

# NL

## REVISTA JURÍDICA DEL PERÚ

NÚMERO 143 • ENERO 2013

### COMITÉ CONSULTIVO INTERNACIONAL

Luis Moissat de Espanés (Argentina)  
Ricardo Lorenzetti (Argentina)  
Alessandro Somma (Italia)  
Francesco Bilotta (Italia)  
+ Franco Cipriani (Italia)  
Girolamo Monteleone (Italia)  
Juan Montero Aroca (España)  
Carmen Moreno de Toro (España)  
Roberto Dromi (Argentina)  
Eugenio Raúl Zaffaroni (Argentina)

### COMITÉ CONSULTIVO NACIONAL

Carlos Fernández Sessarego  
Fernando Vidal Ramírez  
Domingo García Belaunde  
Juan Espinoza Espinoza  
Samuel Abad Yupanqui  
Victor García Toma  
+ Jorge Santistevan de Noriega  
Jorge Toyama Miyagusuku  
Juan Carlos Morán Urbina  
Oswaldo Hundskopf Exebio  
Carlos Ramos Núñez  
Eugenia Ariano Deho  
Juan Manroy Gálvez  
Edgar Carpio Marcos  
Luis Castilla Córdova  
Eloy Espinosa-Saldano Barrera  
Mario Castillo Freyre  
Yuri Vega Mere  
Anibal Torres Vásquez  
Luis Lamas Puccio  
Alfredo Bullard González  
Carlos Cárdenas Quirós  
Wilfredo Sanguinetti Raymond  
Enrique Varsi Rospigliosi  
Felipe Osterling Parodi  
Ricardo Beaumont Callirgos  
Jorge Avendaño Valdez  
Fernando de Trazegnies Granda

### *Especial*

#### IMPLICANCIAS DE LA LEY GENERAL DE DISCAPACIDAD

La potestad de declaración de inexistencia de los actos o negocios jurídicos por el juez

¿Es posible interponer una demanda de indemnización después de haberse constituido en parte civil en un proceso penal?

El principio de informalidad en los procesos constitucionales

Los recursos administrativos en la Ley del Procedimiento Administrativo General

Ajustes en el Impuesto a la Renta por rentas fictas distintas a las de predios

Ante el despido arbitrario: ¿una demanda de amparo o una laboral de reposición?

Fundamentos doctrinarios y fácticos para la despenalización del aborto sentimental

La modificación unilateral del contrato por parte del proveedor como método comercial coercitivo

Los principios del sistema de oralidad en el proceso civil peruano

Normas Legales

71  
Años  
1942-2013

## EL MERCADO ALTERNATIVO DE VALORES (MAV) COMO MECANISMO DE FINANCIAMIENTO PARA LAS EMPRESAS FAMILIARES PERUANAS

¿Es necesaria la reforma de los principios de Gobierno Corporativo en el Perú?

Sandra Violeta  
Echaiz Moreno\*

### REFERENCIAS LEGALES:

- TUO de la Ley de Promoción de la Competitividad, Formalización y Desarrollo de la Micro y Pequeña Empresa y del Acceso al Empleo Decente, Decreto Supremo N° 007-2008-TR (30/09/2008): art. 33.
- TUO de la Ley del Mercado de Valores, Decreto Supremo N° 093-2002-EF (15/06/2002).
- Reglamento del Mercado Alternativo de Valores - MAV / Manual para el Cumplimiento de los Requisitos Aplicables a las Ofertas Públicas de Instrumentos de Corto Plazo emitidos por Empresas en el Mercado Alternativo de Valores - MAV, Resolución SMV N° 025-2012-SMV-01 (29/06/2012): arts. 4 y 18.

*La autora señala que las empresas familiares, y específicamente las Mypes familiares, son el sector empresarial mayoritario de nuestro país, y por ello es necesario conocer su desarrollo, crecimiento, continuidad y/o subsistencia. En tal sentido, en el presente artículo la autora desarrolla en detalle el tema de la empresa familiar a fin de dar a conocer los distintos mecanismos de financiamiento a los cuales puede recurrir, destacando particularmente el Mercado Alternativo de Valores (MAV) que es un nuevo mecanismo que pueden emplear oportunamente la empresa familiar para el desarrollo y crecimiento de su negocio; y además analiza la viabilidad de la implementación de los Principios de Gobierno Corporativo en las Mypes familiares que participan en el MAV y la necesidad o no de reformar tales principios.*

### INTRODUCCIÓN

El sector empresarial mayoritario en nuestro país está conformado por las Mypes, es decir,

las micro y pequeñas empresas, que constituyen el 99.3 % de empresas formales existentes (Ministerio de la Producción 2011: 20). Las

\* Abogada *summa cum laude* por la Pontificia Universidad Católica del Perú (PUCP). Asociada del Estudio Forsyth Abogados. Consultora en Gobierno Corporativo de pequeñas y medianas empresas familiares por la Cámara de Comercio de Lima. Ganadora del segundo puesto del II Concurso de Ponencias Universitarias del Congreso de la Sociedad Peruana de Derecho de Trabajo y la Seguridad Social, así como Ganadora del Concurso de Ensayos organizado por la Revista Derecho PUCP.

Mypes fueron especialmente impulsadas por el gobierno peruano durante la década pasada, con el fin de otorgar lineamientos a un sector mayoritario de la población y promover la formalización y beneficios para dicho sector.

Sin embargo, veamos que el corazón de las Mypes, es decir, aquellos empresarios que mayoritariamente las conforman son los empresarios familiares. Así, como señaló la Cámara de Comercio de Lima, de las 200 mil unidades empresariales que se crean anualmente en nuestro país, el 80 % son familiares (*El Peruano*: 2010); y esa cifra también es visible en el contexto internacional, así solo en España y Estados Unidos representan el 85 % y 80 %, respectivamente, del total de las empresas existentes (Instituto de la Empresa Familiar: 2012).

Sabemos que las empresas familiares presentan una serie de características inherentes así mismas (independientemente del sector productivo que representen, del tamaño que tengan o del tipo societario que hayan elegido), tanto positivas como negativas, siendo estas últimas perjudiciales para su subsistencia con el paso de las generaciones familiares. Una característica de las empresas familiares que queremos destacar, es su capacidad de autofinanciamiento. Así, este tipo de empresas invierten mayoritariamente el propio capital de los miembros de la familia empresaria y normalmente para subsistir tienen de donde financiarse, aunque con ello asuman riesgos, al mezclar el patrimonio de la familia con el patrimonio de la empresa.

Por lo que estando ante un panorama de empresas de capital cerrado donde suelen recurrir a ellos mismos para autofinanciarse, llegan a encontrar una gran limitación económica para poder crecer como empresa, y es allí cuando deben buscar nuevos mecanismos de financiamiento, y de manera externa a ellos mismos. Los mecanismos que ofrece el mercado peruano para este tipo de empresas aún son pocos; pues las oportunidades más atractivas, son aún para las empresas de grandes capitales.

Siendo las empresas familiares peruanas, y específicamente las Mypes familiares, el sector empresarial mayoritario de nuestro país, es menester que nos preocupemos por su desarrollo, crecimiento, continuidad y/o subsistencia. Por ello, desarrollaremos el presente trabajo en torno a la empresa familiar peruana, a fin de otorgar alternativas de financiamiento al empresario familiar y ofrecer específicamente el “Mercado Alternativo de Valores” como un nuevo mecanismo que pueda emplear oportunamente para el desarrollo y crecimiento de su negocio. La implementación no es tarea sencilla, pero los beneficios pueden ser significativos, que vale la pena hacer el esfuerzo.

#### **I. MECANISMOS DE FINANCIAMIENTO PARA LAS EMPRESAS FAMILIARES PERUANAS**

Existen diversos motivos por los cuales las empresas familiares emprendan la tarea de buscar nuevos mecanismos de financiamiento para ellas mismas, ya sea para obtener liquidez inmediata, o a mediano o largo plazo. Ello puede deberse, por ejemplo, a un afán de crecimiento o expansión de la empresa, a cubrir deudas en las que hayan incurrido, o a afrontar momentos cumbre como la sucesión empresarial, donde ante determinada incertidumbre o decisiones no claras, es cuando se puede presentar determinada desestabilización en la economía de la empresa familiar.

Claro está que recurrirán a buscar nuevos mecanismos de financiamiento, cuando ya no puedan financiarse de los propios miembros de la familia empresaria, porque es un símil que se encuentra en las empresas familiares de nuestro país y, en general, de cualquier parte del mundo, que ante temas financieros recurran primero a la autofinanciación, y mucho más en el caso de las Mypes familiares que están en periodo de crecimiento y expansión.

