

UNIVERSIDAD ESAN



**Análisis de opciones de financiamiento a largo plazo para pequeñas
empresas en Perú. Caso Innova Integral S.A.C.**

**Trabajo de Investigación presentada en satisfacción parcial de los
requerimientos para obtener el grado de Magíster en Finanzas y Derecho
Corporativo**

por:

**Ronel Jesus Zavaleta De la Cruz
(firma)**

.....

Programa de la Maestría en Finanzas y Derecho Corporativo

Lima, 26 de setiembre de 2023

Tesis VF



INFORME DE ORIGINALIDAD



FUENTES PRIMARIAS

1	tesis.pucp.edu.pe Fuente de Internet	4%
2	pt.scribd.com Fuente de Internet	4%
3	Submitted to Universidad ESAN -- Escuela de Administración de Negocios para Graduados Trabajo del estudiante	2%

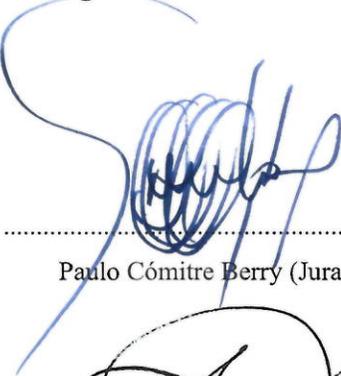
Excluir citas Activo
Excluir bibliografía Activo

Excluir coincidencias < 2%

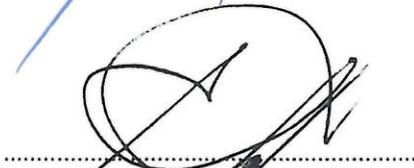
Esta tesis o trabajo de investigación

**Análisis de opciones de financiamiento a largo plazo para pequeñas
empresas en Perú. Caso Innova Integral S.A.C.**

ha sido aprobada.



Paulo Cómitre Berry (Jurado)



Ernesto Cuadros Fenorio (Jurado)



René Cornejo Díaz (Asesor)

Universidad Esan

2023

A Dios, mi esposa e hija, por su apoyo incondicional, familia y amigos quienes fueron un soporte central para desarrollar esta investigación.

Ronel Jesús Zavaleta De la Cruz

ÍNDICE GENERAL

CAPÍTULO I. INTRODUCCIÓN	1
1.1. Planteamiento del problema.....	3
1.2. Objetivos.....	3
1.2.1. <i>Objetivo General</i>	3
1.2.2. <i>Objetivos Específicos</i>	4
1.3. Justificación.....	4
1.4. Alcance.....	4
1.5. Contribución.....	5
CAPÍTULO II. MARCO TEÓRICO	6
2.1. Teorías sobre el financiamiento de largo plazo.....	6
2.2. Diferencias entre el financiamiento de corto, mediano y largo plazo.....	13
2.3. La pequeña empresa – PYME y el acceso al financiamiento.....	20
2.4. Teorías sobre planeamiento financiero.....	47
2.5. Variables del contexto internacional actual.....	49
2.6. Variables del contexto nacional al primer semestre de 2023.....	65
2.6.1. <i>Estado situacional y financiero de las pequeñas empresas en el Perú</i>	66
2.6.2. <i>Estado situacional del financiamiento para las pequeñas empresas en el Perú</i>	75
2.6.3. <i>Análisis PESTEL del mercado de financiamiento a pequeñas empresas</i>	86
CAPÍTULO III. METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN	89
3.1. Diseño de la investigación.....	89
3.2. Muestreo.....	89
3.3. Instrumentos de medición.....	90
3.4. Fuentes de Información.....	91
CAPÍTULO IV. ANÁLISIS DE ALTERNATIVAS DE FINANCIAMIENTO PARA LAS PEQUEÑAS EMPRESAS EN EL PERÚ	92
4.1. Hechos estilizados de las alternativas de financiamiento para las pequeñas empresas en el Perú.....	92
4.2. Identificación y análisis de las alternativas de financiamiento.....	92
4.2.1. <i>Utilización de recursos propios</i>	93
4.2.2. <i>Financiamiento vía canales “tradicionales”</i>	95
4.2.3. <i>Otras alternativas de financiamiento</i>	103
4.3. Valoración de las alternativas de financiamiento.....	107
CAPÍTULO V. CASO APLICATIVO – FINANCIAMIENTO DE LARGO PLAZO PARA INNOVA INTEGRAL S.A.C.	109
5.1. Descripción de la empresa.....	109

5.1.1. Estructura organizacional de la empresa	111
5.1.2. Aspectos operacionales	112
5.2. Planeamiento estratégico financiero para Innova Integral S.A.C.	118
5.2.1. Creación del Valor Social	118
5.2.2. Creación del Valor Económico	119
5.2.3. Posicionamiento en el mercado	119
5.2.4. Investigación, Innovación y Desarrollo	120
5.2.5. Fortalecimiento institucional	120
5.3. Problemática del financiamiento para Innova Integral S.A.C.....	121
5.4. Necesidades de financiamiento de largo plazo para Innova Integral S.A.C.	123
5.5. Propuesta de financiamiento de acuerdo a lo encontrado en el análisis de fuentes de largo plazo.....	124
CAPÍTULO VI. CONCLUSIONES	129
CAPÍTULO VII. RECOMENDACIONES.....	131
ANEXO 1	133
ANEXO 2	136
ANEXO 3	150
BIBLIOGRAFÍA.....	153

