%	46,235	71.5%	61,328	78.4%	67,341	74.2%
Intangible, neto	60	0.1%	8	0.0%	6	0.0%	27	0.0%
Total Activo No Corriente	54,503	79.4%	48,729	75.4%	61,334	78.4%	67,595	74.4%
Total Activos	68,620	100.0%	64,627	100.0%	78,191	100.0%	90,814	100.0%
Pasivo Corriente								
Sobregiros / Letras		0.0%		0.0%		0.0%		0.0%
Obligaciones financieras	18,471	26.9%	18,916	29.3%	16,054	20.5%	20,803	22.9%
Cuentas por pagar comerciales, neto	5,059	7.4%	5,827	9.0%	6,822	8.7%	6,129	6.7%
Cuentas por pagar a relacionadas		0.0%	0	0.0%	103	0.1%	0	0.0%
Anticipo de clientes		0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%
Otras cuentas por pagar	2,773	4.0%	2,011	3.1%	2,458	3.1%	1,455	1.6%
Ingresos diferidos		0.0%		0.0%		0.0%		0.0%
Total Pasivo Corriente	26,302	38.3%	26,753	41.4%	25,437	32.5%	28,387	31.3%
Pasivo No Corriente								
Obligaciones financieras	8,506	12.4%	10,848	16.8%	13,959	17.9%	13,176	14.5%
Otras cuentas por pagar	787	1.1%	1,885	2.9%	1,945	2.5%	3,057	3.4%
Instrumentos financieros derivados		0.0%		0.0%		0.0%		0.0%
Anticipo de clientes		0.0%		0.0%		0.0%		0.0%
Pasivo por impuesto a las ganancias diferido	5,276	7.7%	4,014	6.2%	5,631	7.2%	6,242	6.9%
Total Pasivo No Corriente	14,569	21.2%	16,747	25.9%	21,534	27.5%	22,474	24.7%
Total Pasivo	40,872	59.6%	43,500	67.3%	46,971	60.1%	50,861	56.0%
Patrimonio								
Capital social	5,521	8.0%	5,521	8.5%	7,707	9.9%	7,707	8.5%
Capital adicional / inversión		0.0%		0.0%		0.0%		0.0%
Excedente de revaluación	9,967	14.5%	9,967	15.4%	19,991	25.6%	26,686	29.4%
Reserva legal	1,104	1.6%	1,104	1.7%	1,104	1.4%	1,104	1.2%
Resultado del ejercicio	730	1.1%	160	0.2%	(2,118)	-2.7%	2,038	2.2%
Resultados acumulados	10,427	15.2%	4,376	6.8%	4,536	5.8%	2,417	2.7%
Total Patrimonio	27,748	40.4%	21,127	32.7%	31,220	39.9%	39,953	44.0%
Total Pasivo y Patrimonio	68,620	100.0%	64,627	100.0%	78,191	100.0%	90,814	100.0%

Estado de Resultados	2013	%	2014	%	2015	%	2016	%
En miles de S/.								
Venta de bienes	32,980	100.0%	34,808	100.0%	38,381	100.0%	36,371	100.0%
Venta de servicios		0.0%		0.0%		0.0%		0.0%
Otros		0.0%		0.0%		0.0%		0.0%
Total ingresos	32,980	100%	34,808	100.0%	38,381	100.0%	36,371	100.0%
Costo de venta	(23,735)	-72.0%	(26,737)	-76.8%	(27,250)	-71.0%	(26,528)	-72.9%
Otros	1,278	3.9%	1,440	4.1%	827	2.2%	1,513	4.2%
Utilidad Bruta	10,524	31.9%	9,511	27.3%	11,958	31.2%	11,356	31.2%
Gastos de ventas	(3,914)	-11.9%	(3,395)	-9.8%	(3,027)	-7.9%	(3,815)	-10.5%
Gastos de administración	(3,480)	-10.6%	(2,973)	-8.5%	(3,728)	-9.7%	(3,851)	-10.6%
Otros gastos operativos		0.0%		0.0%		0.0%		0.0%
Utilidad Operativa	3,130	9.5%	3,143	9.0%	5,204	13.6%	3,689	10.1%
Otros ingresos / gastos	285	0.9%	39	0.1%		0.0%	11	0.0%
Ingresos diversos		0.0%		0.0%		0.0%		0.0%
Valor razonable activos	1,663	5.0%	2,165	6.2%	0	0.0%	1,500	4.1%
Resultado asociación en participación		0.0%		0.0%		0.0%		0.0%
Resultado por valor patrimonial		0.0%		0.0%		0.0%		0.0%
Ingresos financieros	24	0.1%	13	0.0%	5	0.0%	1	0.0%
Gastos financieros	(2,424)	-7.3%	(2,560)	-7.4%	(3,297)	-8.6%	(3,538)	-9.7%
Diferencia en cambio neta	(1,950)	-5.9%	(2,165)	-6.2%	(3,947)	-10.3%	128	0.4%
Resultado antes de impuestos	728	2.2%	636	1.8%	(2,035)	-5.3%	1,790	4.9%
Impuesto a las ganancias	2	0.0%	(475)	-1.4%	(84)	-0.2%	248	0.7%
Resultado neto	730	2.2%	160	0.5%	(2,118)	-5.5%	2,038	5.6%

Ratios Financieros

Solvencia				
(Pasivo - Diferidos) / Patrimonio	1.28	1.87	1.32	1.12
Pasivo / Patrimonio	1.47	2.06	1.50	1.27
Deuda Financiera Total / Patrimonio	0.97	1.41	0.96	0.85
Deuda Financiera LP / Activo Fijo	0.17	0.25	0.23	0.20
Deuda Financiera Total / EBITDA	5.80	5.97	3.79	5.68
Deuda Financiera Total Adj / EBITDA	5.80	5.97	3.79	5.68
CFO / Deuda Financiera Total	-9.4%	-4.1%	1.5%	-10.6%
Dividendos LTM / Utilidad Neta LTM	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Liquidez				
Liquidez Corriente	0.54	0.59	0.66	0.82
Liquidez Absoluta	0.01	0.03	0.01	0.04
Caja / DF CP	1.4%	3.7%	1.7%	5.2%
Capital de Trabajo	(12,185)	(10,855)	(8,579)	(65,612)
Gestión				
Gastos Operativos / Ventas	22.4%	18.3%	17.6%	21.1%
Gasto Financieros / Ventas	7.3%	7.4%	8.6%	9.7%
Rotación de CxC	46	55	41	41
Rotación de CxP	52	63	70	63
Rotación de Inventarios	88	95	132	180
Ciclo de Efectivo	82	87	104	158
Rentabilidad y Generación				
Margen Bruto	31.9%	27.3%	31.2%	31.2%
Margen Operativo	9.5%	9.0%	13.6%	10.1%
Margen Neto	2.2%	0.5%	-5.5%	5.6%
Margen EBITDA	14.1%	14.3%	20.7%	16.5%
ROAA	1.1%	0.2%	-3.0%	2.4%
ROAE	2.6%	0.7%	-8.1%	5.7%
EBITDA LTM	4,648	4,990	7,926	5,983
CFO LTM	-2,532	-1,233	450	-3,588
Coberturas				
EBITDA / Gastos Financieros	1.9	1.9	2.4	1.7
EBITDA / Costo Financiero	1.9	1.9	2.4	1.7
EBITDA / GF + PCDLP	1.7	1.6	2.1	1.5
EBITDA / CF + PCDLP	1.7	1.6	2.1	1.5
EBITDA / GF + DCP	0.2	0.2	0.4	0.2
CFO / Gastos Financieros	-1.0	-0.5	0.1	-1.0
CFO / Costo Financiero	-1.0	-0.5	0.1	-1.0
CFO / GF + PCDLP	-0.9	-0.4	0.1	-0.9
CFO / CF + PCDLP	-0.9	-0.4	0.1	-0.9
CFO / GF + DCP	-0.1	-0.1	0.0	-0.1

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores [SMV] (2016b)

- BPO Consulting S.A.C.

BPO Consulting S.A.C.

Balance General								
En miles de S/.	2013	%	2014	%	2015	%	2016	%
Activo Corriente								
Efectivo y equivalente de efectivo			314	8.9%	663	8.8%	3,741	32.0%
Cuentas por cobrar comerciales, neto			2,401	67.8%	5,221	69.2%	5,171	44.2%
Cuentas por cobrar comerciales a relacionadas			173	4.9%		0.0%		0.0%
Anticipo a proveedores				0.0%		0.0%		0.0%
Otras cuentas por cobrar			110	3.1%	188	2.5%	746	6.4%
Inventarios				0.0%		0.0%		0.0%
Activos biológicos				0.0%		0.0%		0.0%
Servicios pagados por anticipado			0	0.0%	1	0.0%	28	0.2%
Activos no corrientes disponible para venta				0.0%		0.0%		0.0%
Total Activos Corrientes			2,998	84.6%	6,073	80.4%	9,687	82.9%
Activo No Corriente								
Inversiones mobiliarias o subsidiarias				0.0%		0.0%		0.0%
Cuentas por cobrar comerciales, neto				0.0%		0.0%		0.0%
Cuentas por cobrar a relacionada				0.0%		0.0%		0.0%
Otras cuentas por cobrar				0.0%		0.0%		0.0%
Activo por impuesto a la renta diferido			55	1.6%	138	1.8%	143	1.2%
Propiedades de inversión				0.0%		0.0%		0.0%
Propiedades, planta y equipo, neto			490	13.8%	968	12.8%	1,416	12.1%
Intangible, neto			0	0.0%	370	4.9%	445	3.8%
Total Activo No Corriente			546	15.4%	1,476	19.6%	2,004	17.1%
Total Activos			3,543	100.0%	7,550	100.0%	11,691	100.0%
Pasivo Corriente								
Sobregiros / Letras				0.0%		0.0%		0.0%
Obligaciones financieras			458	12.9%	2,413	32.0%	3,884	33.2%
Cuentas por pagar comerciales, neto			371	10.5%	497	6.6%	451	3.9%
Cuentas por pagar a relacionadas			878	24.8%		0.0%		0.0%
Anticipo de clientes				0.0%		0.0%		0.0%
Otras cuentas por pagar			1,329	37.5%	2,292	30.4%	4,348	37.2%
Ingresos diferidos				0.0%		0.0%		0.0%
Total Pasivo Corriente			3,036	85.7%	5,202	68.9%	8,682	74.3%
Pasivo No Corriente								
Obligaciones financieras				0.0%		0.0%		0.0%
Otras cuentas por pagar				0.0%		0.0%		0.0%
Instrumentos financieros derivados				0.0%		0.0%		0.0%
Anticipo de clientes				0.0%		0.0%		0.0%
Pasivo por impuesto a las ganancias diferido			55	1.6%	17	0.2%	0	0.0%
Total Pasivo No Corriente			55	1.6%	17	0.2%	0	0.0%
Total Pasivo			3,091	87.2%	5,219	69.1%	8,682	74.3%
Patrimonio								
Capital social			200	5.6%	1,301	17.2%	1,301	11.1%
Capital adicional / inversión				0.0%		0.0%		0.0%
Excedente de revaluación				0.0%		0.0%		0.0%
Reserva legal				0.0%	123	1.6%	190	1.6%
Resultado del ejercicio			184	5.2%	875	11.6%	672	5.7%
Resultados acumulados			68	1.9%	32	0.4%	846	7.2%
Total Patrimonio			452	12.8%	2,331	30.9%	3,009	25.7%
Total Pasivo y Patrimonio			3,543	100.0%	7,550	100.0%	11,691	100.0%

