



FACULTAD DE INGENIERÍA ARQUITECTURA Y

URBANISMO

ESCUELA ACADÉMICO PROFESIONAL DE INGENIERÍA

ECONÓMICA

TESIS

**“Viabilidad de la Implementación de un Mercado
de Capitales como medio de Financiamiento de
las PYMES en la Región Lambayeque”**

Autores

Bach. Guevara Rojas, Flor Marleni

Bach. Plaza Melendres, Katthya Mariell

Pimentel, 04 de Diciembre del 2015

“Viabilidad de la Implementación de un Mercado de Capitales como medio de Financiamiento de las PYMES en la Región Lambayeque”

Mg. Oscar Antonio Cervera López
Asesor metodólogo

MBA. Castro Muñoz, William
Asesor especialista

Mg. Puyen Farias, Nelson Alejandro
Presidente del jurado de tesis

Dr. Trujillo Calagua Gustavo; Ph. D
Secretario del jurado de tesis

MBA. Castro Muñoz, William
Vocal del jurado de tesis

DEDICATORIA

A Dios, por haberme dado la vida y permitir me el haber llegado hasta este momento tan importante de mi formación profesional. A mis Padres, por ser el pilar más importante de mi vida y por demostrarme siempre su cariño y apoyo incondicional. A mi Hija que es mi motivo e inspiración. A mis hermanos, por compartir momentos significativos conmigo y por siempre estar dispuestos a apoyarnos los unos a los otros en cualquier momento. A mis sobrinos que los amo infinitamente. A mis compañeras, porque sin el equipo que formamos, no hubiéramos logrado esta meta.

Flor Marleni Guevara Rojas

A mis padres por su apoyo, consejos, comprensión, amor, ayuda en los momentos difíciles, y por ayudarme con los recursos necesarios para estudiar.

Katthya Mariell Plaza Melendres

AGRADECIMIENTO

Agradezco a Dios, por su protección durante todo el camino y por darnos fuerzas para superar obstáculos y dificultades a lo largo de toda mi vida.

A nuestros mis padres, que con su demostración ejemplar me han enseñado a no desfallecer, ni rendirme ante nada y siempre perseverar a través de sus sabios consejos.

A mis hermanos, por su apoyo incondicional y por demostrarme la gran fe que tienen en mí.

Gracias a todas las personas que ayudaron directa e indirectamente en la realización de este proyecto.

Flor Marleni Guevara Rojas

Al culminar esta etapa tan importante en mi vida, quiero agradecer a Dios que es el núcleo de mi vida. A mis padres quienes son la gran fortaleza en mi vida. A mis hermanos que me dieron fuerzas en todo momento. A mi sobrino que es mi motivo e inspiración.

Katthya Mariell Plaza Melendres

ÍNDICE

Resumen	8
Abstract.....	10
Introducción	12
CAPITULO I: PROBLEMA DE LA INVESTIGACIÓN	14
1.1. Situación Problemática.....	14
1.2. Formulación Del Problema	17
1.3. Justificación E Importancia.....	17
1.4. Objetivos	20
1.4.1. Objetivo General	20
1.4.2. Objetivos Específicos	20
CAPITULO II: MARCO TEÓRICO	21
2.1. Antecedentes De La Investigación	21
2.2. Bases Teórico Científicas.....	22
2.2.1. Valoración De Empresas Por El Método De Los Múltiplos	22
2.2.2. Múltiplos De Cotización	23
2.2.2.1. Las Teorías Gerenciales	29
2.2.2.2. Fondos Propios Versus Fondos Externos	29
2.2.2.3. Teoría De Modigliani Y Miller	31
2.2.3.1. La Metodología De Richard A. Caralli Para La Identificación De Los Factores Críticos De Éxito (Fce)	32
2.2.3.1.1.El Método Del Benchmarking: Recolección De Datos	34
2.2.4. Definición de Términos Básicos	37
2.2.4.1. Crecimiento Económico.....	37
2.2.4.2. Las Pequeñas y Medianas Empresas (Pymes)	37
2.2.4.3. Impacto del Sector Bancario	43
2.2.4.4. El Riesgo.....	44

2.2.4.5.	El Mercado Y El Mercado De Capitales.....	45
2.2.4.6.	Los Valores Mobiliarios Que Se Negocian En El Mercado De Capitales	49
2.2.4.7.	Ley Del Mercado Alternativo De Valores (Mav)	53
CAPÍTULO III: MARCO METODOLÓGICO		56
3.1.	Tipo Y Diseño De La Investigación.....	56
3.1.1.	Tipo De Investigación:.....	56
3.1.2.	Diseño De La Investigación:.....	56
3.1.3.	Hipótesis	57
3.1.4.	Variables	57
3.1.5.	Operacionalización De Variables.....	57
3.1.6.	Métodos, Técnicas E Instrumentos De Recolección De Datos	58
3.1.7.	Procedimiento Para La Recolección De Datos	59
3.1.8.	Plan De Análisis De Datos	59
CAPÍTULO IV: ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE LOS RESULTADOS.....		61
4.1.	Resultados En Tablas y Gráficos.	61
4.2.	Discusión de Resultados.	83
CAPÍTULO V: PROPUESTA DE INVESTIGACIÓN		85
5.1.	Análisis del Marco Empresarial Lambayecano	85
5.2.	Comparación de Empresas Según el Nivel de Ventas	88
5.3.	Marco Legal del Mercado de Valores de Lima.....	91
5.3.1.	Identificación de Inversionistas.....	91
5.4.	Análisis de los Modelos Alternativos para las Pymes	105
5.4.1.	Identificación de Modelos del Mercado Alternativo	105
5.5.	Análisis del Mercado Alternativo de Valores en el Perú.....	112
5.5.1.	Requisitos para Acceder al Mercado Alternativo de Valores	113
5.5.2.	Costos para Acceder al Mercado Alternativo de Valores	117
5.6.	Reglamentación del Mercado Alternativo de Valores	119

5.7.	Propuestas para Incentivar a los Empresarios (Pymes)	120
5.8.	Análisis Financiero y Económico	121
CAPÍTULO VI: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES		125
6.1.	Conclusiones	125
6.2.	Recomendaciones	125
REFERENCIAS		127
ANEXOS		135
Anexos N° 1 Mipyme formales por ventas anuales en rangos de UIT, según región, 2013		135
Anexo N° 2: Encuesta		136
Anexo N° 3: Análisis de Fiabilidad de la Encuesta “Alfa De Conbrach”		139
Anexo N° 4: Cronograma De Actividades		141
Anexo N° 5: Presupuesto		143
Anexo N° 6: Estados Financieros 2011		144
Anexo N° 7: Estados Financieros 2012		145
Anexo N° 8: Estados Financieros 2013		146
Anexo N° 9: Estados Financieros 2014		147
Anexo N° 10: Relación de Empresas Encuestadas		148

RESUMEN

La presente investigación tiene como finalidad dar a conocer una alternativa de financiamiento que se puede implementar en las pequeñas y medianas empresas de la Región Lambayeque.

El desarrollo de las pequeñas y medianas empresas impacta de manera importante sobre la economía peruana; por esta razón, el incremento en el número de pymes, así como el nivel de rentabilidad que puedan alcanzar, y sobre todo la forma en la cual financian sus proyectos de crecimiento permitirán mejorar los niveles de producción del país.

Sin embargo, se financian básicamente a través del sistema financiero, con altas tasas de interés; y esto se debe a que se encuentran calificadas como empresas de alto riesgo crediticio. Asimismo, la mayor parte de ellas desconoce las opciones que tienen para financiarse a través del mercado de valores. Muchas carecen de información sobre la forma en la que podrían maximizar sus oportunidades y potenciar su crecimiento al participar en el mercado de capitales peruano y a fin de que puedan financiarse en el mercado de valores, el estado ha reglamentado las bases para la creación del mercado alternativo de valores (MAV), aprobado y publicado el 29 de junio de 2012 mediante Resolución SMV N° 025-2012- SMV/01, y que entró en vigencia en agosto del 2012. El objetivo general que se ha planteado esta investigación es la viabilidad de la implementación de un mercado de Capitales como medio de financiamiento para las pymes en la región Lambayeque.

La presente investigación comprendió a empresas Lambayecanas (Pymes) de diversos sectores económicos, los cuales conforman la población estudiada. La recolección de datos se efectuó a través de la observación directa y la aplicación de encuestas aplicadas a los directivos de las empresas. El análisis e interpretación de los datos se presentó en figuras y tablas.

Como conclusión se pudo obtener la implementación de un Mercado Alternativo de Valores como medio de financiamiento para las Pymes lambayecanas es una fuente de financiamiento muy cómoda a diferencia de las entidades financieras,

pues de acuerdo al estudio realizado obtuvimos que las Pymes por lo general tiene deficiencias en su nivel de liquidez, solvencia, rentabilidad y endeudamiento esto reflejado claramente en sus estados financieros. El sector debe plantear estrategias unificadas para el desarrollo común; además se elaboró un conjunto de indicadores como complemento para el apoyo de las estrategias que las conduzcan a una mejor efectividad en su gestión.

En ese sentido consideramos que, en un marco de mayor difusión y capacitación a empresarios Pymes respecto de las etapas que se deben atravesar para acceder al Mercado Alternativo de Valores de sus ventajas y limitaciones, esta puede ser una alternativa exitosa para financiar inversiones de expansión, modernización o cambios estratégicos de las empresas.

Finalmente para el desarrollo de este instrumento que es importante en las economías regionales, en particular para las pequeñas y medianas empresas que tienen la posibilidad de ser conocidas más allá de la existencia de información formal relevante o de una calificación de riesgo para la emisión.

Palabras Clave: Financiamiento, Liquidez y viabilidad.

ABSTRACT

This research aims to provide a financing alternative that can be implemented in small and medium enterprises in the Lambayeque Region.

The development of small and medium enterprises significantly impact on the Peruvian economy; For this reason, the increase in the number of SMEs, as well as the level of profitability that can be achieved, and especially the way in which finance their growth projects will improve the country's production levels.

However, basically they funded through the financial system, with high interest rates; and this is because they are qualified as companies with high credit risk. Moreover, most of them know their options for financing through the stock market. Many lack information on how they could maximize their opportunities and increase their growth by participating in the Peruvian capital market and in order to be financed in the stock market, the state has regulated the basis for the creation of alternative market value (MAV), approved and published on June 29, 2012 by Resolution No. 025-2012- SMV SMV / 01, which took effect in August 2012. The overall objective has been raised this research is the feasibility of the implementation of a capital market as a means of financing for SMEs in the Lambayeque region.

Likewise, the research included Lambayeque companies (SMEs) in various economic sectors, which make up the study population. Data collection was conducted through direct observation and implementation of surveys of business executives. The analysis and interpretation of the data presented in figures and tables.

In conclusion it could obtain implementing an Alternative Market as a means of financing for SMEs Lambayeque is a source of financing very comfortable unlike financial institutions, because according to the study got that SMEs generally have deficiencies on their liquidity, solvency, profitability and debt this clearly reflected in its financial statements. The sector should raise unified for common development strategies; plus a set of indicators in addition to the support of the strategies that lead to better effectiveness in management was developed.

In this regard we believe that, within a framework of wider dissemination and training for SME entrepreneurs about the steps that must be traversed to access the Alternative Market of the advantages and limitations, this can be a successful alternative to finance expansion investments, strategic changes or modernization of enterprises.

Finally development of this instrument may be particularly important in regional economies, in particular for small and medium enterprises have the opportunity to be known beyond the existence of relevant formal information or a risk rating to the issue.

Keywords: Financing, Liquidity and Viability.

INTRODUCCIÓN

En la actualidad la economía peruana atraviesa por una etapa de crecimiento sostenido, esto le ha permitido minimizar los efectos de la última crisis financiera internacional, los indicadores macroeconómicos tales como el consumo interno, la inversión privada, las reservas internacionales y el crecimiento del PBI son evidencias claras de nuestra estabilidad económica.

Es por ello que uno de los aportes importantes para el crecimiento de nuestra economía, lo realizan las pequeñas y medianas empresas (pymes) a medida que estas se desarrollan, por esta razón, el incremento en el número de pymes, así como su nivel de rentabilidad que puedan alcanzar permitirán mejorar los niveles de producción del país, sin embargo se financian básicamente a través del sistema bancario, con altas tasas de interés; y esto se debe a que se encuentran calificadas como empresas de alto riesgo crediticio reduciendo de esa manera sus utilidades y por ende su rentabilidad.

Asimismo, la mayor parte de ellas desconoce las opciones que tienen para financiarse a través del mercado de valores. Muchas carecen de información sobre la forma en la que podrían maximizar sus oportunidades y potenciar su crecimiento al participar en el mercado de capitales peruano, siendo estos mercados los se han convertido en una fuente importante de financiamiento para las empresas.

A nivel nacional ya se registran casos muy exitosos y a nivel internacional los mercados bursátiles han obtenido experiencias muy buenas tales como AIM (Reino Unido), Alternext (Francia), MAB (España), creados en los años 1995, 2005 y 2008, respectivamente, entre otros.

En el Perú, sin embargo, este mecanismo no se utiliza mucho, puesto que las empresas se financian primordialmente mediante el endeudamiento con terceros (préstamo bancario) o la reinversión de utilidades, es por ello que este proyecto pretende abordar el estudio de la implementación de un Mercado Alternativo de Valores y su contribución en el crecimiento de la actividad económica de las PYMES en la Región Lambayeque.

Para la realización de lo mencionado, el trabajo se comprende en seis capítulos organizados de la siguiente manera:

Capítulo I: Problema de Investigación; en el cual planteamos la situación actual de las pequeñas y medianas empresas de la región Lambayeque.

Se planteada además los objetivos de investigación que contribuirán a analizar cuáles son los factores y limitaciones que impiden el crecimiento económico de las Pymes.

Capítulo II: En este capítulo, el Marco Teórico encontramos las base teóricas científicas, definiendo y conceptualizando de la mejor manera términos básicos en la investigación.

Capítulo III: Para este capítulo, en el Marco Metodológico la investigación se define describe; la orientación es cuantitativa debido que se examinó las características de las empresas además de analizar sus estados financieros, se define también los métodos, técnicas e instrumentos de recolección de datos, para la aplicación de las encuestas.

Capítulo IV: Se realizó el Análisis e Interpretación de los Resultados: En el cuarto capítulo contempla el análisis de los datos obtenidos de la aplicación de la encuesta, además de obtener el análisis e interpretación de los mismos.

Capítulo V: Para este capítulo, se desarrolló la Propuesta de Investigación, y comprende en analizar los factores y limitaciones que intervienen en la participación de las Pymes en el MAV, además de analizar sus estados financieros.

Capítulo VI: Conclusiones y Recomendaciones: En el sexto se presentan las conclusiones y recomendaciones derivadas del análisis de los resultados obtenidos de la investigación.

CAPITULO I: PROBLEMA DE LA INVESTIGACIÓN

1.1. Situación Problemática

En nuestro país es uno de los principales motores de la economía son las Micro, pequeñas y medianas empresas ya que representan el 99,6% según información difundida por el Instituto Nacional de Estadística e Informática (EFE, 2013), sin embargo éstas no deben ser consideradas como un modelo a escala de una gran corporación. La mayor contribución a la economía de las Pyme está dada por su flexibilidad, capacidad innovadora y su potencialidad empleadora. La importancia de las finanzas, en particular de los fondos propios, para el crecimiento de jóvenes y pequeñas empresas es bien reconocido. El tema de la flexibilidad financiera, por otro lado, es un tema completamente ignorado. La necesidad de contar con financiamiento disponible para aprovechar oportunidades comerciales inesperadas, o reaccionar a shocks externos es particularmente importante para la vitalidad de las PYME (Orlandi, 2006)

En las economías de mercado modernas, las empresas medianas y pequeñas, conocidas generalmente como Pymes, tienen un papel fundamental en los procesos de crecimiento. Esto se debe a varias de sus características principales: generan gran cantidad de empleos, son empresas con altos potenciales de crecimiento y, en conjunto, no sólo producen bienes y servicios tradicionales orientados al consumo interno, sino que tienen una participación cada vez más importante en las exportaciones.

Para (Orlandi, 2006) respecto a la rentabilidad de la PYME, existen características distintivas para las PYME en comparación a las grandes compañías que trascienden su nacionalidad. Las PYME cuentan con una mayor eficiencia del capital empleado y un mayor grado de transformación del producto

siendo la columna vertebral de la economía europea: dos de cada tres empleos en el sector privado, así como más de la mitad del total del valor añadido creado por las empresas en la UE, procede de las PYME. Son también un motor de la competitividad europea, con un papel clave en la innovación. Pero esas empresas suelen encontrarse con dificultades para acceder a la financiación (Comisión Europea, 2014). Consecuentemente, la rentabilidad de las Pyme medida por su producto bruto sobre el capital empleado es mayor que para las grandes empresas. Sin embargo, las Pyme soportan una tasa mayor de costo de personal y una mayor tasa de requerimiento de capital de trabajo. De esta manera, para maximizar su rentabilidad, las PYME deben focalizarse en productos, tecnologías y tipos de organización que incentiven una alta rotación del capital empleado. Respecto al tipo de deuda, y consistentemente con el mayor requerimiento de capital de trabajo, en la mayoría de los países, la importancia del financiamiento de corto plazo es mayor para las Pyme que para las grandes corporaciones. Asimismo, las pequeñas empresas deben soportar una mayor prima de riesgo de insolvencia, principalmente por la falta de información sobre el riesgo que representan. (Comisión Europea, 2014)

Es por ello que las necesidades de financiamiento tanto para su funcionamiento como para el crecimiento, no han sido adecuadamente consideradas por los entes competentes y por ello, las posibilidades de desarrollo y permanencia se ven amenazadas por la coyuntura económica, además la complejidad de acceso al mercado del dinero debido a los distintos requisitos que exigen los oferentes de fondos, tales como solvencia, rentabilidad, patrimonio y afianzamiento; los cuales resultan difíciles de complementar al momento de solicitar financiamiento, especialmente de corto plazo, donde las tasas de interés no son preferenciales.

Todo esto contribuye a su descapitalización y aumenta las probabilidades de pagar elevadas tasas de interés y afectando la estabilidad económica y su permanencia en el mercado, generando pérdidas y conllevando a una quiebra.

Si bien es cierto que estas alternativas representan marcadas diferencias en cuanto al financiamiento, en todos los casos es necesario obtener ventajas frente a estos mecanismos usuales de crédito, fundamentalmente en menor costo de financiamiento, específicamente en el caso de la titularización de activos en donde se financian activos “fuera de balance”, lo que evita la calificación del “riesgo empresa”, aumenta la capacidad de financiamiento de la empresa, ya que al ser fuera de balance no afecta los ratios de deuda / patrimonio, como se ve las ventajas son numerosas, pero no cualquiera puede acceder a este tipo de financiamiento, ya que requiere asumir una posición de fuerte liderazgo y compromiso empresarial, lo que de algún modo será transmitido e interpretado por el sector financiero en general.

De este análisis, entonces resulta de vital importancia que las Pymes mantengan excelentes relaciones con entidades financieras y formar parte de la cadena de redes que aporten a estas relaciones, sin embargo el crédito es importante pero no es el único instrumento financiero que las Pyme deben de utilizar para financiar sus actividades económicas. (Menis Collantes, 2014) Sostiene que durante los últimos cinco años, la oferta de crédito se ha expandido notablemente, al punto de hablarse de una sobreoferta y un sobreendeudamiento del sector. No obstante, los productos financieros como líneas de crédito, cuenta corriente, descuentos, etc. no se han desarrollado paralelamente. El sistema financiero se rige de acuerdo a lo establecido por la Ley No. 26702, sistema en el que operan en la actualidad, además de la banca

comercial o banca múltiple, tres tipos de Instituciones Orientadas a las Microfinanzas (IMF): Las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito (CMAC), las Cajas Rurales de Ahorro y Crédito (CRAC) y las Entidades de Desarrollo de la Pequeña Empresa y Microempresa (EDPyME).

El crecimiento y desarrollo económico del país necesita de un Mercado Nacional de Capitales desarrollado, la importancia radica por su dimensión, solidez y eficiencia; que haga factible el ahorro interno y la utilización de la misma por otro lado, el financiamiento de nuevos proyectos de inversión y la expansión de los negocios de las empresas generando de esta manera favorables tasas de retorno y de costos, respectivamente.

Como se manifestó anteriormente existen problemas por resolver por parte de las PYMES, es por ello que esta investigación pretende analizar y dar una salida a los problemas más importantes que atraviesan las empresas en su mayoría y en ellas pequeñas y medianas, su financiamiento.

1.2. Formulación del problema

¿La implementación de un mercado de capitales es una alternativa viable para el financiamiento de las Pymes en la Región Lambayeque?

1.3. Justificación e importancia

En la presente investigación se pretende determinar la viabilidad de implementar un mercado de capitales como de medio de financiamiento para las actividades económica que realizan las PYMES en la Región Lambayeque. Así como informo El Diario Gestión(GESTION, 2014) “El Financiamiento para PYMES en mercado de capitales es 50% más barato que la banca tradicional”, esto supone que el Mercado de capitales es un gran potencial de crecimiento económico de las PYMES, un mercado de financiamiento que aún no ha sido

explorado en su totalidad. Además en dicho informe, el gerente de Bolsa de Valores de Lima (BVL), Francis Stenning, dijo que: “La primera colocación fue de 6% de una empresa que se estaba financiando por encima del 12% del mercado y eso le permitió rápidamente disminuir su costo financiero a través de este listado”.

Se evaluará el costo crediticio de las PYMES en la Región Lambayeque por el periodo de 2010 – 2014 por trimestres, lo que servirá para determinar la evolución de la tasa de interés que tiene las PYMES en la Región Lambayeque.

Se tendrá como referencia a empresas que ya se encuentran emitiendo en el Mercado de Valores Alternativo (MAV) de la Bolsa de Valores de Lima como es el caso de la Agrícola y Ganadera Chavín de Huántar S.A., primera empresa en listar en el MAV.

Esta investigación contribuirá con un análisis de los riesgos y beneficios que tendría una Empresa PYME en la Región Lambayeque para ingresar al Mercado de Capitales.

Teniendo en cuenta que en un mundo globalizante donde la constante es el cambio, muchas son las estrategias o herramientas que a diario se generan para ofrecer a las empresas, en este caso las PYMES, el apoyo necesario para ser competitivas, optimizando su desempeño a través de la reducción de costos para lo que es necesario reducir el costo de financiamiento de sus actividades empresariales.

Justificación

La investigación se justifica en la medida que el conocimiento del Mercado de Capitales permite que las empresas puedan contar con capitales de financiamiento de menor costo para realizar sus operaciones y obtener utilidades

atractivas.

El desarrollo de las PYME es un proceso de gran importancia en la construcción de un sistema competitivo para nuestro país, por lo que es necesario establecer Directrices sobre la promoción de las inversiones de capital riesgo en las PYME. Fathallah Oualalou (2012) manifiesta que el acceso a las fuentes de financiación, tanto a los créditos nacionales como internacionales, es una de las principales limitaciones para la creación, la supervivencia y el crecimiento de las PYME, en especial de las más innovadoras. Resaltando la importancia de las PYME en el desarrollo económico y la innovación, la cohesión social, la creación de empleo y el desarrollo territorial.

En concreto, el desarrollo de las PYME brinda muchas posibilidades de empleo, lo que puede ayudar a reducir la tasa de desempleo y a encarar los retos demográficos de una población en pleno crecimiento. Además, su desarrollo puede contribuir a reforzar la competencia y la productividad, y estimular así el crecimiento del PBI nacional y PBI per cápita. También alentará la transformación estructural, pues un sector de PYME sano va asociado a la innovación y la actualización tecnológica.

Importancia

Las empresas con mayor fuente de Financiamiento tendrán la oportunidad de tener mayores recursos para la producción de bienes y servicios, ampliando la oferta global, aspecto fundamental en el crecimiento económico en la Región Lambayeque; por lo que es importante llegar a determinar la contribución del Mercado de Capitales en el crecimiento económico de la PYMES.

1.4. Objetivos

1.4.1. Objetivo General

Determinar la viabilidad de la implementación de un Mercado de capitales como medio de Financiamiento para las PYMES en la Región Lambayeque.

1.4.2. Objetivos Específicos

- Analizar y determinar los factores que intervienen en la participación de las PYMES en el Mercado de Capitales (Mercado Alternativo de Valores).
- Determinar el Costo de Capital Financiero de las PYMES en la Región Lambayeque
- Análisis financiero y económico de la Empresa A domicilio Perú S.A.C. a través de las razones financieras durante el periodo 2011-2014.
- Proponer mejores prácticas empresariales que impulse la participación de PYMES en el Mercado de Capitales.

CAPITULO II: MARCO TEÓRICO

2.1. Antecedentes de la Investigación

Según la tesis titulada “EVALUACIÓN DE LOS FACTORES DETERMINANTES PARA LA PARTICIPACIÓN DE LAS PYMES DEL ESTADO EN EL MERCADO DE CAPITALES VENEZOLANO - PERIODO 2009-2010”; (Sánchez, 2010) La intervención de las PYMES en el Mercado de Capitales Venezolano constituye, en sí mismo, una alternativas de inversión directa para activar el proceso productivo del país, contribuyendo de esta manera, con la generación de empleos productivos y, por ende, a elevar el poder adquisitivo; impulsando la economía social al canalizar el ahorro hacia la inversión, en empresas que lo requieran para cubrir su capital de trabajo, beneficiando tanto a los inversores como beneficiarios. En tal sentido, el presente estudio facilita los lineamientos necesarios que permiten identificar los factores que inciden para una participación eficiente de las PYMES en el referido mercado.

En la Tesis Titulada: “FACTORES CRÍTICOS DE ÉXITO PARA LA CREACIÓN DE UN MERCADO ALTERNATIVO DE EMISIÓN DE VALORES PARA LAS PYMES EN EL PERÚ”,(MENDIOLA, y otros, 2014), se concluye que: El ejercicio de sensibilización de los costos efectivos para una emisión de bonos nos muestra que emitir en el MAV con deuda de mediano plazo para una empresa mediana resultaría más económico que financiarse con deuda de mediano plazo en una institución bancaria. Por otro lado, si se quiere cumplir con las mayores exigencias de los inversionistas para emitir en el mercado de valores, finalmente el costo financiero de hacerlo resultaría igual como financiarse con deuda bancaria.

En el Estudio Documental: “ANÁLISIS DE LA PROBLEMÁTICA DEL FINANCIAMIENTO DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA EN VENEZUELA: RELACIÓN SECTOR PÚBLICO-PRIVADO PYMES”;

Carrasqueño (2002): se manifiesta que: El problema de las Pymes y dada la importancia de ellas, es necesario destacar la relevancia de apoyar el financiamiento, basado en el análisis integral de los aspectos que hacen una empresa exitosa: Capacidad gerencial, tecnología entre otros. Se debe incentivar la creación de instituciones sólidas que operan en forma eficiente, rentable y con una amplia cobertura de cliente. Las mismas deben ser capaces de movilizar depósitos y asignar el crédito, de manera que le permita a su clientela aprovechar oportunidades productivas fundamentales para el crecimiento económico de los países.

2.2. Bases Teórico Científicas

2.2.1. Valoración de Empresas por el Método de los Múltiplos

Según García (2001) el método “Calcula el valor de una empresa a través del valor conocido de otras empresas, comparables. Este método asume que los mercados son eficientes y que toda la información disponible está, ya descontada en los precios”.

Badenes & Ma Santos (1999) señalan que este método se sirve a su vez de los siguientes:

- **Método de Múltiplos de Cotización**

Se basa en estimar el valor de una empresa mediante la comparación de este con el valor de otras empresas de similares características que cotizan en la bolsa.

Se identifican varias compañías comparables cotizadas en la Bolsa de Valores

de las que vamos a valorar, y calcular posteriormente algunos ratios que muestren la relación entre el valor de cada una de esas empresas y alguna medida de su resultado financiero. Este ratio o múltiplo es luego aplicado a la misma medida del resultado financiero de la compañía objeto de valoración, obteniendo así una valoración comparativa.

- **Múltiplos de Transacción**

Este método es similar al de Múltiplos de Cotización. Este consiste en analizar el precio pagado en transacciones anteriores por compañías parecidas a la empresa objetivo, para obtener así una estimación del precio que se podría estar dispuesto a pagar por ella.

2.2.2. Múltiplos de Cotización

Consiste en Valorar una empresa con objeto de hallar su valor de mercado por analogía con el valor de mercado de otras compañías comparables.

Metodología:

Para determinar el Valor de una empresa objetivo es necesario realizar un proceso de recolección y procesamiento de datos obtenidos, que se detallan en el TABLA N 01.

TABLA N° 1 Pasos del Método de Múltiplos de Cotización

01	Análisis de Empresa Objetivo
02	Análisis y selección de las Compañías comparables
03	Cálculo y Selección de los Múltiplos de cotización
04	Aplicación de los resultados a la Empresa Objetivo
05	Selección de un rango de valoración para la Empresa Objetivo

FUENTE: Introducción a la Valorización de Empresas por el Método de los Múltiplos de Compañías Comparables. Badenes & Ma Santos (1999)
ELABORACIÓN: Propia

Paso 01: Análisis de Empresa Objetivo

Se deben considerar los siguientes aspectos a analizar:

- Actividad que desarrolla: análisis de productos y/o servicio que ofrece.
- Nacionalidad.
- Bussines Mix
- Historia de la compañía.
- Características del Sector: proveedores, clientes competidores, marco legal y posicionamiento del mercado.
- Estructura de la propiedad: accionariado.
- Países y mercados en los que opera.
- Análisis de los datos de mercado, para una empresa cotizada en la Bolsa.
- Análisis de los Estado Financieros de los últimos tres años.
- Estructura de la Organización.
- Evaluación de la dirección.
- Políticas de la empresa: nivel estratégico, financiero, recursos humanos entre otros.
- Participaciones en otras empresas, alianzas estratégicas, etc.

Paso 02: Análisis y selección de las Compañías comparables

Se deben considerar los siguientes aspectos a analizar:

- Deben ser compañías cotizadas en bolsa.
- Deben realizar la misma actividad que la empresa objetivo.
- Deben tener un mismo Mix de negocios y/o productos objetivo.
- Ser de un mismo país o región y/o operar en una misma zona geográfica.
- Tener un tamaño similar: no es aconsejable tomar como comparables a empresas con un volumen de ventas o unos beneficios inferiores en un 50%

al de la empresa objetivo.

- Tener unas mismas perspectivas de crecimiento de beneficios.
- Tener un equipo de dirección de categoría similar.
- Tener una Rentabilidad similar.
- Tener una posición competitiva equivalente.
- Tener el mismo grado de integración vertical: activos.
- Tener una estructura y volumen de gastos de I + D y de marketing similares.

Paso 03: Definición de los componentes

Determinaremos a los componentes de los ratios más utilizados para analizar el proceso de cálculo de los múltiplos de cotización.

TABLA N° 2: Definición de los componentes de los múltiplos más relevantes

RATIO	DEFINICIÓN
Beneficio Neto	Beneficio neto o beneficio después de impuestos
BPA	Beneficio Neto por acción
BAIT	Beneficio antes de interese e impuestos (EBIT – Earnings Before interest and tax)
BAAIT	Beneficio antes de amortización, intereses e impuestos (EBITDA - Earnings Before interest, tax, depreciation and amortization.
Cash Flow – operativo (CF)	EBIT + amortización y depreciación
Valor en Libros	Capitalk social (Valor nominal) + reservas (excluye acciones preferentes)
Valor capital	Capitalizacion Bursatil (con efecto dilución)
Valor de la Empresa	Capitzalizacion bursátil + acciones prefrentes + deuda neta + intereses minoritarios (FV . Firme Valuae)
Deuda Neta	Deuda a Corto Plazo + Deuda aLargo Plazo + leasing financiero – caja – activos liquidos

Recursos permanentes	Deuda neta + intereses minoritarios + Pasivo a Largo Plazo + Capital Social + Reserva + acciones preferentes
DPA	Dividendo por acción

FUENTE: Introducción a la Valorización de Empresas por el Método de los Múltiplos de Compañías Comparables. Badenes & Ma Santos (1999)

ELABORACIÓN: Propia

TABLA N° 3: Ratios más usados

RATIO	DESCRIPCIÓN
PER	<p>Capitalización bursátil/beneficio neto. Price to Earnings Ratio (PER – Precio por acción/beneficio por acción)</p> <p>Para determinar este Ratio según como indica Badenes & Ma Santos (1999) es necesario determinar Precio por acción (PPA – Cotización) y el Beneficio por acción (BPA), determinándose el ratio como PPA/BPA</p> <p>Aplicando el ratio obtenemos el valor capital de la empresa. Para estimar el valor de toda la empresa se suma el valor de la deuda neta. Se debe tener en cuenta que el resultado obtenido por el PER se verá influido por el nivel de apalancamiento de la empresa.</p> <p>El múltiplo se aplica a bases de beneficios comparables, tomando en cuenta la política de amortización, capitalización de gastos entre otros. Si la compañía obtiene ingresos adicionales de otras fuentes distintas a su actividad, estos se omiten en cálculo del PER.</p> <p>Los Pros: Este es uno de los ratios más usados por los inversores. Facilita obtener estimaciones de PER futuros dado que el BPA es una de la proyecciones más comúnmente estudiadas por los analistas financieros.</p> <p>Los Contras: Los resultados del PER pueden estar distorsionados debido a las diferentes políticas contables entre países. Ratio muy sensible a empresas cíclicas. Posibilidad de obtener resultados distorsionados debidos al nivel de apalancamiento de las empresas analizadas.</p>
PER relativo	<p>PER de la empresa / PER del país</p> <p>Pros: Adecuado para comparar empresas de distintos países.</p> <p>Contras: Puede quedar distorsionado por los diferentes ciclos económicos en los distintos países. El PER de algunos países puede estar excesivamente influido por algunos sectores o empresas dominantes.</p>

VE / BAIT	<p>Valor de la empresa / beneficio antes de intereses e impuestos.</p> <p>Pros: Al contrario que el PER, con éste se puede ignorar el grado de apalancamiento al calcular el múltiplo del BAIT, ya que un resultado de apalancamiento al calcular el múltiplo del BAIT, ya que su resultado no se verá distorsionado.</p> <p>Contras: Al igual que en el caso anterior, se tendrá en cuenta los diferentes principios de contabilidad que las diferentes compañías puedan aplicar para calcular el BAIT.</p>
VE / BAAIT	<p>Valor de la empresa / beneficio antes de amortización, intereses e impuestos.</p> <p>Pro: Los resultados obtenidos de este ratio se consideran buenos para aplicar a empresas cíclicas. Ratio empleado para comparar empresas de diferentes países. Es independiente del grado de apalancamiento</p>
VE/ Cash flow operativo	<p>Valor de la empresa / Cash flow operativo</p> <p>Pros: Múltiplo frecuentemente usado para evitar las diferencias en políticas contables que pueden afectar a los resultados. Este múltiplo puede no ser adecuado a empresas de alto crecimiento, ya que puede ser muy pequeño o incluso negativo. Muy usado por analistas financieros. Ratio para empresas cíclicas.</p> <p>Contras: Al contrario que con el PER, los analistas financieros no suelen estimar cash flow futuros.</p>
Precio / valor en libros	<p>Capitalización bursátil / fondos propios, o cotización / valor contable por acción.</p> <p>Pros: Ratio muy útil para analizar empresas muy intensivas en capital</p> <p>Contras: Falta de acuerdo para identificar algunos pasivos que ciertas compañías consideran como recursos propios y otras como recursos ajenos.</p>
VE/ ventas	<p>Valor de Empresa/ Ventas</p> <p>Pros: Útil para empresas con márgenes similares.</p> <p>Contras: Si la rentabilidad de las empresas comparables es muy variable el ratio es inadecuado.</p>
Dividend Yield	<p>DPA / precio</p> <p>Pros: Útil para empresas de sectores maduros.</p> <p>Contras: Empresas de un mismo sector pueden tener políticas de dividendos muy dispares.</p>

FUENTE: Introducción a la Valorización de Empresas por el Método de los Múltiplos de Compañías Comparables. Badenes & Ma Santos (1999)

ELABORACIÓN: Propia

Paso 04: Aplicación de los Resultados a la empresa objetivo

Después de calcular y seleccionar los múltiplos, para posteriormente llegar a un rango de valores adecuado, se procede a multiplicar a esos ratios por los datos correspondientes de la empresa objetivo, para poder así hallar la información deseada.