Debemos tener en cuenta que no existen mecanismos de financiamiento “específicos” para la empresa familiar, sino que trataremos de buscar aquellos que sean más acordes a su

naturaleza especial y también, claro está, a su tamaño<sup>1</sup>. Para ello, haremos una breve referencia de los mecanismos tradicionales de financiamiento para las Mypes familiares, luego desarrollaremos un nuevo mecanismo que se está comenzando a implementar: la inserción de inversionistas ángeles a través de capital de riesgo, y finalmente desarrollaremos la opción de salir a invertir en el mercado de valores.

### 1. Los mecanismos tradicionales

Ante necesidades financieras apremiantes de las Mypes familiares, estas pueden recurrir a los mecanismos de financiamiento que mencionaremos a continuación. Vale precisar que el Estado peruano tiene una serie de mecanismos de apoyo a través de diversos organismos gubernamentales para este sector empresarial; sin embargo, por la gran demanda de ayuda por parte de las Mypes familiares, a veces el Estado no se abastece y solo puede atender las necesidades inmediatas, y no poder otorgar financiamientos a mediano y/o largo plazo, como a veces lo necesitan.

- **Préstamos de terceros.-** Se puede solicitar préstamos dinerarios a terceros que puedan estar vinculados o no a la empresa, pero que tengan el capital que se necesite en un momento determinado. Aquí es importante ver el tema de las tasas de interés, de las garantías que otorgue el empresario familiar y de colocarlo todo por escrito, a través de un contrato de mutuo dinerario, contando siempre con la asesoría legal necesaria que lo acompañe en todo este proceso. Este mecanismo es más empleado para cubrir necesidades inmediatas de dinero de las Mypes familiares.

- **Solicitar créditos a entidades financieras.-** En nuestro país, las Mypés familiares tienen una gama amplia de entidades financieras a las cuales pueden recurrir en búsqueda de capital: bancos, financieras, cajas municipales, Edpymes (Entidades de Desarrollo para la Pequeña y Microempresa), Cofide, entre otros. Todas ellas, de una u otra manera, otorgarán el crédito que necesite la MYPE familiar para su negocio; la diferencia entre una y otra variará según las condiciones que otorguen, ya sean vinculadas a las tasas de interés, monto del crédito, tiempo para retorno del crédito, evaluación de las características de la MYPE familiar a la que se le otorgará el crédito, entre otros factores. Sin embargo, debe quedar claro que estas entidades financieras son muy rigurosas con el pago de los créditos en el plazo y condiciones pactadas; pues de lo contrario ejecutarán las garantías que hayan estado vinculadas al préstamo de manera inmediata.
- **Vender bienes que conformen patrimonio de la empresa.-** Esta debe ser una de las últimas alternativas a las que debería recurrir el empresario familiar, porque entendemos que todos los bienes que forman parte del patrimonio de su empresa, tienen una utilidad per se. Sin embargo, cuando las necesidades de liquidez son apremiantes ya tendrían que recurrir a la venta de, por ejemplo, la maquinaria, inmuebles, vehículos u otros que estén a nombre de la empresa.
- **Aumento de capital de la empresa.-** Se puede optar también por realizar una inyección de capital en la MYPE familiar, lo cual se puede lograr a través del aporte de

<sup>1</sup> Si bien el mercado peruano ofrece varios mecanismos de financiamiento a las Mypes familiares, no es que los créditos por ejemplo se concedan de manera directa a las empresas por el solo hecho que estas los soliciten, sino que en muchos casos estas deben pasar por todo un proceso de evaluación para que se los puedan otorgar. Considerando la naturaleza especial de las empresas familiares y tomando en cuenta que muchas de ellas no suelen sobrevivir al paso de las generaciones, es importante que estas se hagan atractivas ante los ojos de quien les vaya a otorgar la liquidez que necesitan. ¿Pero cómo lograr ello? La inserción e implementación de un Gobierno Corporativo dentro de las empresas, así como la elaboración e inserción de un protocolo familiar al interior de las Mypes familiares, son las principales alternativas que les permitirá estar aptas y ser atractivas, ante los ojos de inversionistas, prestamistas, proveedores y otros vinculados a temas de financiamiento de la MYPE familiar. Este será un tema que abordaremos en los siguientes acápite del presente trabajo.

capital efectuado por parte de los mismos accionistas familiares o por parte de terceros. Aquí es importante tener en cuenta la cantidad de acciones que se van a emitir si es que los adquirentes van a ser terceros ajenos a la familia empresaria; porque recuérdese que lo que hace a una empresa ser familiar, es precisamente que se debe conservar el control de la propiedad de la empresa en manos de la familia empresaria. Si se pierde esta característica, la empresa deja de ser familiar, por lo que ante cualquier ingreso de terceros, siempre hay que tener en cuenta el porcentaje accionario a ofertar.

- **Venta de acciones que la empresa familiar posea en otras empresas.**- Esta opción con la que cuenta la MYPE familiar para obtener liquidez, va ser aplicable solo en el caso que la misma, sea accionista de otras empresas; de lo contrario no sería aplicable. Consiste en realizar una transferencia onerosa del total o parte de las acciones que tenga dentro de otra empresa, a quien la MYPE decida o esté interesada en dicho paquete accionario, obteniendo una liquidez inmediata por la transferencia realizada. Téngase en cuenta que la viabilidad y rapidez de esta transferencia de acciones va a depender de lo que señale el estatuto social de la empresa, cuyas acciones vayan a ser vendidas en relación a la transmisibilidad de las mismas, pues puede haber establecido determinadas limitaciones o restricciones a la transmisibilidad de las acciones que hagan más dificultosa la venta y obtener la liquidez que la MYPE necesita.

## 2. El capital de riesgo

La práctica empresarial actual nos presenta un nuevo mecanismo de financiamiento que puede ser atractivo y adaptable a las necesidades económicas de las Mypes familiares, y este es precisamente que sean receptoras de fondos de capital de riesgo. Como señalan de manera acertada Roure y De Sanjosé:

“(…) las empresas familiares pueden encontrar en los fondos de *private equity* un instrumento eficaz para afrontar procesos de sucesión, cuando esta no está asegurada por los miembros de la familia, y en proceso de crecimiento. Tanto en uno como en otro caso, la entrada de socios financieros permite la diversificación del patrimonio familiar debido a la liberación de recursos o porque no se compromete más capital en la propia empresa” (2008: 199).

Pero, ¿a qué nos referimos cuando hablamos de capital de riesgo? Siendo un tema muy desarrollado en la doctrina comparada y plasmado en la práctica empresarial tanto del extranjero como también ya de nuestro país, podemos definir las operaciones de capital de riesgo como un “instrumento de financiación dirigido esencialmente a las pequeñas y medianas empresas, mediante el cual una sociedad especializada o no en inversiones (sociedad inversora) inyecta capital en una pequeña o mediana empresa (sociedad receptora) en una proporción minoritaria y por un espacio de tiempo relativamente corto” (Mendoza, citado por Morant 2002).

A su vez, como señala la Fundación Legal Mexicana, se trata de aportar recursos en empresas que “por su naturaleza tiene un riesgo alto en sus resultados y una gran incertidumbre en la forma en que evolucionará, pero al mismo tiempo si es exitoso, un gran potencial de rentabilidad y crecimiento, y con un esquema de salida en el mediano plazo que le permita al inversionista y a los fundadores hacer efectivo el valor de su participación en la empresa” (2012).

Hay que destacar que las inversiones efectuadas en capital de riesgo se caracterizan por su temporalidad, por la rentabilidad que se genera y por el riesgo que asume el inversionista que ingrese a la empresa. Se suele llamar a este tipo de inversiones con muchas denominaciones, siendo una de las más empleadas, *private equity*; sin embargo, la doctrina anglosajona (Álvarez 2010: 3), suele diferenciar

entre las inversiones en proyectos empresariales que se encuentran en etapas tempranas (*venture capital*) [o también llamado “capital semilla”] y aquellas que se centran en empresas ya consolidadas (*private equity*). Recuérdese que a los inversionistas que participan con *venture capital*, se les suele llamar “inversionistas ángeles”.

La legislación peruana no ha regulado aún el tema del capital de riesgo como debería ser; sino que solo lo ha legislado para un sector específico como es el de las empresas mineras junior<sup>2</sup>. Sin embargo, por el hecho de que no esté legislado no significa que no se pueda emplear en la práctica empresarial peruana, y es por ello que el Estado ya promueve el desarrollo e inserción de fondos de capital riesgo al interior de los pequeños emprendimientos como son las Mypes, como una buena alternativa de financiamiento para este tipo de empresas, tal como lo estipula en el Decreto Supremo N° 007-2008-TR - “Texto Único Ordenado de la Ley de Promoción de la Competitividad, Formalización y Desarrollo de la Micro y Pequeña Empresa y del Acceso al Empleo Decente, Ley MYPE”<sup>3</sup>.