Estado de Resultados	2013	%	2014	%	2015	%	2016	%
En miles de S/.								
Venta de bienes				0.0%		0.0%		0.0%
Venta de servicios			10,223	100.0%	20,918	100.0%	29,198	100.0%
Otros				0.0%		0.0%		0.0%
Total ingresos			10,223	100.0%	20,918	100.0%	29,198	100.0%
Costo de venta			(6,631)	-64.9%	(14,856)	-71.0%	(21,088)	-72.2%
Otros				0.0%		0.0%		0.0%
Utilidad Bruta			3,592	35.1%	6,062	29.0%	8,110	27.8%
Gastos de ventas			(2,151)	-21.0%	(2,047)	-9.8%	(2,084)	-7.1%
Gastos de administración			(999)	-9.8%	(2,578)	-12.3%	(4,476)	-15.3%
Otros gastos operativos				0.0%		0.0%		0.0%
Utilidad Operativa			442	4.3%	1,437	6.9%	1,550	5.3%
Otros ingresos / gastos				0.0%		0.0%		0.0%
Ingresos diversos			16	0.2%	1	0.0%	0	0.0%
Valor razonable activos				0.0%		0.0%		0.0%
Resultado asociación en participación				0.0%		0.0%		0.0%
Resultado por valor patrimonial				0.0%		0.0%		0.0%
Ingresos financieros				0.0%	7	0.0%		0.0%
Gastos financieros			(100)	-1.0%	(189)	-0.9%	(396)	-1.4%
Diferencia en cambio neta			(31)	-0.3%	10	0.0%	(66)	-0.2%
Resultado antes de impuestos			327	3.2%	1,265	6.0%	1,088	3.7%
Impuesto a las ganancias			(143)	-1.4%	(390)	-1.9%	(416)	-1.4%
Resultado neto			184	1.8%	875	4.2%	672	2.3%

Ratios Financieros

Solvencia					
(Pasivo - Diferidos) / Patrimonio		6.71	2.23	2.89	
Pasivo / Patrimonio		6.83	2.24	2.89	
Deuda Financiera Total / Patrimonio		1.01	1.04	1.29	
Deuda Financiera LP / Activo Fijo		-	-	-	
Deuda Financiera Total / EBITDA		0.86	1.19	2.09	
Deuda Financiera Total Adj / EBITDA		0.86	1.19	2.09	
CFO / Deuda Financiera Total		107.2%	-10.2%	62.9%	
Dividendos LTM / Utilidad Neta LTM			0.0%	0.0%	
Liquidez					
Liquidez Corriente		0.99	1.17	1.12	
Liquidez Absoluta		0.10	0.13	0.43	
Caja / DF CP		68.6%	27.5%	96.3%	
Capital de Trabajo		(38)	871	1,005	
Gestión					
Gastos Operativos / Ventas		30.8%	22.1%	22.5%	
Gasto Financieros / Ventas		1.0%	0.9%	1.4%	
Rotación de CxC		77	76	54	
Rotación de CxP		57	10	7	
Rotación de Inventarios		-	-	-	
Ciclo de Efectivo		19	66	48	
Rentabilidad y Generación					
Margen Bruto		35.1%	29.0%	27.8%	
Margen Operativo		4.3%	6.9%	5.3%	
Margen Neto		1.8%	4.2%	2.3%	
Margen EBITDA		5.2%	9.7%	6.4%	
ROAA		5.2%	15.8%	7.0%	
ROAE		40.7%	62.9%	25.2%	
EBITDA LTM		534	2,031	1,862	
CFO LTM		491	-246	2,443	
Coberturas					
EBITDA / Gastos Financieros		5.4	10.7	4.7	
EBITDA / Costo Financiero		5.4	10.7	4.7	
EBITDA / GF + PCDLP		5.4	10.7	4.7	
EBITDA / CF + PCDLP		5.4	10.7	4.7	
EBITDA / GF + DCP		1.0	0.8	0.4	
CFO / Gastos Financieros		4.9	-1.3	6.2	
CFO / Costo Financiero		4.9	-1.3	6.2	
CFO / GF + PCDLP		4.9	-1.3	6.2	
CFO / CF + PCDLP		4.9	-1.3	6.2	
CFO / GF + DCP		0.9	-0.1	0.6	

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores [SMV] (2016c)

- Ciudadaris Consultores Inmobiliarios S.A.

Ciudadaris Consultores Inmobiliarios S.A.

Balance General	2013	%	2014	%	2015	%	2016	%
En miles de S/.								
Activo Corriente								
Efectivo y equivalente de efectivo			2,309	3.5%	6,652	9.4%	11,419	10.8%
Cuentas por cobrar comerciales, neto			225	0.3%	741	1.0%	447	0.4%
Cuentas por cobrar comerciales a relacionadas			9	0.0%	80	0.1%	300	0.3%
Anticipo a proveedores				0.0%		0.0%		0.0%
Otras cuentas por cobrar			2,114	3.2%	1,216	1.7%	2,391	2.3%
Inventarios			47,733	72.2%	45,624	64.3%	70,131	66.5%
Activos biológicos				0.0%		0.0%		0.0%
Servicios pagados por anticipado			174	0.3%	222	0.3%	254	0.2%
Activos no corrientes disponible para venta				0.0%		0.0%		0.0%
Total Activos Corrientes			52,564	79.5%	54,536	76.8%	84,942	80.5%
Activo No Corriente								
Inversiones mobiliarias o subsidiarias			1,970	3.0%	1,589	2.2%	1,982	1.9%
Cuentas por cobrar comerciales, neto				0.0%		0.0%		0.0%
Cuentas por cobrar a relacionada				0.0%		0.0%		0.0%
Otras cuentas por cobrar			5,086	7.7%	8,254	11.6%	9,635	9.1%
Activo por impuesto a la renta diferido				0.0%		0.0%		0.0%
Propiedades de inversión			3,794	5.7%	4,038	5.7%	5,539	5.2%
Propiedades, planta y equipo, neto			2,550	3.9%	2,435	3.4%	3,323	3.1%
Intangible, neto			158	0.2%	135	0.2%	112	0.1%
Total Activo No Corriente			13,558	20.5%	16,451	23.2%	20,591	19.5%
Total Activos			66,122	100.0%	70,987	100.0%	105,533	100.0%
Pasivo Corriente								
Sobregiros / Letras				0.0%		0.0%		0.0%
Obligaciones financieras			11,706	17.7%	11,183	15.8%	4,564	4.3%
Cuentas por pagar comerciales, neto			1,609	2.4%	1,422	2.0%	1,590	1.5%
Cuentas por pagar a relacionadas			1,279	1.9%	1,325	1.9%	5,162	4.9%
Anticipo de clientes				0.0%		0.0%		0.0%
Otras cuentas por pagar			3,683	5.6%	2,383	3.4%	4,986	4.7%
Ingresos diferidos				0.0%		0.0%		0.0%
Total Pasivo Corriente			18,277	27.6%	16,313	23.0%	16,303	15.4%
Pasivo No Corriente								
Obligaciones financieras			10,351	15.7%	11,648	16.4%	29,074	27.5%
Otras cuentas por pagar			26,923	40.7%	32,417	45.7%	36,452	34.5%
Instrumentos financieros derivados				0.0%		0.0%		0.0%
Anticipo de clientes			2,666	4.0%	6,885	9.7%	23,088	21.9%
Pasivo por impuesto a las ganancias diferido			1,090	1.6%	1,163	1.6%	1,961	1.9%
Total Pasivo No Corriente			41,029	62.0%	52,113	73.4%	90,574	85.8%
Total Pasivo			59,306	89.7%	68,426	96.4%	106,877	101.3%
Patrimonio								
Capital social			3,512	5.3%	4,512	6.4%	4,512	4.3%
Capital adicional / inversión				0.0%		0.0%		0.0%
Excedente de revaluación			1,137	1.7%	1,137	1.6%	1,814	1.7%
Reserva legal			112	0.2%	702	1.0%	702	0.7%
Resultado del ejercicio			7,033	10.6%	(4,256)	-6.0%	(4,582)	-4.3%
Resultados acumulados			(4,977)	-7.5%	466	0.7%	(3,790)	-3.6%
Total Patrimonio			6,817	10.3%	2,561	3.6%	(1,345)	-1.3%
Total Pasivo y Patrimonio			66,122	100.0%	70,987	100.0%	105,533	100.0%