El rango de múltiplos obtenido debe aplicarse a:

- Datos históricos de la empresa objetivo: Ventas, EBITDA, EBIT, valor en libros, cash flow, etc. que refleje la memoria anual de la compañía correspondiente al último año.
- Datos futuros estimados de la empresa objetivo: datos de años siguientes pueden encontrarse normalmente en informes financieros publicados por analistas de renta variable.

Se debe dar mayor peso a los datos futuros, pues las empresas son valoradas por el mercado basándose en sus resultados futuros. Los datos históricos son relevantes solo por el hecho de que puedan constituir una guía para el futuro.

Paso 05: Selección de un rango de valoración

Después de obtenidos los valores para empresa objetivo, es recomendable seguir lo siguientes pasos:

- Realizar un gráfico con todos los valores obtenidos. Ello puede contribuir a seleccionar el rango de valoración final.
- centrarse en el múltiplo PER, dado que es el ratio que el mercado presta mayor atención.
- Ver los valores generados por otros múltiplos, como precio/cash flow y FV/EBITDA, para ver si aspectos como la depreciación o factores cíclicos distorsionan los resultados obtenidos por el PER.

- Acotar los valores seleccionados dentro de un único rango de valores.

Múltiplos de Transacción

Esta metodología busca estimar el precio que un comprador potencial estaría dispuesto a pagar por una empresa a partir del precio pagado por otras compañías comparables. Los pasos son similares a los de los Múltiplos de Cotización, con las siguientes especificaciones:

- Los múltiplos de transacción se basan en el precio pagado por compañías similares a la que se pretende valorar.
- Si el precio es mayor que el valor de la empresa, entonces los múltiplos de cotización serán un valor similar al obtenido por el descuento de flujos de fondos.
- Los Cálculos se basan siempre en cifras históricas.
- Los ratios más empleados son: Precios/Ventas, Precio/Beneficio, Precio/Valor en Libros, VE/Ventas, VE/EBITDA, VE/EBIT y Precio/Beneficios futuros.

2.2.2.1. Las Teorías Gerenciales

Las teorías gerenciales postulan que el divorcio de la propiedad y la gerencia les asignan alguna libertad a los gerentes en la determinación de los objetivos. Los gerentes eligen fines, los cuales maximizan su función de utilidad. Gregorio Herrera (2006) cita a Marris diciendo que: "El objetivo de la empresa en el modelo de Marris es la maximización de la tasa balanceada de crecimiento de la empresa, esto es, la maximización de la tasa de crecimiento de la demanda de los productos de la empresa y del crecimiento de su capital".

2.2.2.2. Fondos propios versus fondos externos

Gregorio Herrera (2006), hace un análisis de la visión tradicional

versus Modigliani – Miller, determinando que la teoría tradicional de la estructura financiera de la empresa plantea que la estructura financiera óptima será aquella que maximice el valor de mercado de la empresa y minimice el costo del capital. Debido a razones de riesgo de negocio el costo del endeudamiento es inicialmente menor que el de los fondos propios pero ambos tienen una evolución creciente a medida que aumenta el endeudamiento de la empresa. Esto determina que el costo total del endeudamiento sea inicialmente decreciente, debido al efecto inicial de la deuda, luego presenta un mínimo, para posteriormente crecer cuando se alcanzan niveles de endeudamiento de tal grado, que aumenta el riesgo financiero de la empresa. La estructura financiera óptima se dará en aquel punto que minimiza el costo total.

Esta estructura de no ser apropiada puede representar una restricción a las decisiones de inversión y por lo tanto, al crecimiento de la empresa. La teoría de la estructura de capital presenta un quiebre estructural con los planteamientos de Modigliani y Miller (1963). El trabajo demuestra que bajo ciertos supuestos el costo del capital promedio ponderado y el valor de la empresa son independientes de la composición de la estructura de capital de la empresa. Específicamente los supuestos más cuestionados son la inexistencia de impuestos y costos de transacción, la existencia de información perfecta y el hecho de que las empresas pueden ubicarse en grupos con el mismo nivel de riesgo. Estos autores argumentan, que el valor de la empresa dependerá solamente de la capacidad generadora de valor de sus activos, sin importar la procedencia, ni la composición de los recursos financieros que han permitido su financiamiento.

2.2.2.3. Teoría de Modigliani y Miller

Estos autores fueron los primeros en desarrollar un análisis teórico de la estructura financiera de las empresas cuyo objetivo central es estudiar sus efectos sobre el valor de la misma.

La teoría tradicional plantea que la estructura financiera óptima será aquella que maximice el valor de mercado de la empresa y minimice el costo del capital.

Esta estructura de no ser apropiada puede representar una restricción a las decisiones de inversión y por lo tanto, al crecimiento de la empresa.

Este análisis consta de dos etapas: en una primera etapa, establecen la independencia del valor de la firma respecto a su estructura de financiamiento, en una segunda etapa, la toma en consideración del impuesto sobre el ingreso de las sociedades los conducen a concluir que hay una relación directa entre el valor de la empresa y su nivel de endeudamiento.

En ella participan las variables de ingresos, costos variables, costos fijos, depreciaciones, intereses financieros, impuestos, costos de deuda, costos de capital. Todas estas variables interrelacionadas permiten definir la rentabilidad financiera de la organización. La tesis de M&M se fundamenta en tres proposiciones las cuales son:

Proposición I de M&M: Explica que el valor de la empresa sólo dependerá de la capacidad generadora de renta de sus activos sin importar en absoluto de dónde han emanado los recursos financieros que los han financiado; es decir, tanto el valor total de mercado de una empresa como su costo de capital son independientes de su estructura financiera, por tanto, la política de endeudamiento de la empresa no tiene ningún efecto sobre los accionistas (Brealey y Myers, 1993).

Proposición II de M&M: Explica que la rentabilidad esperada de las acciones ordinarias de una empresa endeudada crece equitativamente a su grado de endeudamiento; es decir, el rendimiento probable que los accionistas esperan obtener de las acciones de una empresa que pertenece a una determinada clase, es función lineal de la razón de endeudamiento (Brealey y Myers, 1993).

Proposición III de M&M: Explica que la tasa de retorno de un proyecto de inversión ha de ser completamente independiente a la forma como se financie la empresa, y debe al menos ser igual a la tasa de capitalización que el mercado aplica a empresas sin apalancamiento y que pertenece a la misma clase de riesgo de la empresa inversora; es decir, la tasa de retorno requerida en la evaluación de inversiones es independiente de la forma en que cada empresa esté financiada (Fernández, 2003).

2.2.3.1. La metodología de Richard A. Caralli para la identificación de los Factores Críticos de Éxito (FCE)

La determinación de los FCE permitirá conocer las actividades clave para desarrollar el Mercado Alternativo de Valores en el Perú, donde las pymes puedan realizar emisiones de papeles comerciales, bonos o acciones. La presente investigación utilizará la metodología propuesta por Caralli (2004) para analizar los aspectos de los que depende el éxito de este nuevo mercado.

El método de factores críticos de éxito busca alinear todo el conocimiento sobre el negocio acumulado por los administradores y gerentes, a fin de desarrollar procesos estructurados para ejecutar acciones de dirección estratégica y optimización de recursos enfocados hacia estas actividades, caracterizadas como indispensables para alcanzar el éxito.

El método de factores críticos de éxito fue planteado por primera vez por Ronald Daniel en la Harvard Business Review (Daniel, 1961); sin embargo, es a partir de su aplicación para los requerimientos en sistemas de información desarrollada por Rockart (1979) que su utilización se extiende a diversos temas de la gestión competitiva.

Las siguientes definiciones de los FCE enfocan diferentes aspectos por considerar:

Para Ferguson:

...son factores internos o externos a la empresa que deben ser identificados y reconocidos porque soportan o amenazan el logro de los objetivos de la empresa e incluso su existencia. Requieren de atención especial para evitar sorpresas desagradables o la pérdida de oportunidades. Pueden ser internos o externos, positivos o negativos en su impacto (citado por Villegas, 1997).

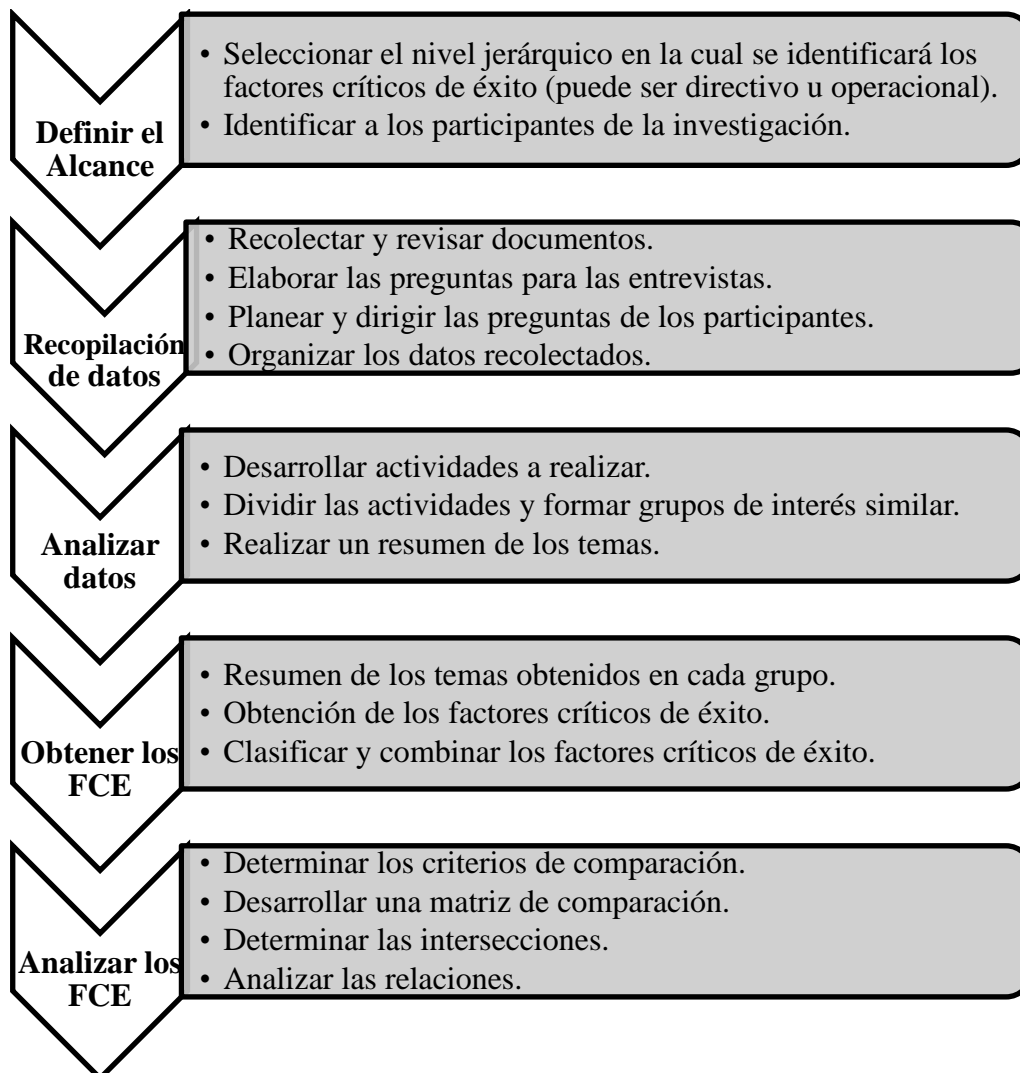
El modelo planteado por Richard A. Carallien Thecritical success factor method: Establishing a foundation for Enterprise security management está basado fundamentalmente en opiniones de expertos en la industria y negocios, así como en la revisión de fuentes secundarias para obtener datos relevantes que permitan conocer los FCE.

El método utilizado con los entrevistados es la técnica de entrevista abierta; para ello, se propone realizar de dos a tres sesiones conjuntas con previa preparación. Los FCE definidos con estas entrevistas se ponen a consideración de otros expertos.

Las principales fuentes por las cuales es posible identificar los FCE son:

- La industria en la cual la organización existe, un entendimiento de sus competidores (posición competitiva), el entorno, sucesos temporales y la gerencia (González Bañales & Rodenes, 2007)

Figura 01: Método para identificar los FCE



Fuente: Caralli et al. (2004).

Elaboración: Alfredo Mendiola y otros. FACTORES CRÍTICOS DE ÉXITO PARA LA CREACIÓN DE UN MERCADO ALTERNATIVO DE EMISIÓN DE VALORES PARA LAS PYMES EN EL PERÚ (2014)

2.2.3.1.1. El método del Benchmarking: Recolección de Datos

El benchmarking es una herramienta que se utiliza en los procesos de mejora de la calidad. Tiene como esencia el aprendizaje de las

mejores prácticas que provienen de las experiencias vividas por los diferentes sectores y empresas líderes en su rubro.

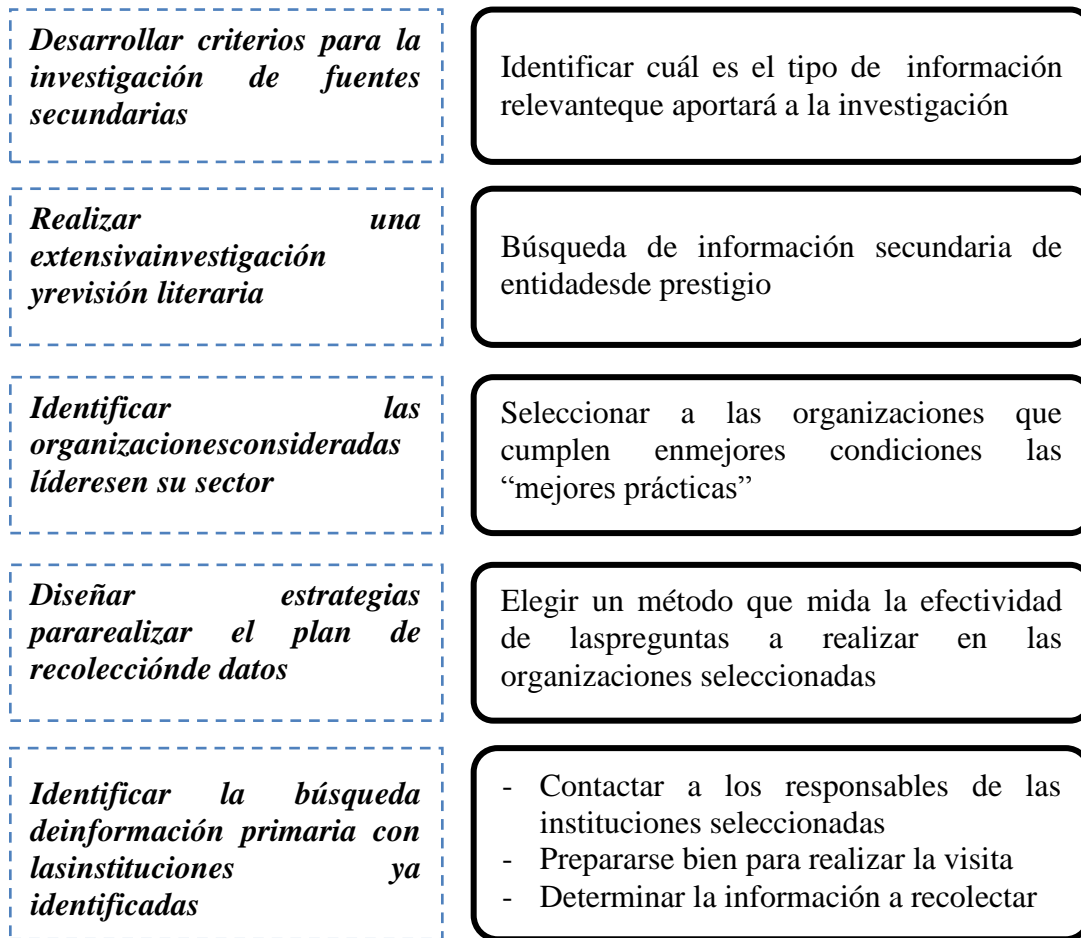
En esta investigación usaremos como referencia la metodología planteada por Robert C. Camp, que comprende cinco fases:

a) Planificación, b) análisis, c) integración, d) acción y e) madurez.

De ellas, solo usaremos la primera Fase denominada Planificación.

Para la recolección de datos, se tomara como referencia dos metodologías, Identificación de los Factores Críticos de Éxito y el Benchmarking, de este último se utilizara la primera fase que consiste en Planificar determinando cuales son las compañías que serán evaluadas para nuestra muestra, según las características de las empresas que ya participan en el Mercado alternativo de valores, una vez identificada la empresa, se procederá a determinarlos factores críticos de éxitos que tendrá para ingresar al Mercado Alternativo de Valores.

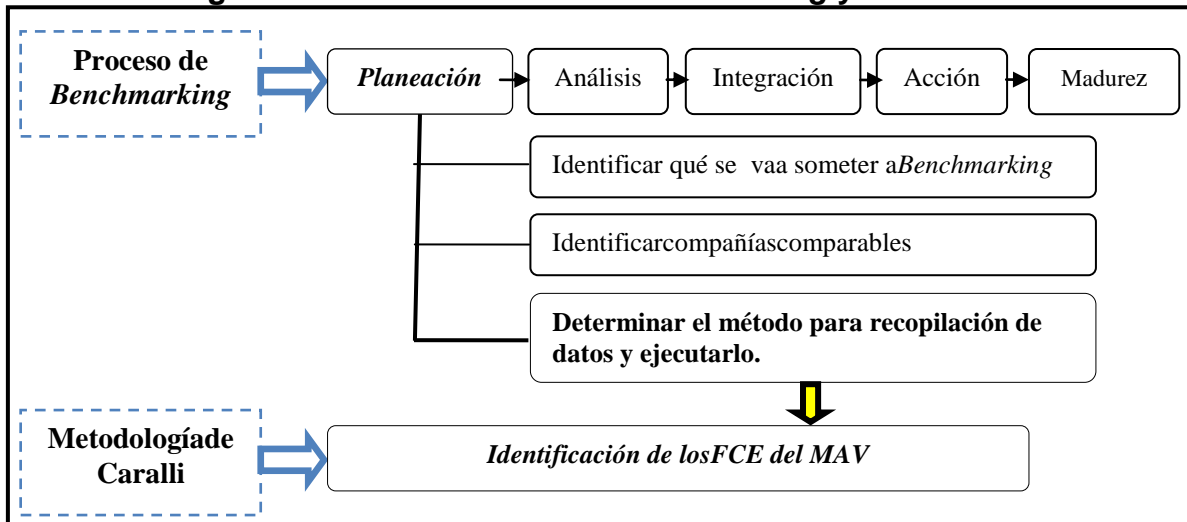
Figura 02: Método para la Recolección de Datos



Fuente: Ministerio de la Protección Social de Colombia, 2013.

Elaboración: Alfredo Mendiola y otros. FACTORES CRÍTICOS DE ÉXITO PARA LA CREACIÓN DE UN MERCADO ALTERNATIVO DE EMISIÓN DE VALORES PARA LAS PYMES EN EL PERÚ (2014)

Figura 03: Relación entre el Benchmarking y los FCE



Fuente: Camp, citado por USMP, 2008: 252.

Elaboración: Alfredo Mendiola y otros. FACTORES CRÍTICOS DE ÉXITO PARA LA CREACIÓN DE UN MERCADO ALTERNATIVO DE EMISIÓN DE VALORES PARA LAS PYMES EN EL PERÚ (2014).

2.2.4. Definición de términos básicos

2.2.4.1. Crecimiento Económico

El Crecimiento Económico es el aumento sostenido del producto de una economía. Usualmente se mide con el aumento del Producto Bruto Interno en un periodo de varios años o décadas (Larrin y Sachs, 2004). Así pues, desde este planteamiento, sería un aumento del valor de los bienes y servicios producidos por una economía, en este caso por una empresa PYME, durante un período de tiempo.

2.2.4.2. Las pequeñas y medianas empresas (PYMES)

Acerca de lo que es una pyme, existen opiniones y definiciones muy diferentes, puesto que cada grupo de interés plantea su propio enfoque y la define de acuerdo con los objetivos que persigue. Para Julien (2003), algunos ven en ellas «pequeñas grandes empresas», con mucho potencial de crecimiento por sí mismas; otros, en cambio, las conciben simplemente como aquellas que solo pueden evolucionar «remolcadas» por grandes empresas.

Por otro lado, muchos tratan de definir a las pymes señalando su composición cuantitativa, prestando atención al número de empleados, los niveles de activos, las ventas anuales, etc. Apelar a estos criterios, sin embargo, no basta para describirlas y caracterizarlas en su totalidad; se podría, incluso, caer en error al incluir o excluir a muchas empresas.

Alfredo Mendiola (2014) realiza una clasificación de empresas según el número de empleados y Ventas anuales como se detalla en el Tabla N° 04.

TABLA N° 4: Clasificación de Empresas por número de Empleados y Ventas Anuales

Clasificación de la empresa	N.º de empleados	Ventas anuales (en nuevos soles)
Microempresa	1 a 10	Hasta S/. 400,000
Pequeña empresa	11 a 100	S/. 400,000 a S/. 6.2 millones
Mediana empresa	101 a 250	S/. 6.2 millones a S/. 70 millones
Gran empresa	251 a más	Más de S/. 70 millones

Fuente: INEI, 2011; Sunat, 2011; Perú Top, 2011.

Elaboración: Alfredo Mendiola y otros, FACTORES CRÍTICOS DE ÉXITO PARA LA CREACIÓN DE UN MERCADO ALTERNATIVO DE EMISIÓN DE VALORES PARA LAS PYMES EN EL PERÚ (2014)

En la Ley 30056; Ley que modifica diversas leyes para facilitar la inversión, impulsar el desarrollo productivo y el crecimiento empresarial, que modifica el Artículo 5 del Texto Único Ordenado de la Ley del Impulso al Desarrollo Productivo y al Crecimiento Empresarial, determina la Pequeña y Mediana Empresa de acuerdo a sus niveles de ventas anuales, como se detalla en el Tabla N° 05.

TABLA N° 5: Características de las Medianas y Pequeñas Empresas

Clasificación de la empresa	Ventas anuales (en nuevos soles)
Pequeña empresa	Superior a 150 UIT a 1700 UIT anuales
Mediana empresa	Superior a 1700 UIT a 2300 UIT anuales

Fuente: Ley 30056
Elaboración: Propia

a. Financiamiento Actual de las pymes en el Perú

Alfredo Mendiola (2014), detalla los requisitos para el otorgamiento de un préstamo, según la entrevista realizada a la administradora de una agencia de una caja municipal en el Cusco, que son los siguientes:

- Garantía real constituida por hipoteca a favor de la caja municipal, con lo cual se obtiene una cobertura al 80%.
- Demostrar solvencia económica.
- Presentar los estados financieros (balance general, estado de ganancias y pérdidas, estado de cambios en el patrimonio neto, estado de flujo de efectivo) y notas a los estados financieros del último año. Esta información debe ser actualizada cada seis meses.
- Declaración del impuesto a la renta de los dos últimos años.

b. Marco Legal:

La Ley 28015, Ley de promoción y formalización de la Micro y Pequeña Empresa, que hace mención a las Pequeñas empresas. Esta fue promulgada 3 de Julio del 2003, tiene por objeto de la Ley objeto la promoción de la competitividad, formalización y desarrollo de las micro y pequeñas empresas para incrementar el empleo sostenible, su productividad y rentabilidad, su contribución al Producto Bruto Interno, la ampliación del mercado interno y las exportaciones, y su contribución a la recaudación tributaria. En su Artículo 28, el Estado promueve el acceso de las MYPE al mercado financiero y al mercado de capitales, fomentando la expansión, solidez y descentralización de dichos mercados. El Estado promueve el fortalecimiento de las instituciones de micro finanzas supervisadas por la Superintendencia de Banca y Seguros. Asimismo, facilita el acercamiento entre las entidades que no se encuentran reguladas y

que puedan proveer servicios financieros a las MYPE y la entidad reguladora, a fin de propender a su incorporación al sistema financiero. En el año 2013 se publica la Ley 30056; Ley que modifica diversas leyes para facilitar la inversión, impulsar el desarrollo productivo y el crecimiento empresarial, nos habla de un marco legal para la promoción de la competitividad, formalización y el desarrollo de las micro, pequeñas y medianas empresas (MIPYME) haciendo más amplio el alcance de la normatividad de la Ley a los sectores empresariales.

c. Tributación

En el Artículo 41 de la Ley N° 28015, con su modificación en la Ley 30056, aduce que el régimen tributario facilita la tributación de las MYPE y permite que un mayor número de contribuyentes se incorpore a la formalidad. El Estado promueve campañas de difusión sobre el régimen tributario, en especial el de aplicación a las MYPE con los sectores involucrados.

La SUNAT adopta las medidas técnicas, normativas, operativas y administrativas, necesarias para fortalecer y cumplir su rol de entidad administradora, recaudadora y fiscalizadora de los tributos de las MYPE.

En el Artículo 42 de la Ley en mención determina que el Estado acompaña a las microempresas inscritas en el REMYPE. El Ministerio de Trabajo y de Promoción del Empleo – MTPE, proporciona a SUNAT el listado de empresas que se inscribieron en el REMYPE administrado por dicha entidad, desde el año 2008. Además la SUNAT toma las declaraciones presentadas por las MYPES inscritas en el registro del MTPE, según el régimen el que se hubieran encontrado, de acuerdo a como se detalla en el Tabla N° 06.

TABLA N° 6: Régimen según Nivel de Ingresos

Régimen	Determinación del nivel de ingresos
Para sujetos Nuevo RUS	Suma de los ingresos consignados en las declaraciones mensuales del NRUS (Casilla 507), declaradas en los 12 meses anteriores a la fecha de entrada en vigencia de la Ley N° 30056. De no haberse consignado monto, se tomó el nivel máximo de ventas de su categoría.
Para sujetos del RER y Régimen General	Suma de los ingresos consignados en los PDT 621 (Casilla 301) de los declarados en los doce meses anteriores a la fecha de entrada en vigencia de la Ley N° 30056

Fuente: SUNAT
Elaboración: Propia

d. Tamaño del financiamiento

La Resolución SBS N° 11356-2008 define a la mediana empresa en función de su endeudamiento. Así, pues, se considera como tal a la persona jurídica cuyo endeudamiento total en el sistema financiero supera los trescientos mil nuevos soles (S/. 300,000) en los últimos seis meses y que no reúne las características necesarias para ser clasificadas como corporativas o grandes empresas (SBS, 2008).

Los créditos financieros se han incrementado a lo largo del tiempo, tanto en el número de colocaciones como en los montos de los préstamos. Entre setiembre del 2011 y setiembre del 2012, el número de empresas que obtuvo financiamiento del sistema financiero aumentó en 12%. Dicho crecimiento ocurrió principalmente en las medianas y pequeñas empresas, y fue del 21% en cada una de estas categorías. En lo que respecta al saldo de la deuda, el incremento ascendió a cerca del 15%, y en este ámbito las pymes estuvieron ampliamente representadas, con casi el 48%.

e. Factores que influyen en el costo de la tasa de interés en el Perú

El último estudio del costo del crédito realizado por el BCRP establece como supuesto que los bancos definen un objetivo de ganancia esperada, en función del segmento al cual orientan sus colocaciones (BCRP, 2006). Bajo este planteamiento, el estudio propone que la determinación de la tasa de interés resulta de agregar las siguientes fuentes de costo:

- Costo de fondos, tomado como un promedio ponderado de la tasa de interés pagada a las distintas fuentes de fondeo (depósitos y adeudos).
- Costos operativos, asociados a la colocación de recursos.
- Riesgo de crédito, expresado como una prima de riesgo.
- Características de la demanda.
- Ganancia esperada, medida como proporción del capital.

El BCRP (2006) determina que la incidencia de estos factores sobre la tasa se explica de la siguiente manera:

La tasa de interés determinada por esta agregación de factores, puede estar, en algunos casos, por debajo, igual, o por encima de la tasa de mercado [...]. La tasa de interés de mercado determinará, en definitiva, la cuantía de crédito asignada a cada segmento. Esto significa que la tasa de interés le permite a los bancos definir el grado de racionamiento de crédito entre segmentos, con la finalidad de alcanzar la ganancia esperada. Esto puede implicar para algunos bancos atender solamente a aquellos clientes cuyo perfil permita alcanzar los niveles esperados de ganancia.

2.2.4.3. Impacto del sector bancario

Como se refiere en el estudio del BCRP (2006):...Los bancos orientan principalmente los recursos depositados por sus ahorristas hacia entidades con poca o nula información pública (medianas empresas), debido a las economías de escala que generan al monitorear un gran número de créditos. Por otro lado, el financiamiento del mercado de capitales se dirige fundamentalmente a las entidades que cuentan con abundante información pública (empresas corporativas). Asimismo, debido a la existencia de un monto mínimo de emisión que permita diluir los costos de transacción, los emisores naturales del mercado de capitales son empresas corporativas que requieren mayores montos para financiar sus operaciones e inversiones que los que demandan las medianas empresas. En los últimos años, en los mercados financieros de las economías emergentes se ha registrado un importante crecimiento de las emisiones de deuda corporativa junto con un estancamiento (en algunos casos, una reducción) del crédito bancario dirigido a las empresas corporativas.

El mercado de crédito en el Perú es segmentado y, según el estudio del BCRP, presentaría estructuras competitivas diferenciadas, las cuales se expresan en diferentes alternativas de financiamiento y márgenes de ganancia obtenida por los bancos. De esta forma, mientras que en el segmento corporativo se produciría una situación de competencia perfecta, en los otros segmentos, incluida la mediana empresa, existirían grados de poder de mercado. Por esta razón, propiciar el ingreso masivo de medianas empresas al MAV generaría alternativas de financiamiento y se lograría incrementar su poder de negociación

frente al sistema bancario. Con ello se obtendría una mayor dinámica competitiva en la fijación de las tasas activas.

2.2.4.4. El Riesgo

Para Krugman & Wells (2006), existe riesgo moral cuando un individuo tiene más información acerca de sus propias acciones que los demás, y son otras las personas que soportan los costes de un esfuerzo o cuidado insuficiente. Según Sosa (2011), «El “riesgo moral” (*moral hazard*, en inglés) es una situación en la que una persona asume un riesgo adicional, puesto que percibe que está totalmente protegido contra las pérdidas o consecuencias de sus propias acciones».

Alfredo Mendiola (2014) cita a Carlos Urrunaga, experto del Instituto Peruano de Economía (IPE), diciendo que: el riesgo moral es el comportamiento oportunista que puede presentarse después de la firma de un contrato. Surge cuando acciones no observadas pueden usarse en beneficio propio, con el consiguiente perjuicio para la otra parte, sin tomar en cuenta, además, las consecuencias que dichos actos tendrán sobre terceros.

Existe riesgo moral cuando el valor de una transacción para alguna de las partes que intervienen en un contrato puede verse afectado por acción o decisiones adoptadas por la otra parte, las cuales no pueden ser controladas totalmente por la primera.

De la Varga (2008), afirma que el riesgo moral en las pymes está altamente relacionado con la información debido a dos situaciones: primero, porque es difícil obtenerla; y segundo, porque es costoso supervisarla. Se genera, con ello, una situación de asimetría de la información.

En la actualidad, el sistema financiero es monitoreado por el Estado para evitar que las instituciones financieras tomen riesgos inadecuados y asegurar, asimismo, que el sistema bancario se desenvuelva de manera eficiente, sin que disminuya totalmente el riesgo para este.

Esta misma situación de control y monitoreo del Estado sobre el sistema financiero la deberían conseguir las instituciones bancarias con respecto a las pymes a las que le ceden fondos; sin embargo, el incremento de préstamos dificulta este control, con lo cual se elevan los costos de supervisión; esto ocasiona que muchas veces la decisión de otorgar financiamiento se deba tomar sobre la base de la información entregada por las pymes, lo que incrementa su riesgo.

2.2.4.5. El mercado y el Mercado de Capitales

El mercado

Samaniego Ibarra (2010), define a mercado como: El escenario (lugar físico o virtual) donde se realizan transacciones o acuerdos de negocios y en el que se intercambian bienes y/o servicios entre compradores y vendedores, articulándose un grado de competencia entre los participantes a partir del mecanismo de la oferta y la demanda.

Definición ABC (2012) complementa diciendo que a diferencia de una simple operación de compraventa, el mercado implica un comercio regular y regulado. Tras el surgimiento de la moneda, se empezaron a desarrollar códigos de comercio que finalmente dieron lugar a la empresa moderna y a mecanismos de transacciones más complejos, lo que permitió también el desarrollo de mercados de valores y otros mercados financieros.

El mercado de valores como opción de financiamiento frente al sistema bancario

BCC & Asociados (2004) conceptualiza al Mercado de valores como un mecanismo a través del cual interactúan de forma directa empresas que captan recursos, así como inversionistas que canalizan sus ahorros hacia un mercado regulado, y en el que existe una gran probabilidad de liquidez.

Tratándose de un mecanismo de financiación directa, el mercado de valores permite canalizar los recursos financieros escasos, pues en un mercado con desintermediación, los agentes económicos asumen de manera individual los riesgos existentes en él, a bajo costo y en condiciones de transparencia.

En el Perú, los títulos valores se negocian a través del mercado bursátil, representado por la BVL, y mediante el mercado extrabursátil, en el cual se compran y venden los valores que no aparecen listados en los mecanismos centralizados de la BVL.

La Bolsa de Valores de Lima (BVL) y sus participantes

Las bolsas de valores son mercados organizados que tienen por objeto facilitar, con la participación de agentes especializados, las transacciones comerciales relativas a valores, las que, incluso, pueden concretarse mediante ciertos procedimientos de ejecución forzosa.

En el Perú, el mercado bursátil está representado por la BVL. Se trata de una organización privada que brinda las facilidades necesarias para que sus miembros, atendiendo los mandatos de sus clientes, realicen negociaciones de compraventa de valores.