Véase que por la naturaleza de las Mypes, que son empresas en vía de crecimiento y expansión, estas encuadrarían mejor bajo el esquema de *venture capital*, donde requerirían de estos inversionistas ángeles que inviertan capital semilla para que las Mypes familiares puedan financiarse y hacer crecer su negocio. Cuando estas empresas crezcan, estén más consolidadas y requieran mayor capital, ya requeriría específicamente de inversiones de *private equity*.

El Ministerio de la Producción, ha elaborado un manual donde promueve la inserción de “inversionistas ángeles” al interior de las Mypes peruanas. Entre los beneficios que representa contar con ellos, recoge los siguientes (2012: 4):

- Los inversionistas ángeles no tienen montos límites en cuanto al crédito a invertir; a diferencia de las entidades financieras que tienen topes.
- Estos inversionistas buscan materializar la rentabilidad de su inversión mediante la venta de sus acciones (y no con intereses como las entidades financieras).
- Si la empresa fracasa, el emprendedor no está obligado a devolver al inversionista ángel el monto invertido por este.
- Los inversionistas ángeles no requieren que la empresa en la cual van a invertir, tenga un periodo de existencia fijo; es decir, no hay restricción de temporalidad.

Sin embargo, y es necesario precisar, el Ministerio de la Producción (2012: 9) también recoge cuáles son las exigencias de los inversionistas ángeles al ingresar a las empresas, las cuales puede ser vistas de manera negativa por algunos empresarios, pero es necesario conocer los pros y contras de este mecanismo de financiamiento. Precisa que los inversionistas a cambio de aporte de capital, piden lo siguiente:

- Participar en el capital de la empresa, es decir, convertirse en socio o accionista al lado del emprendedor.
- Participar en el directorio de la empresa.

2 Ver: Resolución Conasev N° 026-2005-EF-94.10 - Modifican el Reglamento de Segmento de Capital de Riesgo de la Bolsa de Valores de Lima, donde se regula la inscripción en el Registro de la Bolsa de Valores de Lima (RBVL) de las acciones comunes con derecho a voto emitidas por empresas mineras junior, requisitos y funciones del *sponsor*, los requerimientos de permanencia y la exclusión de las acciones comunes con derecho a voto de empresas junior del RBVL; todo en función a operaciones de capital de riesgo.

3 TUO de la Ley de Promoción de la Competitividad, Formalización y Desarrollo de la Micro y Pequeña Empresa y del Acceso al Empleo Decente.

**Artículo 33.- Capital de riesgo**

El Estado promueve el desarrollo de fondos de inversión de capital de riesgo que adquieran una participación temporal en el capital de las MYPE innovadoras que inicien su actividad y de las existentes con menos de dos años de funcionamiento.

- Tener la capacidad de designar posiciones clave en la administración de la empresa; buscando que el emprendedor se enfoque más en el negocio.
- A mediano o largo plazo, la posibilidad de vender sus acciones a terceros.

Considerando que las empresas familiares tienen características inherentes a su naturaleza misma, donde deben conservar el control de la propiedad en manos de la familia empresaria; deben analizar cuidadosamente el empleo de este mecanismo de financiamiento, pues es claro que van a ingresar terceros inversionistas que van a tomar determinado control de la empresa. Por lo tanto, les planteamos el capital de riesgo como un mecanismo más a analizar, pero les proponemos uno nuevo y diferente que quizás se adapte mejor a las características de la MYPE familiar y le traiga más beneficios que aspectos que la puedan perjudicar.

### 3. La cotización en la Bolsa de Valores

Las empresas peruanas cotizan en la Bolsa de Valores, desde que el mercado de valores se estableció en nuestro país; siempre, claro está, que estas empresas cumplan una serie de requisitos que le permitan cotizar en la bolsa. Por el contrario, que las empresas familiares coticen en la bolsa no era una tendencia muy común por varias razones, tales como que el sector mayoritario de las empresas familiares son Mypes y por sus características no se adecuaban a la cotización en el mercado principal de la Bolsa de Valores; además, les era muy engorroso cumplir con todos los requisitos que implica ingresar a dicho sector; y finalmente, porque entrar a cotizar en bolsa, implicaba hacer pública la información de la empresa, lo cual no les convenía porque como empresa familiar querían mantener una serie de temas de manera confidencial solo para la familia empresaria.

Sin embargo, esta tendencia cambió y hace algunos años se comenzó a promover a nivel mundial el ingreso de las empresas familiares

a las Bolsas de sus respectivos países; pues eran múltiples los beneficios que podían lograr y servía como un nuevo mecanismo de financiamiento que les traía aspectos positivos en la expansión de sus negocios y en la mayor confianza que los inversionistas podían depositar en ellos. Pero cotizar en bolsa es también un proceso complejo, en el sentido de que hay que preparar previamente a la empresa, su organización y debe contar constantemente con una asesoría en aspectos legales, contables, tributarios y financieros.

Encontramos ventajas y desventajas para las empresas familiares que cotizan en la bolsa, las cuales han sido recogidas adecuadamente por la Corporación Financiera Internacional (2007: 50-51) y por Lank y Neubauer (2003: 238-243). Como ventajas, ellos recogen las siguientes: mejora de la negociabilidad de las acciones, mejora de la situación financiera de la empresa, incremento potencial del valor de las acciones y un aumento de prestigio de la empresa y mayor visibilidad en el mercado. Por su parte, como desventajas señalan las siguientes: pérdida de privacidad, peligro de pérdida de control de la propiedad que está mayoritariamente en manos de la familia empresaria y costos adicionales en el momento inicial de la salida a la bolsa.

Vemos en nuestro contexto empresarial peruano, que algunas empresas familiares ya entraron a cotizar en la Bolsa de Valores de Lima tales como el reciente ingreso de Avicola San Fernando S.A., de la Familia Ikeda; o las que ya tienen más años en el rubro, como son Corporación Lindley S.A., de la familia Lindley; Gloria S.A., de la familia Rodríguez Banda; y Laive S.A., de la familia Palacios. Todas estas empresas presentan un símil: aparte de ser empresas familiares de grandes dimensiones y con muchos años en el mercado peruano, se han profesionalizado gracias a consultoría especializada en la materia y han aplicado toda una estructura de gobierno corporativo al interior de sus respectivas empresas, lo que les ha permitido ingresar a cotizar en la Bolsa de

Valores y poder obtener beneficios económicos de dicho sector.

Pero como precisamos al inicio de este artículo, el 99.3 % de las empresas formales existentes en nuestro país son Mypes, y quienes mayoritariamente las conforman son los empresarios familiares; por lo que es necesario que busquemos mecanismos de financiamiento pero para el sector mayoritario de la población. Siendo la cotización en bolsa, una oportunidad muy atractiva para los empresarios MYPE familiares; era necesario adecuarla a sus características, sin muchas formalidades o exigencias que aún no podían cumplir, y presentando más bien aspectos que les permitan insertarse en el sector bursátil. Es así que nace el Mercado Alternativo Bursátil (MAV) como un mercado secundario, con características propias como explicaremos más adelante, pero especialmente dirigido para la micro, pequeña y mediana empresa (siendo esta mayoritariamente familiar), con la finalidad de poder otorgar mecanismos de financiamiento a este sector, mejorar su prestigio ante el mercado y permitir su expansión gracias al apoyo de terceros inversionistas.

## II. EL MERCADO ALTERNATIVO DE VALORES (MAV)

### 1. Antecedentes

El MAV no es una invención y es necesario que lo precisemos; sino que, con nombres similares pero con la misma finalidad, se instituyó ya en diferentes países a nivel mundial, tanto en Europa, Norteamérica, Latinoamérica y otros (como luego recogeremos), para establecer un mercado paralelo al mercado principal,

“ Siendo la cotización en bolsa una oportunidad muy atractiva para los empresarios MYPE familiares, era necesario adecuarla a sus características, sin muchas formalidades o exigencias que aún no podían cumplir, y presentando más bien aspectos que les permitan insertarse en el sector bursátil. ”

que se dirija especialmente al sector de empresas en crecimiento, expansión, emergentes o Pymes, que requieran del financiamiento que otorga la bolsa de valores pero que, por sus características propias, aún no correspondía que se sometieran a los requerimientos del mercado principal y tampoco les era factible llegar a ellos. En diferentes países, este tipo de empresas pequeñas son empresas familiares, por lo que este mercado especial se estableció para otorgar financiamiento a las empresas familiares.