Estado de Resultados	2013	%	2014	%	2015	%	2016	%
En miles de S/.								
Venta de bienes			59,475	100.0%	12,429	100.0%	14,405	100.0%
Venta de servicios				0.0%		0.0%		0.0%
Otros				0.0%		0.0%		0.0%
Total ingresos			59,475	100.0%	12,429	100.0%	14,405	100.0%
Costo de venta			(39,189)	-65.9%	(9,729)	-78.3%	(11,155)	-77.4%
Otros				0.0%		0.0%		0.0%
Utilidad Bruta			20,285	34.1%	2,700	21.7%	3,250	22.6%
Gastos de ventas			(2,833)	-4.8%	(4,101)	-33.0%	(3,906)	-27.1%
Gastos de administración			(6,695)	-11.3%	(5,622)	-45.2%	(5,519)	-38.3%
Otros gastos operativos				0.0%		0.0%		0.0%
Utilidad Operativa			10,758	18.1%	(7,023)	-56.5%	(6,176)	-42.9%
Otros ingresos / gastos				0.0%		0.0%		0.0%
Ingresos diversos			482	0.8%	1,138	9.2%	645	4.5%
Valor razonable activos			1,119	1.9%	284	2.3%	1,501	10.4%
Resultado asociación en participación			(1,453)	-2.4%	3,090	24.9%	1,095	7.6%
Resultado por valor patrimonial				0.0%	(381)	-3.1%	393	2.7%
Ingresos financieros			49	0.1%	63	0.5%	82	0.6%
Gastos financieros			(3,184)	-5.4%	(1,346)	-10.8%	(1,440)	-10.0%
Diferencia en cambio neta			(392)	-0.7%	(8)	-0.1%	(199)	-1.4%
Resultado antes de impuestos			7,378	12.4%	(4,183)	-33.7%	(4,100)	-28.5%
Impuesto a las ganancias			(345)	-0.6%	(73)	-0.6%	(481)	-3.3%
Resultado neto			7,033	11.8%	(4,256)	-34.2%	(4,582)	-31.8%

Ratios Financieros

Solvencia							
(Pasivo - Diferidos) / Patrimonio			8.54		26.27		-78.03
Pasivo / Patrimonio			8.70		26.72		-79.49
Deuda Financiera Total / Patrimonio			3.24		8.92		-25.02
Deuda Financiera LP / Activo Fijo			1.64		1.84		3.41
Deuda Financiera Total / EBITDA			1.96		-3.32		-5.55
Deuda Financiera Total Adj / EBITDA			2.20		-4.32		-9.36
CFO / Deuda Financiera Total			-76.4%		10.4%		-29.7%
Dividendos LTM / Utilidad Neta LTM					0.0%		0.0%
Liquidez							
Liquidez Corriente			2.88		3.34		5.21
Liquidez Absoluta			0.13		0.41		0.70
Caja / DF CP			19.7%		59.5%		250.2%
Capital de Trabajo			34,287		38,223		68,639
Gestión							
Gastos Operativos / Ventas			16.0%		78.2%		65.4%
Gasto Financieros / Ventas			5.4%		10.8%		10.0%
Rotación de CxC			1		20		16
Rotación de CxP			110		110		58
Rotación de Inventarios			438		1,688		2,263
Ciclo de Efectivo			430		1,598		2,221
Rentabilidad y Generación							
Margen Bruto			34.1%		21.7%		22.6%
Margen Operativo			18.1%		-56.5%		-42.9%
Margen Neto			11.8%		-34.2%		-31.8%
Margen EBITDA			18.9%		-55.3%		-42.1%
ROAA			10.6%		-6.2%		-5.2%
ROAE			103.2%		-90.8%		-753.5%
EBITDA LTM			11,261		-6,875		-6,063
CFO LTM			-16,847		2,371		-10,000
CoBERTuras							
EBITDA / Gastos Financieros			3.5		-5.1		-4.2
EBITDA / Costo Financiero			3.5		-5.1		-4.2
EBITDA / GF + PCDLP			3.5		-4.2		-2.4
EBITDA / CF + PCDLP			3.5		-4.2		-2.4
EBITDA / GF + DCP			0.8		-0.5		-1.0
CFO / Gastos Financieros			-5.3		1.8		-6.9
CFO / Costo Financiero			-5.3		1.8		-6.9
CFO / GF + PCDLP			-5.3		1.5		-3.9
CFO / CF + PCDLP			-5.3		1.5		-3.9
CFO / GF + DCP			-1.1		0.2		-1.7

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores [SMV] (2016d)

- Electrovia S.A.C.

Electrovia S.A.C.

Balance General En miles de S/.	2013	%	2014	%	2015	%	2016	%
Activo Corriente								
Efectivo y equivalente de efectivo			454	1.1%	438	1.1%	666	1.5%
Cuentas por cobrar comerciales, neto			12,617	31.2%	13,713	33.8%	14,189	32.4%
Cuentas por cobrar comerciales a relacionadas			1,776	4.4%	1,410	3.5%	921	2.1%
Anticipo a proveedores				0.0%		0.0%		0.0%
Otras cuentas por cobrar			2,508	6.2%	1,875	4.6%	2,083	4.8%
Inventarios			6,022	14.9%	4,810	11.9%	5,572	12.7%
Activos biológicos				0.0%		0.0%		0.0%
Servicios pagados por anticipado				0.0%	119	0.3%	130	0.3%
Activos no corrientes disponible para venta			9,643	23.9%	9,322	23.0%	9,366	21.4%
Total Activos Corrientes			33,019	81.8%	31,687	78.1%	32,926	75.2%
Activo No Corriente								
Inversiones mobiliarias o subsidiarias				0.0%		0.0%		0.0%
Cuentas por cobrar comerciales, neto			6,704	16.6%	6,477	16.0%	7,400	16.9%
Cuentas por cobrar a relacionada				0.0%		0.0%		0.0%
Otras cuentas por cobrar				0.0%		0.0%		0.0%
Activo por impuesto a la renta diferido				0.0%		0.0%		0.0%
Propiedades de inversión				0.0%		0.0%		0.0%
Propiedades, planta y equipo, neto			542	1.3%	948	2.3%	1,583	3.6%
Intangible, neto			111	0.3%	1,471	3.6%	1,862	4.3%
Total Activo No Corriente			7,357	18.2%	8,896	21.9%	10,845	24.8%
Total Activos			40,377	100.0%	40,582	100.0%	43,771	100.0%
Pasivo Corriente								
Sobregiros / Letras			576	1.4%	761	1.9%	334	0.8%
Obligaciones financieras			17,168	42.5%	21,198	52.2%	25,446	58.1%
Cuentas por pagar comerciales, neto			6,604	16.4%	2,090	5.2%	996	2.3%
Cuentas por pagar a relacionadas			791	2.0%	56	0.1%	157	0.4%
Anticipo de clientes				0.0%		0.0%		0.0%
Otras cuentas por pagar			1,147	2.8%	847	2.1%	1,337	3.1%
Ingresos diferidos				0.0%		0.0%		0.0%
Total Pasivo Corriente			26,285	65.1%	24,953	61.5%	28,270	64.6%
Pasivo No Corriente								
Obligaciones financieras			3,073	7.6%	2,257	5.6%	1,598	3.6%
Otras cuentas por pagar				0.0%		0.0%		0.0%
Instrumentos financieros derivados				0.0%		0.0%		0.0%
Anticipo de clientes				0.0%		0.0%		0.0%
Pasivo por impuesto a las ganancias diferido			1,264	3.1%	1,451	3.6%	1,431	3.3%
Total Pasivo No Corriente			4,337	10.7%	3,708	9.1%	3,029	6.9%
Total Pasivo			30,622	75.8%	28,660	70.6%	31,299	71.5%
Patrimonio								
Capital social			7,594	18.8%	10,638	26.2%	11,599	26.5%
Capital adicional / inversión				0.0%		0.0%		0.0%
Excedente de revaluación				0.0%		0.0%		0.0%
Reserva legal			195	0.5%	278	0.7%	323	0.7%
Resultado del ejercicio			827	2.0%	446	1.1%	550	1.3%
Resultados acumulados			1,139	2.8%	559	1.4%	0	0.0%
Total Patrimonio			9,755	24.2%	11,922	29.4%	12,472	28.5%
Total Pasivo y Patrimonio			40,377	100.0%	40,582	100.0%	43,771	100.0%

Estado de Resultados En miles de \$/.	2013	%	2014	%	2015	%	2016	%
Venta de bienes				0.0%		0.0%		0.0%
Venta de servicios			141,626	100.0%	102,393	100.0%	65,946	100.0%
Otros				0.0%		0.0%		0.0%
Total ingresos			141,626	100.0%	102,393	100.0%	65,946	100.0%
Costo de venta			(128,660)	-90.8%	(93,284)	-91.1%	(54,940)	-83.3%
Otros				0.0%		0.0%		0.0%
Utilidad Bruta			12,966	9.2%	9,109	8.9%	11,005	16.7%
Gastos de ventas			(5,786)	-4.1%	(3,800)	-3.7%	(5,750)	-8.7%
Gastos de administración			(4,164)	-2.9%	(1,821)	-1.8%	(2,197)	-3.3%
Otros gastos operativos				0.0%		0.0%		0.0%
Utilidad Operativa			3,016	2.1%	3,488	3.4%	3,059	4.6%
Otros ingresos / gastos			293	0.2%	26	0.0%	229	0.3%
Ingresos diversos				0.0%		0.0%		0.0%
Valor razonable activos				0.0%		0.0%		0.0%
Resultado asociación en participación				0.0%		0.0%		0.0%
Resultado por valor patrimonial				0.0%		0.0%		0.0%
Ingresos financieros			0	0.0%	283	0.3%	120	0.2%
Gastos financieros			(2,429)	-1.7%	(3,089)	-3.0%	(2,705)	-4.1%
Diferencia en cambio neta			(23)	0.0%	(74)	-0.1%	(10)	0.0%
Resultado antes de impuestos			858	0.6%	633	0.6%	694	1.1%
Impuesto a las ganancias			(31)	0.0%	(187)	-0.2%	(143)	-0.2%
Resultado neto			827	0.6%	446	0.4%	550	0.8%