En la actualidad, la BVL tiene poco más de 150 años de existencia, tiempo en el que ha registrado diversos cambios en su funcionamiento y operatividad; estos

se rigen y regulan por la Ley del Mercado de Valores, Decreto Legislativo 861, vigente desde diciembre del 2005.

Revisando algunos datos, encontramos que en los últimos diez años los montos negociados en la BVL tuvieron un comportamiento moderado, a excepción de los años previos a la crisis (2006 al 2008), en los que hubo un extraordinario crecimiento, que llegó a superar los S/. 9,000 millones. La Bolsa de Valores de Lima es también parte de un grupo económico que crea empresas estratégicas, con el objetivo de contribuir a la ampliación de la estructura del mercado financiero peruano.

La Superintendencia del Mercado de Valores (SMV)

La Superintendencia del Mercado de Valores es una institución pública, responsable de la reglamentación y supervisión del mercado de valores y de todos sus participantes. Hasta julio del 2011 se denominaba Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores(CONASEV). Con este cambio, se adicionaron mayores facultades en sus funciones.

La Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) es un organismo técnico especializado adscrito al Ministerio de Economía y Finanzas que tiene por finalidad velar por la protección de los inversionistas, la eficiencia y transparencia de los mercados bajo su supervisión, la correcta formación de precios y la difusión de toda la información necesaria para tales propósitos.

La SMV (2011), a fin de proteger los intereses de los inversionistas, emisores y demás participantes del circuito bursátil cumple al papel de regulador del mercado de valores en el Perú, verificando el cumplimiento de las normas.

Son funciones de la SMV las siguientes:

- Dictar las normas legales que regulen materias del mercado de valores, mercado de productos y sistema de fondos colectivos.
- Supervisar el cumplimiento de la legislación del mercado de valores, mercado de productos y sistemas de fondos colectivos por parte de las personas naturales y jurídicas que participan en dichos mercados. Las personas naturales o jurídicas sujetas a la supervisión de la Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones (SBS) lo están también a la SMV en los aspectos que signifiquen una participación en el mercado de valores bajo la supervisión de esta última.
- Promover y estudiar el mercado de valores, el mercado de productos y el sistema de fondos colectivos.

Las clasificadoras de riesgo

Como indica la Ley del Mercado de Valores (2002), la «empresa clasificadora de riesgo es la persona jurídica que tiene por objeto exclusivo categorizar valores, pudiendo realizar actividades complementarias de acuerdo a las disposiciones de carácter general que establezca la SMV»

Según el artículo 280 de la misma ley, todas las personas jurídicas que emitan valores representativos de deuda por oferta pública deben contratar los servicios de dos clasificadoras de riesgo como mínimo para que se encarguen de la clasificación permanente de esos valores; si la SMV lo considera conveniente, puede designar una de las clasificadoras. La clasificación de los valores representativos de deuda que son objeto de oferta pública secundaria es obligatoria. En los demás casos, la clasificación de riesgo es facultativa.

2.2.4.6. Los valores mobiliarios que se negocian en el mercado de capitales

Bonos

Son valores representativos de deuda y conocidos como instrumentos de renta fija. Se trata de títulos que pagan intereses periódicos, los cuales son llamados *cupones*; estos títulos son emitidos con vencimientos mayores aun año.

En un contrato de bonos se detallan los derechos y obligaciones del emisor y del tenedor de bonos del activo de renta fija; se definen, asimismo, las bases de las futuras operaciones entre el emisor y el inversionista.

Existen varias clasificaciones de bonos. La principal es por el tipo de emisor, que puede ser una empresa o una institución del Estado; los bonos de las empresas son emitidos por instituciones financieras o empresas privadas; los bonos que emite el Estado son llamados *bonos del tesoro*.

Los tipos de bonos negociados en el mercado de valores son:

- **Los bonos amortizables.** Son aquellos que pagan su nominal con fechas programadas y no dejan el mayor importe del nominal al final; de esta manera, el inversionista se asegura en reducir el riesgo de que, al vencimiento, el emisor no pueda cumplir con pagar todo el nominal.
- **Los bonos bullet.** Son aquellos que pagan su principal o nominal a la fecha de vencimiento.
- **Los bonos cupón cero.** Son aquellos que no pagan cupones hasta el vencimiento.

- **Los bonos de rédito.** Son aquellos que no pagan cupones periódicos durante el periodo de duración del instrumento. Acumulan intereses que se pagan al vencimiento.
- **Los bonos con cupón diferido.** Son aquellos que difieren el pago de los intereses a otro periodo, son pagados como pago único al final del periodo aumentando el valor los cupones porque toma una tasa compuesta durante el periodo diferido.

En el Perú, la emisión de bonos está normada por la Ley del Mercado de Valores y la Ley General de Sociedades.

Acciones

Son instrumentos de captación de fondos mediante los cuales el que aporta el dinero pasa a ser socio a cambio de sus aportes, además de adquirir derechos de naturaleza económica y política. Se les conoce como valores de renta variable porque su rentabilidad está sujeta a los resultados económicos de la empresa.

En el Perú existen tres tipos de acciones; las preferentes, que no otorgan derecho a voto y tienen prioridad para el pago de dividendos; las comunes, cuya posesión da derecho a voto; y las de inversión, creadas para dar participación a los trabajadores. Las acciones se encuentran reguladas por la Ley General de Sociedades y la Ley de Títulos Valores.

Instrumentos de corto plazo

Son valores representativos de deuda emitidos a plazos menores de un año; estos instrumentos pueden emitirse a través de títulos o anotaciones en cuenta.

Solo se pueden usar como instrumentos de corto plazo los papeles comerciales que se contemplan en la Ley de Títulos Valores.

Para la emisión de estos instrumentos, los bancos y las demás instituciones financieras están sujetos a la Ley General del Sistema Financiero.

Los inversionistas institucionales

Un inversionista es toda persona natural o jurídica que tiene una expectativa de rentabilidad financiera. Usa las inversiones con la finalidad de hacer crecer su dinero. Existen diferentes figuras de inversión, tales como acciones, bonos, fondos mutuos, opciones, divisas, plata, oro, etcétera.

Los inversionistas realizan un análisis técnico y/o fundamental para determinar las oportunidades de inversión favorable, con lo cual minimizan riesgos y maximizan ganancias. Los inversionistas tienen diferentes tolerancias al riesgo: algunos prefieren inversiones de bajo riesgo y, por ende, tendrán ganancias conservadoras; otros, en cambio, están dispuestos asumir un riesgo adicional y obtener un beneficio mayor.

En el Perú, los principales inversionistas institucionales son los fondos de pensiones, las compañías de seguros, los fondos mutuos y los fondos de inversión.

- Fondos de pensiones: las AFP

El fondo de pensiones es un conjunto de activos comunes destinado a generar un crecimiento estable a largo plazo y proporcionar pensiones a los empleados cuando estos llegan al final de sus años de trabajo e inician su jubilación.

Los fondos de pensiones son administrados normalmente por algún tipo de intermediario financiero para la empresa y sus empleados. Es el mayor inversionista institucional y, tienen los siguientes límites:

- ✓ Emisor: es el 10% de cada fondo administrado y hasta el 15% de los activos del emisor.
- ✓ Emisión o serie: hasta el 50%.
- ✓ Grupo económico: hasta el 25% de cada fondo administrado.

- **Fondos mutuos**

Es un fideicomiso que reúne el dinero de inversores que tienen el mismo objetivo financiero, con el fin de invertirlo en instrumentos del mercado de capitales. Para los integrantes del fondo constituyen una oportunidad de invertir, a un costo relativamente bajo, en una cartera diversificada gestionada por profesionales. Estos, sin embargo, tienen límites en ciertos casos:

- ✓ Instrumentos de deuda: hasta el 15% de las deudas o pasivos totales del emisor.
- ✓ Instrumentos de deuda: hasta el 15% del activo total del fondo mutuo.
- ✓ Instrumentos de deuda de un mismo grupo económico: hasta el 30% del activo total del fondo mutuo.

- **Fondos de inversión**

Es un patrimonio autónomo que se logra con los aportes de personas naturales y jurídicas. Están destinados a ser invertido en diferentes instrumentos. La estructuración y administración la realiza una SAFI por cuenta de los participantes del fondo. Es la SMV la que norma y supervisa

las SAFI; los límites a estas, sin embargo, solo se establecen en sus propios reglamentos.

2.2.4.7. Ley del Mercado Alternativo de Valores (MAV)

El marco legal del mercado de valores es un aspecto crucial para definir su potencial de crecimiento y el grado de atractivo para las inversiones. De ahí la necesidad de que se base en una ley moderna y en un reglamento facilitador.

La Ley de Mercado de Valores promueve la transparencia del mercado estableciendo mecanismos para que todos los agentes que participan en este tengan las mismas condiciones a la hora de tomar decisiones.

El reglamento del Mercado Alternativo de Valores con Resolución de Superintendencia N° 00025-2012-SMV/01, publicado el 29 de junio del 2012, en su artículo 1, determina que: El Mercado Alternativo de Valores es un segmento del mercado de valores creado para la realización de ofertas públicas primarias y secundarias de acciones representativas de capital social y valores representativos de deuda emitidos por empresas que cumplan las condiciones enunciadas en el numeral 4.2 del artículo 4° del presente Reglamento. El mencionado Artículo denominado Premisas que definen el MAV, establece las empresas participantes de este Mercado:

- El MAV cuenta con un régimen de menores requerimientos y obligaciones de presentación de información que el régimen general bajo el cual se ofertan valores representativos de capital social, instrumentos de corto plazo y bonos, en el mercado primario y secundario.
- Pueden participar en este mercado las empresas domiciliadas en el Perú que cumplan con lo siguiente:

- Sus ingresos anuales promedio por venta de bienes o prestación de servicios en los últimos tres (3) ejercicios, no deben exceder de doscientos (200) millones de Nuevos Soles o su equivalente en dólares americanos, según la información financiera anual disponible o declaraciones anuales de impuestos, o del monto por ventas contenido en la definición de créditos corporativos establecido en la Resolución SBS N° 11356 -2008 y sus modificatorias o la norma que la sustituya; el que resulte mayor.
 - Si la empresa contase con menos de tres (3) años de operaciones, se considerarán sus ingresos anuales promedio por venta de bienes o prestación de servicios durante el periodo disponible. Si la empresa contase con menos de un (01) año de haber iniciado operaciones, se considerarán los ingresos por los citados conceptos en el período disponible.
 - En el caso de ingresos expresados en monedas distintas del nuevo sol, para la conversión respectiva se aplicará el tipo de cambio contable disponible y publicado por la Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones al cierre de cada ejercicio o del ejercicio correspondiente.
 - No tener ni haber tenido valores inscritos en el Registro o admitidos a negociación en algún MCN administrado por las Bolsas o mercados organizados extranjeros, salvo que la inscripción en el Registro se hubiera producido en el marco del Reglamento del Mercado de Inversionistas Institucionales.
- No encontrarse obligadas a inscribir sus valores en el Registro.

- Las Empresas que participan en este mercado se encuentran obligadas a cumplir con las normas específicas establecidas en el presente reglamento.
- Las Bolsas que administren MCN en los que funcione el MAV deben establecer mecanismos de difusión que permitan identificar y diferenciar los valores del MAV, así como mecanismos de transparencia y de información de las operaciones que se realizan en dicho mercado, para cuyo fin podrán solicitar información a las Empresas.
- La SMV regula y supervisa el MAV, así como a todos sus participantes.

CAPÍTULO III: MARCO METODOLÓGICO

3.1. Tipo y diseño de la investigación

3.1.1. Tipo de investigación:

La presente investigación es de tipo descriptiva; identificar y dar a conocer las características de las pymes de la región Lambayeque, que en su mayoría manifiesta las necesidades de financiamiento.

3.1.2. Diseño de la investigación:

La orientación de la investigación es cuantitativa debido a que se estudió a las Pequeñas y medianas empresas de la Región Lambayeque.

Población:

Según el más reciente informe del Ministerio de la Producción denominado “LAS MIPYMES EN CIFRAS”, elaborado por la Dirección General de Estudios Económicos, Evaluación y Competitividad Laboral, como se muestra en el Cuadro N°06 del anexo 01, en Lambayeque al culminar el año 2013 existen 1688 PYMES (el 3% son medianas empresas) las que constituyen nuestra población de estudio.

Muestra:

$$n = \frac{N * Z^2 * p * q}{d^2 * (N - 1) + Z^2 * p * q}$$

Donde:

- N = Total de la población
- Z= ±1.96 (con un nivel de confianza del 95%)
- p = proporción esperada (en este caso 50% = 0.50)
- q = 1 – p (en este caso 1-0.50 = 0.50)
- d = precisión de un 5%.

La muestra es de 313 PYMES en la región Lambayeque.

N = 313

3.1.3. Hipótesis

La implementación de un Mercado de Capitales si es una alternativa de viable para el financiamiento de las Pymes en la Región Lambayeque.

3.1.4. Variables

Variable Independiente (V.I.):

Mercado de capitales.

Variable Dependiente (V.D.):

El financiamiento de las Pymes

3.1.5. Operacionalización de Variables

TABLA N° 7: Operacionalización de Variables

VARIABLE DEPENDIENTE	DIMENSIÓN	INDICADOR	FORMULA	MÉTODO Y TÉCNICAS DE RECOLECCIÓN DE DATOS
El financiamiento de las Pymes	Liquidez	Nivel de Liquidez	Disponibilidad de efectivo	Encuesta
	Endeudamiento	Nivel de Endeudamiento	N° de acreedores	Observación
	Nivel de confiabilidad	Porcentaje de confianza crediticia	N° de operaciones exitosas/N° total de operaciones	Análisis documental

VARIABLE INDEPENDIENTE	DIMENSIONES	INDICADORES	TÉCNICAS E INSTRUMENTOS DE RECOLECCIÓN DATOS
Mercado de capitales	Emisión	Valor nominal	Se realizará mediante análisis documental de datos oficiales del sistema financiero nacional
	Colocación	Precio de colocación	
	Distribución	N° de participantes	

3.1.6. Métodos, técnicas e instrumentos de recolección de datos

a. Métodos

El método del Benchmarking: Recolección de Datos

b. Técnicas

- Análisis documental:

Esta se utilizara para realizar el análisis de los estados financieros, con la finalidad de analizar cómo se encuentra actualmente la Pyme objeto de este estudio, así como también se analizara posteriormente como se ha comportado financieramente después de haberse aplicado la presente propuesta.

- Encuesta:

Se realizara encuestas a los responsables de las áreas financieras de las Pymes, así como también a expertos en la materia.

- Juicio de expertos:

Servirá para corroborar la propuesta y validarla.

c. Instrumentos:

- Ficha de Registro de Análisis documentarios
- Guía de encuesta

3.1.7. Procedimiento para la recolección de datos

- **Identificación de Pymes:** Se realizara la identificación de selección de las Pymes adecuadas para ser analizadas de acuerdo a las características establecidas para acceder al mercado alternativo de valores.
- **Encuesta:** Se realizara encuesta con expertos en mercado alternativo de valores.
- Realizar el análisis de la documentación financiera de las Pymes seleccionadas

- **Instrumentos y herramientas para procesar la información**

Se utilizó el programa Microsoft Excel para el procesamiento de la información obtenida y de esa manera cumplir dicho propósito.

- **Presentación de la información**

Se procesó la información en Microsoft Excel.

- **Análisis de la información**

Se organizó y presentó la información en cuadros y gráficos estadísticos, que sirvió para calcular porcentajes (%).

3.1.8. Plan de análisis de datos

El análisis obtenido en la fase anterior será de acuerdo a los indicadores:

- ❖ Nivel de Liquidez:

Disponibilidad de efectivo

❖ Nivel de endeudamiento:

N° de acreedores

❖ El porcentaje de confianza crediticia

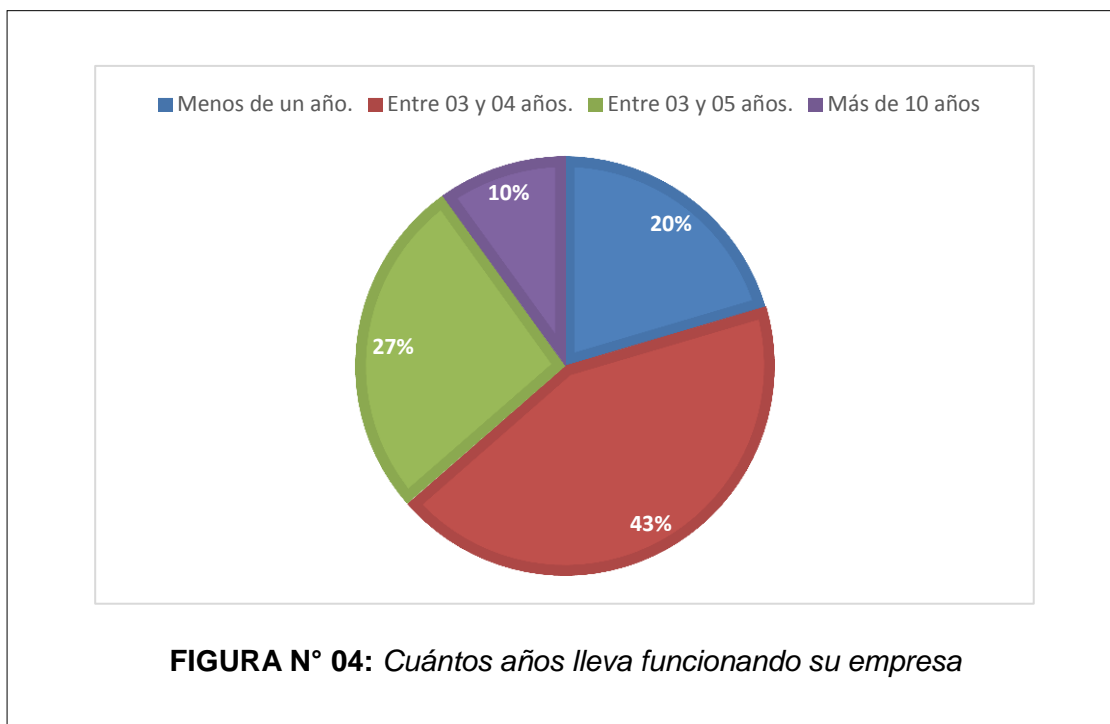
(N° de operaciones exitosas / N° total de operaciones)

Así mismo se utilizará el siguiente plan de análisis para conocer la situación de liquidez, el grado de endeudamiento y el nivel de confiabilidad crediticia para determinar la viabilidad de la implementación de un mercado de capitales como medio de financiamiento para las Pymes de la Región Lambayeque.

CAPÍTULO IV: ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE LOS RESULTADOS

4.1. Resultados en tablas y gráficos.

a) Análisis de la variable de continuidad: Determinar el tiempo que lleva una Pyme en el Mercado.



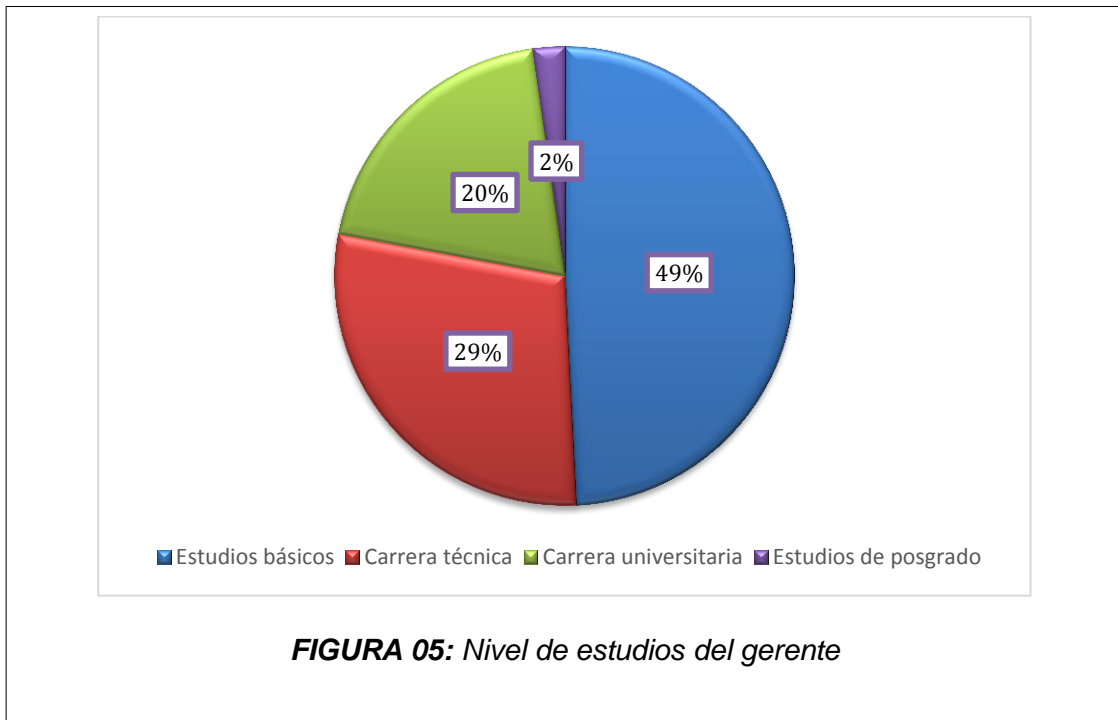
Fuente: Elaboración propia.

Se observa en la Figura N° 04, el 43% de la población encuestada tiene entre 03 y 04 años en el mercado, el 27% de empresas están entre los 03 y 05 años, el 10% cuenta con más de 10 años en el mercado y el 20% tiene menos de 01 año en el mercado.

Esto indica que ya tienen un tiempo considerable en el mercado y que sus aportaciones a la producción y distribución de bienes y servicios, son un gran potencial de generación de empleos, además de representan un excelente medio para impulsar el desarrollo económico y una mejor distribución de la riqueza.

Sin embargo, presentan dificultad en virtud de su tamaño y permeancia ya que tienen acceso restringido a las fuentes de financiamiento.

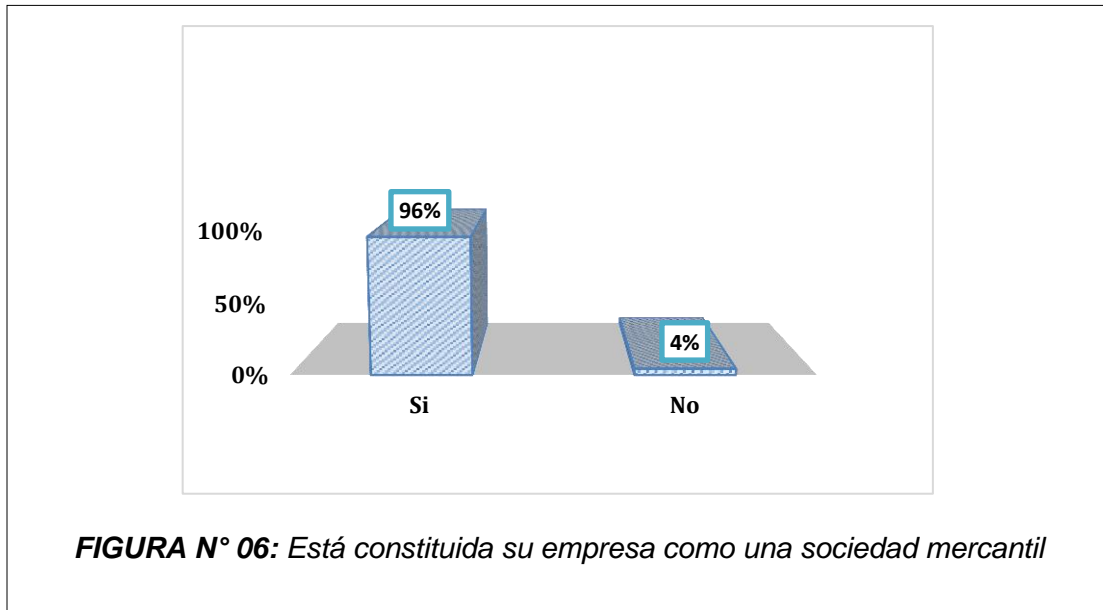
b) Análisis de las variables individuales



Fuente: Elaboración propia.

Al analizar el nivel de estudios que tiene el representante o gerente de las empresas encuestadas, el 49% solo cuenta con estudios básicos, el 29% tiene una carrera técnica, el 20% cuenta en una carrera universitaria y solo el 2% tiene estudios de posgrado; esto indica que un gerente de una Pyme no cuenta con un nivel de formación académica realizada, esto indica su falta de capacidad financiera para la toma de decisiones, cabe mencionar que en su mayoría las decisiones tomadas son a base experiencias y no de un riguroso análisis de mercado.

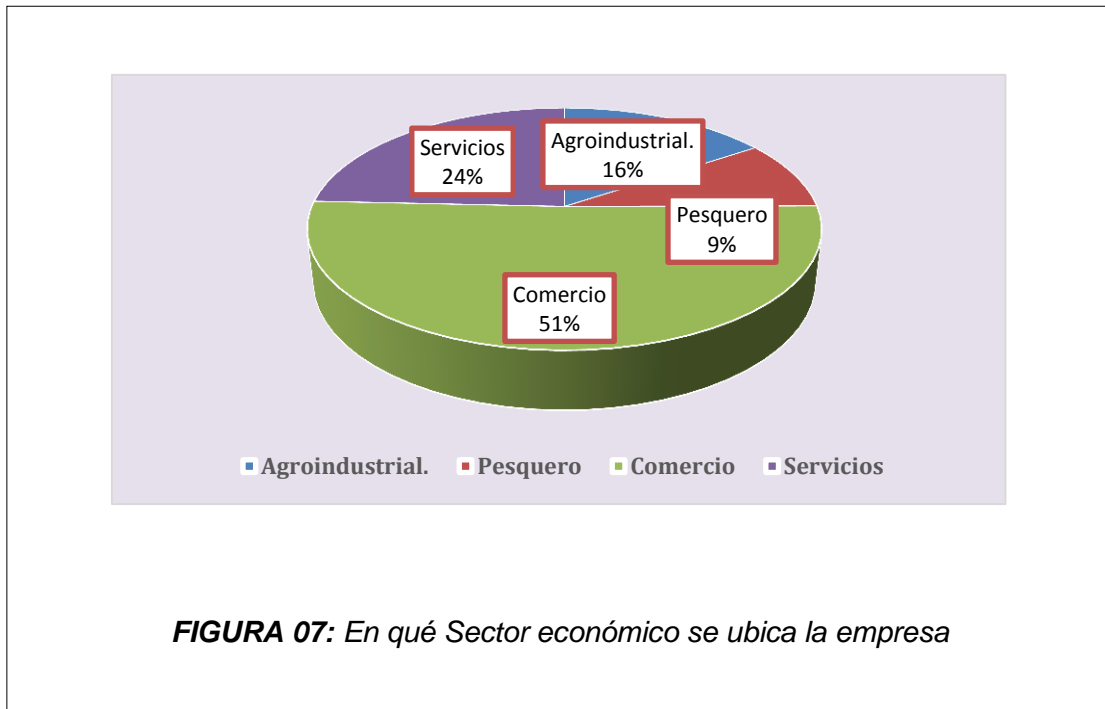
c) Sociedad Mercantil



Fuente: Elaboración propia.

En la Figura N° 06, se muestra que el 96% de los encuestados tiene una actividad con fines de lucro, es decir una sociedad comercial y solo el 4% tiene actividades sin fines de lucro.

d) Análisis de las variables de actividad económica.

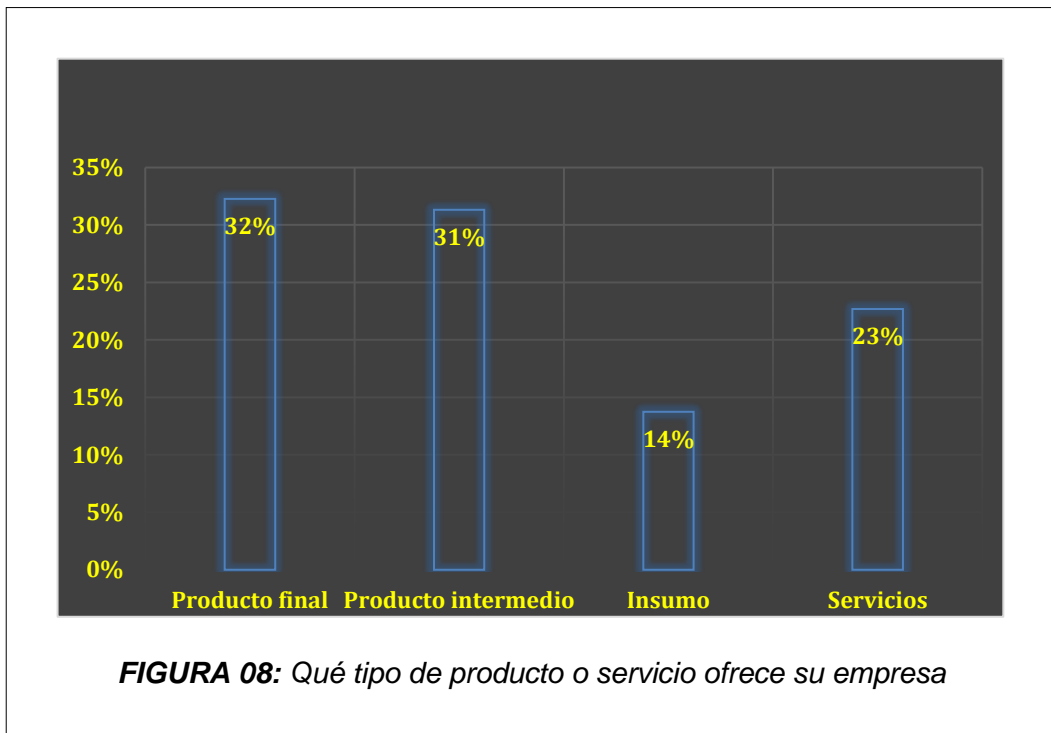


Fuente: Elaboración propia.

En el Figura N° 07, el 51% de empresas encuestadas pertenecen al sector comercio, el 24% al sector de servicios, el 16% son Agroindustriales y el 9% son empresas del sector pesquero, pues esto indica que la Región Lambayeque tiene una ubicación estratégica, por ser una zona con de confluencia de agentes económicos (Aglomeración económica), pues estos provienen de la costa, sierra y selva es por ello que cuenta con un fuerte sector comercial, en su mayoría los encuestados son empresas comerciales, así mismo es importante destacar que la banca múltiple tiene un alto dinamismo de las colocaciones bancarias en la pequeña y mediana empresa (PYME), ya que son en grandes proporciones.

A esto cabe mencionar también que en el sector comercio tenemos a Real Plaza Chiclayo, Open Plaza Chiclayo de los Grupos Rodríguez Pastor y Falabella, Oechsle, la expansión de supermercados y de tiendas minoristas de extracción local, como Tiendas Efe, importantes compañías que hacen que el sector comercio sea más dinámico.

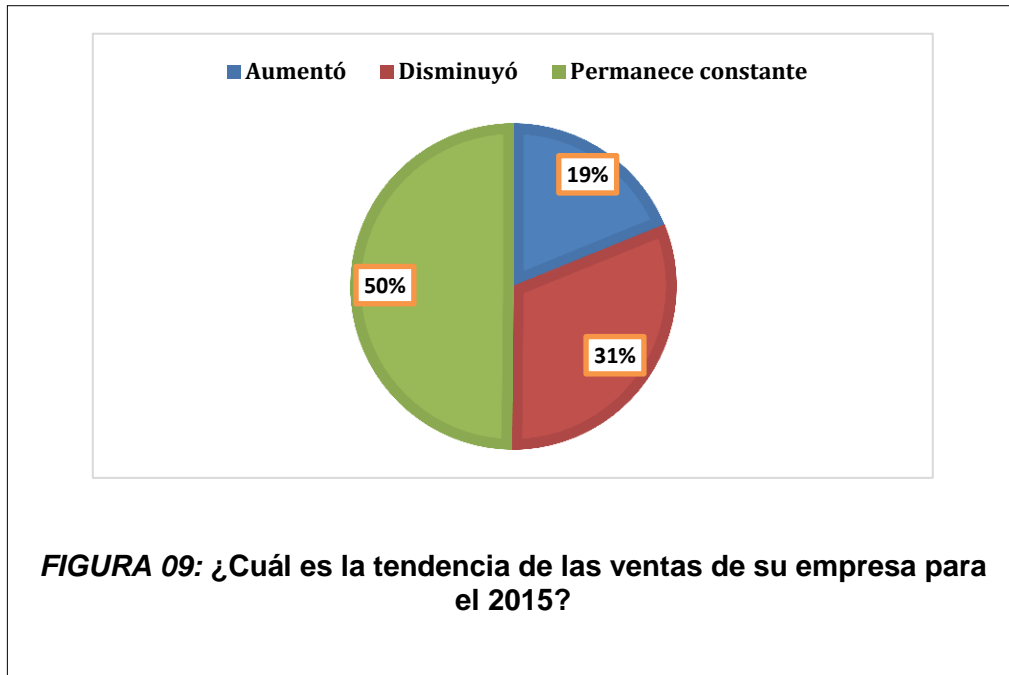
e) Análisis de las variables económicas.



Fuente: Elaboración propia.

Las empresas lambayecanas en su gran mayoría ofrecen un producto final, intermedio con 32% y 31% respectivamente y el 14% ofrece un insumo y el 23% son empresas de servicios.

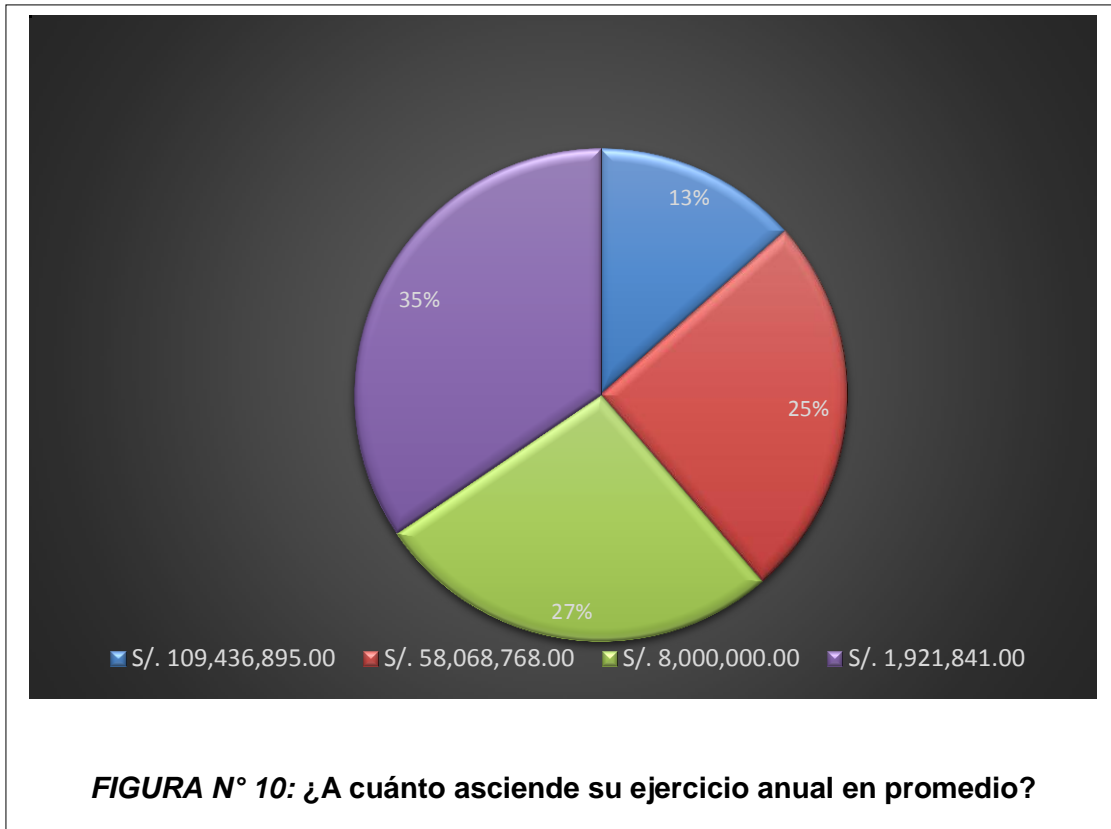
f) **Determinación de tendencias: Análisis de mercado**



Fuente: Elaboración propia.