El mercado alternativo pionero, exitoso hasta hoy, es el *Alternative Investment Market (AIM)* de Londres, establecido en el año 1995, con más de 3,000 pequeñas empresas listadas, y que se enfoca en ayudar a las pequeñas y crecientes compañías a que incrementen el capital que necesitan para su expansión<sup>4</sup>. Pero en Europa también encontramos otros mercados paralelos (Arce 2011: 28), tales como el *Entry Standard* (Alemania, desde 2005); *Alternext* (Bélgica, Francia y Holanda, desde 2005); *First North* (Finlandia, Islandia y Suecia, desde 2005), *Mercato Alternativo del Capitale* (Italia, desde 2008) y *Mercado Alternativo Bursátil - MAB* (España, desde 2008). De igual manera, haremos mención a dos mercados paralelos influyentes (y con número amplio de empresas listadas) de otras partes del mundo: *TSX Venture Exchange* (Canadá, desde 1998); y *Growth Enterprise Market* (Hong Kong, desde 1999).

Analizando en específico el Mercado Alternativo Bursátil (MAB) español, y citando a Álvarez de Linera (2009: 1) vemos que este mercado fue pensado para Pymes y empresas de reducida capitalización que desean desarrollar

<sup>4</sup> Para mayor información, ver página web de London Stock Exchange: <<http://www.londonstockexchange.com/companies-and-advisors/aim/aim/aim.htm>>.



planes de crecimiento e innovación. Asimismo, este especialista recoge las ventajas que el MAB va a reportar a las empresas familiares: estimula la profesionalización de la gestión de la empresa ya que la admisión en este mercado supone un reconocimiento a la profesionalización, aporta una valoración objetiva de la compañía y ofrece la oportunidad de satisfacer las necesidades de liquidez de los accionistas. Hemos citado las ventajas que el MAB ha significado para las pequeñas empresas familiares españolas, para que lo podamos tomar como un referente y las traslademos posteriormente a las Mypes familiares peruanas y analicen las múltiples ventajas que les significará ingresar al MAV.

Enfocándonos en un contexto más cercano, es menester precisar que este mercado paralelo también ya existe en América, y solo por poner algunos ejemplos, tenemos el Mercado Alternativo para Acciones - MAPA (de Costa Rica)<sup>5</sup> y el Mercado para Empresas Emergentes (de Chile)<sup>6</sup>, dirigidos a empresas pequeñas y medianas, innovadoras, con una importante capacidad de crecimiento, pero que requieren de financiamiento para desarrollarse.

Por lo tanto, todos estos modelos de mercados paralelos o alternativos, esbozados tanto dentro como fuera de nuestro continente, han sido tomados en cuenta y analizados como referentes por la Superintendencia de Mercado de Valores (SMV) de nuestro país. Es así cuando luego de varios meses de trabajo y discusiones legislativas, en junio del presente año, se promulgó la Resolución SMV N° 025-2012-SMV-01 “Reglamento del Mercado Alternativo de Valores - MAV / Manual para el cumplimiento de los requisitos

aplicables a las ofertas públicas de instrumentos de corto plazo emitidos por empresas en el Mercado Alternativo de Valores - MAV”<sup>7</sup>, a través de la cual se crea el Mercado Alternativo de Valores, que entró en vigencia 60 días luego de su promulgación.

## 2. Definición

El Mercado Alternativo de Valores (MAV) es un segmento del mercado de valores alternativo al mercado principal o general de valores, que siempre ha existido y que se encuentra regulado en el Decreto Supremo N° 093-2002-EF “Texto Único Ordenado de la Ley del Mercado de Valores” (“Ley del Mercado de Valores”), sus modificatorias y reglamentos vinculados. Se creó en junio de 2012, entrando en vigencia 60 días después de su publicación, por lo que ya se encuentra operativo; mas hay que cumplir las condiciones que establece su reglamentación para poder participar de él y preparar a la empresa para ello.

Fue creado para la realización de ofertas públicas primarias y secundarias de acciones representativas de capital social y valores representativos de deuda emitidos por determinadas empresas que cumplan las condiciones establecidas en el Reglamento del MAV. Solo para dar un acercamiento, se va a sectorizar en las micro, pequeñas y medianas empresas (siendo el sector mayoritario, las empresas familiares) que requieren financiamiento pero que, por sus características, requieren de condiciones más flexibles que aquellas que se exigen a las posibles empresas que deseen ingresar al mercado principal de valores.

La Superintendencia de Mercado de Valores (SMV) se percató que el sector al cual se

5 Para mayor referencia, ver página web del Mercado Alternativo para Acciones (MAPA) de Costa Rica: <<http://www.mapacr.com/guiageneral.aspx>>.

6 Para mayor referencia, ver página web de Superintendencia de Valores y Seguros de Chile: <[http://www.svs.cl/sitio/legislacion\\_normativa/normativa.php](http://www.svs.cl/sitio/legislacion_normativa/normativa.php)>.

7 Vale precisar que la Resolución SMV N° 025-2012-SMV-01 (por la que se crea el MAV y promulgada el 29 de junio de 2012) ha sido posteriormente modificada por la Resolución SMV N° 042-2012-SMV/01. “Modifican Reglamento de Inscripción y Exclusión de Valores Mobiliarios en el Registro Público del Mercado de Valores y en la Rueda de Bolsa, y el Reglamento del Mercado Alternativo de Valores, y aprueban el Reglamento Interno de Inscripción y Exclusión de Valores en el Registro de Valores de la Bolsa de Valores de Lima”, publicada en el diario oficial *El Peruano*, el 9 de octubre de 2012.

pretendía dirigir el MAV era un sector mayoritario, por lo que atendiendo a las necesidades de financiamiento de este sector que ocupa el ámbito mayoritario del empresariado peruano vigente y a la legislación comparada que ya había regulado satisfactoriamente este tema, es que promueve la creación del MAV. La SMV ha pretendido que con este mercado, las pequeñas empresas puedan ingresar finalmente al mercado bursátil, y para ello les ha otorgado condiciones más ventajosas, menores requerimientos y menores costos de transacción.

### 3. ¿Quiénes pueden participar en el MAV?

Considerando que el MAV es un mercado alternativo al mercado general de valores, y que está dirigido solo a un sector específico de empresas que pueden gozar de los beneficios y ventajas de este mercado, es necesario definir a este sector. El artículo 4 del Reglamento del MAV define a las empresas que pueden participar (siendo que los requisitos que señalamos a continuación deben cumplirse en forma obligatoria):

- Tienen que ser empresas domiciliadas en el Perú, que tengan como mínimo tres (3) años de operaciones. Véase que el mercado general de valores no coloca esta limitación de años para poder ingresar, porque se entiende que quienes van a ingresar (por todos los requerimientos que se les pide), ya deben ser empresas con varios años en el mercado y con cierto grado de crecimiento y desarrollo económico que les permite ingresar al mercado bursátil. Sin embargo, considerando que el MAV ofrece condiciones más flexibles, se pide este límite mínimo de años de funcionamiento para poder participar.
- Tienen que ser empresas cuyos ingresos anuales promedio por venta de bienes o prestación de servicios en los últimos tres años, no deben exceder de S/. 200 millones o su equivalente en dólares. Según la última información

brindada por Perú Top Publications, habrían 9,600 empresas que tendrían ventas menores a S/. 200 millones (Gestión: 2012); por lo que estamos hablando de un sector amplio de empresas ávidas de financiamiento, al que se estaría enfocando este nuevo mercado.

Nos preguntábamos si este sector incluía a las Mypes y/o a las Pymes peruanas. Recuérdese que legislativamente, solo se ha definido y regulado a las Mypes (micro y pequeña empresa) en la Ley Mype; sin embargo, no se ha definido a las Pymes a pesar de que estas sean muy extendidas en nuestra práctica empresarial actual. Pero nosotros vamos a definir a la MYPE y a la PYME como aquellas unidades económicas bajo cualquier forma de organización empresarial que adopten estas características concurrentes:

Tipo de empresa	Nº de trabajadores	Volumen de ventas anuales
Microempresa	$1 \leq N \leq 10$	Hasta 150 UIT
Pequeña empresa	$1 \leq N \leq 100$	Hasta 1700 UIT
Mediana empresa	$N \geq 100$	Mayor a 1700 UIT

Considerando que una mediana empresa es aquella que aparte de tener más de 100 trabajadores, tiene un volumen de ventas anuales mayor a 1700 UIT, es decir, mayor a S/. 6\*205,000 anuales (la UIT en el 2012 es de S/. 3,650); entonces, el MAV estaría dirigido no solo a las Mypes, sino también a las Pymes con ingresos anuales promedio de S/. 200 millones, con lo cual ya nos estamos enfocando en la mayor parte del sector empresarial peruano. Asimismo, el MAV se dirigirá a la gran mayoría de empresas familiares de nuestro país, considerando que estas ocupan la porción mayoritaria de los sectores MYPE y PYME.