Ratios Financieros

Solvencia						
(Pasivo - Diferidos) / Patrimonio			3.01		2.28	2.39
Pasivo / Patrimonio			3.14		2.40	2.51
Deuda Financiera Total / Patrimonio			2.13		2.03	2.20
Deuda Financiera LP / Activo Fijo			6.83		3.40	3.12
Deuda Financiera Total / EBITDA			6.18		6.70	8.10
Deuda Financiera Total Adj / EBITDA			6.18		6.70	8.10
CFO / Deuda Financiera Total			-19.9%		-6.6%	-9.3%
Dividendos LTM / Utilidad Neta LTM					0.0%	0.0%
Liquidez						
Liquidez Corriente			1.26		1.27	1.16
Liquidez Absoluta			0.02		0.02	0.02
Caja / DF CP			2.6%		2.0%	2.6%
Capital de Trabajo			6,734		6,734	4,656
Gestión						
Gastos Operativos / Ventas			7.0%		5.5%	12.1%
Gasto Financieros / Ventas			1.7%		3.0%	4.1%
Rotación de CxC			31		45	70
Rotación de CxP			17		7	6
Rotación de Inventarios			17		19	37
Ciclo de Efectivo			31		57	100
Rentabilidad y Generación						
Margen Bruto			9.2%		8.9%	16.7%
Margen Operativo			2.1%		3.4%	4.6%
Margen Neto			0.6%		0.4%	0.8%
Margen EBITDA			2.4%		3.5%	5.1%
ROAA			2.0%		1.1%	1.3%
ROAE			8.5%		4.1%	4.5%
EBITDA LTM			3,369		3,612	3,379
CFO LTM			-4,132		-1,603	-2,546
Coberturas						
EBITDA / Gastos Financieros			1.4		1.2	1.2
EBITDA / Costo Financiero			1.4		1.2	1.2
EBITDA / GF + PCDLP			1.1		0.9	0.6
EBITDA / CF + PCDLP			1.1		0.9	0.6
EBITDA / GF + DCP			0.2		0.1	0.1
CFO / Gastos Financieros			-1.7		-0.5	-0.9
CFO / Costo Financiero			-1.7		-0.5	-0.9
CFO / GF + PCDLP			-1.4		-0.4	-0.4
CFO / CF + PCDLP			-1.4		-0.4	-0.4
CFO / GF + DCP			-0.2		-0.1	-0.1

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores [SMV] (2016e)

- Gerens Escuela de Gestión y Economía S.A.

Gerens Escuela de Gestión y Economía S.A.

Balance General En miles de S/.	2013	%	2014	%	2015	%	2016	%
Activo Corriente								
Efectivo y equivalente de efectivo					255	0.7%	1,716	4.1%
Cuentas por cobrar comerciales, neto					260	0.7%	493	1.2%
Cuentas por cobrar comerciales a relacionadas						0.0%		0.0%
Anticipo a proveedores						0.0%		0.0%
Otras cuentas por cobrar					925	2.6%	1,348	3.2%
Inventarios						0.0%		0.0%
Activos biológicos						0.0%		0.0%
Servicios pagados por anticipado					927	2.6%	1,889	4.5%
Activos no corrientes disponible para venta						0.0%		0.0%
Total Activos Corrientes					2,367	6.7%	5,446	12.9%
Activo No Corriente								
Inversiones mobiliarias o subsidiarias					480	1.4%	498	1.2%
Cuentas por cobrar comerciales, neto						0.0%		0.0%
Cuentas por cobrar a relacionada						0.0%		0.0%
Otras cuentas por cobrar						0.0%		0.0%
Activo por impuesto a la renta diferido					18	0.1%	1,056	2.5%
Propiedades de inversión					16,435	46.4%	17,111	40.4%
Propiedades, planta y equipo, neto					15,641	44.1%	17,742	41.9%
Intangible, neto					501	1.4%	494	1.2%
Total Activo No Corriente					33,075	93.3%	36,900	87.1%
Total Activos					35,441	100.0%	42,346	100.0%
Pasivo Corriente								
Sobregiros / Letras						0.0%		0.0%
Obligaciones financieras					3,841	10.8%	7,410	17.5%
Cuentas por pagar comerciales, neto					283	0.8%	277	0.7%
Cuentas por pagar a relacionadas						0.0%		0.0%
Anticipo de clientes						0.0%		0.0%
Otras cuentas por pagar					121	0.3%	76	0.2%
Ingresos diferidos					57	0.2%	54	0.1%
Total Pasivo Corriente					4,303	12.1%	7,817	18.5%
Pasivo No Corriente								
Obligaciones financieras					8,566	24.2%	8,098	19.1%
Otras cuentas por pagar					164	0.5%	162	0.4%
Instrumentos financieros derivados						0.0%		0.0%
Anticipo de clientes						0.0%		0.0%
Pasivo por impuesto a las ganancias diferido					3,258	9.2%	5,459	12.9%
Total Pasivo No Corriente					11,989	33.8%	13,720	32.4%
Total Pasivo					16,292	46.0%	21,536	50.9%
Patrimonio								
Capital social					9,927	28.0%	9,927	23.4%
Capital adicional / inversión					1,243	3.5%	1,269	3.0%
Excedente de revaluación					6,176	17.4%	7,454	17.6%
Reserva legal					160	0.5%	608	1.4%
Resultado del ejercicio					1,246	3.5%	355	0.8%
Resultados acumulados					399	1.1%	1,196	2.8%
Total Patrimonio					19,150	54.0%	20,810	49.1%
Total Pasivo y Patrimonio					35,441	100.0%	42,346	100.0%

Estado de Resultados	2013	%	2014	%	2015	%	2016	%
En miles de S/.								
Venta de bienes						0.0%		0.0%
Venta de servicios					3,269	100.0%	3,254	100.0%
Otros						0.0%		0.0%
Total ingresos					3,269	100.0%	3,254	100.0%
Costo de venta					(1,399)	-42.8%	(980)	-30.1%
Otros						0.0%		0.0%
Utilidad Bruta					1,870	57.2%	2,274	69.9%
Gastos de ventas					(50)	-1.5%	(129)	-4.0%
Gastos de administración					(1,008)	-30.8%	(1,085)	-33.4%
Otros gastos operativos						0.0%		0.0%
Utilidad Operativa					812	24.8%	1,060	32.6%
Otros ingresos / gastos					(159)	-4.9%	(90)	-2.8%
Ingresos diversos						0.0%		0.0%
Valor razonable activos					2,484	76.0%	675	20.8%
Resultado asociación en participación						0.0%		0.0%
Resultado por valor patrimonial					122	3.7%	18	0.6%
Ingresos financieros					306	9.4%	327	10.1%
Gastos financieros					(1,314)	-40.2%	(1,523)	-46.8%
Diferencia en cambio neta					(1,188)	-36.3%	99	3.0%
Resultado antes de impuestos					1,063	32.5%	566	17.4%
Impuesto a las ganancias					183	5.6%	(211)	-6.5%
Resultado neto					1,246	38.1%	355	10.9%

Ratios Financieros

Solvencia								
(Pasivo - Diferidos) / Patrimonio						0.68		0.77
Pasivo / Patrimonio						0.85		1.03
Deuda Financiera Total / Patrimonio						0.65		0.75
Deuda Financiera LP / Activo Fijo						0.33		0.29
Deuda Financiera Total / EBITDA						12.34		11.90
Deuda Financiera Total Adj / EBITDA						12.34		11.90
CFO / Deuda Financiera Total						11.7%		3.1%
Dividendos LTM / Utilidad Neta LTM								0.0%
Liquidez								
Liquidez Corriente						0.55		0.70
Liquidez Absoluta						0.06		0.22
Caja / DF CP						6.6%		23.2%
Capital de Trabajo						(1,936)		(2,371)
Gestión								
Gastos Operativos / Ventas						32.4%		37.3%
Gasto Financieros / Ventas						40.2%		46.8%
Rotación de CxC						24		46
Rotación de CxP						62		86
Rotación de Inventarios						-		-
Ciclo de Efectivo						-38		-40
Rentabilidad y Generación								
Margen Bruto						57.2%		69.9%
Margen Operativo						24.8%		32.6%
Margen Neto						38.1%		10.9%
Margen EBITDA						30.8%		40.0%
ROAA						3.5%		0.9%
ROAE						6.5%		1.8%
EBITDA LTM						1,006		1,303
CFO LTM						1,446		479
Coberturas								
EBITDA / Gastos Financieros						0.8		0.9
EBITDA / Costo Financiero						0.8		0.9
EBITDA / GF + PCDLP						0.3		0.4
EBITDA / CF + PCDLP						0.3		0.4
EBITDA / GF + DCP						0.2		0.1
CFO / Gastos Financieros						1.1		0.3
CFO / Costo Financiero						1.1		0.3
CFO / GF + PCDLP						0.4		0.1
CFO / CF + PCDLP						0.4		0.1
CFO / GF + DCP						0.3		0.1

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores [SMV] (2016f)

- Medrock Corporation S.A.C.

Medrock Corporation S.A.C.