Las empresas cada vez están más expuestas a las volatilidades del mercado por ello necesitan adaptarse a los cambios que este presenta, pues su tendencia a crecer se ve cada vez amenazada. En la Figura N°9, el 50% de empresas encuestadas tuvo un tendencia constante, es decir el nivel de utilidades no cambió, el 19% obtuvo una mejora respecto al año anterior y el 31% disminuyó; esto indica que rentabilidad a comparación de ellos anteriores no ha mejorado es por ello que la gran mayoría de empresas recurren a entidades financieras a solicitar un crédito para que continúen con sus actividades en el corto plazo, esto generado por la necesidades de contar con mayor capital y recursos necesarios para honrar sus compromisos.

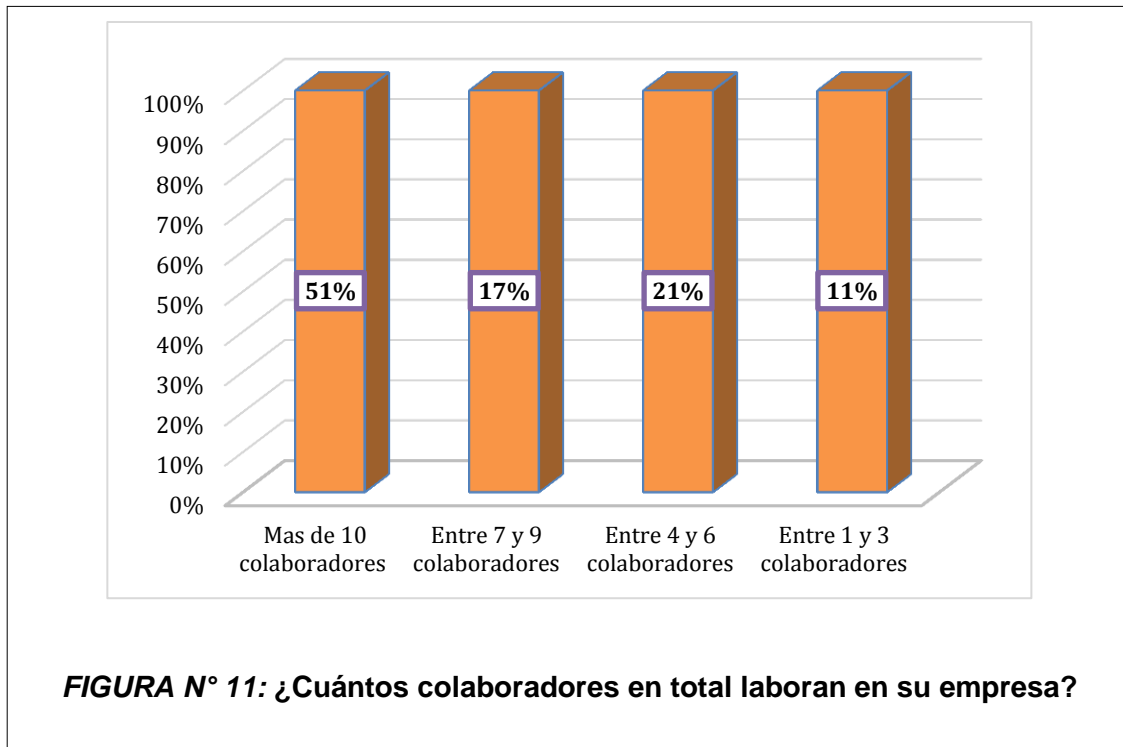
g) Facturación anual en promedio de Pymes encuestadas.



Fuente: Elaboración propia.

En la Figura N° 10, de los resultados obtenidos son: El 35% y 27% cuenta con un ejercicio promedio de 1,921.841.00 y 8,000.000.00 respectivamente; y el 13% y 25% 109.436.895 y 58.068.768.00 millones de Nuevos soles respectivamente. Esto indica que en su totalidad las empresas si tienen la posibilidad de ingresar al Mercado Alternativo de Valores, puesto que su facturación anual está entre el rango de lo estipulado en los requisitos del MAV.

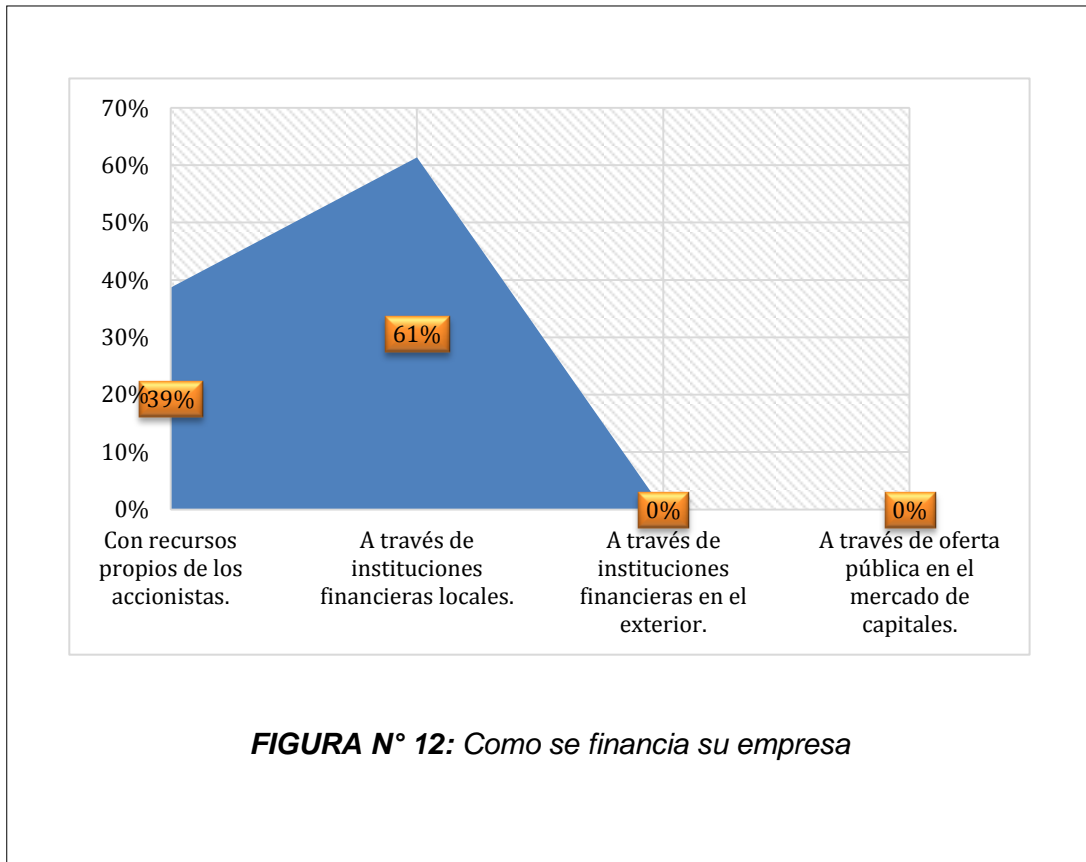
h) El promedio de trabajadores: Determinar el número de trabajadores en promedio.



Fuente: Elaboración propia.

En la Figura N° 11, se muestra que : El 51% de empresas encuestadas cuentan con más de 10 colaboradores, 21% dijo que tiene entre 4 y 6 colaboradores, el 17% respondió que el número de colaboradores está entre 7 y 9, y solo el 11% respondió que tiene entre 1 y 3 colaboradores.

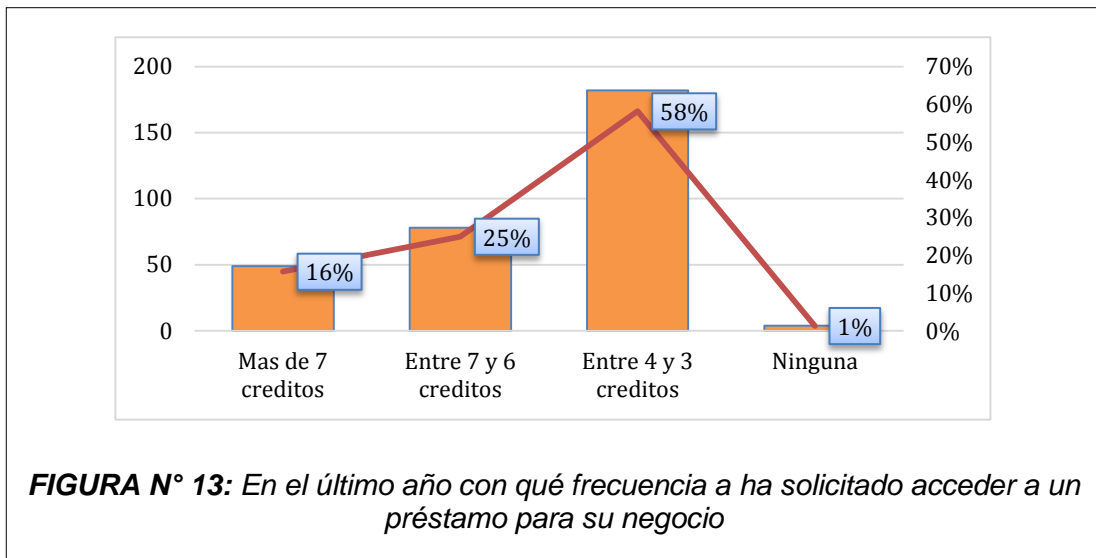
i) Análisis de la variable Financiamiento



Fuente: Elaboración propia.

Según los datos observados en la Figura N° 12, el 39% de las empresas encuestadas respondieron que financian sus actividades con recursos propios y el 61% dijo que su financiamiento es a través de las entidades financieras locales, y el 0% desconoce cómo financiarse en un Mercado de Capitales (Mercado Alternativo de Valores) esto indica la gran necesidad de implementar un mercado alternativo de valores, puesto que estas Pymes están perdiendo la oportunidad de disminuir sus gastos financieros a fin de incrementar su rentabilidad.

j) Clasificación de empresas por producto y/o servicio que brindan.

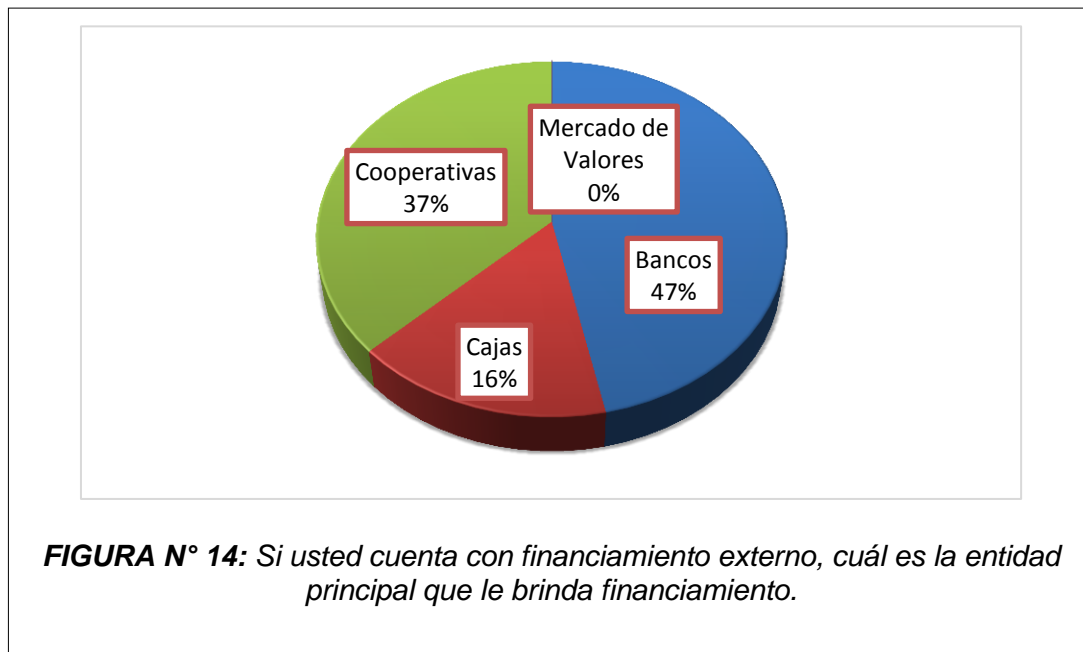


Fuente: Elaboración propia.

En la Figura N° 13, el 16% tiene más de 7 créditos, el 25% tiene entre 7 y 6 créditos; el 58% tiene entre 4 y 3 créditos y 1% no cuenta con créditos; esto indica que los préstamos a comparación del año anterior habrían disminuido, pues los crédito empresariales se viene desacelerando desde mayo del 2014, gran parte de esta caída se debió al retroceso de los créditos bancarios en moneda extranjera dirigidos a Pymes y en menor medida, a la contracción de las colocaciones en corporaciones, grandes y medianas empresas.

La mayor participación corresponde a las medianas empresas, seguidas de las corporaciones, grandes empresas, pequeñas empresas y microempresas respectivamente.

k) Análisis del Financiamiento externo.

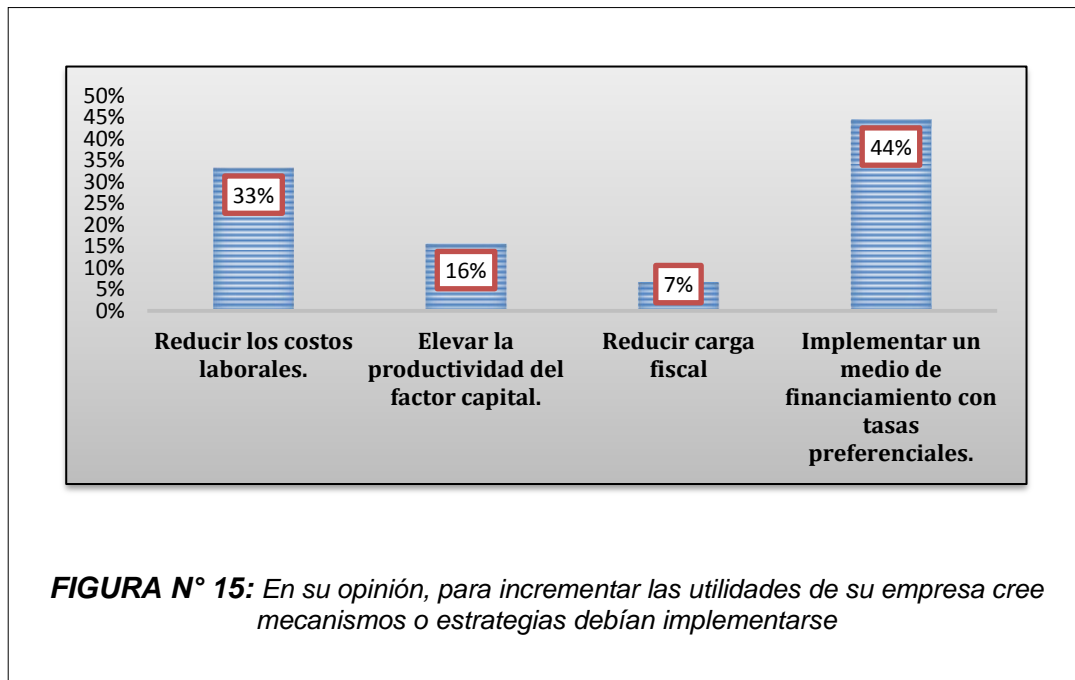


Fuente: Elaboración propia.

Figura N° 14: Según los datos registrados en la encuesta el 47% de empresas financian sus actividades con Bancos, el 37% solicita un préstamo a corporativas y el 16% en Cajas. De los datos que se muestra ninguna empresa encuestada se financia a través del mercado alternativo de valores, es por ello que indicamos que casi en su totalidad estas empresas desconocen este tipo de financiamiento y los beneficios que obtendrían.

Así mismo, en un 50% de los encuestados presentan potencial para financiarse a través del Mercado Alternativo de Valores (MAV), puesto que solo necesitan capacitación para ingresar a este mercado, siendo éste un mecanismo de financiamiento a costo reducido. Tal es caso de las empresas que ya listan en MAV, crecieron rápidamente, pues el mercado de valores es mucho más beneficioso, y han logrado triplicar sus ventas y el de sus trabajadores, gracias al dinamismo de la economía, pero también al impulso generado por el financiamiento en el mercado de capitales.

I) Determinar Estrategias a implementarse

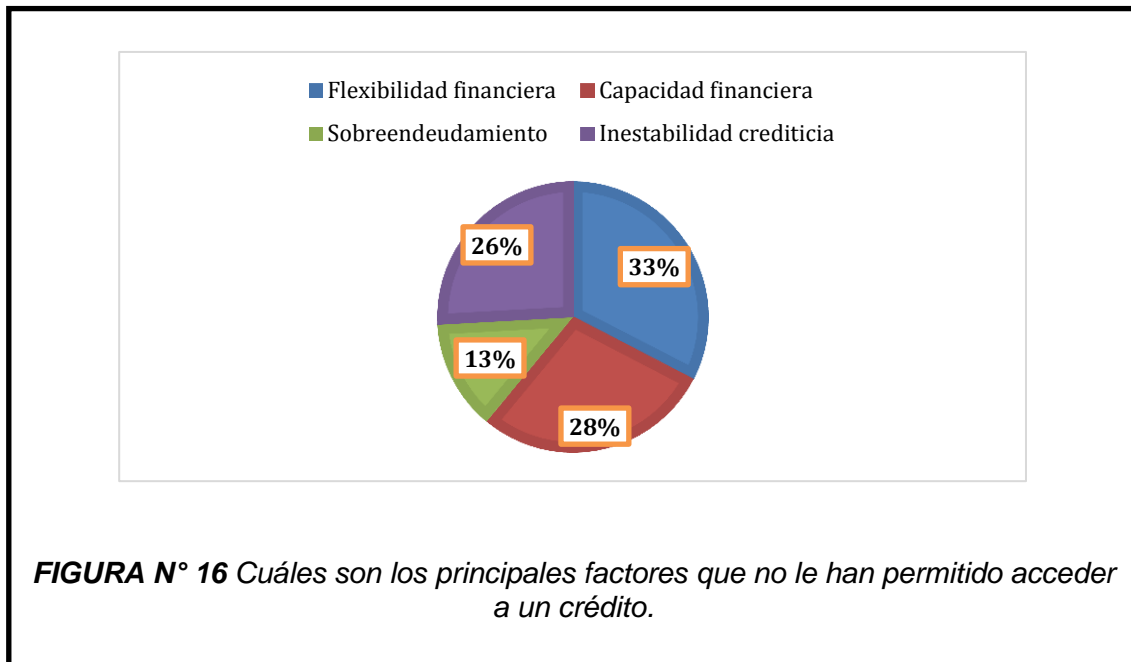


Fuente: Elaboración propia.

En la Figura N° 15, el 44% de encuestados dijo que se debería implementar un medio de financiamiento con tasas preferenciales, un entidad que los ayude a continuar con sus actividades pero con tasas bajas; el 33% dijo que se debería reducir los costos laborales, el 16% respondió que tiene que elevar su factor capital, puesto que es una razón financiera muy importante en su empresa y el 7% dijo que para incrementar sus ingresos el estado tiene que reducir los impuestos.

Las Pymes son las más explotadas respecto a sus cargas financieras, pues con esta alternativa de financiamiento podrán mejorar su rentabilidad, disminuyendo hasta casi en 50% su tasa financiera.

m) Análisis de los Factores que impiden un crédito.



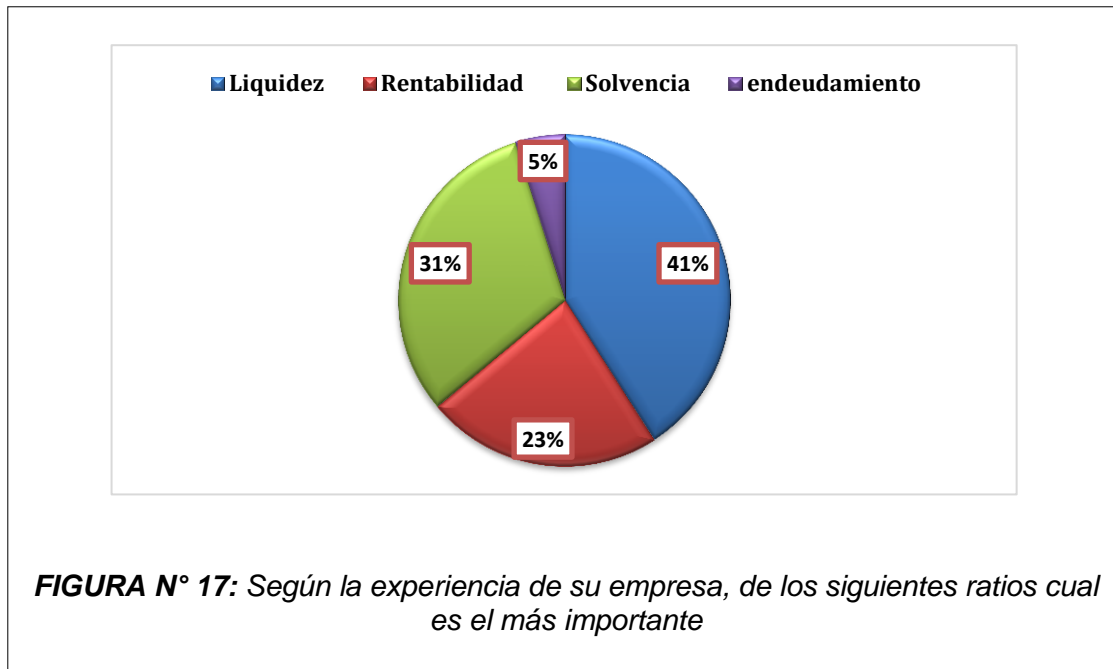
Fuente: Elaboración propia.

En la Figura N° 16: El 33% de encuestados dijo que el principal factor que ha impedido el acceso a un crédito es la flexibilidad financiera, no todas las empresas tiene un aval que los garantice un préstamo, puesto que los avales y garantías son necesario para acceder a un crédito.

El 28% de las empresas encuestadas no tiene capacidad financiera, esto quiere decir que sus niveles de pago son muy bajos, no cuenta con un patrimonio que sustente el acceso a un crédito, además de ser calificadas como alto riesgo.

El 26% presenta inestabilidad crediticia y el 13% dijo que a traviesa por un sobreendeudamiento.

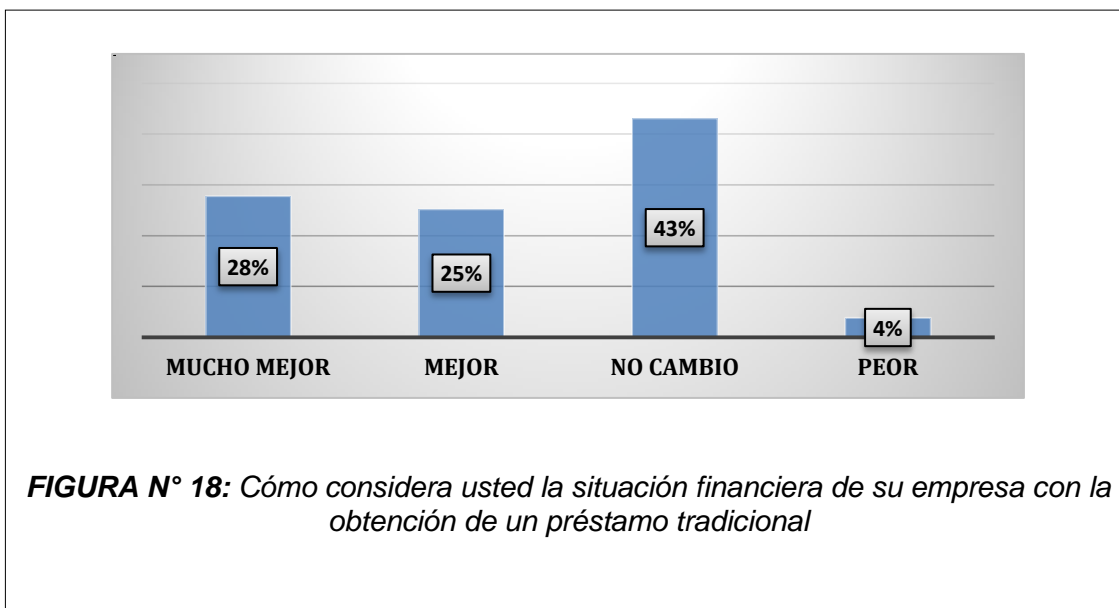
n) Análisis de los Ratios Financieros.



Fuente: Elaboración propia.

De los datos que se muestran en la Figura N° 17, el 41% de las empresas encuestadas respondieron que la liquidez es vital, puesto que tener una empresa liquida mejora la estabilidad financiera, estas podrán honrar sus deudas en el corto plazo, el 31% dijo que ser una empresa solvente es muy importante tener capacidad de pago. El 23% manifestó que muchas empresas pueden tener mucha liquidez pero no ser rentables, lo que debería interesar a un empresario es siempre ser rentable, de esa manera asegurar sus utilidades futuras, y el 5% dijo que es importante conocer el nivel de endeudamiento puesto que tener un apalancamiento es bueno pero moderadamente.

o) Situación financiera al obtener un préstamo.



Fuente: Elaboración propia.

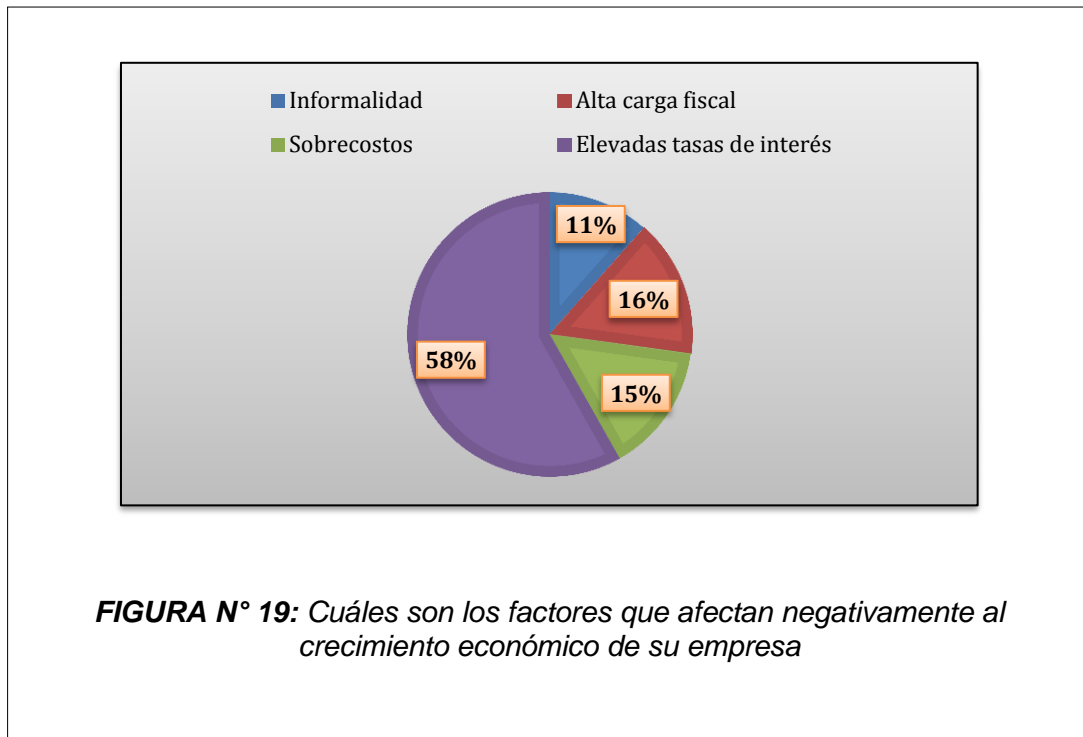
La obtención de un préstamo tradicional para la mayoría de empresarios no han contribuido a mejorar su situación financiera, los intereses que a los cuales están sujetos dicho créditos mantienen tasas muy elevadas.

Para el 28% y 25% su situación financiera mejoró, para el 43% de empresas no cambio y para el 4% empeoró.

... “Si un pequeño empresario va con 50 mil soles a una empresa del sistema financiero para abrir una cuenta de ahorro, a lo mucho le ofrecerán una tasa de rendimiento entre 3% y 5% al año, pero si este mismo solicita un préstamo, le cobrarán una tasa de interés de 45%.”

Esa es la realidad de muchas empresas que tiene que ajustarse a las “ofertas financieras”, pues en su mayoría las utilidades obtenidas solo cubran los pagos a entidades financieras, pues existe una enorme brecha bien diferenciado entre lo que se cobra por prestar y lo que se da por rendimiento. Y esto se debe a que el sistema financiero no está bien desarrollado ni articulado, es muy preocupante que no sea eficaz.

p) Análisis de los Factores que afectan al crecimiento económico



Fuente: Elaboración propia.

El empresario no puede evitar el impacto de las fuerzas externas, factores adicionales que vienen a complicar el panorama. Se trata de cambios que afectan a toda empresa entre ellos la informalidad, la carga fiscal, los sobre costos y las elevadas tasas de interés, algunos de los mencionados factores no pueden ser controlados y afectan a estas que no permitiéndoles crecer en el mercado.

Tal como muestra la Figura N° 19, el 58% de Pymes son afectados por las elevadas tasas de interés, el 11%, 16% y 15% son afectados por la informalidad, tributos y sobrecostos respectivamente.

q) Razones por las que solicita un préstamo

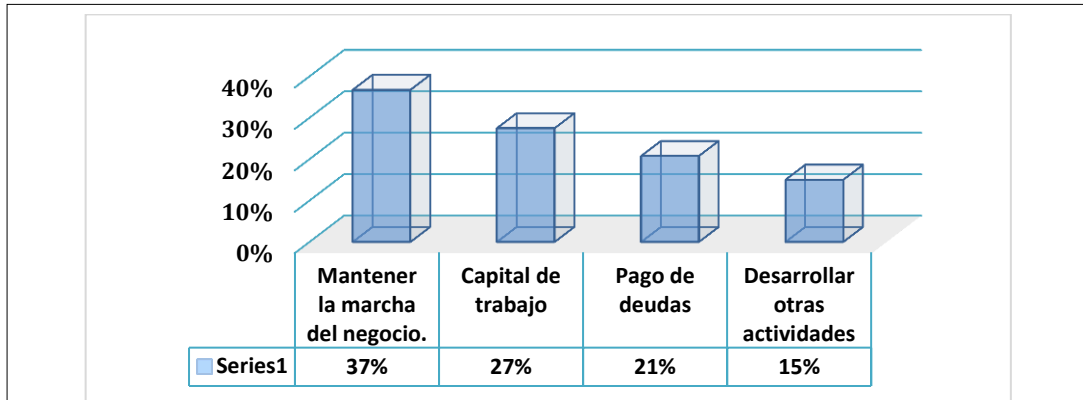
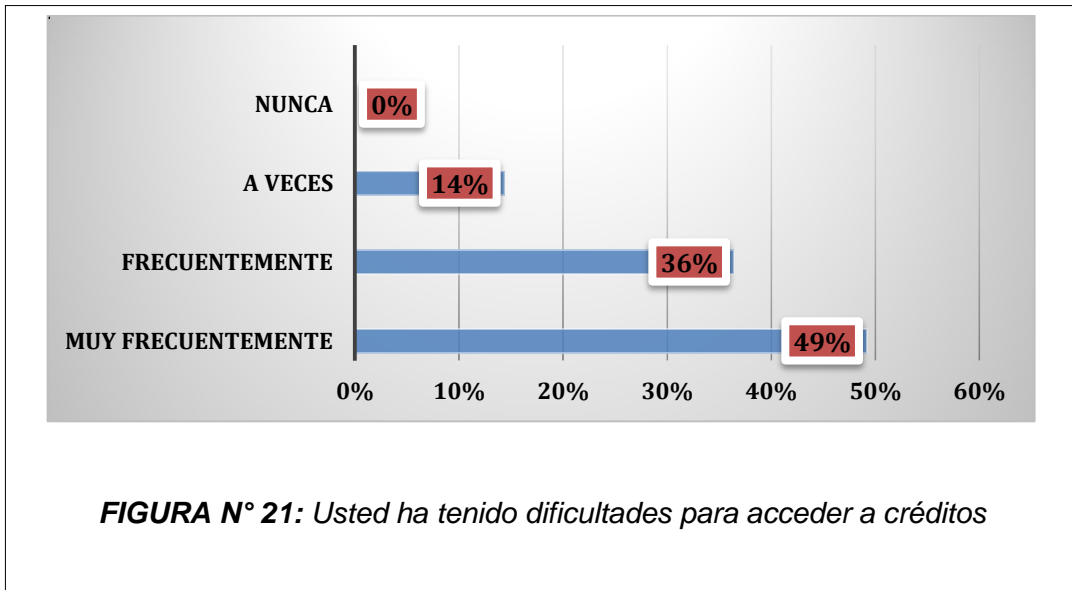


FIGURA N° 20 *Cuál es la principal razón por la que solicitaría un préstamo*

Fuente: Elaboración propia.

Hay diversos métodos de financiación para las empresas de pequeño y mediano tamaño se pueden financiar en la actualidad, estas formas de financiamiento son las siguientes, el capital propio que cualquier empresa pueda disponer, el capital prestado por entidades financieras, capitales externos y por último el financiamiento a través del mercado de valores (Mercado Alternativo de Valores). Para una empresa poder financiarse es importante, por ello existe muchas razones por las cual se solicita un préstamo. De acuerdo a los datos registrados en la Figura N°20 37% de empresas solicitan un préstamo para continuar con sus actividades, es decir mantener en marcha el negocio; 27% gestiona un préstamo para incrementar su capital de trabajo; 21% solicita un crédito para pagar deudas y el 15% solicita un préstamo para el desarrollo de otras actividades.