Téngase en cuenta que este monto dinerario límite va ser clave para poder seguir participando en el MAV. Así, si la empresa participante del MAV registra durante tres años consecutivos información financiera donde figure ingresos mayores al monto señalado como

limite (S/. 200 millones), no podrá seguir participando de dicho mercado, y entrará al régimen general de valores (con todas las obligaciones y requerimientos) que este régimen lleva consigo.

- Tienen que ser empresas que no hayan tenido valores inscritos en el Registro Público del Mercado de Valores de la Superintendencia del Mercado de Valores; de igual manera, tampoco deben haber tenido valores admitidos a negociación en algún Mercado Centralizado de Negociación administrado por la Bolsa de Valores de Lima o mercados organizados extranjeros. Por lo tanto, se quiere otorgar estos beneficios a empresas que nunca hayan listado en alguna bolsa de valores.
- Tienen que ser empresas que no se encuentren obligadas a inscribir sus valores en el Registro Público del Mercado de Valores; puesto que como señala Lilian Rocca (2012), “existen [por el contrario] empresas que sí están obligadas a listar sus valores en la bolsa como, por ejemplo, empresas supervisadas por la SBS [Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras de Fondos de Pensiones] y algunas empresas azucareras”.

#### 4. Características

Existen diversas características que posee el MAV, que lo diferencian radicalmente del régimen general de valores ya existente (y hasta lo hacen más ventajoso); que vale la pena mencionar. Téngase en cuenta que estas características se van a dar en función de que las empresas presenten una oferta primaria (oferta pública de nuevos valores) o una oferta secundaria (oferta pública que tiene por objeto la transferencia de valores emitidos y colocados previamente) en el MAV; pero básicamente vamos a distinguir dos etapas con características particulares: 1) requerimientos y pasos a seguir antes de la inscripción de valores en el Registro Público del Mercado de Valores; y 2)

las obligaciones que las empresas deben cumplir luego de la referida inscripción.

La elaboración de los cuadros que presentaremos a continuación, la hemos hecho en función de una revisión comparativa de la Ley del Mercado de Valores (para revisar el régimen general de valores) y del Reglamento del MAV (para revisar el mercado alternativo de valores).

- Requerimientos y/o características antes de la inscripción de valores en el Registro Público del Mercado de Valores

Características / Régimen	Régimen General de Valores	Mercado Alternativo de Valores
1. Oferta primaria	Plazo máximo de inscripción de valores: 30 días.	Plazo máximo de inscripción de valores: 15 días.
2. Oferta secundaria	Plazo máximo de inscripción de valores: 30 días.	Plazo máximo de inscripción de valores: 20 días.
3. Documentos a entregar	No hay formatos estructurados.	Hay formatos preparados solo para la SMV.
4. Emisión de instrumentos de corto plazo	Sí es necesario contar con representante de obligacionistas.	No es necesario contar con representante de obligacionistas.
	Hay que elevar a escritura pública los contratos o actos de emisión.	No es necesario elevar a escritura pública los contratos o actos de emisión.
5. Emisión de valores representativos de deuda	Se solicita dos clasificaciones de riesgo.	Se solicita solo una clasificación de riesgo.

- Requerimientos y/o características posteriores a la inscripción de valores en el Registro Público del Mercado de Valores

Características / Régimen	Régimen General de Valores	Mercado Alternativo de Valores
1. Presentación de información financiera	Información financiera anual auditada e información financiera trimestral no auditada.	Información financiera anual auditada y la última información financiera semestral no auditada.

2. Presentación de memoria anual	Si, de los dos últimos ejercicios, e incluye la presentación del documento: "Información sobre cumplimiento de los principios de Buen Gobierno para las Sociedades Peruanas"	Si, del último ejercicio. La presentación del documento: "Información sobre cumplimiento de los principios de Buen Gobierno para las Sociedades Peruanas", recién será exigible a partir del tercer año siguiente en que la empresa inscriba su valor.
----------------------------------	--	--

### 5. Ventajas y desventajas

Las empresas, y en especial las Mypes familiares que deseen ingresar al MAV deben encontrar en este un mecanismo de financiamiento diferente que les permitirá tener contacto con inversionistas, así como una expansión a su empresa, en pasos acelerados. Pero sobre todo, deben encontrar en este mercado un paso previo para que a futuro y con una debida preparación, puedan ingresar al mercado general de valores. Esa debe ser su motivación y hacia eso deben apuntar las Mypes que ingresen al MAV: no solo buscar un financiamiento momentáneo, sino que deben lograr que su participación en el mercado bursátil sea en forma sostenida y en crecimiento, para que a futuro entren a cotizar en el gran mercado de valores.

Ser partícipe del MAV ofrece las siguientes ventajas:

- Se reducen las tarifas con relación al mercado principal; así, la Bolsa de Valores de Lima y la Superintendencia de Mercado de Valores reducen en 50 % sus tarifas para emisores y por negociación. De igual manera, Cavali reduce en 50 % sus tarifas por liquidación de operaciones (Casafranca 2012). Esta reducción de tarifas será clave y una gran motivación para las pequeñas empresas que deseen ingresar al MAV; puesto que ingresar al mercado general de valores siempre fue sinónimo de efectuar desembolsos altos solo por las tarifas producto de las operaciones a realizar.
- Se presenta un gran ahorro con relación a los costos de estructuración y asesoría legal; en tanto que las empresas participantes tendrán a su disposición formatos de prospecto y contratos estándares. Sin embargo, téngase en cuenta que si bien ahora hay formatos estructurados y de mayor facilidad de entendimiento, siempre será necesaria la asesoría legal, contable y financiera, no solo para el llenado de los documentos para participar en el MAV, sino para preparar a la empresa que desee ingresar a dicho mercado. Precisamente, en el siguiente acápite, solo explicaremos el ámbito de la implementación de Gobierno Corporativo y cómo es que hay que preparar a la empresa que ingrese en el MAV; ahí será necesaria la asesoría especializada en la materia.
- Se presentan menores obligaciones y requerimientos de información a diferencia del mercado general de valores, porque lo que se quiere es incentivar a las Mypes para que puedan ingresar a este mercado. Esto se puede observar en cuanto a la presentación de información financiera, de la memoria anual (que recién exige la presentación del documento: "Información sobre cumplimiento de los principios de Buen Gobierno para las Sociedades Peruanas", a partir del tercer año siguiente en que la empresa inscriba su valor), de la emisión de instrumentos de corto plazo y de valores representativos de deuda, solo por poner algunos ejemplos.
- Aumentará el prestigio y la imagen de la empresa en cuanto a los grupos de interés que se encuentren vinculados, y básicamente ante los inversionistas, quienes son los más interesados. Véase que cotizar en el mercado bursátil es signo de una mejor cultura empresarial, de una mejor gobernanza corporativa dentro de la empresa que va a participar, y eso da credibilidad a terceros que pretenden invertir; y no solo eso, sino a futuro poder relacionarse

con ellos, en diversos negocios. Ingresar al MAV implica tener en regla una serie de documentos legales, contables y financieros, por lo que las empresas que deseen ingresar a dicho mercado, se entiende que –mínimamente– están organizadas internamente de la mejor manera para que una empresa que aún no haya decidido ingresar al mercado bursátil.

- Va a mejorar la situación financiera de la empresa. Esta será una consecuencia directa si es que la empresa que ingresa al MAV lo hace de una manera debida, siguiendo los requerimientos e instrucciones que se le han señalado y contando con la asesoría especializada que le aconseje cuáles, cuántos, de qué manera y en qué momento son los valores que debe emitir para ingresar en este mercado. Definitivamente, el ingreso de nuevos inversionistas será un soporte económico para la situación financiera de la empresa participante; y mucho más, de las empresas familiares que suelen requerir de financiamiento para expandirse.

Las únicas desventajas que encontramos, o mejor dicho, los únicos aspectos que tendrían que tener en cuenta las empresas que deseen ingresar al MAV para que no vean perjudicada su organización empresarial interna, son los siguientes:

- Costos adicionales al salir a listar en el MAV. Las empresas deben tener en cuenta que ingresar al MAV tendrá costos adicionales a los que usualmente tienen como empresa (costos por estructuración y por asesoría especializada, entre otros); sin embargo, deben saber que estos costos son mucho menores que los que implica ingresar al mercado general de valores, y

**“ El Mercado Alternativo de Valores (MAV) se va a sectorizar en las micro, pequeñas y medianas empresas (siendo el sector mayoritario las empresas familiares) que requieren financiamiento pero que, por sus características, requieren de condiciones más flexibles que aquellas que se exigen a las posibles empresas que deseen ingresar al mercado principal de valores. ”**

además, que muchos de estos costos son iniciales. Las empresas deben realizar un balance y ver que las ganancias (patrimoniales y no patrimoniales) que recibirán por estar dentro del MAV, serán mucho mayores y van a compensar los costos iniciales que invirtieron para ingresar a este mercado y estructurar toda la organización que necesitaban.