Balance General En miles de S/.	2013	%	2014	%	2015	%	2016	%
Activo Corriente								
Efectivo y equivalente de efectivo	2,404	2.2%	2,949	2.3%	4,950	3.0%	1,436	0.9%
Cuentas por cobrar comerciales, neto	15,246	13.8%	13,617	10.6%	16,026	9.8%	17,856	10.8%
Cuentas por cobrar comerciales a relacionadas	6,116	5.5%	11,036	8.6%	14,836	9.1%	17,317	10.5%
Anticipo a proveedores		0.0%		0.0%		0.0%		0.0%
Otras cuentas por cobrar	642	0.6%	2,073	1.6%	2,339	1.4%	2,473	1.5%
Inventarios	15,347	13.9%	14,960	11.7%	17,502	10.8%	21,356	12.9%
Activos biológicos		0.0%		0.0%		0.0%		0.0%
Servicios pagados por anticipado	0	0.0%	801	0.6%	2,516	1.5%	2,517	1.5%
Activos no corrientes disponible para venta		0.0%		0.0%		0.0%	60,444	36.6%
Total Activos Corrientes	39,755	36.0%	45,436	35.5%	58,170	35.7%	123,399	74.8%
Activo No Corriente								
Inversiones mobiliarias o subsidiarias		0.0%		0.0%		0.0%		0.0%
Cuentas por cobrar comerciales, neto		0.0%		0.0%		0.0%		0.0%
Cuentas por cobrar a relacionada		0.0%		0.0%		0.0%		0.0%
Otras cuentas por cobrar		0.0%		0.0%		0.0%		0.0%
Activo por impuesto a la renta diferido		0.0%	1,377	1.1%	1,884	1.2%		0.0%
Propiedades de inversión		0.0%		0.0%		0.0%		0.0%
Propiedades, planta y equipo, neto	69,346	62.8%	78,992	61.8%	100,507	61.8%	39,669	24.0%
Intangible, neto	1,339	1.2%	2,102	1.6%	2,156	1.3%	1,901	1.2%
Total Activo No Corriente	70,685	64.0%	82,471	64.5%	104,547	64.3%	41,569	25.2%
Total Activos	110,440	100.0%	127,907	100.0%	162,716	100.0%	164,968	100.0%
Pasivo Corriente								
Sobregiros / Letras	5,848	5.3%	5,862	4.6%	9,617	5.9%	19,516	11.8%
Obligaciones financieras	27,555	24.9%	35,654	27.9%	42,050	25.8%	37,211	22.6%
Cuentas por pagar comerciales, neto	5,539	5.0%	2,334	1.8%	3,890	2.4%	12,703	7.7%
Cuentas por pagar a relacionadas	22	0.0%		0.0%		0.0%		0.0%
Anticipo de clientes		0.0%		0.0%		0.0%		0.0%
Otras cuentas por pagar	2,733	2.5%	2,207	1.7%	2,325	1.4%	3,389	2.1%
Ingresos diferidos		0.0%		0.0%		0.0%		0.0%
Total Pasivo Corriente	41,697	37.8%	46,057	36.0%	57,883	35.6%	72,819	44.1%
Pasivo No Corriente								
Obligaciones financieras	8,234	7.5%	6,253	4.9%	12,542	7.7%	5,113	3.1%
Otras cuentas por pagar	2,710	2.5%	7,063	5.5%	4,257	2.6%	626	0.4%
Instrumentos financieros derivados	581	0.5%	1,005	0.8%	1,766	1.1%	1,107	0.7%
Anticipo de clientes		0.0%		0.0%		0.0%		0.0%
Pasivo por impuesto a las ganancias diferido	12,027	10.9%	14,359	11.2%	13,559	8.3%	11,674	7.1%
Total Pasivo No Corriente	23,552	21.3%	28,680	22.4%	32,124	19.7%	18,520	11.2%
Total Pasivo	65,249	59.1%	74,737	58.4%	90,007	55.3%	91,339	55.4%
Patrimonio								
Capital social	26,000	23.5%	26,000	20.3%	26,000	16.0%	26,000	15.8%
Capital adicional / inversión		0.0%		0.0%		0.0%		0.0%
Excedente de revaluación	15,635	14.2%	26,739	20.9%	36,193	22.2%	36,193	21.9%
Reserva legal	174	0.2%	532	0.4%	532	0.3%	532	0.3%
Resultado del ejercicio	370	0.3%	(165)	-0.1%	651	0.4%	924	0.6%
Resultados acumulados	3,012	2.7%	64	0.0%	9,334	5.7%	9,981	6.1%
Total Patrimonio	45,191	40.9%	53,170	41.6%	72,710	44.7%	73,630	44.6%
Total Pasivo y Patrimonio	110,440	100.0%	127,907	100.0%	162,716	100.0%	164,968	100.0%

Estado de Resultados	2013	%	2014	%	2015	%	2016	%
En miles de S/.								
Venta de bienes	38,216	99.2%	31,195	84.9%	34,560	77.5%	37,200	77.8%
Venta de servicios	175	0.5%	5,431	14.8%	10,045	22.5%	10,616	22.2%
Otros	124	0.3%	102	0.3%	6	0.0%		0.0%
Total ingresos	38,515	100%	36,728	100.0%	44,611	100.0%	47,815	100.0%
Costo de venta	(26,884)	-69.8%	(24,911)	-67.8%	(25,244)	-56.6%	(28,070)	-58.7%
Otros		0.0%		0.0%		0.0%		0.0%
Utilidad Bruta	11,631	30.2%	11,817	32.2%	19,367	43.4%	19,746	41.3%
Gastos de ventas	(2,674)	-6.9%	(3,281)	-8.9%	(5,272)	-11.8%	(6,092)	-12.7%
Gastos de administración	(4,150)	-10.8%	(4,799)	-13.1%	(6,885)	-15.4%	(7,277)	-15.2%
Otros gastos operativos	245	0.6%	1,215	3.3%	219	0.5%	649	1.4%
Utilidad Operativa	5,052	13.1%	4,952	13.5%	7,428	16.7%	7,026	14.7%
Otros ingresos / gastos		0.0%		0.0%		0.0%		0.0%
Ingresos diversos		0.0%		0.0%		0.0%		0.0%
Valor razonable activos		0.0%		0.0%		0.0%		0.0%
Resultado asociación en participación		0.0%		0.0%		0.0%		0.0%
Resultado por valor patrimonial		0.0%		0.0%		0.0%		0.0%
Ingresos financieros	473	1.2%	954	2.6%	1,397	3.1%	2,516	5.3%
Gastos financieros	(2,888)	-7.5%	(3,544)	-9.6%	(4,690)	-10.5%	(7,856)	-16.4%
Diferencia en cambio neta	(1,762)	-4.6%	(1,909)	-5.2%	(2,971)	-6.7%	(118)	-0.2%
Resultado antes de impuestos	875	2.3%	453	1.2%	1,165	2.6%	1,568	3.3%
Impuesto a las ganancias	(504)	-1.3%	(618)	-1.7%	(514)	-1.2%	(644)	-1.3%
Resultado neto	370	1.0%	(165)	-0.4%	651	1.5%	924	1.9%

Ratios Financieros

Solvencia				
(Pasivo - Diferidos) / Patrimonio	1.18	1.14	1.05	1.08
Pasivo / Patrimonio	1.44	1.41	1.24	1.24
Deuda Financiera Total / Patrimonio	0.93	0.92	0.91	0.85
Deuda Financiera LP / Activo Fijo	0.15	0.12	0.09	0.15
Deuda Financiera Total / EBITDA	7.27	8.00	7.48	7.33
Deuda Financiera Total Adj / EBITDA	7.27	8.00	7.48	7.33
CFO / Deuda Financiera Total	-12.4%	2.3%	-10.7%	4.2%
Dividendos LTM / Utilidad Neta LTM		0.0%	0.0%	0.0%
Liquidez				
Liquidez Corriente	0.95	0.99	1.00	1.69
Liquidez Absoluta	0.06	0.06	0.09	0.02
Caja / DF CP	7.2%	7.1%	9.6%	2.5%
Capital de Trabajo	(1,943)	(620)	287	(9,864)
Gestión				
Gastos Operativos / Ventas	17.7%	22.0%	27.3%	28.0%
Gasto Financieros / Ventas	7.5%	9.6%	10.5%	16.4%
Rotación de CxC	169	205	211	224
Rotación de CxP	40	29	43	121
Rotación de Inventarios	206	216	250	274
Ciclo de Efectivo	335	392	418	377
Rentabilidad y Generación				
Margen Bruto	30.2%	32.2%	43.4%	41.3%
Margen Operativo	13.1%	13.5%	16.7%	14.7%
Margen Neto	1.0%	-0.4%	1.5%	1.9%
Margen EBITDA	15.1%	16.6%	19.8%	18.0%
ROAA	0.3%	-0.1%	0.4%	0.6%
ROAE	0.8%	-0.3%	1.0%	1.3%
EBITDA LTM	5,805	6,095	8,815	8,585
CFO LTM	-5,220	1,118	-7,092	2,660
Coberturas				
EBITDA / Gastos Financieros	2.0	1.7	1.9	1.1
EBITDA / Costo Financiero	2.0	1.7	1.9	1.1
EBITDA / GF + PCDLP	1.2	1.1	1.5	1.0
EBITDA / CF + PCDLP	1.2	1.1	-12.0	1.1
EBITDA / GF + DCP	0.2	0.1	0.2	0.1
CFO / Gastos Financieros	-1.8	0.3	-1.5	0.3
CFO / Costo Financiero	-1.8	0.3	-1.5	0.3
CFO / GF + PCDLP	-1.1	0.2	-1.2	0.3
CFO / CF + PCDLP	-1.1	0.2	9.6	0.3
CFO / GF + DCP	-0.1	0.0	-0.1	0.0

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores [SMV] (2016g)

- Tekton Corp. S.A.C.

Tekton Corp. S.A.C.