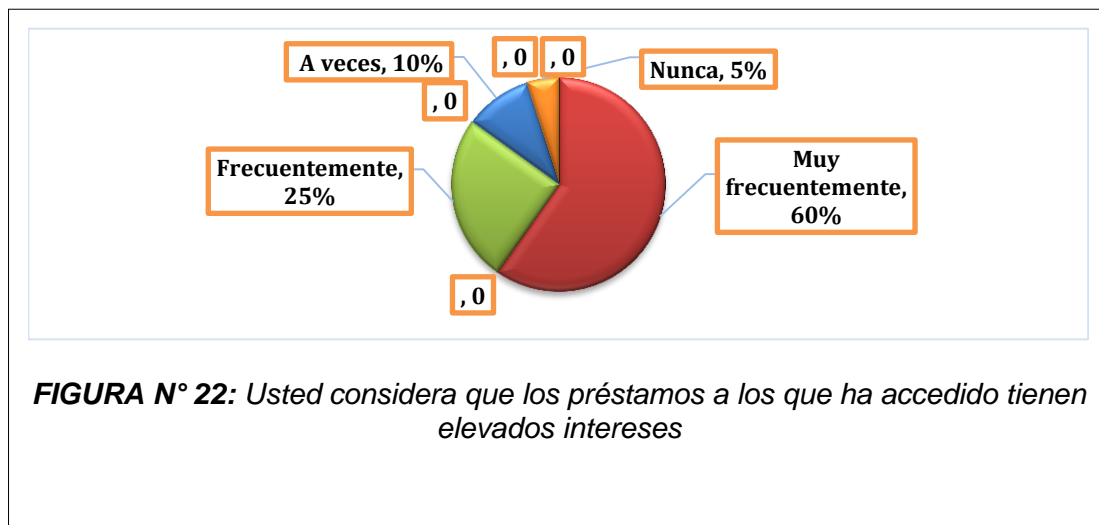
r) Dificultades para acceder un préstamo



Fuente: Elaboración propia.

De acuerdo a los datos que se muestran en la Figura N° 21, el 49% de empresas muy frecuentemente ha presentado dificultades para acceder a un préstamo, el 36% dijo que frecuente tiene impedimentos a un crédito y el 14% respondió que a veces tiene dificultades para acceder a dicho crédito.

s) Análisis de la variable Tasa de interés

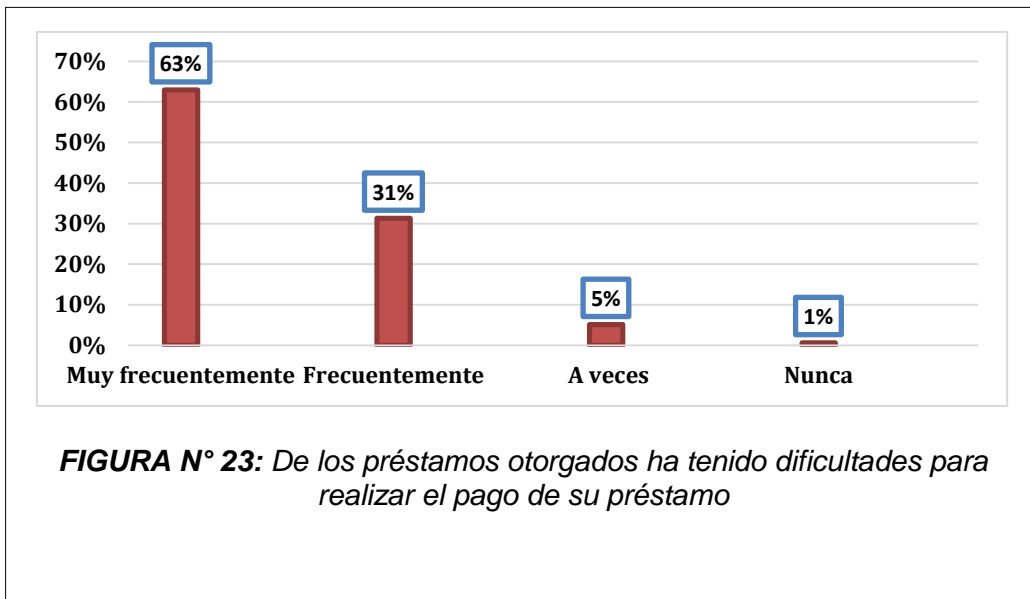


Fuente: Elaboración propia.

En la Figura N° 22, podemos ver que el 60% y 25% de empresas encuestadas si consideran que los préstamos a las cuales estuvieron sujetos, registraron tasas de interés muy elevadas; el 10% dijo que solo a veces ha enfrentado una tasa alta y el 5% respondió que nunca tuvo una tasa elevada al adquirir un préstamo.

Cabe indicar que las tasas de interés que pagan las pequeñas y medianas empresas (pymes) para acceder a un crédito son 4,6 veces más altas que las que se cobra a la gran empresa, entonces pagar una tasa de interés 4,6 veces más cara resulta muy complicado, ya que los márgenes de utilidad tendrían que ser altísimos y eso es imposible.

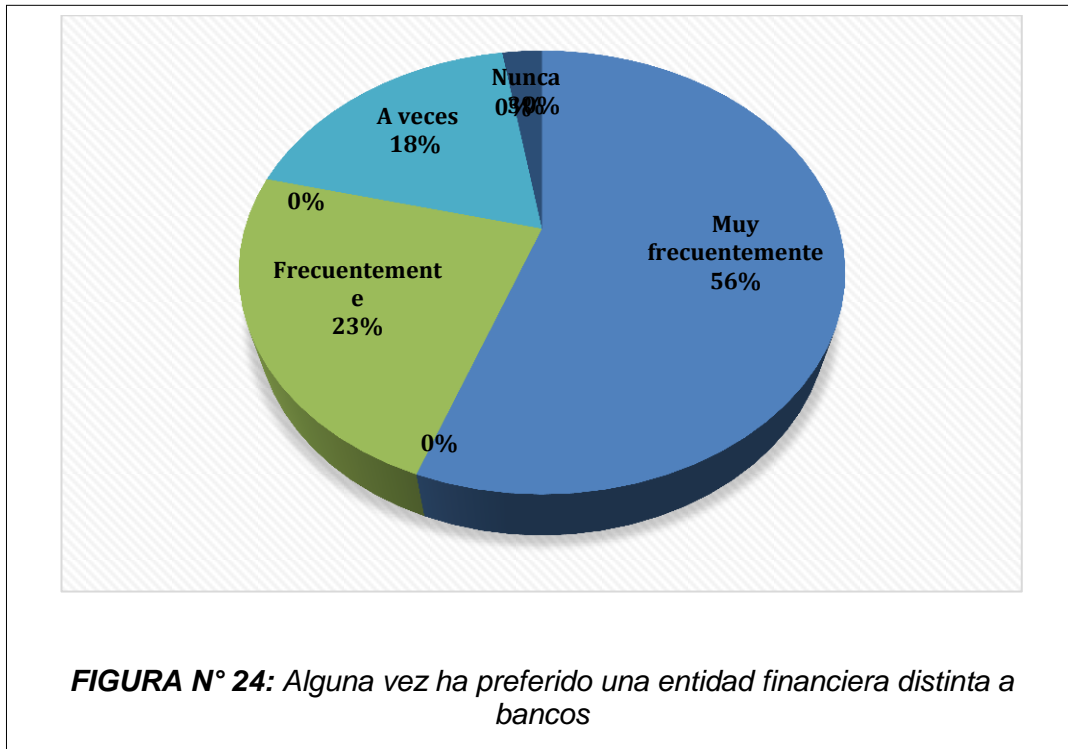
t) Dificultad para pagar un préstamo



Fuente: Elaboración propia.

Como muestra los datos obtenidos en la Figura N° 23, el 63% y 31% de empresas si tuvieron dificultades para realizar el pago oportuno del préstamo otorgado, indicando que existe una cartera alta de morosidad. Por otro lado el 5% de empresas respondieron que a veces han presentado problemas para el pago de sus préstamos y 1% dijo que no haber tenido

u) Preferencia por las entidades financieras

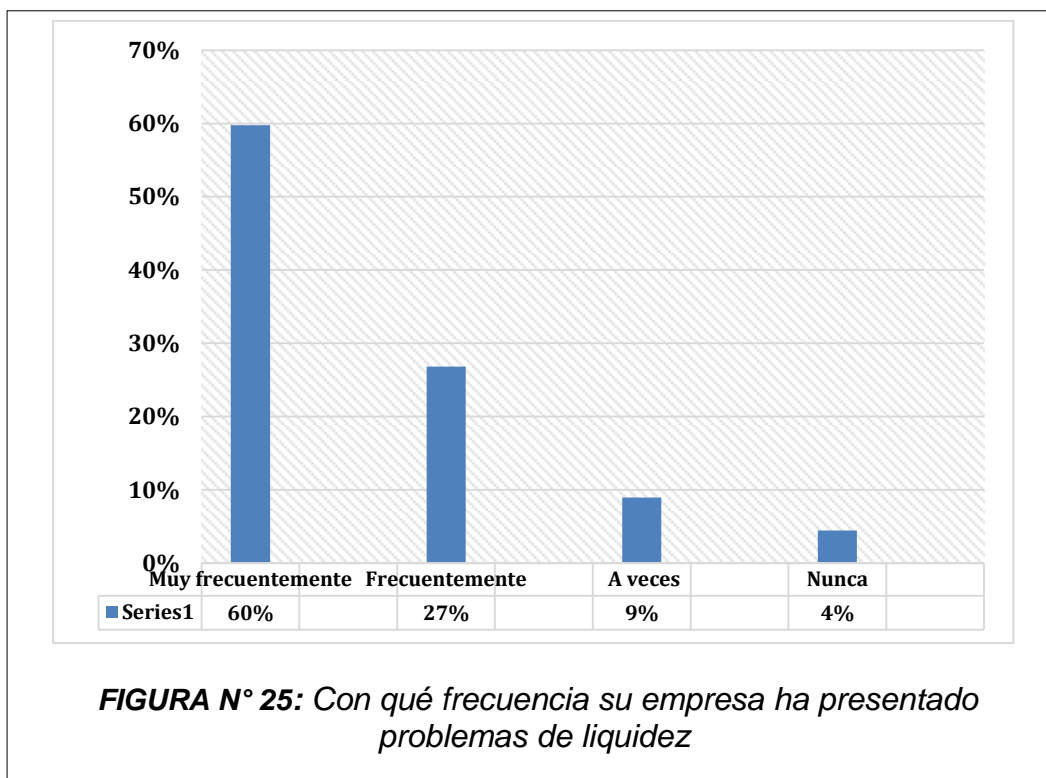


Fuente: Elaboración propia.

En su experiencia, los empresarios indican que por lo general siempre ha estado sujetos a tasas de intereses muy elevadas, cabe mencionar que los préstamos más caros del sistema financiero son los que asumen las Pymes, en este sentido explorar un mercado distinto a la banca tradicional, será muy beneficioso para las pequeñas y medianas empresas que apenas se están aperturando al mercado, es por ello que según los datos que se muestra en la Figura N° 24, el 56% y 26% de empresarios si han preferido una entidad distinta a bancos, el 18% dijo que solo a veces ha preferido otra modalidad de financiamiento distinta a bancos y el 3% respondió que nunca ha preferido un financiamiento distinta a la banca tradicional. En los porcentajes mostrados los empresarios responden según la necesidad que tienen, por la misma presión bancaria a la que están sujetos, sin embargo hay que mencionar que su mayoría desconocen acerca de un mercado que brinde tasas preferencia, es por ello que hasta la actualidad solo 6 empresas se

benefician en el Mercado Alternativo de Valores, por la falta de información acerca de esta nueva alternativa de financiamiento.

v) Análisis de la variable Liquidez



Fuente: Elaboración propia.

Según los datos mostrados en la Figura N° 25, observamos que la mayoría de empresas encuestadas han enfrentado problemas de liquidez, el 60% tuvo con mucha frecuencia deficiencia líquida, el 27% tuvo frecuentemente problemas de liquidez, el 9% dijo que a veces tuvo problemas de liquidez y el 4% nunca ha presentado deficiencias líquidas.

A esto se debe a diversos factores, los costos altos que pagan por las tasas de interés, entre ellos el alza del tipo de cambio que seguirá afectando de manera drástica a los empresarios que hayan obtenido créditos a largo plazo en dólares, en ese sentido urge implementar un mercado alternativo como medio de financiamiento para Pymes en nuestra región de Lambayeque.

4.2. DISCUSIÓN DE RESULTADOS

De acuerdo a los datos obtenidos en la investigación las empresas de la región Lambayeque (Pymes) tienen dificultades para seguir creciendo en el mercado esto debido a la falta de flexibilidad por parte de las entidades bancarias, es decir a las dificultades para acceder al financiamiento ha sido identificado como uno de los más significativos retos para su supervivencia y crecimiento, incluyendo a las más innovadoras, por otro lado las grandes empresas tienen mayor facilidad para obtener financiamiento a través de medios tradicionales debido a que cuentan con mejores planes de negocios, más información financiera confiable y mayores activos a diferencia de las Pymes.

Las Pymes en la economía del país ha sido un factor que ha generado incrementos en la producción; valor agregado; aportaciones fiscales; fortalecimiento del mercado interno; aumento de exportaciones, etc., por lo que han sido motivo de diseño de políticas encaminadas a promoverlas, sin embargo no se las está apoyando para elevar su competitividad y enfrentar la competencia de un mundo globalizado.

Existen otros factores que afectan al desenvolvimiento de estas, como la informalidad, pues es uno de los principales problemas del país, queda en evidencia que en el caso de las pymes, así como en las microempresas, se hace necesario encontrar soluciones que les permita acceder a créditos con menores tasas de interés, sin que se les discrimine por su tamaño.

Cabe mencionar que el sistema financiero peruano es sólido, sin embargo, las tasas de interés que aplica a las Pequeñas y medianas empresa son muy elevadas y las garantías que éstas presentan en su mayoría no son consideradas buenas, es por ello que obliga a las pymes a financiarse en el sector no bancario, de manera que muchas de estas terminan optando por la informalidad.

Existe una falta de entendimiento sobre las necesidades reales de las pymes, ya diferencia de otros países que han iniciado reformas como el caso de Colombia, que está logrando que su economía crezca.

En el mejor de los casos, brindar información sobre la existencia de un MAV (Mercado Alternativo de Valores), el mercado de valores especialmente para Pymes Peruanas, tendría mucho más éxito y de esa manera sus beneficiarse serían más generosos, tal cual las experiencias que están obteniendo los mercados alternativos de países referentes como España, Reino Unido, Canadá, Colombia y Argentina.

La solución para las pymes ocurre porque el costo financiero debe reducirse, y debe buscarse un sistema que aminore la morosidad en las pymes y exista un sistema de garantías que avale las transacciones de manera que puedan crecer, pues la mayor parte de las pymes se encuentra en el sector comercio y en el sector servicios, además cabe indicar que si las pymes crecen, el Perú se verá beneficiado, es por ello importante que las entidades financieras ofrezcan productos financieros accesibles, y que eso signifique crecimiento, competitividad y desarrollo para las unidades productivas del país y no una sentencia para su desaparición.

De la información obtenida a través de las encuestas se entiende que las Pymes para crecer necesitan un financiamiento distinto al sistema financiero, de esa manera podrán incrementar sus utilidades disminuyendo los gastos que realizan al pagar un elevada tasa de interés.

Mercado Alternativo de Valores es una buena alternativa de financiamiento que deberían adoptar todas las Pequeñas y medianas empresas.

CAPÍTULO V: PROPUESTA DE INVESTIGACIÓN

5.1. Análisis del Marco Empresarial Lambayecano

En la región Lambayeque, de acuerdo a la TABLA N° 09 de SUNAT, existe un total de 256 641 contribuyentes con RUC; de los cuales 166 182 (64.8%) tienen la condición de activos, es decir, que se encuentran formalmente operativos; mientras que 90 459 (35.2%) contribuyentes tienen algún problema o dificultad para estar operando formalmente.

Del total de contribuyentes activos, 114 270 son considerados personales naturales o jurídicas con negocio los cuales tributan como Tercera Categoría, es decir, tienen la condición de Empresa; en tanto, 51 912 personas naturales son contribuyentes que tributan en la Primera, Segunda, Cuarta y Quinta Categoría, por lo que se considera que no tienen la condición de empresa.

TABLA N° 9: Situación de las Empresas Región Lambayeque por Estado del Contribuyente

Sector	Estado del contribuyente			
	Activos			No activos
	Total activos	Sin Negocio	Con Negocio	(Suspensión, baja, etc.)
Total	166 182	51 912	114 270	90 459
Manufactura	5 027	4 338	689	6 919
No Manufactura	161 155	47 574	113 581	83 540

FUENTE: CENSO MANUFACTURA, 2007 - SUNAT REGISTRO RUC, 2013

ELABORACIÓN: PRODUCE-DVMYPE-DGI/Directorio de Empresas, Septiembre 2013

En la Tabla N° 10, se muestra que del total de empresas, con Negocio y tributan en Tercera Categoría, existentes en las provincias de la región Lambayeque tenemos que 51 912 empresas tienen RUC activo; de éstas (total activas) el 91.6% (47 574) realizan actividades No Manufactureras (servicios, comercio, turismo, financieras, comunicaciones), mientras que

el 8.4% (4 338) de empresas realizan actividad de Manufactura. Las provincias de Chiclayo y Lambayeque concentran el 81.1% y 20% de las empresas, respectivamente. La provincia restante registra un menor número de empresas industriales.

TABLA N° 10: Total de Empresas Activas Según Provincias de la Región Lambayeque

Provincias	Empresas de actividad económica manufacturera	Empresas de actividad económica no manufacturera	Total empresas región LAMBAYEQUE	%
Total	4 338	47 574	51 912	100.0%
CHICLAYO	3 547	38 566	42 113	81.1%
LAMBAYEQUE	631	7 137	7 768	20.0%
FERREÑAFE	160	1 871	2 031	3.9%

FUENTE: CENSO MANUFACTURA, 2007 - SUNAT REGISTRO RUC, 2013
ELABORACIÓN: PRODUCE-DVMYPE-DGI/Directorio de Empresas, Septiembre 2013.

Las provincias de Chiclayo y Lambayeque concentran el 81.76% y 14.44% de las empresas manufactureras de la Región, respectivamente. La provincia restante tiene menor número de empresas manufactureras, como se podrá apreciar en la Tabla N° 11. En cuanto al tamaño de empresas son las Micro las que tienen el mayor número y se encuentran en la provincia de Chiclayo.

TABLA N° 11: Número de Empresas Manufactureras Activas Región Lambayeque por Tamaño de Empresa Según Provincias

Provincia	Total Empresas	%	Micro	Pequeña	Mediana
Total	4480	100.00%	4290	180	10
CHICLAYO	3663	81.76%	3495	160	8
LAMBAYEQUE	647	14.44%	626	19	2
FERREÑAFE	170	3.79%	169	1	

FUENTE: CENSO MANUFACTURA, 2007 - SUNAT REGISTRO RUC, 2013

ELABORACIÓN: PRODUCE-DVMYPE-DGI/Directorio de Empresas, Septiembre 2013

NOTA: Micro (de 0 a 150 UIT) Pequeña (de 151 a 1700 UIT) Mediana (de 1701 a 2300 UIT)

Las provincias de Chiclayo y Lambayeque concentran el 81.76% y 14.98% de las empresas No Manufactureras de la Región, respectivamente. La provincia restante tiene menor número de empresas No manufactureras, como se podrá apreciar en la TABLA N°11. En cuanto al tamaño de empresas son las Micro las que tienen el mayor número y se encuentran en la provincia de Chiclayo.

TABLA N° 12: Número de Empresas no Manufactureras Activas Región Lambayeque por Tamaño de Empresa según Provincias

Provincia	Total empresas	%	Micro	Pequeña	Mediana
Total	48229	100.00%	46731	1457	41
CHICLAYO	39101	81.07%	37736	1327	38
LAMBAYEQUE	7224	14.98%	7106	115	3
FERREÑAFE	1904	3.95%	1889	15	

FUENTE: CENSO MANUFACTURA, 2007 - SUNAT REGISTRO RUC, 2013

ELABORACIÓN: PRODUCE-DVMYPE-DGI/Directorio de Empresas, Septiembre 2013

NOTA: Micro (de 0 a 150 UIT) Pequeña (de 151 a 1700 UIT) Mediana (de 1701 a 2300 UIT).

5.2. Comparación de Empresas Según el Nivel de Ventas

a. Relación de Empresas que listan en el Mercado Alternativo de Valores (Ventas Anuales)

TABLA N° 13: Empresas que listan en el Mercado Alternativo

EMPRESAS	AÑO			
	2011	2012	2013	2014
AGRÍCOLA Y GANADERA CHAVÍN DE HUANTAR SAC	S/. 33,327,00 0.00	S/. 32,788,00 0.00	S/. 33,174,0 00.00	S/. 34,807,00 0.00
A. JAIME ROJAS REPRESENTACIONES GENERALES SAC			S/. 35,726,0 00.00	S/. 31,003,00 0.00
ENTIDAD DE DESARROLLO A LA PEQUEÑA Y MICRO EMPRESA INVERSIONES LA CRUZ SA – EDPYME INVERSIONES LA CRUZ SA			S/. 11,218,0 00.00	S/. 12,325,00 0.00
MEDROCK CORPORATION SOCIEDAD ANÓNIMA CERRADA			S/. 11,630,0 00.00	S/. 12,162,00 0.00

FUENTE: SMV – MAV
Elaboración: Propia

El Mercado Alternativo de Valores (MAV), es un segmento de la bolsa dirigido a las pequeñas y medianas empresas Peruanas, donde podrán acceder a mayores montos y menores tasas de financiamiento en el mercado bursátil lo cual favorecerá a su crecimiento, siendo estas las que aportan alrededor del 70% al empleo y en más del 40 % al PBI, por lo que su crecimiento impacta en forma importante en la economía peruana, y contribuye en parte a garantizar el crecimiento sostenido de nuestra economía.

El MAV, es un tipo de mercado que toma como base a sus ingresos anuales promedio por venta de bienes o prestación de servicios en los tres últimos ejercicios, la cual no debe superar los S/. 200 millones, en ese sentido en la Tabla N° 13, se toma como referencia a las empresas que listan en el MAV y cuál es el nivel de ventas anuales.

La empresa ganadera Chavín de Huántar S.A. se convierte en la primera empresa en ingresar al Mercado Alternativo de Valores en el cual se inscribieron instrumentos de corto plazo (papeles comerciales) por parte de este nuevo emisor con lo que significó la puesta en marcha del MAV y representa la inclusión financiera de empresas de menor tamaño en el mercado de valores.

Actualmente, además de Chavín de Huántar, ya se cuenta con cinco empresas que listan en el MAV y otras empresas que ya se están preparando su ingreso a este mercado.

Además cabe indicar que el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) y la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) vienen impulsando el desarrollo del Mercado Alternativo de Valores (MAV), el cual busca que las empresas pequeñas y medianas participen del mercado de capitales y lo consideren como una alternativa de financiamiento, así mismo el Instituto de Economía y Desarrollo Empresarial (IEDEP) de la Cámara de Comercio de Lima (CCL) estimó que en el Perú existe un potencial de 800 empresas, entre medianas y pequeñas, que cumplen con los requisitos para ingresar al Mercado Alternativo de Valores (MAV); empresas que hoy presentan sus estados financieros auditados al ente regulador y que podrían acceder a los beneficios del MAV, alternativa de financiamiento poco desarrollada en el país. (Gestión, 2014)

b. Relación de Empresas encuestas en la Región Lambayeque (Nivel de Ventas Anuales)

TABLA N° 13: Relación de empresas encuestadas

EMPRESAS ENCUESTADAS	VENTAS PROMEDIO	TAMAÑO
PESQUERA SANTA MARGARITA S.A.C.	S/. 8,131,309.00	MEDIANA
BETA KONCRET SAC.	S/. 8,000,000.00	MEDIANA
POLYBAGS PERU SRL	S/. 6,948,092.00	PEQUEÑA
DIRECCION ESPEC. VIGIL. Y CONTROL EMPRES ARIAL SERVICIOS GENERALES DEVICEM S.R.L CERRADA	S/. 5,827,823.00	PEQUEÑA
A DOMICIO PERÚ SAC	S/. 1,462,620.57	PEQUEÑA

FUENTE: SMV – MAV
Elaboración: Propia

En la Tabla N° 13, se muestran 05 empresas tomadas como ejemplo para comprar los niveles promedio de ventas de acuerdo a los datos obtenidos en la encuesta, siendo los ingresos anuales promedio uno de los requisitos importantes para acceder al Mercado Alternativo y tomando como referencia la TABLA N° 08 (ver anexo N°1), datos obtenidos de la SUNAT; la región de Lambayeque para el año 2013 cuenta con un total de 52 709 entre (Micro, Pequeñas y medianas empresas), en Microempresa existe un total de 51 021, pequeñas y

medianas con un total de 1637 y 51 respectivamente, para cual de acuerdo a nuestra investigación solo se ha tomado los datos las (Pymes) pequeñas y medianas empresas.

Se cuenta con una población de 1688 Pymes, las mismas que fueron evaluadas según sus niveles de ventas, por lo tanto en Lambayeque existen 87 empresas aptas según su nivel de ventas y el cumplimiento de requisitos para ingresar al mercado de capitales.

5.3. Marco Legal del Mercado de Valores de Lima

5.3.1. Identificación de Inversionistas

El marco legal de mercado de valores (Ley de mercado de valores, a través del decreto legislativo N°861), se mencionan a dos tipos de inversionistas, el Inversionista Sensato, artículo 28°, y al Inversionista Institucional, definido en el inciso j) del artículo 8° de la Ley del Mercado de Valores.

El término Inversionista Sensato, este concepto fue precisado a nivel administrativo por el Tribunal Administrativo de la Superintendencia del Mercado de Valores, mediante la Resolución del Tribunal Administrativo N° 116-2003-EF/94.12 que señaló que un inversionista sensato:

.... “se caracteriza en general, por no ser demasiado astuto ni demasiado torpe, ni extremadamente diligente ni absolutamente negligente. No es un profesional en la materia, aunque cuenta con suficiente capacidad para entender el sentido de sus actos, tiene un cierto conocimiento y/o experiencia sobre el comportamiento del mercado y es suficientemente consciente del riesgo que éste implica, dedicando un tiempo prudencial a la obtención de

información y, en general, al manejo de sus inversiones. El inversionista sensato tiene un mayor grado de dependencia en el agente que el que tiene un inversionista sofisticado, del cual se distingue, por tener un menor grado de entendimiento, conocimiento y experiencia del mercado”

Una vez definido el Inversionista Sensato se añade un nuevo tipo de inversionista, el denominado Inversionista Sofisticado, quien tiene un mayor grado de experiencia, conocimiento y de autonomía al momento de decidir si invierte o no en un valor, en comparación al Inversionista Sensato. (Camargo, 2013)

Para Narghis Torres, el estándar de Inversionista Razonable equiparable al del inversionista sensato tendría dos variantes, una aplicable a los inversionistas retail, conformados por personas naturales o jurídicas comunes sin experiencia en el mercado de valores y el otro aplicable a los Inversionistas Institucionales. Al respecto refiere que de no aplicarse adecuadamente el estándar de Inversionista Razonable en función a dichos tipos de inversionistas, se incrementaría los costos de transacción y la percepción de razonabilidad y transparencia del mercado.

A nivel del reglamento ROPPIA, se creó una nueva clasificación de inversionista, más amplia que el de Inversionista Institucional que se encuentra definida en la LMV; estableciéndose para tal efecto una nueva categoría de inversionista denominada Inversionista Acreditado, término que se encuentra regulado en el artículo 3° del ROPPIA y que incorpora también a los Inversionistas Institucionales como parte de esta nueva

categoría.

Un Inversionista Acreditado para el ROPPIA, es aquel inversionista que no obstante tener un nivel de calificación superior al de los pequeños inversionistas, aún requiere de la protección de la regulación del mercado de valores.

Existen dos regímenes de oferta pública, el régimen ROPPIA, régimen de oferta pública primaria dirigido exclusivamente a Inversionistas Acreditados y, el recientemente creado, Mercado Alternativo de Valores – MAV en donde también se pueden efectuar ofertas públicas primarias, Mediante Resolución SMV N° 025-2012-SMV/01 publicada 29 de junio de 2012 en el diario oficial El Peruano se publicó el Reglamento del Mercado Alternativo de Valores –SMV y el 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. Tales regímenes especiales de ofertas no llegan a ser totalmente independientes de la regulación general, pues siguen conectados a ella, a pesar que cuentan con menores requisitos de ingreso, plazos automáticos o más cortos para la inscripción de valores, en comparación al régimen general.

Mercado Alternativo de Valores, es un régimen sancionatorio el cual es más benigno en los casos de omisión o presentación extemporánea de hechos de importancia, información financiera y memoria anual.

A diferencia del *ROPPIA* creado con la finalidad de otorgar rapidez y flexibilidad en la tramitación de las inscripciones mediante la inscripción automática en el Registro Público del Mercado de Valores.(Camargo,

2013)

Las ofertas públicas primarias bajo el marco del ROPPIA son ofertas públicas especiales, los niveles de protección y revelación de información al mercado son iguales o similares al régimen general de ofertas públicas y no consideran la distinta naturaleza de los inversionistas destinatarios de la oferta según como se detalla en el Tabla N° 14.(Camargo, 2013)

TABLA N° 17: Comparación de las Ofertas Públicas de Valores

Tipo de Regímenes de Ofertas Públicas regulados en el país	Reglamento de Oferta Pública Primaria y de Venta de Valores Mobiliarios (Reglamento OPP)	Reglamento de Oferta Pública Primaria dirigida exclusivamente a Inversionistas Acreditados (ROPPIA)	Reglamento del Mercado Alternativo de Valores—MAV
Clases de valores a ser emitidos	Se pueden emitir todo tipo de valores	Se pueden emitir todo tipo de valores	Se pueden emitir todo tipo de valores. No obstante, a la fecha solo se pueden emitir instrumentos de corto plazo que tengan la condición de valores típicos, pues solo ha sido publicado el 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
Requisitos que los emisores deben cumplir para acceder al mercado de valores	No existen requisitos previos para que las empresas emisoras accedan a financiarse.	No existen requisitos previos para que las empresas emisoras accedan a financiarse.	Si existen requisitos previos para el ingreso a este mercado. Estos son: 1. Empresas cuyos ingresos anuales promedio por venta de bienes o prestación de servicios en los últimos tres (3) años no hayan excedido de S/. 200 millones (equivalente a US\$ 70 millones).

			2. No tener ni haber tenido valores inscritos en el Registro o admitidos a negociación en algún MCN administrado por las Bolsas o mercados organizados extranjeros. 3. No encontrarse obligadas a inscribir sus valores en el Registro.
Inversionistas	La oferta se dirige a todo tipo de inversionistas	La oferta se dirige exclusivamente a Inversionistas Acreditados, así como a un segmento de acreditados, conformado sólo por Inversionistas Institucionales. El ROPPIA permite llevar a cabo Ofertas Internacionales dirigidas a Inversionistas Institucionales al amparo de la Rule 144A de la US. Securities Act of 1933, con un tramo de colocación dentro del territorio nacional.	La oferta se dirige a todo tipo de inversionistas.
Negociación secundaria de valores	No existen restricciones ni limitaciones a la negociación secundaria de valores. Pueden	Los valores solo podrán ser transferidos a otros Inversionistas Acreditados durante los doce (12)	Se negociarán en bolsa en el segmento del MAV de la Bolsa de Valores de Lima – BVL.

	negociarse en la Bolsa o extrabursátilmente.	meses siguientes a su primera colocación. Transcurrido el plazo anterior los valores inscritos podrán ser negociados entre el público en general. Los valores inscritos podrán ser negociados en un mecanismo centralizado de negociación siempre que sea posible diferenciar aquellos que se negocien únicamente entre acreditados de aquellos otros valores susceptibles de ser transferidos libremente entre inversionistas.	
Actividades de Supervisión de la SMV	Revisión previa por parte de la SMV de la información presentada para la inscripción de un valor y/o programa de emisión o el registro del prospecto informativo. Solo después de que la SMV verifique que la documentación e información presentada por el emisor	La inscripción, registro o aprobación están sujetos a supervisión posterior por parte de la SMV en consideración a que el trámite es uno de aprobación automática. Se ha establecido una política con el fin de evaluar si la documentación e información presentada satisfacen el mínimo	Revisión previa por parte de la SMV de la información presentada para la inscripción de un valor y/o programa de emisión o el registro del prospecto informativo. Solo después de que la SMV verifique que la documentación e información presentada por el emisor satisface el mínimo exigido por el Reglamento de OPP y sus disposiciones complementarias, procede a

	satisface el mínimo exigido por el Reglamento de OPP y sus disposiciones complementarias, procede a la inscripción, registro o aprobación correspondiente.	exigido por el Reglamento de OPP.	la inscripción, registro o aprobación.
Trámites para la inscripción	La inscripción y/o el registro pueden ser efectuados a partir de un trámite general o de un trámite anticipado y la posterior presentación de la información complementaria.		
Plazos para la inscripción	<p>En el caso del trámite general el plazo es de treinta (30) días o siete (7) días, según corresponda (art. 20 ó 21 de la LMV) para la inscripción de valores.</p> <p>1. Para instrumentos de deuda de corto plazo que califiquen como valores típicos¹⁸⁰ y sean emitidos por Entidades Calificadas¹⁸¹ el plazo es de quince (15) días. Si el emisor ha emitido valores de la misma clase durante los últimos 12 meses (12) y siempre que en dicho período no hayan sido sancionados por</p>	<p>La inscripción, registro o aprobación se realizará automáticamente con la presentación completa de la documentación e información correspondiente.</p> <p>La renovación de la inscripción, registro o aprobación se efectuará de manera automática ante la presentación de la documentación e información respectiva.</p>	Ya sea a través de un trámite general o un trámite anticipado, el plazo máximo con el que cuenta la SMV para disponer la inscripción será de quince (15) días. Las emisiones en el marco de programas de emisión se inscriben de manera automática con la presentación de la documentación específica para cada emisión y pueden ser realizadas en los dos (2) años siguientes a la fecha de aprobación del trámite anticipado.