- Riesgo de pérdida de control de propiedad. Las empresas deben verificar cuál será el porcentaje que permitirán de ingreso de inversionistas externos

dentro de la empresa, que no implique una desestabilización o pérdida del control de la propiedad por parte de los accionistas originarios. Véase que en el caso de las empresas familiares, este aspecto es muy importante, porque una empresa es familiar cuando la propiedad (en porcentaje variado, pero que siempre dé un control sobre la empresa) esté en personas con lazos familiares, y cuando se pierde ese control, la empresa deja de ser familiar; por lo que tendrán que estar muy pendientes de cuánto será el porcentaje máximo de acciones que se emitan, por ejemplo, para que no se desestabilice el control de la propiedad en la empresa.

Finalmente, hay quienes consideran que hacer que la información societaria, contable, tributaria, financiera, etc., de la empresa sea pública, es también una desventaja pues implica una pérdida de la privacidad de la información de la empresa; sin embargo, estamos totalmente en desacuerdo con ello, pues es solo una muestra de falta de cultura empresarial. Véase que la transparencia de la información es muy valorada en el mercado ante los grupos de interés que rodean a la empresa y es símbolo de un Buen Gobierno Corporativo dentro de la misma. Las grandes empresas, exitosas en el mercado que cotizan en bolsa, publican

su información reservada y les va bien ante la competencia en el mercado; que ese sea un incentivo para que las pequeñas y medianas empresas que deseen ingresar al MAV también lo realicen y eso les genere un prestigio y una buena imagen ante los terceros que se quieran relacionar con ellos.

### III. EL GOBIERNO CORPORATIVO EN LAS EMPRESAS PARTICIPANTES DEL MAV

El artículo 18 del Reglamento del MAV establece una obligación para las empresas que deseen inscribir sus valores en dicho mercado: presentar la Memoria Anual de la empresa. Sin embargo, se establece un requerimiento adicional: a partir del tercer año siguiente al año en que la empresa inscriba su valor, la misma deberá presentar junto a la memoria anual, el documento "Información sobre el cumplimiento de los Principios de Buen Gobierno para las sociedades peruanas". Eso implicará que las empresas deban preparar y/u ordenar documentos legales, financieros, tributarios y contables, e implementar una serie de aspectos dentro de sus empresas, para que puedan cumplir con lo solicitado por la Superintendencia de Mercado de Valores.

Actualmente, el único documento oficial que existe en nuestro país que establece pautas a seguir sobre Gobierno Corporativo es el elaborado por la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores - Conasev (hoy Superintendencia de Mercado de Valores - SMV) en el año 2002: Principios de Buen Gobierno para las sociedades peruanas; que surgió a raíz de un pedido por parte de los inversionistas, quienes consideran cada vez más la aplicación de prácticas de buen gobierno como un elemento de suma importancia para preservar el valor real de sus inversiones a largo plazo, en

la medida que conlleva a eliminar la información desigual entre quienes administran la empresa y sus inversionistas.

Como el documento lo recalca, este va a estar dirigido para todas las empresas que tengan sus valores inscritos en el Registro Público del Mercado de Valores; sin embargo, en su último acápite precisa que también será aplicable "en lo pertinente" a las sociedades no inscritas en el Registro Público del Mercado de Valores, incluyendo a las sociedades anónimas cerradas. Entendamos esta alusión de sociedades no inscritas como referida a todas aquellas sociedades que hoy desean ingresar al MAV; porque recordemos que si bien las empresas que ingresan al MAV inscriben sus valores en el Registro Público del Mercado de Valores, en el año 2002 aún no lo hacían, por lo que esa alusión va dirigida a ellas.

En este acápite desarrollaremos tres aspectos relevantes: en primer lugar, si las Mypes necesitan y les sería aplicable el Gobierno Corporativo; en segundo lugar, cómo es que se daría esta implementación de Gobierno Corporativo de todas aquellas empresas que participen del MAV; y finalmente, realizaremos un análisis respecto a la necesidad o no de una reforma de los principios de Gobierno Corporativo en el Perú.

#### 1. ¿Es aplicable el Gobierno Corporativo a las Mypes?

La teoría de Gobierno Corporativo<sup>8</sup> surgió para enfocarse a empresas de grandes dimensiones que cotizaban en la Bolsa de Valores; sin embargo, tal fue el grado de efectividad y los múltiples beneficios que generaría la aplicación de estos principios en la organización de las empresas, que comenzamos a cuestionarnos si también serían aplicables a empresas de pequeñas dimensiones que no listen en la

<sup>8</sup> El Gobierno Corporativo es una teoría que propone recomendaciones para una adecuada administración y manejo de la organización interna de la empresa, para permitir un desempeño de las funciones de manera óptima y eficaz, ofreciendo confianza a los inversionistas actuales o potenciales y demostrando al interior de la empresa, el respeto de los principios previamente pautados. Esta teoría pretenderá que exista un balance entre la propiedad de la empresa y la administración y gestión de la misma; pues es un problema recurrente no saber llevar estas funciones de manera adecuada y afecta gravemente a las empresas.

Bolsa de Valores, pero con una estructura empresarial activa y que a futuro podrían ingresar al mercado alternativo de valores.

Es así que nos preguntamos de manera específica, si es que la teoría y los principios de Gobierno Corporativo podrían ser aplicables también a Mypes. Veamos que la estructura de estas empresas es totalmente diferente, en comparación con las empresas a las que originalmente se dirige el Gobierno Corporativo; sin embargo, viéndolo de una manera global, nos hacemos dos preguntas: ¿las Mypes necesitarían la inclusión de principios como los que son parte del Gobierno Corporativo?, y de ser afirmativa la respuesta, ¿se podrían aplicar o adaptar dichos principios a las Mypes?

La inadecuada estructuración de órganos de gobierno al interior de las Mypes y que genera tantos problemas por la mala distribución de funciones, por la falta de órganos adecuados, por la carencia de objetividad en la inserción de miembros a los órganos, etc., demuestra que necesitamos un esquema especial que ayude a subsanar este gran problema que aqueja a las pequeñas empresas. Asimismo, la necesidad de estas empresas de ingresar a un nuevo mercado de valores que les requiere aplicar principios de Gobierno Corporativo a sus organizaciones, demuestra la necesidad de incluir ellos. Es allí cuando aparece el Gobierno Corporativo; por lo que la respuesta a la primera pregunta sería positiva, en tanto que las Mypes sí necesitan estos principios. Ahora, contestando la segunda pregunta, consideramos que sí se podría aplicar y/o adaptar estos principios a las Mypes; nos explicamos.

La Corporación Andina de Fomento (2005: 14) señaló hace algún tiempo que estos principios sí podrían ser aplicados a empresas cerradas (con esto se refiere a las empresas pequeñas, por ejemplo, las de corte familiar) ya que estas manifiestan patrones de concentración de propiedad y gestión que les genera problemas en su organización, y que justamente es uno de los grandes temas a los que apunta la "teoría de agencia". Además, este tipo de empresas

requiere adecuar la estructura interna en su organización, para que así transiten de la estructura familiar y fuentes tradicionales de financiación, hacia grandes mercados de capital. Desde otra perspectiva, Matute (2010: 132) señala que la realidad de las empresas familiares peruanas es altamente deficitaria respecto de las prácticas de gobierno corporativo; pero sí las necesitan y deberían irse aplicando según la etapa evolutiva en que se encuentren.

Por lo tanto, atendiendo a lo antes señalado, analizando los principios del Gobierno Corporativo y revisando la problemática que existe al interior de los órganos de las Mypes, nos damos cuenta que estas sí requieren de la aplicación de algunos principios de Gobierno Corporativo y los mismos sí pueden ser aplicados, adecuándolos a la situación, al tipo de empresa que los necesite implementar y momento generacional en el que se encuentren. Probablemente, algunos criticarán y señalarán que las Mypes al ser empresas jóvenes no tienen aún problemas de agencia por la ocupación de roles por similares personas y no requieren de Gobierno Corporativo; sin embargo, es menester señalar que buscamos ser previsores y establecer una estructura adecuada dentro de las Mypes que las ayude a crecer y a afrontar problemas empresariales/familiares, con todos los mecanismos y herramientas previamente pautados y establecidos.

## 2. Implementación del Gobierno Corporativo

Atendiendo al requerimiento de la Superintendencia de Mercado de Valores a todas aquellas empresas que deseen ingresar al MAV, es necesario que implementemos y efectivizemos principios de Gobierno Corporativo al interior de estas organizaciones. No lo veamos como un desincentivo o una carga adicional, sino como un atractivo ante los inversionistas, quienes al revisar la transparencia de la información de la empresa y la adecuada estructuración y funcionamiento de los órganos que conforman la misma, verán con "buenos ojos" la empresa como para poder invertir en ella.