Balance General								
En miles de S/.	2013	%	2014	%	2015	%	2016	%
Activo Corriente								
Efectivo y equivalente de efectivo	2,585	7.5%	134	0.3%	363	1.4%	108	0.4%
Cuentas por cobrar comerciales, neto	285	0.8%	623	1.4%	337	1.3%	334	1.3%
Cuentas por cobrar comerciales a relacionadas	215	0.6%	0	0.0%	46	0.2%	31	0.1%
Anticipo a proveedores		0.0%		0.0%		0.0%		0.0%
Otras cuentas por cobrar	684	2.0%	1,378	3.0%	700	2.7%	224	0.9%
Inventarios	30,466	88.7%	43,315	95.1%	9,279	35.6%	12,143	46.1%
Activos biológicos		0.0%		0.0%		0.0%		0.0%
Servicios pagados por anticipado		0.0%		0.0%		0.0%		0.0%
Activos no corrientes disponible para venta		0.0%		0.0%		0.0%		0.0%
Total Activos Corrientes	34,235	99.6%	45,451	99.8%	10,725	41.2%	12,839	48.8%
Activo No Corriente								
Inversiones mobiliarias o subsidiarias		0.0%		0.0%		0.0%		0.0%
Cuentas por cobrar comerciales, neto		0.0%		0.0%		0.0%		0.0%
Cuentas por cobrar a relacionada		0.0%		0.0%		0.0%		0.0%
Otras cuentas por cobrar		0.0%		0.0%		0.0%		0.0%
Activo por impuesto a la renta diferido		0.0%		0.0%		0.0%		0.0%
Propiedades de inversión		0.0%		0.0%	8,995	34.5%	7,177	27.3%
Propiedades, planta y equipo, neto	122	0.4%	81	0.2%	6,334	24.3%	6,307	24.0%
Intangible, neto		0.0%	5	0.0%		0.0%		0.0%
Total Activo No Corriente	122	0.4%	86	0.2%	15,329	58.8%	13,484	51.2%
Total Activos	34,357	100.0%	45,537	100.0%	26,055	100.0%	26,324	100.0%
Pasivo Corriente								
Sobregiros / Letras		0.0%		0.0%		0.0%		0.0%
Obligaciones financieras	6,385	18.6%	6,500	14.3%	5,023	19.3%	297	1.1%
Cuentas por pagar comerciales, neto	1,867	5.4%	1,360	3.0%	1,851	7.1%	1,037	3.9%
Cuentas por pagar a relacionadas		0.0%	0	0.0%	1,884	7.2%	1,807	6.9%
Anticipo de clientes		0.0%		0.0%		0.0%		0.0%
Otras cuentas por pagar	2,426	7.1%	1,415	3.1%	11,188	42.9%	10,077	38.3%
Ingresos diferidos	20,291	59.1%	28,283	62.1%		0.0%		0.0%
Total Pasivo Corriente	30,969	90.1%	37,558	82.5%	19,946	76.6%	13,218	50.2%
Pasivo No Corriente								
Obligaciones financieras	2,806	8.2%	9,344	20.5%	0	0.0%	5,497	20.9%
Otras cuentas por pagar	0	0.0%	0	0.0%	215	0.8%	1,512	5.7%
Instrumentos financieros derivados		0.0%		0.0%		0.0%		0.0%
Anticipo de clientes		0.0%		0.0%		0.0%		0.0%
Pasivo por impuesto a las ganancias diferido	2,290	6.7%	1,916	4.2%	2,387	9.2%	2,401	9.1%
Total Pasivo No Corriente	5,096	14.8%	11,260	24.7%	2,602	10.0%	9,410	35.7%
Total Pasivo	36,065	105.0%	48,818	107.2%	22,548	86.5%	22,629	86.0%
Patrimonio								
Capital social	1,268	3.7%	1,268	2.8%	1,268	4.9%	1,268	4.8%
Capital adicional / inversión		0.0%		0.0%		0.0%		0.0%
Excedente de revaluación	0	0.0%	0	0.0%	1,256	4.8%	1,090	4.1%
Reserva legal		0.0%		0.0%		0.0%	99	0.4%
Resultado del ejercicio	248	0.7%	(1,127)	-2.5%	6,066	23.3%	350	1.3%
Resultados acumulados	(3,224)	-9.4%	(3,421)	-7.5%	(5,083)	-19.5%	889	3.4%
Total Patrimonio	(1,708)	-5.0%	(3,281)	-7.2%	3,507	13.5%	3,695	14.0%
Total Pasivo y Patrimonio	34,357	100.0%	45,537	100.0%	26,055	100.0%	26,324	100.0%

Estado de Resultados	2013	%	2014	%	2015	%	2016	%
En miles de S/.								
Venta de bienes		0.0%		0.0%		0.0%		0.0%
Venta de servicios	15,515	100.0%	47	100.0%	45,127	100.0%	3,146	100.0%
Otros		0.0%		0.0%		0.0%		0.0%
Total ingresos	15,515	100%	47	100.0%	45,127	100.0%	3,146	100.0%
Costo de venta	(13,051)	-84.1%	0	0.0%	(31,633)	-70.1%	(2,222)	-70.6%
Otros		0.0%		0.0%		0.0%		0.0%
Utilidad Bruta	2,464	15.9%	47	100.0%	13,493	29.9%	924	29.4%
Gastos de ventas		0.0%	(265)	-569.4%	(763)	-1.7%	(164)	-5.2%
Gastos de administración	(448)	-2.9%	(348)	-746.9%	(9,306)	-20.6%	(2,620)	-83.3%
Otros gastos operativos		0.0%		0.0%		0.0%		0.0%
Utilidad Operativa	2,016	13.0%	(567)	-	3,425	7.6%	(1,860)	-59.1%
Otros ingresos / gastos	16	0.1%	(156)	-334.1%	1,227	2.7%	1,640	52.1%
Ingresos diversos		0.0%		0.0%		0.0%		0.0%
Valor razonable activos		0.0%		0.0%	5,221	11.6%	987	31.4%
Resultado asociación en participación		0.0%		0.0%		0.0%		0.0%
Resultado por valor patrimonial		0.0%		0.0%		0.0%		0.0%
Ingresos financieros	1	0.0%		0.0%	1,041	2.3%	9	0.3%
Gastos financieros	(1,609)	-10.4%	(228)	-488.4%	(1,271)	-2.8%	(281)	-8.9%
Diferencia en cambio neta	(6)	0.0%	(551)	-	(1,314)	-2.9%	(36)	-1.1%
Resultado antes de impuestos	417	2.7%	(1,501)	-	8,329	18.5%	458	14.6%
Impuesto a las ganancias	(169)	-1.1%	374	802.2%	(2,263)	-5.0%	(109)	-3.5%
Resultado neto	248	1.6%	(1,127)	-	6,066	13.4%	350	11.1%

Ratios Financieros

Solvencia				
(Pasivo - Diferidos) / Patrimonio	-19.77	-14.30	5.75	5.47
Pasivo / Patrimonio	-21.11	-14.88	6.43	6.12
Deuda Financiera Total / Patrimonio	-5.38	-4.83	1.43	1.57
Deuda Financiera LP / Activo Fijo	75.37	195.26	0.33	0.43
Deuda Financiera Total / EBITDA	4.56	-27.95	1.41	-3.22
Deuda Financiera Total Adj / EBITDA	4.56	-27.95	1.41	-3.22
CFO / Deuda Financiera Total	33.5%	-110.9%	239.4%	-17.1%
Dividendos LTM / Utilidad Neta LTM		178.8%	-47.4%	0.0%
Liquidez				
Liquidez Corriente	1.11	1.21	0.54	0.97
Liquidez Absoluta	0.08	0.00	0.02	0.01
Caja / DF CP	40.5%	2.1%	7.2%	36.3%
Capital de Trabajo	3,266	7,893	(9,220)	(60,823)
Gestión				
Gastos Operativos / Ventas	2.9%	1316.3%	22.3%	88.5%
Gasto Financieros / Ventas	10.4%	488.4%	2.8%	8.9%
Rotación de CxC	10	4,078	3	35
Rotación de CxP	13	32	-474	171
Rotación de Inventarios	840		106	1,968
Ciclo de Efectivo	837		582	1,832
Rentabilidad y Generación				
Margen Bruto	15.9%	100.0%	29.9%	29.4%
Margen Operativo	13.0%		7.6%	-59.1%
Margen Neto	1.6%		13.4%	11.1%
Margen EBITDA	13.0%	-1216.3%	7.9%	-57.2%
ROAA	0.7%	-2.8%	16.9%	1.3%
ROAE	-14.5%	45.2%	5365.4%	9.7%
EBITDA LTM	2,016	-567	3,574	-1,798
CFO LTM	3,079	-17,569	12,025	-991
Coberturas				
EBITDA / Gastos Financieros	1.3	-2.5	2.8	-6.4
EBITDA / Costo Financiero	1.3	-2.5	2.8	-6.4
EBITDA / GF + PCDLP	0.3	-0.1	0.6	-3.1
EBITDA / CF + PCDLP	0.3	-0.1	0.6	-3.1
EBITDA / GF + DCP	0.3	-0.1	0.6	-3.1
CFO / Gastos Financieros	1.9	-77.2	9.5	-3.5
CFO / Costo Financiero	1.9	-77.2	9.5	-3.5
CFO / GF + PCDLP	0.4	-2.6	1.9	-1.7
CFO / CF + PCDLP	0.4	-2.6	1.9	-1.7
CFO / GF + DCP	0.4	-2.6	1.9	-1.7

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores (2016h)

- Triton Trading S.A.

Triton Trading S.A.