	<p>falta grave o muy grave por la SMV, el plazo es de siete (7) días.</p> <p>2. Ofertas E-prospectus: Para instrumentos de deuda de corto plazo que califiquen como valores típicos, de emisores con al menos un valor inscrito en el RPMV por un plazo no menor de doce (12) meses y que se encuentren al día en sus obligaciones de remisión de información y siempre que se haga uso para dicha inscripción de los prospectos informativos y actos de emisión electrónicos elaborados por la SMV, la inscripción del valor y/o registro del prospecto es automática. En el caso del trámite anticipado el plazo es de treinta (30) días (art. 20 de la LMV). Para la oferta de instrumentos de deuda de corto plazo que califiquen como valores</p>		
--	---	--	--

	<p>típicos y sean emitidos por Entidades Calificadas el plazo es de quince (15) días.</p> <p>3. Ofertas E -prospectus: Para la oferta de instrumentos de deuda de corto plazo que califiquen como valores típicos, de emisores con al menos un valor inscrito en el RPMV por un plazo no menor de 12 (doce) meses y que se encuentren al día en sus obligaciones de remisión de información, y siempre que se haga uso para dicha inscripción de los prospectos informativos y actos o contratos de emisión electrónicos elaborados por la SMV, la inscripción del valor y/o registro del prospecto es automática. El plazo será de 7 días, con silencio administrativo positivo, en caso se oferten bonos corporativos. Inscripción</p>		
--	---	--	--

	<p>de los valores en el marco de un trámite anticipado :</p> <p>4. Valores típicos de Entidades Calificadas.- A opción del emisor, la inscripción de valores y/o registro se entienden efectuados con la aprobación del trámite anticipado.</p> <p>5. Otros valores.- La inscripción y/o registro requiere: a. La actualización de la documentación e información presentada para efectos de la solicitud del trámite anticipado. b. Documentación e información específica al valor y a la oferta correspondiente, así como la adicional vinculada a éstos que resulte pertinente, incluyendo un complemento del prospecto marco. El plazo de inscripción y/o registro será de cinco (5) días con silencio administrativo negativo.</p>		
--	--	--	--

Prospecto Informativo	El Manual establece lineamientos para la elaboración de los Prospectos Informativos. En el caso de las ofertas E-prospectus, el Manual contiene los formatos electrónicos para los prospectos informativos.	El Manual establece lineamientos para la elaboración de los Prospectos Informativos para las ofertas dirigidas a inversionistas acreditados y ofertas dirigidas a inversionistas institucionales, ya sea que estas últimas se realicen o no como parte de ofertas internacionales efectuadas en el marco Rule 144A de la US. Securities Act of 1933, con tramo de colocación local.	El Manual para el Cumplimiento de los Requisitos Aplicables a las Ofertas Públicas de Instrumentos de Corto Plazo emitidos por Empresas en el MAV contiene los formatos estructurados de los sea que estas últimas se realicen o no como parte de ofertas internacionales efectuadas en el marco Rule 144A de la US. Securities Act of 1933, con tramo de colocación local. prospectos informativos para subasta Cupón Cero y subasta Tasa Fija en el marco de un trámite general o trámite anticipado.
Estados Financieros ¹⁸³	Se debe presentar información financiera auditada correspondiente a los dos (02) últimos ejercicios, última información trimestral no auditada e indicadores financieros, última información financiera consolidada auditada anual, última información financiera trimestral consolidada no auditada.		Se debe presentar la última información financiera auditada individual y última información semestral no auditada individual.
Representante de los Obligacionistas	En la emisión de valores representativos de derechos de crédito se requiere la contratación de un representante	En la emisión de valores representativos de derechos de crédito se requiere la contratación de un representante de los	En la emisión de valores representativos de derechos de crédito se requiere la contratación de un representante de los obligacionistas. En el caso de

	<p>de los obligacionistas. En el caso de instrumentos de corto plazo, se exceptúa de la necesidad de contar con un representante de obligacionistas en el momento de efectuar la emisión de las obligaciones, siempre que el emisor asuma el compromiso de convocar a la asamblea de obligacionistas cuando lo soliciten obligacionistas que representen no menos del 20% de las obligaciones en circulación.</p>	<p>obligacionistas. En el caso de instrumentos de corto plazo, se exceptúa de la necesidad de contar con un representante de obligacionistas en el momento de efectuar la emisión de las obligaciones, siempre que el emisor asuma el compromiso de convocar a la asamblea de obligacionistas cuando lo soliciten obligacionistas que representen no menos del 20% de las obligaciones en circulación. La oferta pública de bonos en tanto se dirija exclusivamente a Inversionistas Institucionales no requerirá de un representante de los obligacionistas. En tales casos, el emisor se encuentra obligado a convocar a asamblea de obligacionistas cuando lo soliciten obligacionistas que representen cuando menos el</p>	<p>instrumentos de corto plazo, que califiquen como valores típicos, se exceptúa de la necesidad de contar con un representante de obligacionistas en el momento de efectuar la emisión de las obligaciones, siempre que el emisor asuma el compromiso de convocar a la asamblea de obligacionistas cuando lo soliciten obligacionistas que representen no menos del 20% de las obligaciones en circulación.</p>
--	---	--	--

		20% de las obligaciones en circulación.	
Entidad Estructuradora185	En el trámite a seguir para efectos de la oferta pública se deberá designar a una Entidad Estructuradora encargada de la dirección de la oferta pública, aun cuando no intervenga en la colocación o venta de los valores en el público. Se exceptúa de la necesidad de designar una Entidad Estructuradora cuando una Entidad Calificada asuma la dirección de la oferta de sus valores o un emisor de instrumentos de corto plazo asuma similar rol en la oferta de los mismos.		

Fuente: Tesis titulada: "PROMOCIÓN DEL MERCADO DE VALORES: LAS OFERTAS HÍBRIDAS COMO ALTERNATIVA", elaborado a partir de la revisión de las siguientes normas: Ley del Mercado de Valores, Reglamento de OPP, Manual, Normas Comunes, ROPPIA y Reglamento del MAV.

5.4. Análisis de los Modelos Alternativos para las Pymes

5.4.1. Identificación de Modelos del Mercado Alternativo

Se realizó un análisis para recoger y conocer las reglas y prácticas de distintos países en relación de sus mercados accionarios alternativos identificados como históricos de éxito o experiencias relevantes, en las pequeñas y medianas empresas, además se exploró las prácticas para el mercado principal ya que en varios de ellos se consideraba a un número importante de PYMES, así mismo se identificó distintos modelos que cambian en función del tamaño y características de las empresas, la regulación legal y la autorregulación:

Tabla N° 15: Cuadro De Modelo Alternativos

PAÍS	MERCADO ALTERNATIVO	MERCADO PRINCIPAL
Inglaterra	Alternative Investment Market (AIM) Creado en1995, 1.114 empresas cotizadas(jun/12)	London Stock Exchange (LSE). Creado en 1698, 1.372 empresas cotizadas (mar/12)
Canadá	Toronto Stock Exchange Venture(TSXV) Creado en1997, 2.277 empresas cotizadas (may/12)	Toronto Stock Exchange (TSX). Creado en1861, 1.577 empresas cotizadas (may/12)
España	Mercado Alternativo Bursátil(MAB)Creado en 2008, 21 empresas cotizadas (may/12)	Bolsas Y Mercados Españoles(BME) Creado en1831, 130 empresas cotizadas (dic/11)
Polonia	New Connect (NC)Creado en2007, 397 empresas cotizadas (jun/12)	Warsaw Stock Exchange (WSE)Creado en1991, 434 empresas cotizadas (jun/12)
Corea del Sur	KOSDAQCredo en1987, 785 empresas cotizadas (jun/12)	KOSPI, Creado en1956, 1.031 empresas cotizadas (jun/12)
China	ChinextCreado en2009 332 empresas cotizadas (jun/12)	SME BoardCreado en2004, 683 empresas cotizadas (jun/12)
Australia	Australian Securities Exchange(ASX), Creado en2006 como resultado de la fusiónde la Australian Stock Exchangeyla Sydney Futures Exchange, 2.211 empresas cotizadas(jun/12)	

Fuente: Financiamiento para Pymes en el Mercado de Capitales a través de acciones, reporte del grupo trabajo experiencias internacionales.

TSX VENTURE EXCHANGE

La TSX Venture Exchange es un mercado para las empresas emergentes e inversionistas de capital de riesgo. El mercado alternativo TSXV está compuesto por empresas muy pequeñas (startups y greenfields de minería, petróleo y gas), y sus IPO son extremadamente bajos. El TSXV exige menos requisitos para el registro de oferta y proporciona una flexibilidad en la búsqueda de inversores. Actualmente, en Canadá no es obligatoria la contratación de un marketmaker, pero en este mercado alternativo sí es algo que se hace constantemente.

La creación del segundo mercado tenía como objetivo que las pymes puedan acceder al mercado de capitales, estableciendo requisitos más flexibles en cuanto a costos, reportes de información y montos mínimos de emisión que los exigidos para el ingreso al mercado principal. La flexibilidad de los requisitos para que una pyme acceda al mercado de valores, hace que los valores sean de alto riesgo, y esto justifica que únicamente inversionistas profesionales con características y experiencia definidas puedan invertir en ellos.

TSXV (CANADÁ) Y NEW CONNECT (POLONIA)

Para TSXV (Canadá) y New Connect (Polonia), son mercados que están dominados por empresas muy pequeñas (startups y greenfield), así como el ticket de los IPOs son extremadamente bajos. Por ejemplo, en la TSXV (Canadá) y en la NC (Polonia), respectivamente, el 53% y el 62% de las empresas cotizadas tienen una capitalización de mercado inferior a US\$5

MM, las características de sus integrantes, para facilitar su acceso al mercado de capitales, se infiere que los mercados alternativos TSXV (Canadá) y NC (Polonia) ofrecen un “descuento regulador” mayor que los demás, la ponderación de que cualquier exigencia reglamentar podría dar lugar a gastos para esas empresas con un peso más relevante que para otras un poco mayores.

Sin embargo, existe una diferencia entre los dos mercados: el TSXV (Canadá) tiene una concentración sectorial en empresas greenfield de minería y de petróleo y gas, mientras que el NC (Polonia) es más diversificado, con la presencia de startups y de empresas que se podrían considerar como microempresas en Brasil.

Sectores económicos de TSXV El sector minero tiene una participación del 70% en el acceso de capital y mantienen un crecimiento potencial en el mercado. Los emisores de petróleo y gas han generado 453 operaciones de fondos propios recaudando US\$ 10.1 millones. Más de 3 millones de acciones de ciencias de la vida son cotizadas en estas bolsas. En el sector tecnología C\$ 3.4 mil millones de capital propio se han aumentado en TSX y empresas TSXV desde el 2008. En el cuadro se muestra la negociación de cada sector a febrero del 2013.

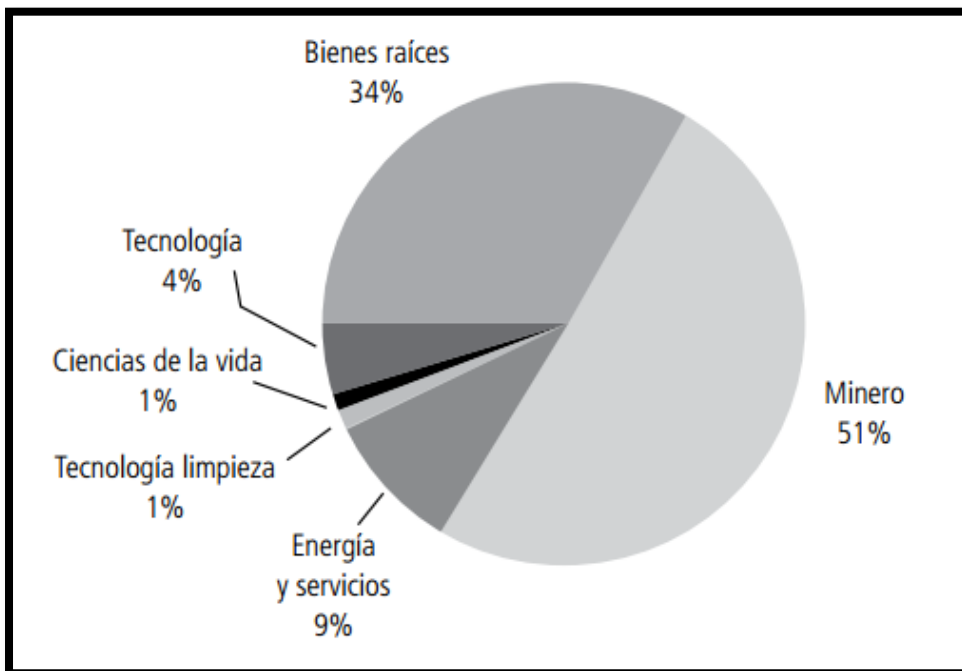
FIGURA N° 26

Sector	Minero	Energía y servicios	Tecnología limpia
Número de emisores	1,309	277	73
QMV (miles C\$)	16'763,583	11'898,043	955,376
Listados nuevos	13	2	-
Capital elevada (miles C\$)	297,060	54,323	6,843
Número de financiamiento	267	37	15
Volumen negociado (miles)	3'841,867	2'161,739	145,587
Valor negociado (miles C\$)	1'095,686	2'277,643	153,036
Número de negociaciones	539,094	414,366	24,688

Sector	Ciencias de la vida	Tecnología	Bienes raíces
Número de emisores	62	112	36
QMV (miles C\$)	1'059,373	1'456,051	1'340,504
Listados nuevos	-	3	3
Capital elevada (miles C\$)	7,105	24,420	198,088
Número de financiamiento	8	12	6
Volumen negociado (miles)	192,159	322,386	22,748
Valor negociado (miles C\$)	43,919	113,176	130,550
Número de negociaciones	25,273	31,066	8,530

Fuente: Factores críticos de éxito para la creación de un mercado alternativo de emisión de valores para las pymes en el Perú.

FIGURA N° 27



Fuente: Factores críticos de éxito para la creación de un mercado alternativo de emisión de valores para las pymes en el Perú.

EI MAB (MERCADO ALTERNATIVO BURSÁTIL) ESPAÑA

El MAB fue creado en España en julio del 2009, contando en la actualidad con 22 empresas listadas, dándole oportunidad a las pymes de disponer financiación vía recursos propios a través del mercado, proporcionándoles visibilidad, liquidez y valoración, dichas empresas en expansión, desde los inicios del MAB hasta finales del 2012 han conseguido más de 104 millones de euros de financiación: 85 millones de euros en colocaciones iniciales y 19 millones de euros en posteriores ampliaciones de capital.

El MAB es un mercado organizado, autorizado por el Estado español, operado por las bolsas de valores (SMN), supervisado por la Comisión Nacional de Mercado de Valores (CNMV) e integrado dentro de las Bolsas y Mercados Españoles (BME). En él pueden cotizar valores de la Unión Europea y América Latina, y está abierto a inversionistas institucionales y particulares.

Las empresas con acciones negociadas en los mercados alternativos AIM (Inglaterra), MAB (España) y NC (Polonia), debido a la prerrogativa dada por las Directivas Europeas, no son supervisadas por el regulador del mercado de capitales, el modelo desarrollado resultó en un acuerdo privado, en el que la supervisión del regulador da origen a la supervisión llevada a cabo por Asesores (Nominated Advisor – NOMAD (Inglaterra), Asesor Registrado (España) y Authorized Advisor (Polonia)).

EI AIM (INGLATERRA)

El AIM es el mercado alternativo más grande del mundo, considerado así debido al volumen de los montos negociados y a la cantidad de empresas

participantes. Fue creado por la Bolsa de Londres (LSE, siglas de su nombre en inglés: London Stock Exchange) en el año 1995 con el objetivo de convertirse en un mercado especializado en listar empresas en expansión y empresas innovadoras del Reino Unido y de cualquier lugar del mundo. Las ventajas que ofrece provienen de procesos más simplificados que los del mercado general de la LSE, además de no exigir un límite mínimo de capitalización bursátil, capital flotante y nivel de ganancias. Para unirse al AIM, las empresas no están obligadas a tener una determinada trayectoria financiera o historial de operaciones. AIM proporciona un régimen regulador diseñado específicamente para pequeñas empresas en crecimiento.

El AIM (Inglaterra) llama la atención al distanciarse del TSXV (Canadá) y del NC (Polonia) por la madurez y el tamaño de sus empresas: el 38% de las empresas cotizadas tienen una capitalización de mercado entre US\$16 MM y US\$80 MM y 24%, por encima de US\$ 80 MM⁴, cabe indicar que aunque las reglas de admisión sean más flexibles en relación con el mercado principal de la London Stock Exchange, el AIM (Inglaterra) no presenta un descuento reglamentario significativo con respecto a las exigencias informativas, en comparación con las requeridas por el segmento Standard del mercado principal.

A diferencia del TSXV (Canadá) y del NC (Polonia), donde la presencia de inversores personas físicas es muy fuerte, en el AIM (Inglaterra) los inversores institucionales tienen una mayor presencia.

En los mercados alternativos asiáticos Chinext (China) y el KOSDAQ (Corea del Sur), mayores que sus pares occidentales, especialmente el

Chinext. En el Chinext, el 51% de las empresas cotizadas tienen un valor de mercado superior a US\$300 MM, mientras que, en el KOSDAQ, el 46% de las empresas tienen un valor de mercado superior a US\$50 MM. Teniendo en cuenta los IPOs realizados entre 2010 y junio de 2012, en el Chinext, el 48% de esas ofertas se situaron entre US\$50 MM y US\$100 MM y el 34%, por encima de US\$100 MM. En el KOSDAQ, el 56 % de las ofertas fueron superiores a US\$40 MM para el mismo período, puesto que en el mercado chino, el regulador decide en que bolsa la empresa cotizar y que la bolsa alternativa de Corea se centra en empresas con sesgo tecnológico.

En estos dos últimos mercados, se constató que prácticamente no hay diferencias entre los mercados principales y los mercados alternativos con respecto al informativo, algunas reglas que se aplican a los mercados alternativos no tiene paralelo en los mercados principales, Australia no tiene un mercado alternativo. En el mismo mercado, hay captación de recursos para proyectos greenfield, PYMES y empresas de mayor porte, la ASX tiene alrededor de 2000 empresas cotizadas y, de los 200 IPOs que ocurrieron entre 2010 y 2011, 2/3 de ellos fueron principalmente de empresas greenfield (captaciones inferiores a US\$10 MM, de las cuales el 80% por debajo de US\$5 MM). Además, otros 24% fueron ofertas entre US\$10 MM y US\$50 MM.

La utilización del mercado de capitales como fuente de financiación de PYMES, dada la actual realidad brasileña, puede ser más adecuado centrarse de inmediato en la construcción de una alternativa viable para que las PYMES brasileñas financien sus actividades a través del mercado

de capitales, además cabe indicar que depende en gran medida de las prácticas de mercado, alineación de intereses, con el fin de reducir la percepción de riesgo de los inversores; una red de intermediación que llega a los inversores; cultura de inversión y de riesgo; esto no significa que el sector público no pueda tener contribuciones relevantes para el desarrollo del mercado de capitales como fuente de financiación para PYMES en Brasil.(Reporte del Grupo de trabajo, 2013)

5.5. Análisis del Mercado Alternativo de Valores en el Perú

El mercado alternativo de valores (MAV) es un mecanismo que permitirá a pymes cuya facturación no sea superior a S/. 200 millones de nuevossoles anuales ingresar al mercado bursátil.

El MAV ofrece a estas empresas la posibilidad de realizar sus transacciones de compra y venta de valores de renta fija y variable, con concesiones en los requisitos y en un plazo máximo de 15 días, además facilitará a las empresas con menores fuentes de ingreso la entrada en el sistema de financiación, pero se habrá de tener en cuenta que evidencie una adecuada transparencia y liquidez para los inversores. El MAV es un sistema que, al incorporar a las pymes en el mercado bursátil, le permitirá al Estado seguir adelante con el proyecto de inclusión financiera, y les dará a aquellas la posibilidad de conseguir mayores beneficios.

Tal es así tenemos el primer caso en el Perú cuya empresa es la **Agrícola y Ganadera Chavín de HuántarSAC** es una empresa comercial especializada en la producción y exportación de frutas y vegetales, tanto frescos (espárrago verde, uva, mango, tangelo, granada y palta) como congelados (mango, espárrago, camote y granada). Adicionalmente, brinda

servicios de empaque de productos agrícolas y agroindustriales para exportación.

Actualmente, la empresa concentra la totalidad de las operaciones agrícolas y agroindustriales. La integración vertical tiene lugar en las diversas líneas de productos, pasando del abastecimiento de la materia prima hasta su envasado y/o procesamiento.

5.5.1. Requisitos para acceder al Mercado Alternativo de Valores

Para que una empresa pueda ingresar al Mercado alternativo de valores, tiene que cumplir los siguientes requisitos que se detallan a continuación:

- Ser una empresa domiciliada en el Perú.
- Su facturación en los últimos tres años no debe superar los 200 millones de nuevos soles anuales.
- No tener valores listados.
- No encontrarse obligadas a inscribir sus valores.
- Se sujetan al cumplimiento de obligaciones.

FIGURA N° 28

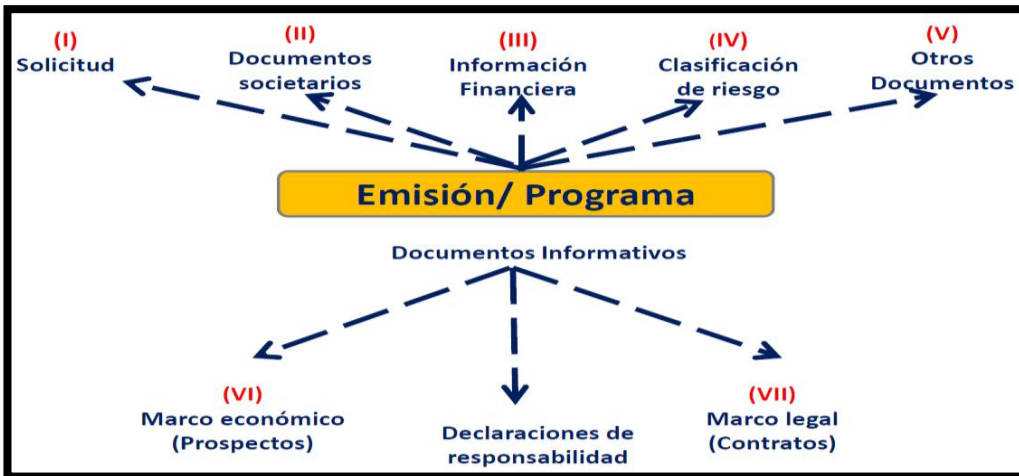


Fuente: Mercado Alternativo de Valores

Formas de presentación de presentación y documentación

- Formatos estructurados (Prospectos)
- Formatos estructurados (Contratos)
- Manuales

FIGURA N° 29: Documentos a presentar



Fuente: Mercado Alternativo de Valores

FIGURA N° 30: Contenido de la documentación

I. Solicitud:	Suscrita por representantes legales.
II. Documentos societarios:	
1) Estatuto y pacto social:	Actualizados e inscritos en los Registros Públicos.
2) Acuerdos de emisión:	Adoptados el órgano competente (JGA), Directorio.
3) Acto o Contrato de emisión:	Régimen legal que rige las emisiones.
4) Contrato Colocación:	Responsabilidades asumidas por el intermediario y el emisor.
5) Garantías de emisión:	Deben encontrarse perfeccionadas, inscritas en los RRPP.

III. Información financiera:	
6) Estados financieros:	❖ Auditados 2 últimos años. ❖ No auditados ultimo semestre.
7) Memorias anuales:	Correspondientes a los dos (2) últimos años.
IV. Clasificación de Riesgo:	
8) Informe de Clasificación	Emitido por una (1) Empresa Clasificadora de Riesgo.
V. Otros documentos:	❖ Carta de consentimiento de expertos. ❖ Descripción del grupo económico.

Fuente: Mercado Alternativo de Valores

FIGURA N° 31: Contenidos y documentos informativos (Prospectos)



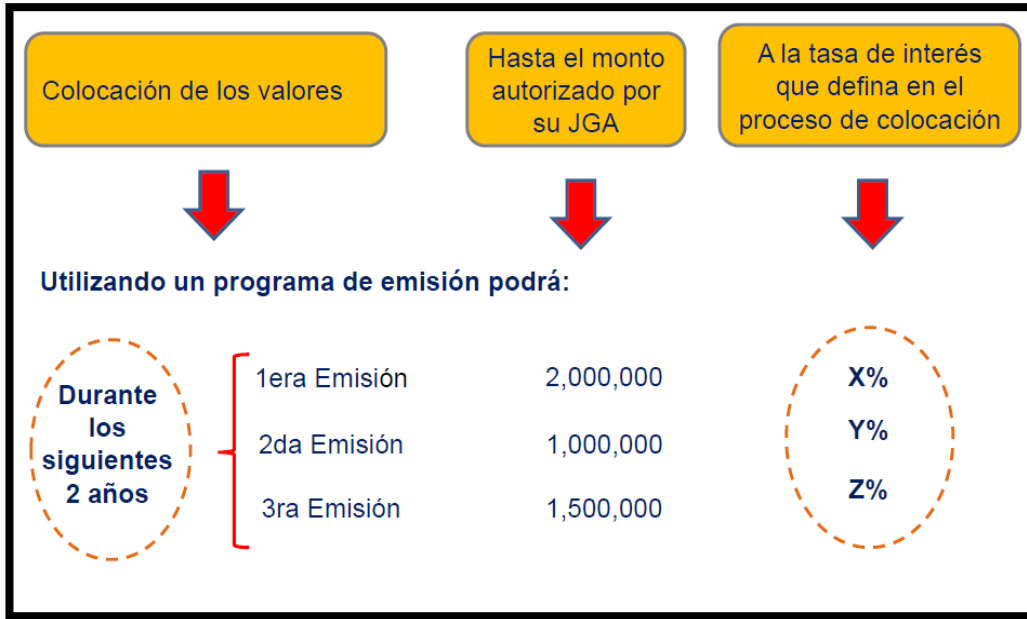
Fuente: Mercado Alternativo de Valores

Figura 32: Contenido de los documentos informáticos



Fuente: Mercado Alternativo de Valores

Figura 33: Inscripción y/o emisión



Fuente: Mercado Alternativo de Valores

Figura 34: Reglas de permanencia



Fuente: Mercado Alternativo de Valores

TABLA N° 16: Requisitos Mercado Principal VS. Mercado Alternativo

Requisitos Listado Mercado Principal Vs. Alternativo		
Listado	Mercado principal	Mercado Alternativo
Memoria anual (último ejercicio)	2 últimos ejercicios	Si
Anexo de información sobre el cumplimiento de los principios de Buen Gobierno.	Si	A partir del 03 año
Informe de clasificación de riesgo.	2	1
Información financiera individual anual auditada (último ejercicio).	2 últimos ejercicios	Sí
Presentación de estados financieros individuales.	Trimestral	Semestral
Adecuación de estados financieros de acuerdo a normas internacionales de información financiera.	Si	Si (*)
Régimen sancionatorio especial.	No	Si

Fuente: Mercado Alternativo de Valores

Elaboración: Propia

5.5.2. Costos para acceder al Mercado Alternativo de Valores

TABLA N° 17: Costos para Inscripción

Inscripción Emisor		
Tipo de trámite	Costo de inscripción	Observaciones
Renta Variable		
Inscripción	(*)Hasta 100 MM 0.0240% De 101 a 300MM 0.0225% De 301 a 500MM 0.021% De 501 MM a mas: 0.020% *Retribución mínima S/2,000 indexado al 31/12/91 mensualmente con el IPC del INEI	Aplicado sobre el capital inscrito y colocado en los registros de la BVL, en millones de soles Equivalente a S/.10,164.60 a enero 2013
Cotización	0.001%. Retribución mínima S/.100 indexado al 31/12/91 mensualmente con el IPC del INEI	Aplicado sobre el capital inscrito en los registros de la BVL Equivalente a S/.508.23 a enero 2013
Renta Fija (Instrumentos de deuda - Bonos - Instrumentos de corto plazo)		
Inscripción	0.01875%	Aplicado sobre el monto inscrito y colocado en los registros de la BVL. Se aplica dscto. del 50% a las empresas emisoras de valores de Renta Variable
Cotización	0.0010% Retribución mínima S/.100 indexado al 31/12/91 con IPC del INEI	Aplicado sobre el monto inscrito y colocado en los registros de la BVL Equivalente a S/.508.23 a enero 2013

Fuente: Mercado Alternativo de Valores

Elaboración: Propia

Las diferencias entre el mercado de valores general y el MAV para una emisión de oferta pública primaria (OPP) se muestran en el siguiente cuadro.(MENDIOLA, y otros, 2014)

TABLA N° 18: Cuadro Comparativo entre el Mercado General y Mercado Alternativo de Valores

ASPECTOS	RÉGIMEN GENERAL	MERCADO ALTERNATIVO
Ámbito y aplicación	Cualquier empresa domiciliada o no domiciliada que cumpla con los requisitos correspondientes al régimen general.	No será necesario elevar a escritura pública los contratos o actos de emisión, dentro o fuera del marco de un programa de emisión de valores de corto plazo.
Valores que se pueden emitir	Todos: bonos corporativos, papeles comerciales, bonos titulizados, etc.	Inicialmente normado solo para instrumentos de corto plazo.
Representante de obligacionistas	Contar con un representante de obligacionistas (excepto cuando la emisión se dirige exclusivamente a inversionistas institucionales).	No es necesario contar con un representante de obligacionistas en el momento de efectuar la emisión de las obligaciones, siempre que el emisor asuma el compromiso de convocar a la asamblea de obligacionistas.
Clasificadoras de riesgo	Requieren dos clasificaciones de riesgo (excepto cuando la emisión se dirige exclusivamente a inversionistas acreditados donde se pide una clasificadora de riesgo).	Requiere solo una clasificación de riesgo.
Presentación de información financiera	Se debe presentar información financiera individual y consolidada auditada anual. Se debe presentar estados financieros intermedios individuales y consolidados trimestralmente.	Se debe presentar información financiera individual auditada anual. Se debe presentar estados Financieros intermedios individuales semestralmente al 30 de junio

Escritura pública de los contratos y actos de emisión	Es necesario elevar a escritura pública los contratos o actos de emisión.	No será necesario elevar a escritura pública los contratos o actos de emisión, dentro o fuera del marco de un programa de emisión de valores de corto plazo.
Informe de BGC	Presentar un informe anual sobre el cumplimiento de las PBGC.	No es exigible la presentación de la información sobre el cumplimiento de las PBGC.

Fuente: BCRP, 2012a: 81. "Factores críticos de éxito para la creación de un mercado alternativo de emisión de valores para las pymes en el Perú".

Elaboración: Propia

5.6. Reglamentación del Mercado Alternativo de Valores

El Mercado Alternativo de Valores es un segmento del Mercado de Valores creado para la realización de ofertas públicas primarias y secundarias de acciones representativas de capital social y valores representativos de deuda.

- ✓ Es una iniciativa, que busca facilitar el acceso de la pequeña y mediana empresa al mercado bursátil.
- ✓ Las empresas tienen menores requerimientos y obligaciones de información inicial y periódica.
- ✓ Las empresas están sujetas a menores tarifas y se busca que estén exoneradas del impuesto a las ganancias de capital.
- ✓ Se pueden negociar acciones de capital social, bonos e instrumentos de corto plazo. Hoy en día se vienen negociando instrumentos de Corto Plazo.

El MAV (Mercado Alternativo de Valores), se dirige:

- ✓ Empresas domiciliadas en Perú.

- ✓ Empresas cuyas ventas anuales promedio en los últimos 3 años, sean menores a S/. 200 millones, o su equivalente en dólares americanos.
- ✓ Empresas sin valores listados en la BVL o en bolsas extranjeras.
- ✓ Empresas que no estén obligadas a listar.

Si en 3 años consecutivos, la empresa tiene ventas anuales promedio mayores a S/ 200 millones, perderá su condición de mantenerse en el MAV. A partir del ejercicio siguiente, si la Empresa no solicita la exclusión del valor del MAV, se sujetará a las normas aplicables en el Mercado Principal, lo que incluye las obligaciones de revelación de información, régimen sancionatorio, pago de contribuciones exigibles en dicho régimen, etc.(MAV, 2015)

El MAV exige, en comparación con el régimen general, un número menor de requisitos, así como en cuanto a las obligaciones correspondientes a la presentación de información. Bajo el régimen del MAV, se ofertan valores representativos de capital social, instrumentos de corto plazo y bonos en el mercado primario y secundario, todo ello bajo la regulación y supervisión de la SMV. Las bolsas que administren el MCN en los que funcione el MAV deben establecer mecanismos de difusión que permitan identificar y diferenciar los valores que se cotizan en esta. (MENDIOLA, y otros, 2014)

5.7. Propuestas para Incentivar a los empresarios(PYMES)

- a) Que el Estado en coordinación con las instituciones gubernamentales locales y nacionales, así como también las instituciones como el INE, SMV, Ministerio de trabajo y otras incentiven y promuevan la cultura financiera y

empresarial, y que difundan, asimismo, los beneficios del mercado de capitales.

- b) Facilitar el acceso de nuevos emisores, contemplando la reducción de costos y la simplificación de los trámites exigidos.
- c) Establecer beneficios tributarios para promover el ingreso de inversionistas en un mercado alternativo.
- d) Contar con elementos para mitigar los riesgos percibidos por los inversionistas.
- e) Preparar y fomentar el entorno para la generación de fondos de inversión en capital de riesgo en el (Mercado Alternativo de Valores).

5.8. Análisis Financiero y Económico

Este punto tiene como objetivo analizar a la empresa A DOMICILIO PERÚ SAC, RUC 20487605116, perteneciente al sector de servicios con la finalidad de verificar la viabilidad de la implementación de un mercado de capitales como medio de financiamiento de las pymes en la región Lambayeque, a través de sus estados financieros con la utilización de las razones financieras de Liquidez, Solvencia y endeudamiento, además se proyectará sus estados financieros en una posible emisión de instrumentos financieros, esto nos ayudaran a identificar las condiciones en las que se encuentra la empresa y cuál es el beneficio obtenido.

5.8.1. Descripción de las operaciones de la empresa

Datos Generales

Es una empresa de servicios con visión a internacionalizarse especializada en outsourcing, tiene más de tres años en el mercado y tiene 4 operaciones básicas:

- Limpieza
- Jardinería
- Consejería
- Otros servicios

5.8.2. Análisis financiero de la empresa

Se realizó la evolución financiera de la empresa mediante el análisis interno y externo con la utilización de los instrumentos de medición el análisis Horizontal, análisis Vertical y razones financieras, con la finalidad de analizar el comportamiento de la empresa y determinar la información exacta que le sea de mayor utilidad y, sobre todo, sea más eficiente tanto para medir la capacidad financiera y económica de la empresa hasta la actualidad, así como de sus perspectivas para el futuro.

5.8.2.1. Principales Indicadores de los Estados Financieros

Los estados financieros de la empresa **A DOMICILIO PERÚ SAC**, serán analizados anualmente haciendo uso de los principales indicadores de los estados financieros.

TABLA N° 20: Indicadores financieros de la empresa A DOMICILIO PERÚ

Ratios	2011	2012	2013	2014
Razón Corriente : Activo corriente / Pasivo Corriente	-	-	274%	352%
Prueba acida : Activo corriente - Inventarios / Pasivo Corriente	-	-	-	-
Capital De Trabajo : Activo corriente - Pasivo Corriente	-	-	23313	64,533.29
Ratio de Endeudamiento : Deuda total / Activo total	-	-	6.0%	14.1%

Ratio de Deuda Capital : Deuda total / Capital contable	-	-	7.4%	21.1%
Rentabilidad: Margen de Utilidad Neta: Utilidad neta / Ventas	3.1%	1.5%	2.8%	2.8%
Rendimiento sobre el Capital Contable Común (ROE): Utilidad neta / capital contable	1.8%	4.1%	6.9%	8.3%
Rendimientos sobre los Activos Totales (ROI) Utilidad neta / Activo total	1.8%	3.8%	5.5%	5.5%

Elaboración: Propia

Fuente: Reporte anual de la empresa A domicilio Perú SAC

TABLA N° 21: Principales Indicadores Financieros

INDICADORES	2011	2012	2013	2014
PASIVO	-	-		
ACTIVOS	184,403.00	194,968.00	224,070.00	270,039.89
UTILIDAD	S/. 3,296.30	S/. 7,395.50	S/. 12,430.60	S/. 14,982.89
ROE	1.8%	4.1%	6.9%	8.3%
ROI	1.8%	3.8%	5.5%	5.5%

Elaboración: Propia

Fuente: Reporte anual de la empresa A domicilio Perú SAC

De los ratios obtenidos verificamos que la empresa de servicios A DOMICILIO PERÚ SAC, para el año 2011 al 2012, no presentaba ninguna deuda, para el 2013 al 2014 la empresa realizo algunos préstamos a largo plazo.