En principio, toda empresa debería contar con una estructura empresarial y órganos estructurados al ser el requisito que se les solicita cuando se formalizan; sin embargo, sabemos que en la práctica no siempre es así y sus órganos no son eficaces, pues solo existen en el papel. Por ello, daremos un giro en estas empresas y estableceremos una estructura integral con roles, responsabilidades, composición y todo lo necesario para que funcionen adecuadamente, de modo eficaz, enfrentándose ante cada problema y participando siempre que lo tengan que hacer. De igual manera, usualmente las empresas contratan contadores quienes están al tanto de los temas contables y financieros; sin embargo, no siempre ello es sinónimo de que toda la información esté completa, bien elaborada y lista para ser mostrada a terceros.

Por lo tanto, tomando en cuenta los “Principios de Buen Gobierno para las Sociedades Peruanas” de la Conasev (hoy SMV), así como el contenido del documento (10150) “Información sobre el cumplimiento de los Principios de Buen Gobierno para las sociedades peruanas” que deben presentar las empresas a partir del tercer año de inscribir su valor en el MAV; las empresas participantes deben incluir dentro de sus respectivas organizaciones el desarrollo y cumplimiento de los siguientes aspectos (solo mencionaremos los ítems generales, pues cada uno lleva consigo diversos principios, que se encuentran detallados en el documento de la Conasev):

- Los derechos de los accionistas.
- Tratamiento equitativo de los accionistas.
- La función de los grupos de interés en el gobierno de las sociedades.
- Comunicación y transparencia informativa.
- Las responsabilidades del directorio.

Para poder implementar los principios que se encuentran dentro de cada uno de los cinco ítems que acabamos de señalar, será necesaria

la estructuración, reactivación o modificación de los órganos de gobierno dentro de la empresa; asimismo, habrá que ver quiénes serán los más adecuados para ocupar cargos dentro de la empresa (quizás sea necesaria la inclusión de terceros externos a la empresa); habrá que establecer las funciones y roles de cada uno de los integrantes de manera clara para que no exista repetición o confusión de roles; habrá que elaborar o reestructurar la información legal, contable y financiera de la empresa, a fin de que esté acorde con los requerimientos de la SMV y de los inversionistas.

Todos estos aspectos no serán sencillos o rápidos de implementar; habrá que hacer un diagnóstico de la empresa participante para ver qué es lo que falta o hay que mejorar respecto a los temas indicados. Para ello, será necesaria la participación de asesores o consultores especializados (abogados y contadores, principalmente), quienes diagnosticarán a la empresa y estructurarán todo un cronograma de pasos a seguir para preparar a la organización en su implementación de Gobierno Corporativo. Aún somos los especialistas quienes nos dedicamos a ello, y lo hacemos de la manera debida. No nos ajustamos a verificar el cumplimiento de los principios de la Conasev (hoy SMV), sino que vamos más allá, para que la empresa cumpla con los estándares requeridos no solo a nivel nacional, sino también a nivel internacional para poder cotizar en alguna bolsa de valores.

### **3. ¿Es necesaria la reforma de los principios de Gobierno Corporativo en el Perú?**

Los principios de Buen Gobierno Corporativo en el Perú fueron establecidos en el 2002 por la Conasev (hoy SMV), los cuales no han sido modificados ni actualizados; por lo que hoy, 10 años después de su dación, nos preguntamos si es necesaria la reforma de los principios de Gobierno Corporativo en nuestro país.

Cuando se publicaron estos principios, fueron elaborados y enfocados para las grandes



empresas que cotizaban en la Bolsa de Valores; sin embargo, con el paso de los años y atendiendo a las nuevas necesidades de los inversionistas con relación a las empresas, nos dimos cuenta de que el Gobierno Corporativo iba mucho más allá de las empresas que cotizaban en bolsa, pues eran símbolo de una transparencia al interior de las empresas que era bien valoradas por los grupos de interés que se vinculaban a ellas. Asimismo, nos dimos cuenta que estas grandes empresas solo representaban un porcentaje mínimo del tejido empresarial peruano; siendo el sector mayoritario el de las Mypes y Pymes, las cuales presentan caracteres específicos.

Por lo tanto, considerando que estos principios fueron elaborados para un sector ínfimo del tejido empresarial peruano y pretenden hacerse extensivos y/o adecuarse a las empresas de capital cerrado (que representan el 99 % de las empresas formales existentes); postulamos que sí es necesaria la reforma de los principios de Buen Gobierno Corporativo en nuestro país. Y el último incentivo para ello, debería ser la nueva exigencia que viene de la mano con el MAV y que requiere que las Mypes y Pymes que deseen ingresar a este mercado alternativo deben cumplir con los principios de la Conasev, que cuando fueron elaborados, no se dirigían a este sector, pero que hoy se busca la manera de hacerlos extensivos y/o adecuarlos.

El Gobierno peruano y nuestro cuerpo legislativo deberían tomar en cuenta que esa adecuación a las empresas pequeñas es, a veces, un poco difícil; no porque no quieran hacerlo, sino porque son exigencias que van mucho más allá de la estructura que han decidido adoptar. Deberían considerar por el contrario, la reforma de los principios ya existentes

“ Analizando los principios del Gobierno Corporativo y revisando la problemática que existe al interior de los órganos de las Mypes, nos damos cuenta de que estas sí requieren de la aplicación de algunos principios de Gobierno Corporativo y estos sí pueden ser aplicados, adecuándolos a la situación, al tipo de empresa y momento generacional en el que se encuentren. ”

y/o la creación de otros que sí sean específicos para este sector mayoritario de empresas peruanas.

Afortunadamente, hace algunas semanas, el Ministro de Economía y Finanzas de nuestro país, Luis Castilla, señaló que antes que culmine el año 2012, se estará presentando un primer paquete de normas de reforma del mercado de capitales a la Comisión de Economía del Congreso de la República, que incluirá la actualización de la normativa sobre gobierno corporativo,

que es uno de los principales obstáculos para que las empresas busquen financiamiento en el mercado de capitales. Precisó, además, que el tejido empresarial del país aún está altamente concentrado en Pymes y empresas de origen familiar, por lo cual es un reto que abran su capital; y es ahí cuando entrará a tallar la actualización de los principios que rigen el buen gobierno corporativo, puesto que a la fecha, hay un incumplimiento de estos principios (*El Comercio*; 2012). Es un gran avance que exista esta iniciativa por parte del Ministerio de Economía y Finanzas, quienes han tomado conciencia de la necesaria reforma de los principios de gobierno corporativo que hoy nos rigen; solo esperamos que ello se cumpla y que nuestros legisladores también tomen en cuenta la necesaria reforma.

#### **A MODO DE COROLARIO: EL MAV COMO MECANISMO DE FINANCIAMIENTO PARA LAS EMPRESAS FAMILIARES PERUANAS**

Para culminar el presente análisis, queremos unir todos los conceptos y propuestas planteadas, e impulsar al MAV como aquel mecanismo de financiamiento que las Mypes familiares andaban buscando y que hoy ha sido creado para poder beneficiarlas. Ya hemos

explicado las características propias que presentan las empresas familiares, siendo una de ellas la autofinanciación, que luego se convierte en una limitación para ellas mismas que les impide crecer, expandirse y también les impide perpetuar el negocio en las futuras generaciones familiares.

Hemos expuesto diversos mecanismos de financiamiento que las Mypes familiares siempre han tenido a su alcance, pero por diversas razones como costos, demora, excesos de requerimientos, entre otros; no les han satisfecho y no han podido obtener ese financiamiento que requieren para poder crecer. Pero hoy aparece el MAV, no solo como una alternativa de financiamiento, sino quizás como un paso previo, como una preparación, para que estas empresas a futuro puedan ingresar al mercado general de valores, con todos los beneficios y rendimientos que ello implica.

Es menester señalar que la implementación de Gobierno Corporativo en las Mypes familiares va tener algunas aristas adicionales a las ya mencionadas en el acápite III de este trabajo; sin embargo, serán necesarias no solo para el mejor gobierno de la empresa familiar, sino también para el mejor gobierno dentro de la familia empresaria, generando el bienestar de la unidad familiar.

Sabemos que todas las Mypes familiares tienen problemas familiares en relación con la empresa y no existen entes adecuados que resuelvan los mismos. Sucede que quizás el Directorio o la Gerencia se preocupen y quieran encontrar soluciones, pero en verdad a ellos no les corresponde referirse a estos temas. Por lo tanto, propondremos la estructuración de órganos específicos solo para el gobierno familiar, con rasgos referentes a su composición, funciones y responsabilidades, entre otros aspectos. Este es un tema novedoso y no regulado por nuestras normas, que quizás en la práctica se esté comenzando a dar, pero nosotros estipularemos una estructura formal integral de estos órganos que inclusive se pueda colocar en el estatuto social.