Balance General En miles de S/.	2013	%	2014	%	2015	%	2016	%
Activo Corriente								
Efectivo y equivalente de efectivo			3,126	3.2%	1,784	2.0%	2,158	2.5%
Cuentas por cobrar comerciales, neto			8,574	8.9%	5,883	6.5%	10,007	11.4%
Cuentas por cobrar comerciales a relacionadas			3,444	3.6%	4,033	4.4%	5,612	6.4%
Anticipo a proveedores				0.0%		0.0%		0.0%
Otras cuentas por cobrar			4,673	4.9%	6,978	7.7%	4,061	4.6%
Inventarios			16,698	17.4%	16,510	18.1%	11,706	13.4%
Activos biológicos				0.0%		0.0%		0.0%
Servicios pagados por anticipado				0.0%		0.0%		0.0%
Activos no corrientes disponible para venta			2,900	3.0%	2,781	3.1%	2,150	2.5%
Total Activos Corrientes			39,415	41.0%	37,969	41.7%	35,694	40.8%
Activo No Corriente								
Inversiones mobiliarias o subsidiarias				0.0%		0.0%		0.0%
Cuentas por cobrar comerciales, neto				0.0%		0.0%		0.0%
Cuentas por cobrar a relacionada				0.0%		0.0%		0.0%
Otras cuentas por cobrar				0.0%		0.0%		0.0%
Activo por impuesto a la renta diferido				0.0%		0.0%		0.0%
Propiedades de inversión			6,134	6.4%	7,475	8.2%	7,397	8.5%
Propiedades, planta y equipo, neto			50,397	52.4%	45,356	49.8%	44,220	50.6%
Intangible, neto			249	0.3%	190	0.2%	123	0.1%
Total Activo No Corriente			56,780	59.0%	53,021	58.3%	51,740	59.2%
Total Activos			96,195	100.0%	90,990	100.0%	87,434	100.0%
Pasivo Corriente								
Sobregiros / Letras				0.0%		0.0%		0.0%
Obligaciones financieras			36,134	37.6%	40,569	44.6%	29,809	34.1%
Cuentas por pagar comerciales, neto			14,319	14.9%	17,806	19.6%	13,029	14.9%
Cuentas por pagar a relacionadas			1,037	1.1%	66	0.1%	480	0.5%
Anticipo de clientes				0.0%		0.0%		0.0%
Otras cuentas por pagar			4,265	4.4%	2,608	2.9%	2,686	3.1%
Ingresos diferidos			1,275	1.3%	1,275	1.4%	968	1.1%
Total Pasivo Corriente			57,030	59.3%	62,324	68.5%	46,972	53.7%
Pasivo No Corriente								
Obligaciones financieras			12,312	12.8%	4,275	4.7%	8,754	10.0%
Otras cuentas por pagar			63	0.1%	672	0.7%	366	0.4%
Instrumentos financieros derivados				0.0%		0.0%		0.0%
Anticipo de clientes			2,338	2.4%	1,063	1.2%	0	0.0%
Pasivo por impuesto a las ganancias diferido			1,083	1.1%	1,180	1.3%	4,492	5.1%
Total Pasivo No Corriente			15,796	16.4%	7,190	7.9%	13,612	15.6%
Total Pasivo			72,826	75.7%	69,514	76.4%	60,584	69.3%
Patrimonio								
Capital social			18,370	19.1%	18,370	20.2%	18,370	21.0%
Capital adicional / inversión			0	0.0%	550	0.6%	550	0.6%
Excedente de revaluación			3,167	3.3%	3,770	4.1%	7,782	8.9%
Reserva legal				0.0%		0.0%		0.0%
Resultado del ejercicio			5,503	5.7%	(1,230)	-1.4%	1,843	2.1%
Resultados acumulados			(3,671)	-3.8%	16	0.0%	(1,695)	-1.9%
Total Patrimonio			23,369	24.3%	21,476	23.6%	26,850	30.7%
Total Pasivo y Patrimonio			96,195	100.0%	90,990	100.0%	87,434	100.0%

Estado de Resultados	2013	%	2014	%	2015	%	2016	%
En miles de S/.								
Venta de bienes				0.0%		0.0%		0.0%
Venta de servicios			97,071	100.0%	67,156	100.0%	72,034	100.0%
Otros				0.0%		0.0%		0.0%
Total ingresos			97,071	100.0%	67,156	100.0%	72,034	100.0%
Costo de venta			(74,490)	-76.7%	(48,483)	-72.2%	(56,320)	-78.2%
Otros				0.0%		0.0%		0.0%
Utilidad Bruta			22,581	23.3%	18,673	27.8%	15,714	21.8%
Gastos de ventas			(7,711)	-7.9%	(5,700)	-8.5%	(3,872)	-5.4%
Gastos de administración			(7,509)	-7.7%	(8,253)	-12.3%	(6,975)	-9.7%
Otros gastos operativos				0.0%		0.0%		0.0%
Utilidad Operativa			7,361	7.6%	4,720	7.0%	4,867	6.8%
Otros ingresos / gastos			1,603	1.7%	3,236	4.8%	1,389	1.9%
Ingresos diversos				0.0%		0.0%		0.0%
Valor razonable activos				0.0%		0.0%		0.0%
Resultado asociación en participación				0.0%		0.0%		0.0%
Resultado por valor patrimonial				0.0%		0.0%		0.0%
Ingresos financieros			150	0.2%	0	0.0%	20	0.0%
Gastos financieros			(2,853)	-2.9%	(2,830)	-4.2%	(2,880)	-4.0%
Diferencia en cambio neta			(2,250)	-2.3%	(6,283)	-9.4%	(226)	-0.3%
Resultado antes de impuestos			4,011	4.1%	(1,157)	-1.7%	3,170	4.4%
Impuesto a las ganancias			1,492	1.5%	(73)	-0.1%	(1,327)	-1.8%
Resultado neto			5,503	5.7%	(1,230)	-1.8%	1,843	2.6%

Ratios Financieros

Solvencia				
(Pasivo - Diferidos) / Patrimonio		3.07	3.18	2.09
Pasivo / Patrimonio		3.12	3.24	2.26
Deuda Financiera Total / Patrimonio		2.07	2.09	1.44
Deuda Financiera LP / Activo Fijo		0.45	0.12	0.21
Deuda Financiera Total / EBITDA		3.36	4.00	3.51
Deuda Financiera Total Adj / EBITDA		3.52	4.10	3.51
CFO / Deuda Financiera Total		12.9%	22.8%	25.7%
Dividendos LTM / Utilidad Neta LTM			-1.2%	14.3%
Liquidez				
Liquidez Corriente		0.69	0.61	0.76
Liquidez Absoluta		0.05	0.03	0.05
Caja / DF CP		8.7%	4.4%	7.2%
Capital de Trabajo		(17,615)	(24,355)	(11,278)
Gestión				
Gastos Operativos / Ventas		15.7%	20.8%	15.1%
Gasto Financieros / Ventas		2.9%	4.2%	4.0%
Rotación de CxC		38	45	66
Rotación de CxP		51	113	80
Rotación de Inventarios		81	123	75
Ciclo de Efectivo		67	55	61
Rentabilidad y Generación				
Margen Bruto		23.3%	27.8%	21.8%
Margen Operativo		7.6%	7.0%	6.8%
Margen Neto		5.7%	-1.8%	2.6%
Margen EBITDA		14.9%	16.7%	15.2%
ROAA		5.7%	-1.3%	2.1%
ROAE		23.5%	-5.5%	7.6%
EBITDA LTM		14,418	11,201	10,980
CFO LTM		6,243	10,241	9,911
Coberturas				
EBITDA / Gastos Financieros		5.1	4.0	3.8
EBITDA / Costo Financiero		5.1	4.0	3.8
EBITDA / GF + PCDLP		0.9	2.2	2.3
EBITDA / CF + PCDLP		0.9	2.2	2.3
EBITDA / GF + DCP		0.4	0.3	0.3
CFO / Gastos Financieros		2.2	3.6	3.4
CFO / Costo Financiero		2.2	3.6	3.4
CFO / GF + PCDLP		0.4	2.0	2.1
CFO / CF + PCDLP		0.4	2.0	2.1
CFO / GF + DCP		0.2	0.2	0.3

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores [SMV] (2016i)

- Viaconsumo S.A.C.

Viaconsumo S.A.C.

Balance General En miles de S/.	2013	%	2014	%	2015	%	2016	%
Activo Corriente								
Efectivo y equivalente de efectivo					515	1.7%	810	2.4%
Cuentas por cobrar comerciales, neto					1,347	4.3%	1,769	5.4%
Cuentas por cobrar comerciales a relacionadas					1,349	4.3%	1,332	4.0%
Anticipo a proveedores						0.0%		0.0%
Otras cuentas por cobrar					2,004	6.4%	2,295	6.9%
Inventarios					4,905	15.7%	6,020	18.2%
Activos biológicos						0.0%		0.0%
Servicios pagados por anticipado						0.0%		0.0%
Activos no corrientes disponible para venta						0.0%		0.0%
Total Activos Corrientes					10,120	32.5%	12,227	37.0%
Activo No Corriente								
Inversiones mobiliarias o subsidiarias						0.0%		0.0%
Cuentas por cobrar comerciales, neto						0.0%		0.0%
Cuentas por cobrar a relacionada						0.0%		0.0%
Otras cuentas por cobrar						0.0%		0.0%
Activo por impuesto a la renta diferido						0.0%		0.0%
Propiedades de inversión						0.0%		0.0%
Propiedades, planta y equipo, neto					20,800	66.7%	20,605	62.3%
Intangible, neto					259	0.8%	231	0.7%
Total Activo No Corriente					21,060	67.5%	20,836	63.0%
Total Activos					31,179	100.0%	33,063	100.0%
Pasivo Corriente								
Sobregiros / Letras					579	1.9%	439	1.3%
Obligaciones financieras					4,158	13.3%	7,377	22.3%
Cuentas por pagar comerciales, neto					7,779	24.9%	6,426	19.4%
Cuentas por pagar a relacionadas					8	0.0%		0.0%
Anticipo de clientes						0.0%		0.0%
Otras cuentas por pagar					994	3.2%	778	2.4%
Ingresos diferidos						0.0%		0.0%
Total Pasivo Corriente					13,518	43.4%	15,020	45.4%
Pasivo No Corriente								
Obligaciones financieras					6,113	19.6%	5,680	17.2%
Otras cuentas por pagar						0.0%	159	0.5%
Instrumentos financieros derivados						0.0%		0.0%
Anticipo de clientes						0.0%		0.0%
Pasivo por impuesto a las ganancias diferido					2,766	8.9%	2,851	8.6%
Total Pasivo No Corriente					8,879	28.5%	8,690	26.3%
Total Pasivo					22,397	71.8%	23,710	71.7%
Patrimonio								
Capital social					969	3.1%	6,504	19.7%
Capital adicional / inversión						0.0%		0.0%
Excedente de revaluación					2,172	7.0%	2,200	6.7%
Reserva legal					68	0.2%	106	0.3%
Resultado del ejercicio					381	1.2%	543	1.6%
Resultados acumulados					5,192	16.7%	(0)	0.0%
Total Patrimonio					8,782	28.2%	9,353	28.3%
Total Pasivo y Patrimonio					31,179	100.0%	33,063	100.0%