En liquidez, la empresa se muestra eficiente, puesto que pertenece a un sector donde no se usa los costos variables, esto explica que no tiene razón acida. La empresa ofrecer un determinado servicio, en la cual sus gastos pertenecen más a los gastos del personal tanto administrativo como técnico.

La empresa presenta un endeudamiento en 6% para el año 2013, a diferencia del

2014 donde su deuda se incrementó en un 14.1% al inyectar más capital, es decir al obtener un crédito bancario.

Así mismo se muestra que la empresa ha comprometido en el 2013 en 7.4% su capital y para 2014 en un 21.1%.

Comparando los años consecutivos desde el 2011 al 2014, la empresa habría disminuido su rentabilidad para el 2012, esto debido a las volatilidades del mercado, a esta caída su rentabilidad permitió constante debido a las nuevas políticas implementadas por la empresa, sin embargo cabe resaltar que al obtener el préstamo para el pago de deudas, no fue la mejor solución ya que las tasas que viene afrontando son altas.

En los porcentajes mostrados del El índice de retorno sobre patrimonio (ROE) y El índice de retorno sobre inversión (ROI), indican la rentabilidad de la empresa con respecto al patrimonio y rentabilidad de la empresa con respecto a su inversión respectivamente, entonces podemos alegar que según los ratios mostros la empresa tiene un retorno del patrimonio y la inversión positiva y con tendencia creciente.

CAPÍTULO VI: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

6.1. CONCLUSIONES

- Se concluye que los factores que intervienen en la participación de las Pymes en el mercado de capitales son la formalización y profesionalización siendo de mucha importancia para incrementar el grado de confianza de los inversionistas.
- Se determina que el costo de financiamiento en la Región Lambayeque para las Pymes es elevado, debido al factor riesgo confianza de las instituciones financieras.
- Se logró determinar que la Empresa A domicilio Perú SAC, se encuentra en una situación favorable y apta para ingresar al mercado de capitales, sin embargo por falta de conocimiento no está aprovechando esta opción.
- Se concluye que las mejoras prácticas empresariales para la participación de un mercado de capitales fueron implementadas por la Superintendencia del Mercado de Valores y otras entidades financieras de Europa.

6.2. RECOMENDACIONES

- Se recomienda a los empresarios lambayecanos tener en consideración las pautas y requisitos que exige el mercado de capitales para su ingreso al mismo, y de esa manera aprovechar las oportunidades del mercado.
- Las pequeñas y medianas empresas deberán evaluar nuevas

alternativas de financiamiento y de esa manera mejorar su nivel de confianza.

- Se recomienda a la empresa A DOMICILIO PERU SAC, con RUC 20487605116, inicie los trámites respectivos para su ingreso al mercado de capitales, ya que hasta la fecha cuenta en condiciones financieras positivas; si en el caso existiera algún requisito que no haya cumplido, el ESTRUCTUADOR (Asesor financiero) le brindará las pautas que necesita.
- En la presente investigación se ha podido establecer un marco donde se propone una alternativa de financiamiento siguiendo los procedimientos establecidos por la Superintendencia del Mercado de Valores y por otros sistemas de mercado internacionales que hasta la fecha han demostrado ser exitosos.

REFERENCIAS

- (11 de Noviembre de 2013). Obtenido de Perú 21: <http://peru21.pe/economia/jefe-sbs-critica-intereses-altos-creditos-2157213>
- (09 de Setiembre de 2014). Obtenido de El comercio: <http://elcomercio.pe/economia/mercados/unas-770-empresas-podrian-acceder-al-mercado-alterativo-valores-noticia-1628942>
- (23 de Julio de 2014). Obtenido de RPP"Noticias": <http://rpp.pe/economia/economia/ccl-las-pymes-pagan-tasas-de-interes-46-veces-mas-altas-noticia-710326>
- (23 de Julio de 2014). Obtenido de Diario Gestión: <http://gestion.pe/mercados/pymes-pagan-tasas-interes-46-veces-mas-altas-que-otras-empresas-informa-ccl-2103784>
- (08 de Enero de 2015). Obtenido de RPP Noticias: <http://rpp.pe/peru/actualidad/lambayeque-esperan-que-comercio-crezca-en-un-10-noticia-757732>
- (21 de Jueves de 2015). Obtenido de Creditos a empresas: http://elcomercio.pe/economia/peru/ccl-creditos-empresas-se-desaceleraron-primer-trimestre-noticia-1812786?ref=flujo_tags_108468&ft=nota_2&e=titulo
- (28 de Setiembre de 2015). Obtenido de Diario Gestión: <http://gestion.pe/tu-dinero/kobranzas-desaceleracion-economica-resta-liquidez-empresas-afrontar-pago-deudas-2144013>
- Camargo, C. E. (2013). *PROMOCIÓN DEL MERCADO DE VALORES: LAS OFERTAS HÍBRIDAS COMO ALTERNATIVAS*. Lima.
- EFE. (09 de 03 de 2013). *AMERICA ECONOMIA Y MERCADOS*. Obtenido de <http://www.americaeconomia.com/economia-mercados/finanzas/mas-del-99-de-las-empresas-del-peru-son-pequenas-y-medianas>
- INEI. (03 de Marzo de 2013). *INEI*. Obtenido de <http://www.americaeconomia.com/economia-mercados/finanzas/mas-del-99-de-las-empresas-del-peru-son-pequenas-y-medianas>
- Marris, R. (08 de Enero de 2014). *APORTACIONES RECIENTES A LA TEORIA*

DEL CRECIMIENTO DE LA EMPRESA. Obtenido de http://aleph.academica.mx/jspui/bitstream/56789/7290/1/DOCT2064836_ARTICULO_5.PDF

MENDIOLA, A., AGUIRRE, C., CHUICA, S., PALACIOS, R., PERALTA, M., RODRÍGUEZ, J., & SUÁREZ, E. (2014). *Factores críticos de éxito para la creación de un mercado alternativo de emisión de valores para las pymes en el Perú.* Lima: ESAN/Cendoc.

Reporte del Grupo de trabajo, e. i. (2013). *Financiamiento para Pymes en el Mercado de capitales a través de acciones.* Obtenido de <http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/servicos/download/diagnostico-espanhol.pdf>

- Alfredo Mendolia, C. A. (2014). Factores criticos de exito para el creacion de un mercado alternativo de emision de valores para las pymes en el Peru. Recuperado el 05 de Mayo de 2015, de <http://www.esan.edu.pe/publicaciones/Pymes%20MAV%20para%20web.pdf#page=8&zoom=auto,-62,33>
- Badenes & Ma Santos (1999). Introducción a la Valoración de Empresas por el Método de los Múltiplos de Compañías Comparables. Recuperado de <http://web.iese.edu/pablofernandez/docs/FN-0462.pdf>
- BCC & Asociados. (2004). El mercado de valores como alternativa de financiamiento de las pequeñas y medianas empresas (pymes). Estudio sobre emisión de acciones y bonos para medianas y pequeñas empresas: titulización de bonos de reducción de costos de transacción.
- BCRP (Banco Central de Reserva del Perú). (2006). El costo del crédito en el Perú. Revisión de la evolución reciente. Recuperado de <http://www.>

bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Documentos-de-Trabajo/2006/
Documento-Trabajo-04-2006.pdf

- BCRP (Banco Central de Reserva del Perú). (2013). Propuestas para la incorporación de nuevos emisores de instrumentos de deuda en el mercado local de capitales. Notas de estudio del BCRP N° 21. Recuperado de <http://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Notas-Estudios/2013/nota-de-estudios-21-2013.pdf>
- Caralli, R. A., Stevens, J. F., Willke, B. J., & Wilson, W. R. (2004). The critical succes factor method: Establishing a foundation for enterprise security management. Pittsburgh, PA: Carnegie Mellon University, Software Engineering Institute. Recuperado de <http://www.esan.edu.pe/publicaciones/Pymes%20MAV%20para%20web.pdf>
- Carlos Damian y Hernán Pedro (2001). Sobre la determinación de la estructura de capital en la pequeña y mediana empresa. Campos Temáticos.
- Carrasqueño, G. (2002). Análisis de la Problemática del Financiamiento de la Pequeño y Mediana Empresa en Venezuela. Relación Sector Público – Privado – PYMES. Trabajo de Grado presentado al Instituto de Estudios Superiores de Administración para optar al título de Master de Finanzas. Caracas. Recuperado de 07 de mayo del 2015 de http://bibadm.ucla.edu.ve/edocs_baducla/tesis/p607i.pdf
- Celis, D. H. (2011). Impacto de la gestión empresarial en las MYPES (PYMES) del Perú. Recuperado el 08 de Mayo de 2015, de

<http://www.gestiopolis.com/impacto-de-la-gestion-empresarial-en-las-mypes-pymes-del-peru/>

- Collantes Menis, N. (2014). Rol de las Microfinanzas en el Desarrollo sostenible de la Microempresa. Revista de Investigación Altoandina, 12. Recuperado de <file:///D:/Users/Astrid/Downloads/29-47-1-SM.pdf>
- Comisión Europea (2013). Informe de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones. Recuperado el 10 de junio del 2015 de http://ec.europa.eu/competition/publications/annual_report/2013/part1_es.pdf
- Comisión Europea (2014), Informe de la comisión al parlamento europeo, al consejo, al comité económico y social europeo y al comité de las regiones. Recuperado el 10 de junio del 2015 de http://ec.europa.eu/competition/publications/annual_report/2013/part1_es.pdf
- Daniel, D. Ronald. (1961). Management information crisis. Harvard Business Review.
- De la Varga, L. (2008). Sobre el problema de financiación de las pequeñas y medianas empresas: selección adversa y riesgo moral. Bahía Blanca, Argentina: Universidad Nacional del Sur.
- Definición ABC. (2012). Definición de mercado. Recuperado de <http://www.definicionabc.com/economia/mercado.php>
- Diario Gestión. Financiamiento para pymes en mercado de capitales es 50% más barato que la banca tradicional. (04 de Febrero de 2014). Visto

en <http://gestion.pe/mercados/financiamiento-pymes-mercado-capitales-50-mas-barato-que-banca-tradicional-2088187>

- Dirección General de Estudios Económicos, Evaluación y Competitividad Laboral (2013). Las MYPIMES en cifras 2013. Visto el 20 de abril del 2015 en <http://www.produce.gob.pe/remype/data/mype2013.pdf>
- Fernández Fernández, L. (2003). La estructura financiera óptima de la empresa: aproximación teórica. Recuperado el 20 de abril de 2015, de: <http://www.5campus.com/leccion/poldiv/inicio.html>
- Garcia Tamarit, L.: Valoración por múltiplos, PATAGON, Agosto 2001. Recuperado el 12 de mayo del 2015 de <http://www.patagon.es/download/ValoracionMultiplos.pdf>
- González Bañales, D. & Rodenes, M. (2007). Factores críticos de éxito de la industria del software y su relación con la orientación estratégica de negocio: un estudio empírico-exploratorio.
- Helio Fabio Ramirez Echeagaray, L. E. (2012). Norma Internacional de Información para Pymes . Recuperado el 15 de Mayo de 2015, de <http://www.esan.edu.pe/publicaciones/Pymes%20MAV%20para%20web.pdf#page=8&zoom=auto,-62,33>
- Herrera Santiago, Gegorio y Otros (2006). Fuentes de financiamiento en época de crisis: “Elementos de análisis”. Recuperado de <http://www.eumed.net/cursecon/ecolat/mx/2006/ghs.htm>
- Julien, P. A. (2003). Las PYME: balance y perspectivas, el estado del arte de las pyme en el mundo. Cali: Universidad ICESI.

- Krugman, P. R. & Wells, R. (2006). Introducción a la economía: microeconomía. Barcelona: Reverté. Recuperado el 04 de abril del 2015 de <http://www.esan.edu.pe/publicaciones/Pymes%20MAV%20para%20web.pdf>
- Larrin, F y Sachs J (2004). Macroeconomía en la Economía global. Buenos Aires. Pearson Education.
- Ley del Mercado de Valores. (2002). Decreto Legislativo N.º 861. Congreso de la República del Perú.
- Nolasco Estudillo Edgar Jesús (2004). Teorías económicas de la organización. Recuperado de <http://www.universidadabierta.edu.mx>
- Orlandi, Pablo. (2006) Un análisis de las alternativas de financiación para las Pyme exportadoras. CEDEX. Visto el 17 de mayo en <http://www.palermo.edu/cedex/pdf/CEDEXEnero06PymesFin.pdf>
- Oualalou Fathallah (2012). Informe sobre el papel de las pequeñas y medianas empresas en el Mediterráneo. Recuperado el 10 de junio del 2015 de <http://cor.europa.eu/en/activities/arlem/Documents/report-on-SMEs-2011/ES.pdf>
- Rabanal, A. (2010). Mercado peruano de capitales: desarrollando los mercados domésticos de capitales y de valores (transcripción). Recuperado el 18 de Abril de 2015, de <http://www.bcv.org.ve/Upload/Eventos/seminariobcvcemla2004/alejandrabanal.pdf>

- Reglamento del Mercado Alternativo de Valores. (2012). Resolución de Superintendencia N° 00025-2012-SMV/01. Superintendencia del Mercado de Valores. Recuperado de https://www.smv.gob.pe/Frm_SIL_Detalle.aspx?CNORMA=M0025201200025%20%20&CTEXTO=
- Rockart, J. F. (1979). Chief executives define their own data needs. Harvard Business Review.
- Samaniego Ibarra, V. (2010). Definición, clasificación de mercados. Recuperado de <http://www.slideshare.net/vosamaniego19/definicionclasificacion-de-mercados>
- Sanchez, Sandra. (18 de Abril de 2010). Evaluacion de los Factores determinantes para la participacion de de las pymes en el estado de Lara en el mercado venezolano periodo 2009-2010. Recuperado el 07 de Mayo de 2015, de http://bibadm.ucla.edu.ve/edocs_baducla/tesis/P1107.pdf
- SBS (Superintendencia de Banca, Seguros y AFP). (2008). Resolución SBS N.º 11356-2008. Recuperado de <http://intranet1.sbs.gob.pe/idxall/seguros/doc/resolucion/11356-2008.r.doc>
- Schneider Rein Frank, (S/F) Determinantes del apalancamiento: los efectos del TLCAN sobre la infraestructura financiera de las empresas de la BMV, Gaceta economía, año 6, núm 11, pp 3-4
- Sosa, D. V. (2011). Las finanzas, entre el riesgo moral y las consecuencias reales. Télam. Recuperado el 11 de junio del 2015 de <https://pe.noticias>.

- yahoo.com/finanzas-riesgo-moral-consecuencias-reales-202702583.Html
- SUNAT (Superintendencia Nacional de Aduanas y de Administración Tributaria) (2011). ¿Qué es una pyme? Recuperado 11 de mayo del 2015 de <http://mype.sunat.gob.pe/docs/mype.html>
 - Valores, C. n. (2008). MERCADO DE CAPITALES PARA PYMES. Recuperado el 10 de Mayo de 2015, de <http://www.cnv.gob.ar/EducacionBursatil/versionpdf/PyMES%2018%2004%2008.pdf>
 - Villegas, Gladis (2005). Cuando la gente experimenta el progreso o el éxito suele tener energía para lograr progresos y éxitos mayores. Revista EAFIT. Recuperado el 11 de junio del 2015 <http://publicaciones.eafit.edu.co/index.php/revista-universidad-eafit/article/viewFile/1157/1047>

ANEXOS

ANEXOS 01

TABLA N° 8: Mipyme formales por ventas anuales en rangos de UIT, según región, 2013

Región	Rango de ventas UIT anuales						Total de Mipymes
	MICROEMPRESA			PEQUEÑA EMPRESA		MEDIANA EMPRESA	
	Hasta 13 UIT]13-75]]75-150]]150-850]]850- 1 700]]1 700- 2 300]	
Amazonas	4640	3280	225	262	27	14	8448
Ancash	25332	15878	1345	1460	149	35	44199
Apurímac	6309	4784	358	287	35	10	11783
Arequipa	44820	34256	3003	2969	405	103	85556
Ayacucho	9189	6734	438	532	71	12	16976
Cajamarca	17438	12181	1034	1089	131	39	31912
Callao	27807	16745	1687	1914	300	84	48537
Cusco	29137	25957	1849	1454	153	38	58588
Huancavelica	3458	2325	112	117	12	1	6025
Huánuco	10028	8934	609	598	76	16	20261
Ica	20677	15291	1262	1415	165	34	38844
Junín	29589	22183	1350	1332	173	48	54675
La Libertad	41790	31428	2628	2670	340	88	78944
Lambayeque	27696	21904	1421	1478	159	51	52709
Lima	400178	248123	30235	36179	5978	1679	722372
Loreto	15424	8411	1123	1178	164	38	26338
Madre de Dios	5821	3723	340	384	76	20	10364
Moquegua	6079	3886	300	234	22	5	10526
Pasco	5323	3849	296	304	34	6	9812
Piura	32728	22457	1738	1955	255	62	59195
Puno	17038	11944	890	950	101	30	30953
San Martín	14682	10816	867	881	134	25	27405
Tacna	13332	10541	791	650	85	22	25421
Tumbes	6018	4510	307	312	29	13	11189
Ucayali	12524	7389	984	903	127	47	21974
TOTAL	827057	557529	55192	61507	9201	2520	1513006

Fuente: SUNAT

Elaboración: PRODUCE-DIGECOMTE¹

Nota: Distribución según la Ley 30056

¹Dirección General de Estudios Económicos, Evaluación y Competitividad Laboral. Ministerio de la Producción.

ANEXO 02: ENCUESTA

Estimado empresario, se solicita responder a las preguntas de la siguiente encuesta con total sinceridad y apertura, ya que forma parte de una investigación académica por lo que garantizamos total reserva en las respuestas que nos proporcione.

OBJETIVO: CONOCER LA SITUACIÓN DEL ACCESO A FINANCIAMIENTO POR PARTE DE LA PYMES DE LA REGIÓN LAMBAYEQUE.

- 1. ¿Cuántos años lleva funcionando su empresa?**
 - a) Menos de un año.
 - b) Entre 01 y 03 años.
 - c) Entre 03 y 05 años.
 - d) Más de 10 años.

- 2. ¿Cuál es el nivel de formación del director general/gerente de su empresa?**
 - a) Estudios básicos
 - b) Carrera técnica
 - c) Carrera universitaria
 - d) Estudios de posgrado

- 3. ¿En qué Sector económico se ubica la empresa?**
 - a) Agropecuario.
 - b) Agroindustrial.
 - c) Pesquero.
 - d) Servicios

- 4. ¿Está constituida su empresa como una sociedad mercantil?**
 - a) Si
 - b) No

- 5. ¿Qué tipo de producto o servicio ofrece su empresa?**
 - a) Producto final.
 - b) Producto intermedio.
 - c) Insumo.
 - d) Servicios

- 6. ¿Cuál es la tendencia de las ventas de su empresa para el 2015**
 - a) Tendencia a aumentar
 - b) Tendencia a disminuir
 - c) Tendencia permanente

- 7. ¿Cuál es el ingreso bruto anual en promedio?**
 - a) S/. 109,436,895.00
 - b) S/. 58,068,768.00
 - c) S/. 8,000,000.00
 - d) S/. 1,921,841.00

¿Cuántos trabajadores en total laboran en su empresa?

- a) Más de 10 trabajadores
- b) Entre 7 y 9trabajadores
- c) Entre 4 y 6trabajadores
- d) Entre 1 y 3 trabajadores

- 8. ¿Cómo financia la actividad de su empresa?**
- a) Con recursos propios de los accionistas.
 - b) A través de instituciones financieras locales.
 - c) A través de instituciones financieras en el exterior.
 - d) A través de oferta pública en el mercado de capitales.
- 9. ¿En el último año con qué frecuencia a ha solicitado acceder a un préstamo para su negocio?**
- a) Mas de 10 créditos
 - b) Entre 7 y 9 créditos
 - c) Entre 4 y 6 créditos
 - d) Entre 1 y 3 créditos
- 10. ¿Si usted cuenta con financiamiento externo, cuál es la entidad principal que le brinda financiamiento?**
- a) Bancos
 - b) Cajas
 - c) Cooperativas
 - d) Mercado de Valores
- 11. ¿Usted ha tenido dificultades para acceder a créditos?**
- a. Muy frecuentemente
 - b. Frecuentemente
 - c. A veces
 - d. Nunca
- 12. ¿Usted considera que los préstamos a los que ha accedido tienen elevados intereses?**
- a. Muy frecuentemente
 - b. Frecuentemente
 - c. A veces
 - d. Nunca.
- 13. ¿De los préstamos otorgados ha tenido dificultades para realizar el pago de su préstamo?**
- a. Muy frecuentemente
 - b. Frecuentemente
 - c. A veces
 - d. Nunca.
- 14. ¿Alguna vez ha preferido una entidad financiera distinta a bancos?**
- a. Muy frecuentemente
 - b. Frecuentemente
 - c. A veces
 - d. Nunca.
- 15. En su opinión, para incrementar las utilidades de su empresa cree mecanismos o estrategias debían implementarse**
- a) Reducir los costos laborales.
 - b) Reducir las tasas de interés de las entidades financieras
 - c) Implementar un medio de financiamiento con tasas preferenciales.

d) Reducir carga fiscal

16. ¿Con que frecuencia su empresa ha presentado problemas de liquidez?

- a) Muy frecuentemente
- b) Frecuentemente
- c) A veces
- d) Nunca.

17. Según la experiencia de su empresa, ordene los siguientes ratios según su importancia decreciente, respecto a la influencia del mercado de capitales.

- a) Liquidez.
- b) Rentabilidad.
- c) Solvencia.
- d) endeudamiento

18. ¿Cuáles son los principales factores que no le han permitido acceder a un crédito?

- a) Flexibilidad financiera.
- b) Capacidad financiera.
- c) Sobreendeudamiento.
- d) Inestabilidad crediticia.

19. ¿Cómo considera usted la situación financiera de su empresa, con la obtención de un préstamo tradicional?

- a. Mucho mejor
- b. Mejor
- c. No cambió
- d. Peor

20. ¿Cuáles son los factores que afectan negativamente al crecimiento económico de su empresa?

- a) Informalidad.
- b) Alta carga fiscal.
- c) Sobrecostos.
- d) Elevadas tasas de interés.

21. ¿Cuál es la principal razón por la que solicitaría un préstamo?

- a. Mantener la marcha del negocio.
- b. Capital de trabajo
- c. Pago de deudas
- d. Desarrollar otras actividades.

ANEXO 03: ANÁLISIS DE FIABILIDAD DE LA ENCUESTA ALFA DE CONBRACH

Escala: TODAS LAS VARIABLES

Resumen del procesamiento de los casos

Detalle		N	%
Casos	Válidos	22	100,0
	Excluidos ^a	0	,0
	Total	22	100,0

a. Eliminación por lista basada en todas las variables del procedimiento.

Estadísticos de fiabilidad

Alfa de Cronbach	N de elementos
0,770	22

Estadísticos total-elemento

¿Cuántos años lleva funcionando su empresa?	19,90	13,779	0,176	0,772
¿Cuál es el nivel de formación del director general/gerente de su empresa?	19,60	12,989	0,221	0,777
¿Está constituida su empresa como una sociedad mercantil?	19,80	13,432	0,247	0,768
¿En qué Sector económico se ubica la empresa?	19,75	12,618	0,472	0,749
¿Qué tipo de producto o servicio ofrece su empresa?	19,90	13,147	0,376	0,758
¿Cuál es la tendencia de las ventas de su empresa para el 2015?	19,70	12,116	0,493	0,746
¿A cuánto asciende su ejercicio anual en promedio?	19,95	12,997	0,470	0,752
¿Cuántos trabajadores en total laboran en su empresa?	19,90	13,674	0,208	0,770
¿Cómo financia la actividad de su empresa?	19,85	13,082	0,368	0,758

¿En el último año con qué frecuencia a ha solicitado acceder a un préstamo para su negocio?	19,70	11,800	0,484	0,747
¿Si usted cuenta con financiamiento externo, cuál es la entidad principal que le brinda financiamiento?	19,90	13,147	0,376	0,758
¿En su opinión, para incrementar las utilidades de su empresa cree mecanismos o estrategias debían implementarse?	19,90	13,674	0,208	0,770
¿De los préstamos otorgados ha tenido dificultades para realizar el pago de su préstamo?	19,70	11,800	0,484	0,747
¿Alguna vez ha preferido una entidad financiera distinta a bancos?	19,90	13,147	0,376	0,758
¿Con que frecuencia su empresa ha presentado problemas de liquidez?	19,90	13,674	0,208	0,770
¿Cuáles son los principales factores que no le han permitido acceder a un crédito?	19,85	13,187	0,336	0,761
¿Según la experiencia de su empresa, de los siguientes ratios cual es el más importante?	19,80	12,379	0,562	0,742
Si usted tendría la necesidad de financiamiento a que entidades acudiría	19,95	12,997	0,470	0,752
¿Cómo considera usted la situación financiera de su empresa con la obtención de un préstamo tradicional?	19,80	12,800	0,433	0,753
¿Cuáles son los factores que afectan negativamente al crecimiento económico de su empresa?	19,85	13,187	0,336	0,761
¿Cuál es la principal razón por la que solicitaría un préstamo?	19,80	12,379	0,562	0,742
¿Usted ha tenido dificultades para acceder a créditos?	19,95	12,997	0,470	0,752
¿Usted considera que los préstamos a los que ha accedido tienen elevados intereses?	19,80	12,800	0,433	0,753

Análisis: El resultado obtenido es de 0,70 de valor de confiabilidad, al realizar un análisis manera aleatoria, obteniendo un resultado óptimo para la aplicación del Instrumento. Contando con la validación de los Expertos.

ANEXO N° 4: TABLA N° 25: Cronograma de Actividades

Actividades	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre
1. Plan de investigación									
Elaboración del Proyecto									
Marco teórico									
Marco Metodológico									
Marco administrativo									
Referencias bibliográficas									
2. Presentación del Proyecto									
Revisión completa del informe por el asesor 1									
Levantamiento de observaciones 2									
3. Aprobación del Proyecto									
4. Desarrollo del Proyecto									
Aplicación de metodología e instrumentos Tabulación de datos									

Discusión									
Conclusiones y Recomendaciones									
5. Presentación de Informe Final									
Primera revisión del Jurado Levantamiento de Observaciones 1									
Segunda revisión del Jurado Levantamiento de Observaciones 2									
Elaboración del artículo según modelo SUNEDU									
6. Aprobación del Informe Final									
7. Sustentación del Informe Final									

ANEXO N° 5: PRESUPUESTO

3.1. Presupuesto

Materiales

TABLA N° 19

Detalle	Cantidad	Valor(S/.)	Total(S/.)
IMPRESIONES	3000	0.20	600
PAPELERÍA			100
DOCUMENTOS			120
IMPREVISTOS			100
Sub Total			920

Servicios

TABLA N° 20

Detalle	Cantidad	Valor(S/.)	Total(S/.)
COPIAS	2000	0.1	10
MOVILIDAD Y OTROS			300
Sub Total			310

Total General:

El costo hace un total de S/. 1230.00 nuevos soles

ANEXO N° 6: ESTADOS FINANCIEROS

BALANCE GENERAL

Al 31 DE DICIEMBRE DE 2011

ANTES DE LAS PARTICIPACIONES Y DEL IMPUESTO

(Expresado en Nuevos Soles)

ACTIVO:		PASIVO:	
Activo Corriente		Pasivo Corriente	
Caja y Bancos	2,577.00	Tributos por pagar-IGV	
Tributos por Pagar (pagos anticipados)	6,004.00	Cuentas por Pagar Comerciales	
Total Activo Corriente	<u>8,581.00</u>	Total Pasivo Corriente	<u>0.00</u>
Inmueble, Maquinaria y Equipo	181,044.00	Deudas a Largo Plazo	
Depreciación de Activos	0.00	Pasivo No Corriente	<u>0.00</u>
	-5,222.00		
Total Activo No Corriente	<u>175,822.00</u>	PATRIMONIO:	
		Capital Social	179,694.00
		Resultados Acumulados	4,709.00
		Utilidad del Ejercicio	
		Total Patrimonio	<u>184,403.00</u>
TOTAL ACTIVO	<u>184,403.00</u>	TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	<u>184,403.00</u>

ANEXO N° 7: ESTADOS FINANCIEROS

BALANCE GENERAL

Al 31 DE DICIEMBRE DE 2012

ANTES DE LAS PARTICIPACIONES Y DEL IMPUESTO

(Expresado en Nuevos Soles)

ACTIVO:		PASIVO:	
Activo Corriente		Pasivo Corriente	
Caja y Bancos	6,717.00	Tributos por pagar-IGV	
Tributos por Pagar (pagos anticipados) 6,004.00	5,980.00	Cuentas por Pagar Comerciales	
Total Activo Corriente	<u>12,697.00</u>	Total Pasivo Corriente	<u>0.00</u>
Inmueble, Maquinaria y Equipo	187,493.00	Deudas a Largo Plazo	
Depreciación de Activos	0.00	Pasivo No Corriente	<u>0.00</u>
Total Activo No Corriente	<u>-5,222.00</u>	PATRIMONIO:	
	<u>182,271.00</u>	Capital Social	179,694.00
		Resultados Acumulados	4,709.00
		Utilidad del Ejercicio	10,565.00
		Total Patrimonio	<u>194,968.00</u>
TOTAL ACTIVO	<u>194,968.00</u>	TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	<u>194,968.00</u>

ANEXO N° 8: ESTADOS FINANCIEROS

BALANCE GENERAL

Al 31 DE DICIEMBRE DE 2013
ANTES DE LAS PARTICIPACIONES Y DEL IMPUESTO
(Expresado en Nuevos Soles)

ACTIVO:		PASIVO:	
Activo Corriente		Pasivo Corriente	
Caja y Bancos	16,043.00	Tributos por pagar-IGV	11961.00
Cuentas por Cobrar	17,896.00	Cuentas por Pagar Comerciales	1,426.00
Materiales Auxiliares, Sum. Y Repuestos	0.00		
Otras Ctas del Activo	2,761.00		
Total Activo Corriente	<u>36,700.00</u>	Total Pasivo Corriente	<u>13,387.00</u>
		Deudas a Largo Plazo	
Inmueble, Maquinaria y Equipo	204,176.00	Pasivo No Corriente	<u>0.00</u>
Intangibles	0.00		
Depreciación de Activos	-16,806.00		
Total Activo No Corriente	<u>187,370.00</u>	PATRIMONIO:	
		Capital Social	179,694.00
		Resultados Acumulados	13,231.00
		Utilidad del Ejercicio	17,758.00
		Total Patrimonio	<u>210,683.00</u>
TOTAL ACTIVO	<u><u>224,070.00</u></u>	TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	<u><u>224,070.00</u></u>

ANEXO N° 9: ESTADOS FINANCIEROS

BALANCE GENERAL

Al 31 DE DICIEMBRE DE 2014
ANTES DE LAS PARTICIPACIONES Y DEL IMPUESTO
(Expresado en Nuevos Soles)

ACTIVO:		PASIVO:	
Activo Corriente		Pasivo Corriente	
Caja y Bancos	1,273.88	Tributos por pagar-IGV	25636.60
Cuentas por Cobrar	61,829.78	Cuentas por Pagar Comerciales	
Materiales Auxiliares, Sum. Y Repuestos	18,095.02		
Diferidos - Intereses	8,971.21		
Total Activo Corriente	<u>90,169.89</u>	Total Pasivo Corriente	<u>25,636.60</u>
		Deudas a Largo Plazo	12,316.16
Inmueble, Maquinaria y Equipo	196,676.00	Pasivo No Corriente	<u>12,316.16</u>
Intangibles	0.00		
Depreciación de Activos	-16,806.00		
Total Activo No Corriente	<u>179,870.00</u>	PATRIMONIO:	
		Capital Social	179,694.00
		Resultados Acumulados	30,989.00
		Utilidad del Ejercicio	21,404.14
		Total Patrimonio	<u>232,087.14</u>
TOTAL ACTIVO	<u>270,039.89</u>	TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	<u>270,039.90</u>

ANEXO N° 10: RELACIÓN DE EMPRESAS ENCUESTADAS

N°	Razon Social	Actividad Economica	Departamento	Provincia	Distrito	Ventas
1	ABASTECIMIENTOS BURCA'S SRL.	Venta Al Por Mayor De Alimentos, Bebidas Y Tabaco	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
2	AC & M CONSTRUCTORA S.R.L	Construcción De Edificios, Obras De Ingeniería Civil	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
3	ACADEMIA PRE-UNIVERSITARIA AFUL E.I.R.L	Enseñanza De Adultos Y Otros Tipos De Enseñanza	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
4	ACSL..SRL CORREDORES DE SEGUROS	Planes De Seguros Generales	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
5	ACUÑA Y PERALTA S.A. NEGOCIOS INMOBILIARIOS	Actividades Inmobiliarias Realizadas Con Bienes Propios O Arrendados	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
6	ADRENALINA PRODUCCIONES SAC	Servicios	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
7	AF INMOBILIARIA SOCIEDAD ANONIMA CERRADA	Actividades Inmobiliarias Realizadas Con Bienes Propios O Arrendados	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
8	AGRICOLA TAMARINDO S.A.C.	Cultivo De Frutas, Nueces	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
9	AGRO EXPORTADORA VILLA HERMOSA SAC	Cultivo De Cereales Y Otros	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
10	AGRO INDUSTRIAL NOR ORIENTE S.A.	Captación, Depuración Y Distribución De Agua	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
11	AGRO INDUSTRIAS ELIZONDO S.A.C.	Cultivo De Cereales Y Otros	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
12	AGRO VETERINARIA MI BUEN PASTOR S.R.L.	Servicios	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
13	AGROCOMERCIOS DANI EIRL	Venta Al Por Mayor De Alimentos, Bebidas Y Tabaco	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
14	AGROINDUSTRIA SOL DEL NORTE EIRL	Cultivo De Hortalizas Y Legumbres, Vivero	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
15	AGROINDUSTRIAS SAN FRANCISCO S.A.C	Actividades De Servicios Agrícolas Y Ganaderos	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
16	AGROPECUARIA SAN MARTIN SA	Cultivo De Productos Agrícolas, Cría De Animales (Explotación Mixta)	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
17	ALCRIS SRL.	Actividades De Asesoramiento Empresarial Y En Materia De Gestión	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
18	APPUL COLLEGE S.R.L.	Centros Educativos No Estatales	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
19	ARCO PUBLICIDAD Y ARQUITECTURA S.R.L.	Actividades De Arquitectura E Ingeniería Y Actividades Conexas De Asesoramiento Técnico	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
20	ARCONS E.I.R.L.	Construcción De Edificios, Obras De Ingeniería Civil	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
21	ASFALTOS Y PAVIMENTOS CASTILLO EIRL	Construcción De Edificios, Obras De Ingeniería Civil	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña

22	ASOCIACION VIDA SALUDABLE AVISAL	Servicios	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
23	A-UNO D' LOS NEGOCIOS SAC.	Venta Al Por Mayor De Alimentos, Bebidas Y Tabaco	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
24	B & V CONSULTORES Y EJECUTORES S.R.L	Preparación Del Terreno	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
25	B Y R VENTAS SRL	Venta Al Por Mayor De Alimentos, Bebidas Y Tabaco	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
26	BAGUETERIA SNACK DON BENNY EIRL	Elaboración De Productos De Panadería	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
27	BEAVER LOGISTICA & CONSTRUCCION S.A.C.	Construcción De Edificios, Obras De Ingeniería Civil	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
28	BERRIOS YOVERA ELKY CESAR	Comercio	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
29	BETA KONCRET SAC.	Construccion	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Mediana
30	BOCANEGRA CARDENAS JORGE LUIS	Venta Al Por Mayor De Alimentos, Bebidas Y Tabaco	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
31	BOSEB VENTAS S.R.L.	Venta Al Por Mayor De Alimentos, Bebidas Y Tabaco	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
32	BRUNELLI SOCIEDAD COMERCIAL DE RESPONSABILIDAD LIMITADA	Transportes Y Comunicaciones	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
33	CABALLERO BURGOS CARLOS ALBERTO	Actividades Jurídicas	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
34	CACERES VIZCARRA EDUARDO MAXIMO	Cultivo De Cereales Y Otros	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
35	CALCAREOS DEL NORTE SANTA ANA EIRL	Fabricación De Cemento, Cal Y Yeso	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
36	ROTTERDAM DISTRIBUCIONES E.I.R.L	Venta Al Por Mayor De Materiales De Construcción, Ferretería Y Equipo Calefacción	Lambayeque	Chiclayo	Jlo	Pequeña
37	CAMPOS ALARCON OLID MAQUIVELO	Manufactura	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
38	CARDENAS ALVA JUAN ENRIQUE	Restaurantes, Bares Y Cantinas	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
39	CARPINTERIA Y MUEBLERIA C&H SRL	Manufactura	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
40	CARRANZA CLAVIJO LUIS ALBERTO	Fabricación De Gas; Distribución De Combustibles Gaseosos Por Tuberías	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
41	CARRERA PASOS PEDRO PABLO	Otros Tipos De Transporte Regular De Pasajeros Por Vía Terrestre	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
42	CASTILLO BERMEO JUVER	Comercio	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
43	CASTRO VENEGAS ANTONIO ABAD	Servicios	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
44	A DOMICILIO PERU SAC	Servicios	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Mediana
45	CENTRAL DE INVERSIONES S.A.	Actividades Inmobiliarias Realizadas Con Bienes Propios O Arrendados	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña

46	SELFIR MOTOS S.C.R.L.	Venta, Mantenimiento Motos Y Partes, Piezas Y Accesorios	Lambayeque	Chiclayo	Jlo	Pequeña
47	CENTRO INTEGRAL DE MEJORAMIENTO ACADEMICO SAC	Enseñanza Superior	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
48	CEP BEATA IMELDA	Enseñanza Secundaria De Formación General	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
49	CEP. LA INMACULADA	Enseñanza Secundaria De Formación General	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
50	CERAMICOS LAMBAYEQUE S.A.C.	Fabricación De Productos De Cerámica No Refractaria Para Uso No Estructural	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
51	CERRO AZUL CONSTRUCTORES EIRL	Construcción De Edificios, Obras De Ingeniería Civil	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
52	CHING KUZAN INGRID ADRIANA	Restaurantes, Bares Y Cantinas	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
53	CHIROQUE HNOS Y CIA CONTRAT GRALES SA	Manufactura	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
54	CHUMBE VDA DE ROMERO DORILA DOLORES	Fabricación De Prendas De Vestir; Excepto Prendas De Piel	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
55	CIX - CAR S.R.L.	Venta Al Por Mayor De Combustibles Sólidos, Líquidos Y Gaseosos	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
56	CJ INGENIEROS SAC.	Servicios	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
57	CLAN COMPUTER E.I.R.L.	Otras Actividades De Informática	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
58	CLINIVET SAC	Servicios	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
59	COLEG MIXTO INDEPENDENCIA DEL ISPNE R PA	Enseñanza Primaria	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
60	ESTUDIO REYNOSO S.A.C.	Servicios	Lambayeque	Chiclayo	Jlo	Pequeña
61	COMBUSTIBLES LA ESTACION SAC	Venta Al Por Mayor De Combustibles Sólidos, Líquidos Y Gaseosos	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
62	COMBUSTIBLES SAN LUIS EIRL	Venta Al Por Mayor De Combustibles Sólidos, Líquidos Y Gaseosos	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
63	COMBUSTIBLES Y TRANSPORTES AMERICA EIRL	Venta Al Por Mayor De Combustibles Sólidos, Líquidos Y Gaseosos	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
64	COMERCIAL CUEVA S.R.L.	Venta Al Por Mayor De Alimentos, Bebidas Y Tabaco	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
65	COMERCIAL EDDU E.I.R.L.	Venta Al Por Mayor De Combustibles Sólidos, Líquidos Y Gaseosos	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
66	COMERCIOS INTEGRALES PREMIUM SAC.	Venta Al Por Mayor De Alimentos, Bebidas Y Tabaco	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
67	COMPANIA AGRICOLA GANADERA STA MARIA SRL	Cultivo De Productos Agrícolas, Cría De Animales (Explotación Mixta)	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
68	COMPANIA AGRICOLA GENERAL S.A.	Agroindustria	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
69	COMPUSOFT SRL	Consultores En Programas De	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña

		Informática Y Suministros De Programas De Informática				
70	CONSORCIO AC & M	Construcción De Edificios, Obras De Ingeniería Civil	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
71	SERVICIOS GENERALES Y VIGILANCIA S.R.L.	Actividades De Investigación Y Seguridad	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
72	CONSORCIO LOS ANGELES S.A.C.	Venta Al Por Mayor De Alimentos, Bebidas Y Tabaco	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
73	CONSTRUCTORA Y SERVICIOS MULTIPLES SOCIEDAD COMERCIAL DE RESPONSABILIDAD LIMITADA	Construccion	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
74	CONSTRUCTORA YENCALA SOCIEDAD ANÓNIMA CERRADA	Construccion	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
75	CONSULTORIA Y CONSTRUCTORA FARROCAD SOCIEDAD ANONIMA CERRADA	Servicios	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
76	COOP. DE SERVICIOS EDUCACIONALES SANTA ANGELO LTDA. # 026 - (COOSD)	Enseñanza Secundaria De Formación General	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
77	CORONEL NEIRA VANESSA JACQUELINE	Venta Al Por Mayor De Alimentos, Bebidas Y Tabaco	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
78	CORPORACION BERLEY SOCIEDAD ANONIMA CERRADA	Pesca, Criaderos De Peces Y Granjas Piscícolas	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
79	CORPORACION DE ESPARCIMIENTO JUL S.R.L.	Otras Actividades De Esparcimiento	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
80	CORPORACION EDUCATIVA DEL NORTE ESCUELA CUMBRE S.A.C.	Enseñanza Superior	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
81	CORPORACION TECNICA & COMERCIAL SAC	Otras Actividades De Servicios N.C.P	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
82	CORPORACION VIRTUAL DEL NORTE INFOLINE E.I.R.L.	Otras Actividades De Informática	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
83	CREATIVOS ASOCIADOS NORTE S A	Publicidad	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
84	CURBA Y ASOCIADOS S.A.C.	Actividades De Asesoramiento Empresarial Y En Materia De Gestión	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
85	CV ASESORES EIRL	Actividades De Asesoramiento Empresarial Y En Materia De Gestión	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
86	DAN S.R.L.	Venta Al Por Mayor De Alimentos, Bebidas Y Tabaco	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
87	DAVILA FERNANDEZ DOMINGO ESQUIVEL	Actividades Jurídicas	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña

88	DELCOR FABRICACIONES SAC	Fabricación De Maquinaria Para La Elaboración De Alimentos, Bebidas Y Tabaco	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
89	DELGADO RONCAL ANA KARINA	Venta Al Por Mayor De Alimentos, Bebidas Y Tabaco	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
90	DIESEL MOTORS SRL	Mantenimiento Y Reparación De Vehículos Automotores	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
91	DIMITRIJEVIC SANDOVAL PATRICIA ANA	Telecomunicaciones	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
92	DISTRIBUCION Y COMERCIALIZACION DE ENERGIA ELECTRICA SOCIEDAD ANONIMA CERRADA	Generación, Captación Y Distribución De Energía Eléctrica	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
93	DISTRIBUCIONES CRUZ DE CHALPON S.R.L.	Venta Al Por Mayor De Alimentos, Bebidas Y Tabaco	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
94	DISTRIBUCIONES G Y R SOCIEDAD ANONIMA CERRADA	Venta Al Por Mayor De Alimentos, Bebidas Y Tabaco	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
95	DISTRIBUCIONES NAVARRETE'S S.R.L	Actividades Extracción De Petróleo Y De Gas	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
96	DISTRIBUCIONES Y COMERCIALIZACION DEL ORIENTE E.I.R.L	Venta Al Por Mayor De Alimentos, Bebidas Y Tabaco	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
97	DISTRIBUIDORA NATITA S.R.L.	Fabricación De Gas; Distribución De Combustibles Gaseosos Por Tuberías	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
98	DISTRIBUIDORA SELEKTA S.R.L.	Venta Al Por Mayor De Alimentos, Bebidas Y Tabaco	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
99	ECOGRANJA MOCUPE EIRL	Cría De Otros Animales	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
100	EDICIONES GRAFICAS S.A.	Actividades De Impresión	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
101	ELITE COMMUNICATIONS S.A.C.	Telecomunicaciones	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
102	EMDECOSEGE SOCIEDAD ANONIMA	Actividades De Impresión	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
103	EMP DE TRANSPORTES TURISMO ALVARADO EIRL	Otros Tipos De Transporte Regular De Pasajeros Por Vía Terrestre	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
104	EMP TRANSP TURISMO MARANON SRL	Otros Tipos De Transporte Regular De Pasajeros Por Vía Terrestre	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
105	EMPRESA DE TRANSPORTES JUANCITO EIRL.	Venta Al Por Mayor De Combustibles Sólidos, Líquidos Y Gaseosos	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
106	EMPRESA DE VIGILANCIA Y SERVICIOS GENERALES DEL NORTE S.A.C	Actividades De Investigación Y Seguridad	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
107	EMPRESA EDITORA LA INDUSTRIA DE	Edición De Periódicos, Revistas Y	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña

	CHICLAYO S.A.	Publicaciones Periódicas				
108	EMPRESA JOVIN SRL	Pesca, Criaderos De Peces Y Granjas Piscícolas	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
109	EMPRESA LEVITICO SAC	Pesca	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
110	EMPRESA SMART TECH S.A.C.	Otras Actividades De Informática	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
111	EMPRESA TURISTICA DEL NORTE S.A.	Hoteles; Campamentos Y Otros Tipos De Hospedaje Temporal	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
112	ENERGY GASS SRL	Venta Al Por Mayor De Combustibles Sólidos, Líquidos Y Gaseosos	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
113	ERSA TRANSPORTES Y SERVICIOS SRL	Destilación Bebidas Alcohólicas; Producción De Alcohol Etílico	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
114	ESTABLO LECHERO SEVAYTA EIRL	Cría De Ganado Vacuno Y De Ovejas, Cabras, Caballos, Asnos	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
115	EVENTUAL SERVIS S A	Actividades De Investigación Y Seguridad	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
116	FABRICA DE ACCESORIOS Y TUBERIAS PLASTICAS EIRL	Manufactura	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
117	FABRICA DE FIDEOS NAPOLI S.A.C.	Elaboración De Macarrones, Fideos Y Similares	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
118	FAMIDENT S.A.C.	Actividades De Médicos Y Odontólogos	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
119	FARROÐAN CHAPOÐAN RICARDO	Venta Al Por Mayor De Combustibles Sólidos, Líquidos Y Gaseosos	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
120	FERRETERIA FERROPARK E.I.R.L.	Transporte De Carga Por Carretera	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
121	FOTO CHICLAYO S.R.L.	Servicios	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
122	FOTO RODRIGUEZ EIRL	Actividades De Fotografía	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
123	FRUTOS OLMOS PERU S.A.C	Cultivo De Frutas, Nueces	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
124	FULL TRADE EIRL	Comercio	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
125	FUNDACION CIENTIFICA DEL NORTE SOCIEDAD ANONIMA CERRADA	Enseñanza Secundaria De Formación General	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
126	FUNDO AGRICOLA SANTA ELENA E.I.R.L	Cultivo De Frutas, Nueces	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
127	FUTURO GAS SOCIEDAD ANONIMA	Venta Al Por Mayor De Combustibles Sólidos, Líquidos Y Gaseosos	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
128	GALVEZ ENTERPRICE S.R.L.	Fabricación De Productos Metálicos Para Uso Estructural	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
129	GAMARRA MERA DE BALLENA DORA MARIA	Transporte De Carga Por Carretera	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
130	GANADERA EL MILAGRO S.A.C.	Cría De Otros Animales	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
131	GANADEROS DEL NORTE EIRL	Elaboración De Productos Lácteos	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña

132	GASNORT S.A.C.	Servicios	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
133	GLOBAL BUSINESS G & C S.R.L.	Venta Al Por Mayor De Alimentos, Bebidas Y Tabaco	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
134	PLASTIHOGAR S.R.LTDA.	Venta Al Por Menor De Otros Productos En Almacenes Especializados	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
135	GRANDA CONTRATISTAS SOCIEDAD COMERCIAL DE RESPONSABILIDAD LIMITADA	Acondicionamiento De Edificios	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
136	GRAPHICOMP IMPRESIONES E.I.R.L.	Actividades De Impresión	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
137	GREDOS PERU SAC	Fabricación De Productos De Cerámica No Refractaria Para Uso No Estructural	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
138	GRIFO SAN MIGUEL DE PALLAQUES SOCIEDAD COMERCIAL DE RESPONSABILIDAD LIMITADA	Transporte De Carga Por Carretera	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
139	GRIMELY SOCIEDAD ANONIMA CERRADA	Transporte De Carga Por Carretera	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
140	GROLMEX SAC	Actividades De Arquitectura E Ingeniería Y Actividades Conexas De Asesoramiento Técnico	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
141	GRUPO C. S.A.C.	Actividades De Investigación Y Seguridad	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
142	GRUPO OBJETIVO SA	Publicidad	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
143	GRUPO PETROCAÑA SAC	Venta Al Por Mayor De Combustibles Sólidos, Líquidos Y Gaseosos	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
144	GRUPO RAMOS S.A.C.	Otros Tipos De Crédito	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
145	GUZMAN VALDEZ ENRIQUE	Fabricación De Productos Metálicos Para Uso Estructural	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
146	HERMANOS JARA SOCIEDAD COMERCIAL DE RESPONSABILIDAD LIMITADA	Venta Al Por Mayor De Combustibles Sólidos, Líquidos Y Gaseosos	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
147	I.S.T.NO ESTATAL CAYETANO HEREDIA	Enseñanza Superior	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
148	IMAGEN RECORDS SOCIEDAD COMERCIAL DE RESPONSABILIDAD LIMITADA	Servicios	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
149	IMPACTO CRISTIANO ONGD	Actividades De Otras Asociaciones N.C.P.	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
150	IMPORTACIONES SEÑOR CAUTIVO S.A.C.	Fabricación De Motocicletas	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
151	IMPORTACIONES Y DISTRIB GRALES SAC	Venta Al Por Mayor De Maquinaria, Equipo Y Materiales	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
152	IMPORTADORA RALAMN S.A.C.	Transporte De Carga Por Carretera	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña

153	IMPRESIONES FLORES SOC. RESP. LIMITADA	Actividades De Impresión	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
154	INDUSTRIAL PERUANA SAC	Actividades De Impresión	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
155	INDUSTRIAS ALIMENTARIAS DEL MAR SAC	Pesca, Criaderos De Peces Y Granjas Piscícolas	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
156	INDUSTRIAS DEL MAR SAC	Elaboración Y Conservación De Pescado	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
157	INDUSTRIAS SAN ANDRES SAC.	Actividades De Servicios Agrícolas Y Ganaderos	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
158	INFOLINE SOLUTIONS CREATIVE EIRL	Otras Actividades De Informática	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
159	INFOSYSTEM S.A.C.	Consultores En Programas De Informática Y Suministros De Programas De Informática	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
160	INGENIERIA SOCIEDAD ANONIMA NORTE	Venta Al Por Mayor De Maquinaria, Equipo Y Materiales	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
161	INGENIEROS ABC CONTRATISTAS GENERALES SAC	Actividades De Arquitectura E Ingeniería Y Actividades Conexas De Asesoramiento Técnico	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
162	INST SUP TECNOLOGICO LA CATOLICA	Enseñanza Superior	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
163	INSTITUTO ALMA MATER SAC	Enseñanza De Adultos Y Otros Tipos De Enseñanza	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
164	INSTITUTO CULTURAL PERUANO NORTEAMERICAN	Enseñanza Superior	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
165	INSTITUTO DE EDUCACION SUPERIOR PART. ISA - CHICLAYO	Enseñanza Superior	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
166	INTURCHICLAYO SOCIEDAD COMERCIAL DE RESPONSABILIDAD LIMITADA	Restaurantes	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
167	INV Y SERV SAN MARTIN DE PORRES SRL	Transporte De Carga Por Carretera	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
168	INVERSIONES ARES S.A.C	Transporte De Carga Por Carretera	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
169	INVERSIONES BATORY S.A.C.	Telecomunicaciones	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
170	INVERSIONES DEL PERU S.A.C.	Actividades Teatrales Y Musicales Y Otras Actividades Artísticas	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
171	INVERSIONES HUACA RAJADA SOCIEDAD ANONIMA	Elaboración De Otros Productos Alimenticios N.C.P.	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
172	INVERSIONES INGA MEILLER E.I.R.L	Fabricación De Muebles	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
173	INVERSIONES JEM SAC	Venta Al Por Mayor De Combustibles Sólidos, Líquidos Y Gaseosos	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña

174	INVERSIONES PALMACASONA S.A.C.	Otras Actividades Empresariales N.C.P	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
175	INVERSIONES TRUJILLO J & J SAC	Publicidad	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
176	INVERSIONES VANIA SOCIEDAD COMERCIAL DE RESPONSABILIDAD LIMITADA	Obtención Y Dotación De Personal	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
177	INVERSIONES Y REPRESENTACIONES JOSMA S.A.C.	Construccion	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
178	INVERSIONES ZEUS S.A.C.	Publicidad	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
179	JACAMI E.I.R.L	Actividades Postales Nacionales	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
180	KM DATA S.A.C.	Otras Actividades De Informática	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
181	L & R S.A.C.	Actividades Extracción De Petróleo Y De Gas	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
182	LA COMPETIDORA SAC	Fabricación De Prendas De Vestir; Excepto Prendas De Piel	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
183	LADRILLOS PERUANOS S.A.C	Fabricación De Productos De Cerámica No Refractaria Para Uso No Estructural	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
184	LUCKY CAR IMPORT SRLTDA	Fabricación De Motocicletas	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
185	LUZMIL E.I.R.L.	Transporte De Carga Por Carretera	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
186	MACEDO VILLANUEVA HENRY	Actividades Jurídicas	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
187	MACHINNERY IMPORT E.I.R.L.	Venta Al Por Mayor De Maquinaria, Equipo Y Materiales	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
188	MANTENIMIENTOS Y PERSONAL SAC	Obtención Y Dotación De Personal	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
189	MAQUINARIA Y EQUIPOS MUNDO SOCIEDAD COMERCIAL DE RESPONSABILIDAD LIMITADA	Servicios	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
190	MAQUINARIAS DEL NORTE S.A.C.	Alquiler De Maquinaria Y Equipo De Construcción E Ingeniería Civil	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
191	MARTINEZ MENDOZA JOSE DE LA LUZ	Transporte De Carga Por Carretera	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
192	MEC TRANSPORTES MULTIPLES S.A.C.	Transporte De Carga Por Carretera	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
193	MEDICAL DRUG SOCIEDAD ANONIMA CERRADA	Manufactura	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
194	MENDOZA GONZALES BENJAMIN FRANKLIN	Actividades De Médicos Y Odontólogos	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
195	MENSAJERIA Y COURIER S.R.L	Actividades De Correo Distintas De Las Actividades Postales Nacionales	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
196	MEREGILDO TAMAY MANUEL	Transporte De Carga Por Carretera	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
197	MOLINO LAS DELICIAS E.I.R.L.	Actividades De Servicios Agrícolas Y Ganaderos	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña

198	MOLINOS LOS ANGELES S.R.L	Elaboración De Productos De Molinería	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
199	MONTALVAN BERNAL WALTER JAVIER	Construcción De Edificios, Obras De Ingeniería Civil	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
200	MONTENEGRO ORREGO DISTRIBUCIONES S.R.LTD	Otros Tipos De Venta Al Por Menor No Realizado En Almacenes	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
201	MURO ECHEVARRIA MILTON ROGELIO	Transporte De Carga Por Carretera	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
202	N Y M INVERSIONES SOCIEDAD ANONIMA CERRADA	Hoteles; Campamentos Y Otros Tipos De Hospedaje Temporal	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
203	NEFRO SALUD EIRL	Actividades De Médicos Y Odontólogos	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
204	NEGOCIOS PESQUEROS 'DO±A JESUS' S.R.L.	Transporte De Carga Por Carretera	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
205	NEGOCIOS Y SERVICIOS SIPAN S.R.L.	Hoteles; Campamentos Y Otros Tipos De Hospedaje Temporal	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
206	NEOTEK CONSTRUCTORA Y CONSULTORA S.A.C.	Construcción De Edificios, Obras De Ingeniería Civil	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
207	NET WORKING SOLUTIONS S.A.C.	Otras Actividades De Informática	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
208	NOR VETERINARIOS SRL	Actividades Veterinarias	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
209	OCANA IZQUIERDO HECTOR EDGARDO	Transporte De Carga Por Carretera	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
210	OK COMPUTER S.R.L.	Venta Al Por Mayor De Maquinaria, Equipo Y Materiales	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
211	ONCOBRAQUITERAPIA SOCIEDAD ANONIMA CERRADA - ONCOBRAQUITERAPIA S.A.C.	Servicios	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
212	ONTECH TECHNOLOGIES S.R.L.	Servicios	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
213	OPTICA NOVA S.A.C.	Manufactura	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
214	ORGANICA E.I.R.L	Cultivo De Frutas, Nueces	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
215	ORGANIZACION CONSULTORA Y CONSTRUCTORA SRL	Actividades De Arquitectura E Ingeniería Y Actividades Conexas De Asesoramiento Técnico	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
216	OROSCO GALVEZ DURAND MARIA DE LOURDES	Elaboración Y Conservación De Frutas, Legumbres Y Hortalizas	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
217	ORQUESTA INTERNACIONAL HNOS.YAIPEN SRL	Actividades Teatrales Y Musicales Y Otras Actividades Artísticas	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
218	OTERO FLORES JHONY	Transporte De Carga Por Carretera	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
219	OVOLACTEOS EIRL.	Cría De Otros Animales	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
220	P. Y M. OPERACIONES S.R.L.	Transporte De Carga Por Carretera	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña

221	PENTA S.R.LTDA.	Transporte De Carga Por Carretera	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
222	PERAMAS SANCHEZ JUAN CARLOS	Transporte De Carga Por Carretera	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
223	PERAMAS SANCHEZ MANUEL ENRIQUE	Transporte De Carga Por Carretera	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
224	PEREZ ANGULO MARIO EDUARDO	Construcción De Edificios, Obras De Ingeniería Civil	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
225	PERFORADORA SANTA ROSA S.A.C.	Actividades De Arquitectura E Ingeniería Y Actividades Conexas De Asesoramiento Técnico	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
226	PERUAR S.R.L.	Elaboración De Productos Lácteos	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
227	PERUPAST S.R.L.	Elaboración De Otros Productos Alimenticios N.C.P.	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
228	PESCA Y TRANSPORTE S.A.C.	Transporte De Carga Por Carretera	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
229	PESQUERA SANTA MARGARITA S.A.C.	Pesca	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Mediana
230	PINTO DAMIAN JULIA YESSENIA	Transporte De Carga Por Carretera	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
231	PLATAFORMA TECNOLOGICA S.A.C.	Otras Actividades De Informática	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
232	PRADO CABANILLAS DONILA	Venta Al Por Mayor De Maquinaria, Equipo Y Materiales	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
233	PRE FABRICADOS DE CONCRETO S.R.L.	Fabricación De Artículos De Hormigón, Cemento Y Yeso	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
234	PRIETO RAMOS JORGE LUIS	Construcción De Edificios, Obras De Ingeniería Civil	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
235	PROCESADORA Y COMERCIALIZADORA DE ALIMENTOS DIRLAC EIRL.	Elaboración De Productos Lácteos	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
236	PROCESOS INDUSTRIALES ROMA S.A.C.	Elaboración De Productos De Panadería	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
237	PROLISA S.A.	Destilación Bebidas Alcohólicas; Producción De Alcohol Etilico	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
238	PROMOTORA INMOBILIARIA LOS PINOS SOCIEDAD ANONIMA	Actividades Inmobiliarias Realizadas Con Bienes Propios O Arrendados	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
239	PROTECCION Y SERVICIOS DEL NORTE S.R.L.	Actividades De Investigación Y Seguridad	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
240	QUALITY MOTOS SOCIEDAD COMERCIAL DE RESPONSABILIDAD LIMITADA	Comercio	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
241	R & M DISTRIBUCIONES E.I.R.L.	Transporte De Carga Por Carretera	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
242	R.M.BRITANIA S.A.C. CONTRATISTAS GRALES.	Construcción De Edificios, Obras De Ingeniería Civil	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña

243	R-CIS INGENIEROS SAC	Actividades De Arquitectura E Ingeniería Y Actividades Conexas De Asesoramiento Técnico	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
244	RECREATIVOS SAIMON S.R.L.	Actividades Teatrales Y Musicales Y Otras Actividades Artísticas	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
245	RECREATIVOS YERES S.R.L.	Otras Actividades De Esparcimiento	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
246	RECTIFICACIONES RISCO SANCHEZ EIRL	Mantenimiento Y Reparación De Vehículos Automotores	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
247	REPRESENTACIONES LA UNION S.A.	Transporte De Carga Por Carretera	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
248	REPRESENTACIONES P & G S.R.L.	Transporte De Carga Por Carretera	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
249	RESONANCIA DEL NORTE EIRL	Otras Actividades Relacionadas Con La Salud Humana	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
250	RESTAURANT MI TIA S.R.L.	Restaurantes, Bares Y Cantinas	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
251	REYZA CONTRATISTAS GENERALES SAC	Construcción De Edificios, Obras De Ingeniería Civil	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
252	RISCO ZUNE OSCAR MAXIMILIANO	Actividades De Servicios Agrícolas Y Ganaderos	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
253	RIZO PATRON VELARDE MARIA CRISTINA	Cultivo De Frutas, Nueces	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
254	RIZZO HOTEL SAC	Hoteles; Campamentos Y Otros Tipos De Hospedaje Temporal	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
255	RM CATERING EMPRESA INDIVIDUAL DE RESPONSABILIDAD LIMITADA	Restaurantes, Bares Y Cantinas	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
256	ROJAS MANAY SEGUNDO HECTOR	Venta Al Por Mayor A Cambio De Una Retribución O Por Contrata	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
257	ROYAL OUTSOURCING S.A.C.	Fabricación De Productos Metálicos Para Uso Estructural	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
258	RUFASTO VARGAS JUAN CESAR	Otras Actividades De Servicios N.C.P	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
259	SAN LUIS ASOCIADOS E.I.R.L.	Mantenimiento Y Reparación De Vehículos Automotores	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
260	SANTA BARBARA E.I.R.L.	Cultivo De Hortalizas Y Legumbres, Vivero	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
261	SANTISTEBAN OLIDEN MANUEL ENRIQUE	Otros Tipos De Venta Al Por Menor No Realizado En Almacenes	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
262	SCAM CONTRATISTA GENERALES E.I.R.L.	Construcción De Edificios, Obras De Ingeniería Civil	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
263	SEGURIDAD PRIVADA Y ELECTRONICA PERU SRL	Actividades De Investigación Y Seguridad	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
264	SERV.CIVILES Y ELECTROMECHANICOS S.A.C.	Actividades De Arquitectura E Ingeniería Y Actividades Conexas De	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña

		Asesoramiento Técnico				
265	SERVICIO DIESEL SANDOVAL S.R.L.	Mantenimiento Y Reparación De Vehículos Automotores	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
266	SERVICIOS AGRO INDUSTRIALES DEL NORTE SAC	Otras Actividades De Servicios N.C.P	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
267	SERVICIOS DE CONSTRUCCION REHABILITACION Y MANTENIMIENTO DE INFRAESTRUCTURA SRL	Actividades De Arquitectura E Ingeniería Y Actividades Conexas De Asesoramiento Técnico	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
268	SERVICIOS E INVERSIONES VALLEJOS CUATRO SOCIEDAD ANONIMA CERRADA	Transporte De Carga Por Carretera	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
269	SERVICIOS ELECTROINDUSTRIALE S J & M INGENIEROS SOCIEDAD ANONIMA CERRADA	Otras Industrias Manufactureras N.C.P.	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
270	SERVICIOS GENERALES DE CONSTRUCCION Y ARQUITECTURA SAC	Construcción De Edificios, Obras De Ingeniería Civil	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
271	SERVICIOS GENERALES J & F SAC	Servicios	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
272	SERVICIOS GENERALES Y VIGILANCIA S.R.L.	Actividades De Investigación Y Seguridad	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
273	SERVICIOS MEDICOS PERU SOCIEDAD ANONIMA CERRADA	Otras Actividades Relacionadas Con La Salud Humana	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
274	SERVICIOS PROCESADORA PERU S.A.C.	Elaboración Y Conservación De Frutas, Legumbres Y Hortalizas	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
275	SERVICIOS PROFESIONALES Y ASESORIA SOCIEDAD ANONIMA CERRADA	Actividades De Asesoramiento Empresarial Y En Materia De Gestión	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
276	SERVICIOS TECNICOS COMERCIALES SA	Actividades De Arquitectura E Ingeniería Y Actividades Conexas De Asesoramiento Técnico	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
277	SERVI-SAP SRL	Transporte De Carga Por Carretera	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
278	SOBRE EXPRESS EMPRESA INDIVIDUAL DE RESPONSABILIDAD LIMITADA	Actividades De Correo Distintas De Las Actividades Postales Nacionales	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
279	SOCIEDAD AGRICOLA RIO MOTUPE S.A.C.	Cultivo De Hortalizas Y Legumbres, Vivero	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
280	SOCIEDAD NACIONAL GANADERA DE LAMBAYEQUE	Actividades De Otras Asociaciones N.C.P.	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
281	SPECIAL FORCE S.R.LTDA.	Actividades De Investigación Y Seguridad	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
282	T & C SAC	Transporte De Carga Por Carretera	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña

283	T & T INMOBILIARIA CONSTRUCTORA Y ASOCIADOS S.R.L.	Actividades De Arquitectura E Ingeniería Y Actividades Conexas De Asesoramiento Técnico	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
284	TECNICA NORTE SAC.	Actividades De Arquitectura E Ingeniería Y Actividades Conexas De Asesoramiento Técnico	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
285	TECNO GAS DEL NORTE EIRL	Hidrocarburos	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
286	TEJIDOS Y CONFECCIONES BARBA NEGRA SRL.	Fabricación De Prendas De Vestir; Excepto Prendas De Piel	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
287	TEKNOMETAL CONTRATISTAS GENERALES S.A.C	Fabricación De Productos Metálicos Para Uso Estructural	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
288	TEQUE CURO CARLOS	Pesca, Criaderos De Peces Y Granjas Piscícolas	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
289	THE HAPPY CHICKS INCUBATOR EIRL.	Cría De Otros Animales	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
290	TORRES ELERA MARIO	Cultivo De Cereales Y Otros	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
291	TORTIPAN SOCIEDAD ANONIMA CERRADA	Elaboración De Productos De Panadería	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
292	TRANS SOLO DIOS CON SU PODER S.A.C.	Transporte De Carga Por Carretera	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
293	TRANSPORTE TIMANA MAYANGA CARGO EXPRESS E.I.R.L.	Transporte De Carga Por Carretera	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
294	TRANSPORTES DE SERVICIOS VARIOS 4 SOCIEDAD COMERCIAL DE RESPONSABILIDAD LIMITADA	Transporte De Carga Por Carretera	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
295	TRANSPORTES KOVSA Y ROMERO SAC	Transporte De Carga Por Carretera	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
296	TRANSPORTES ROJAS CONTRATISTAS Y SERVICIOS GENERALES SRL	Transporte De Carga Por Carretera	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
297	TRANSPORTES Y SERVICIOS DEL CARMEN SRL	Transporte De Carga Por Carretera	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
298	TV NORTE SRL	Actividades De Radio Y Televisión	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
299	UCEDA LEON MIGUEL ANGEL	Venta Al Por Mayor De Alimentos, Bebidas Y Tabaco	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
300	UNIDAD ONCOLOGICA CHICLAYO S.A.	Actividades De Médicos Y Odontólogos	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
301	UNIVERSIDAD DE LAMBAYEQUE SAC	Universidades No Estatales	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
302	UNIVERSIDAD PRIVADA JUAN MEJIA BACA SOCIEDAD ANONIMA CERRADA- UMB	Enseñanza Superior	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
303	V.G.A.CONTRATISTAS GENERALES S.A.C	Construcción De Edificios, Obras De Ingeniería Civil	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña

304	VALENCIA SEBASTIANI LUIS ROBERTO	Cultivo De Cereales Y Otros	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
305	VASQUEZ GONZALES MANUEL ANTONIO	Cultivo De Cereales Y Otros	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
306	VELASQUEZ HERRERA WILLIAM GENARO	Venta Al Por Mayor De Alimentos, Bebidas Y Tabaco	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
307	VERA MENDEZ ANTONIO ENRIQUE	Actividades Jurídicas	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
308	VERA RUIZ VICTOR GUILLERMO	Construccion	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
309	VICAVELSA CONTRATISTAS GENERALES S.A.	Actividades De Arquitectura E Ingeniería Y Actividades Conexas De Asesoramiento Técnico	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
310	VIRGEN DE CHAPI EXPRESS SERVICIOS GENERALES EIRL	Otras Actividades De Servicios N.C.P	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
311	YSMART SOCIEDAD ANONIMA CERRADA	Venta Al Por Mayor De Alimentos, Bebidas Y Tabaco	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
312	ZABALL IMPORTACIONES Y EXPORTACIONES S.A.C.	Venta Al Por Mayor De Alimentos, Bebidas Y Tabaco	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña
313	ZEUS COMPUTER	Otras Actividades De Informática	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo	Pequeña