A nuestro parecer, el modelo ideal de Gobierno Empresarial al cual debería arribar toda MYPE familiar peruana que desee ingresar al MAV, es el siguiente (tégase en cuenta que no existe una relación directa de los órganos de la columna izquierda con los de la derecha, sino que simplemente los hemos colocado como se podrían ir dando; así que el orden del cuadro antes colocado es meramente referencial):

Gobierno Empresarial en la Empresa Familiar	
Órganos de la Empresa Familiar	Órganos de la Familia Empresaria
1) Junta General	1) Asamblea Familiar
2) Directorio	2) Consejo de Familia
3) Gerencia	3) Oficina Familiar

Las Mypes deben tener en cuenta que esta implementación es progresiva, pero se lo planteamos de manera completa para que lo tengan en cuenta. Cada uno de los órganos de la empresa familiar y de la familia empresaria, cumplen roles y funciones importantísimas que solo pueden ser asumidas por uno de ellos, y no puede suplirlas otro órgano. Sin embargo, sucede a veces que hay necesidades no indispensables y que se van dando conforme vaya creciendo la empresa, y recién en ese momento, será necesaria la implementación de determinado órgano.

Finalmente, consideramos que un aspecto importante para toda MYPE familiar que desee ingresar a cotizar al mercado de valores a través del MAV, es que cuenten con un protocolo familiar, siendo este un acuerdo marco de naturaleza jurídica compleja suscrito entre los familiares de una empresa familiar, socios o no, para regular la organización y gestión de la misma, así como las relaciones económicas y profesionales entre la familia, la propiedad y la empresa, para dar continuidad a esta, a través de las siguientes generaciones familiares.

¿Y por qué es necesario el protocolo familiar? Porque no estamos ante cualquier empresa, sino ante una familiar, donde es recurrente la existencia de problemas en cuanto a la sucesión, a la organización interna de la empresa,

ante temas laborales, entre otros; por lo que cualquier inversionista que conozca un poco la naturaleza y los problemas inherentes a las empresas familiares, querrá estar protegido ante esos inminentes o posibles problemas, y el protocolo familiar será la solución: será el acuerdo que de manera preventiva (o sobreviniente) a los problemas que puedan suscitarse, regule una serie de aspectos de la familia empresaria y su relación con la empresa. Y además, será el documento que establezca de manera detallada, la estructuración, funciones y responsabilidades de los órganos de gobierno de la familia empresaria, que promoverá el Gobierno Corporativo de la organización.

#### BIBLIOGRAFÍA

- ALVA PINO, Marco. "Hay más de 20 medianas empresas para cotizar en BVL". En: *Gestión*. Lima, 9 de agosto, 2012.
- ÁLVAREZ; Jonatan y otros. *El capital riesgo: análisis de su industria*. Consulta: 15 de noviembre de 2012, Barcelona, 2010. <[www.idec.upf.edu/documents/mmf/06\\_10\\_capital\\_riesgo.pdf](http://www.idec.upf.edu/documents/mmf/06_10_capital_riesgo.pdf)>.
- ARCE, Óscar, LÓPEZ, Elías y SANJUÁN, Lucio. *El acceso de las PYMES con potencial de crecimiento en los mercados de capitales. Documento de trabajo N° 52*. Madrid, 2011.
- CASAFRANCA DÍAZ, Liliana. *Iniciativas que acercan las PYMES al Mercado de Valores* [diapositivas]. Bolsa de Valores de Lima. Fecha de consulta: 9 de octubre de 2012, Lima, 2012. <<http://www.iimv.org/actividades2/Cartagena2012/miercoles/Iniciativas%20que%20acercan%20las%20PYMES%20al%20mercado%20de%20valores.pdf>>.
- CONASEV y otros. *Principios de buen gobierno para las sociedades peruanas*. Lima, 2002.
- CORPORACIÓN ANDINA DE FOMENTO. *Lineamientos para un Código Andino de Gobierno Corporativo. Eficiencia, equidad y transparencia en el manejo empresarial*. Caracas. 2005.
- CORPORACIÓN FINANCIERA INTERNACIONAL. *Manual IFC de Gobierno de Empresas Familiares*. Washington DC, 2008.
- DIARIO EL COMERCIO. "MEF: Antes de diciembre presentaremos reforma del mercado de capitales". En: *El Comercio*. 29 de octubre, 2012.
- DIARIO EL PERUANO. "500 mil empresas familiares generan el 65 % del empleo". En: *El Peruano*. Lima, 5 de agosto, 2010.
- EXEVAL, S.A. de C.V. y FUNDACIÓN LEGAL MEXICANA. *Capital semilla y de riesgo en México. Una Guía para el emprendedor*. Ciudad de México. Consulta: 17 de noviembre de 2012. <<http://www.capitalderiesgo.com.mx/cprincipales.html>>.
- GARRIGUES CONSULTORÍA DE EMPRESA FAMILIAR. "El mercado alternativo bursátil: una oportunidad para las empresas familiares". En: *Empresa Familiar News Garrigues*. Madrid, número 3, p. 1. Consulta: 12 de noviembre de 2012, 2009. <[http://www.garrigues.com/es/Publicaciones/Novedades/Paginas/novedades\\_12842.aspx](http://www.garrigues.com/es/Publicaciones/Novedades/Paginas/novedades_12842.aspx)>.
- INSTITUTO DE LA EMPRESA FAMILIAR. *La empresa familiar en cifras*. Madrid. Consulta: 11 de noviembre de 2012, 2012. <[http://www.iefamiliar.com/web/es/cifras\\_familia.html](http://www.iefamiliar.com/web/es/cifras_familia.html)>.
- LANK, Alden G. y NEUBAUER, Fred. *La empresa familiar: cómo dirigirla para que perdure*. Ediciones Deusto, Bilbao, 2003.
- MATUTE, Genaro y otros. *Gobernabilidad de las empresas familiares peruanas y principios de buen gobierno corporativo*. Universidad ESAN, Lima, 2010.
- MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS. *Decreto Supremo N° 093-2002-EF. Texto Único Ordenado de la Ley del Mercado de Valores*. 15 de junio, 2002.

MINISTERIO DE LA PRODUCCIÓN DEL PERÚ. *Estadísticas MYPE*. Lima, 2011.

MINISTERIO DE LA PRODUCCIÓN DEL PERÚ. *Aliados para crecer: una alternativa para obtener capital. Inversionistas Ángeles*. Lima, 2011.

MINISTERIO DE TRABAJO Y PROMOCIÓN DEL EMPLEO DEL PERÚ. *Decreto Supremo N° 007-2008-TR - Texto Único Ordenado de la Ley de Promoción de la Competitividad, Formalización y Desarrollo de la Micro y Pequeña Empresa y del Acceso al Empleo Decente, Ley MYPE*. 30 de setiembre, 2008.

MORANT VIDAL, Jesús. "El capital riesgo como instrumento de financiación de las pequeñas y medianas empresas". En: *Portal de Noticias Jurídicas*. Zaragoza. Consulta: 18 de noviembre de 2012, 2002. <<http://noticias.juridicas.com/articulos/35-Derecho%20Fiscal,%20Financiero%20y%20Tributario/200205-265587410221261.html>>.

ROCCA CARBAJAL, Lilian. *Nuevas condiciones de acceso de emisores no corporativos*

*al mercado de valores: Mercado Alternativo de Valores - MAV* [diapositivas]. Superintendencia del Mercado de Valores, Lima, 2012.

ROURE, Juan y SANJOSÉ, Amparo de. "El private equity como vía de desarrollo de la familia empresaria". En: AMAT, Joan; Jon Martínez y Juan Roure. *Transformarse o desaparecer: Estrategias de la empresa familiar para competir en el siglo XXI*. Ediciones Deusto, Barcelona, 2008, pp. 193-203.

SUPERINTENDENCIA NACIONAL DE MERCADO DE VALORES. *Resolución SMV N° 025-2012-SMV-01. Reglamento del Mercado Alternativo de Valores-MAV / Manual para el cumplimiento de los requisitos aplicables a las ofertas públicas de instrumentos de corto plazo emitidos por empresas en el Mercado Alternativo de Valores - MAV*. 29 de junio, 2012.

SUPERINTENDENCIA NACIONAL DE MERCADO DE VALORES. *Resolución Conasev N° 026-2005-EF-94.10. Modifican el Reglamento de Segmento de Capital de Riesgo de la Bolsa de Valores de Lima*. 8 de mayo, 2005.