Estado de Resultados	2013	%	2014	%	2015	%	2016	%
En miles de S/.								
Venta de bienes						0.0%		0.0%
Venta de servicios					49,705	100.0%	50,850	100.0%
Otros						0.0%		0.0%
Total ingresos					49,705	100.0%	50,850	100.0%
Costo de venta					(39,554)	-79.6%	(40,120)	-78.9%
Otros						0.0%		0.0%
Utilidad Bruta					10,151	20.4%	10,730	21.1%
Gastos de ventas					(6,497)	-13.1%	(6,566)	-12.9%
Gastos de administración					(1,793)	-3.6%	(3,285)	-6.5%
Otros gastos operativos						0.0%		0.0%
Utilidad Operativa					1,861	3.7%	879	1.7%
Otros ingresos / gastos					310	0.6%	501	1.0%
Ingresos diversos						0.0%		0.0%
Valor razonable activos						0.0%		0.0%
Resultado asociación en participación						0.0%		0.0%
Resultado por valor patrimonial						0.0%		0.0%
Ingresos financieros					69	0.1%	614	1.2%
Gastos financieros					(1,424)	-2.9%	(1,199)	-2.4%
Diferencia en cambio neta					(273)	-0.5%	(58)	-0.1%
Resultado antes de impuestos					543	1.1%	737	1.4%
Impuesto a las ganancias					(162)	-0.3%	(194)	-0.4%
Resultado neto					381	0.8%	543	1.1%

Ratios Financieros

Solvencia					
(Pasivo - Diferidos) / Patrimonio				2.24	2.23
Pasivo / Patrimonio				2.55	2.54
Deuda Financiera Total / Patrimonio				1.24	1.44
Deuda Financiera LP / Activo Fijo				0.34	0.36
Deuda Financiera Total / EBITDA				5.00	10.74
Deuda Financiera Total Adj / EBITDA				5.00	10.74
CFO / Deuda Financiera Total				8.8%	-17.1%
Dividendos LTM / Utilidad Neta LTM					0.0%
Liquidez					
Liquidez Corriente				0.75	0.81
Liquidez Absoluta				0.04	0.05
Caja / DF CP				10.9%	10.4%
Capital de Trabajo				(3,399)	(2,793)
Gestión					
Gastos Operativos / Ventas				16.7%	19.4%
Gasto Financieros / Ventas				2.9%	2.4%
Rotación de CxC				17	19
Rotación de CxP				53	48
Rotación de Inventarios				45	54
Ciclo de Efectivo				8	25
Rentabilidad y Generación					
Margen Bruto				20.4%	21.1%
Margen Operativo				3.7%	1.7%
Margen Neto				0.8%	1.1%
Margen EBITDA				4.4%	2.5%
ROAA				1.2%	1.7%
ROAE				4.3%	6.0%
EBITDA LTM				2,169	1,257
CFO LTM				954	-2,311
Coberturas					
EBITDA / Gastos Financieros				1.5	1.0
EBITDA / Costo Financiero				1.5	1.0
EBITDA / GF + PCDLP				0.9	0.4
EBITDA / CF + PCDLP				0.9	0.4
EBITDA / GF + DCP				0.4	0.1
CFO / Gastos Financieros				0.7	-1.9
CFO / Costo Financiero				0.7	-1.9
CFO / GF + PCDLP				0.4	-0.8
CFO / CF + PCDLP				0.4	-0.8
CFO / GF + DCP				0.2	-0.3

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores [SMV] (2016j)

Anexo 2. Encuesta aplicada

1. ¿Su empresa actualmente participa del Mercado Alternativo de Valores?
 - a) Sí
 - b) No
2. ¿La empresa que Usted dirige actualmente es una empresa familiar?
 - a) Sí
 - b) No
3. Sector al cual está relacionado su empresa
 - o Agricultura
 - o Pesca
 - o Minería
 - o Electricidad, Gas y Agua
 - o Construcción
 - o Comercio
 - o Hoteles y Restaurantes
 - o Transporte
 - o Inmobiliaria
 - o Otro (especifique)
4. ¿Cuántos años de antigüedad tiene su empresa?
 - a) Menor a 5 años
 - b) Entre 5 y 10 años
 - c) Entre 10 y 20 años
 - d) Entre 20 y 30 años
 - e) Mayor a 30 años
5. Facturación promedio de los últimos cinco años:
 - a) Menor a USD 20 millones
 - b) Entre USD 20 y USD 40 millones
 - c) Entre USD 40 y USD 60 millones
 - d) Entre USD 60 y USD 80 millones
 - e) Entre USD 80 y USD 100 millones
 - f) Mayor a USD 100 millones
6. Crecimiento promedio de las ventas durante los últimos cinco años:
 - a) Menor a 5%

- b) Entre 5% y 10%
 - c) Entre 10% y 20%
 - d) Mayor a 20%
7. ¿La empresa forma parte de un Grupo Económico con otras empresas?
- a) Sí
 - b) No
8. Número de accionistas: ___
9. Número de accionitas que no forman parte de la Familia Fundadora: ___
10. El control de la empresa lo tiene:
- a) Una sola familia
 - b) Dos familias
 - c) Tres familias
 - d) Otro (especifique)
11. ¿Cuenta con un Directorio o instancia similar? Por ejemplo, Consejo Consultivo
- a) Sí
 - b) No
12. Número de Directores / Consejeros (o similares): ___
13. Número de Directores / Consejeros (o similares) Independientes: ___
14. ¿El Gerente General es accionista de la misma empresa?
- a) Sí
 - b) No
15. Número de Gerencias (puestos que reportan directamente al Gerente General):

16. Número de Gerencias (puestos que reportan directamente al Gerente General)
con profesionales independientes o sin relación con los accionistas: ___
17. ¿Cuentan con un plan estratégico a mediano plazo (3 a 5 años)?
- a) Sí
 - b) No
18. ¿Qué generación se encuentra a cargo de la gestión de la empresa?
- a) Primera
 - b) Segunda
 - c) Tercera
 - d) Cuarta

- e) Supera la cuarta generación
19. Seleccione las alternativas que su empresa cumple o tiene (puede seleccionar varias opciones):
- Asamblea Familiar
 - Consejo Familiar
 - Protocolo Familiar
 - Plan de sucesión
 - Ninguna
20. ¿La empresa cuenta con Estados Financieros Auditados?
- a) Sí
 - b) No
21. Después del cierre de mes o ejercicio ¿En cuántas semanas elaboran los Estados Financieros?
- a) Una semana
 - b) Dos semanas
 - c) Tres semanas
 - d) Cuatro semanas
 - e) Más de un mes
22. Seleccione las alternativas que su empresa cumple o tiene (puede seleccionar varias opciones):
- Comité de Auditoría
 - Comité de Riesgos
 - Comité de Remuneraciones
 - Política de Dividendos
 - Política de Endeudamiento
 - Política de Transacciones entre Empresas Relacionadas
 - Ninguna
23. ¿Conoce sobre el Mercado Alternativo de Valores (MAV) impulsado por la Bolsa de Valores de Lima (BVL)?
- a) Sí
 - b) No
24. ¿Le interesaría participar del MAV? ¿Por qué?
- a) Sí

b) No

25. De acuerdo con su sector ¿Necesita financiamiento de corto o largo plazo?

a) Corto Plazo (menos de un año)

b) Largo Plazo (mayor a un año)

26. ¿Estaría dispuesto(a) a hacer pública la información financiera de su empresa?

¿Por qué?

a) Sí

b) No

27. Finalmente, ¿Qué tan dispuesto estaría a que diferentes analistas del mercado de valores le pregunten por la gestión que realiza sobre la empresa?

a) Muy dispuesto

b) Dispuesto

c) Poco dispuesto

Anexo 3. Resultados de la encuesta

Años de antigüedad

En porcentaje	Empresas MAV	Empresas No MAV
Menor a 5 años	0.0	10.0
Entre 5 y 10 años	40.0	3.3
Entre 10 y 20 años	40.0	13.3
Entre 20 y 30 años	10.0	30.0
Mayor a 30 años	10.0	43.4

Fuente: elaboración propia

Tamaño según facturación

En porcentaje	Empresas MAV	Empresas No MAV
Pequeña	80.0	30.0
Mediana	20.0	50.0
Grande	0.0	20.0

Nota: una empresa es considerada pequeña si su facturación es menor a USD 20 millones. En caso su facturación se ubique entre USD 20 y USD 100 millones es considerada mediana. Y es grande si supera los USD 100 millones.
Fuente: elaboración propia

Control

En porcentaje	Empresas MAV	Empresas No MAV
Una sola familia	50.0	83.4
Dos familias	20.0	10.0
Tres familias	20.0	3.3
De cuatro a más	10.0	3.3

Fuente: elaboración propia

¿Cuenta con un directorio o instancia similar?

En porcentaje	Empresas MAV	Empresas No MAV
Sí	90.0	63.3
No	10.0	36.7

Fuente: elaboración propia

¿Cuenta con algún director o consejero independiente?

En porcentaje	Empresas MAV	Empresas No MAV
Sí	33.3	52.6
No	66.7	47.4

Fuente: elaboración propia

¿El gerente general es accionista de la misma empresa?

En porcentaje	Empresas MAV	Empresas No MAV
Sí	90.0	63.3
No	10.0	36.7

Fuente: elaboración propia

Generación a cargo de la gestión de la empresa

En porcentaje	Empresas MAV	Empresas No MAV
Primera	80.0	36.7
Segunda	20.0	50.0
Tercera	0.0	13.3

Fuente: elaboración propia

Tiempo de elaboración de estados financieros

En porcentaje	Empresas MAV	Empresas No MAV
Una semana	0.0	10.0
Dos semanas	70.0	36.7
Tres semanas	30.0	26.7
Cuatro semanas	0.0	16.6
Más de un mes	0.0	10.0

Fuente: elaboración propia

Necesidad de financiamiento estructural

En porcentaje	Empresas MAV	Empresas No MAV
Corto plazo	60.0	36.4
Largo plazo	40.0	64.6

Fuente: elaboración propia

Empresas no MAV ¿Conocen sobre el MAV?

En porcentaje	Empresas MAV	Empresas No MAV
Sí	N.A.	40.0
No	N.A.	60.0

Fuente: elaboración propia

Interés en participar del MAV

En porcentaje	Empresas MAV	Empresas No MAV
Sí	N.A.	45.0
No	N.A.	55.0

Nota: empresas no MAV que conocen sobre el MAV.

Fuente: elaboración propia