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 Tasa de crecimiento interanual de nuevos préstamos a pequeñas empresas en el mundo, en porcentaje	53
Gráfico 2 Porcentaje de préstamos a largo plazo a pequeñas empresas - Valores medios (%)	54
Gráfico 3 Tasas nominales de interés aplicables a las SME, 2020	55
Gráfico 4 Diferenciales de tasas de interés nominal entre los préstamos a pequeñas y a grandes empresas, en porcentaje, 2020 y 2019	56
Gráfico 5 Tasas de rechazo en pequeñas empresas (en porcentaje del total de pedidos), 2020 y 2019.....	57
Gráfico 6 Tasa de crecimiento porcentual del leasing y las compras a plazos por país.....	57
Gráfico 7 Tasa media de crecimiento del factoring - Crecimiento interanual, en porcentaje ..	58
Gráfico 8 Inversiones de capital riesgo - Tasas de crecimiento interanual, en porcentaje.....	59
Gráfico 9 Crecimiento interanual del volumen de financiación alternativa en línea (en porcentaje).....	60
Gráfico 10 Volumen total de la actividad de financiación alternativa por regiones, 2019 y 2020	61
Gráfico 11 Retrasos en los pagos por países y evolución: Número de días (panel izquierdo) y crecimiento del valor medio en número de días (panel derecho).....	62
Gráfico 12 Tasa de crecimiento porcentual de las quiebras de pequeñas empresas en el mundo	63
Gráfico 13 Tasa porcentual media de morosidad por tipo de empresa, 2007-2020.....	64
Gráfico 14 Tasa de porcentaje de morosidad de las pequeñas empresas en el mundo, 2019-2020	65
Gráfico 15 Porcentaje de préstamos otorgados a MIPYME sobre el total de préstamos pendientes a empresas, 2010 - 2020.....	70
Gráfico 16 Distribución de las fuentes de financiación utilizadas por las empresas, 2020	71
Gráfico 17 Distribución de las MIPYME por cantidad de acreedores, 2020.....	72
Gráfico 18 Crecimiento interanual porcentual del uso de opciones de financiamiento alternativas para las MIPYME, 2011 - 2020.....	74
Gráfico 19 Porcentaje de morosidad (más de 90 días de retraso) en préstamos, por tamaño de empresa, 2010 - 2020	75
Gráfico 20 Sistema financiero peruano: Créditos por tipo, mayo 2020 – mayo 2023	76
Gráfico 21 Morosidad promedio de la cartera de préstamos del sistema financiero peruano..	76
Gráfico 22 Estructura porcentual del destino de los créditos directos del sistema financiero peruano.....	77
Gráfico 23 Evolución de los créditos por actividad empresarial	78
Gráfico 24 Morosidad del sistema financiero peruano, por actividad económica	79
Gráfico 25 Estructura porcentual de los créditos directos de la banca “múltiple” por destino	80
Gráfico 26 Evolución de los créditos a pequeñas empresas, en millones de soles, desde la banca múltiple	80
Gráfico 27 Evolución de la morosidad promedio de los créditos a pequeñas y micro empresas, desde la banca múltiple	81
Gráfico 28 Estructura porcentual de los créditos directos, desde las empresas no bancarias ..	82
Gráfico 29 Evolución de los créditos a pequeñas empresas, en millones de soles, desde las entidades no bancarias	82
Gráfico 30 Evolución de la morosidad promedio de los créditos a pequeñas y micro empresas, desde las entidades no bancarias	83

Gráfico 31 Brecha entre la tasa de interés activa del sistema financiero promedio y tasa de interés del sistema financiero que se cobra a las micro y pequeñas empresas en el Perú, serie diaria, 01/Abril/1991 a 30/Agosto/2023	84
Gráfico 32 Impacto del COVID-19 en Innova Integral	110
Gráfico 33 Organigrama de Innova Integral SAC	111
Gráfico 34 Evolución Mensual de la Producción del Sector Servicios Prestados a Empresas 2018- 2020 (Variación % respecto a similar periodo el año anterior)	115
Gráfico 35 Sector Servicios prestados a Empresas (junio 2020: -35.77%)	116
Gráfico 36 Análisis del entorno empresarial para Innova Integral SAC.....	117
Gráfico 37 Ranking por TCEA promedio de las entidades financieras para créditos en moneda nacional a pequeñas empresas - Activo Fijo, al 01 de setiembre de 2023	126
Gráfico 38 Ranking por TCEA promedio de las entidades financieras para créditos en moneda nacional a pequeñas empresas – Capital de Trabajo, al 01 de setiembre de 2023	126

LISTA DE TABLAS

Tabla 1 Diferencias del financiamiento a corto, mediano y largo plazo.....	15
Tabla 2 Comportamiento de las principales variables financieras del mercado peruano respecto al financiamiento para pequeñas empresas, 2010 - 2020.....	68
Tabla 3 Indicadores de empleo en las MIPYME peruanas, 2011 - 2020.....	69
Tabla 4 Distribución de las empresas en el Perú, por tamaño, 2015 - 2020	69
Tabla 5 Priorización de las alternativas de financiamiento para las pequeñas empresas.....	107
Tabla 6 Ranking de las entidades financieras del sistema peruano según TCEA promedio en moneda nacional y destino del préstamo a pequeñas empresas (Activo Fijo o Capital de Trabajo), al 01 de setiembre de 2023	125

RONEL JESÚS ZAVALA DE LA CRUZ

Nació en el departamento de la Libertad el 10 de diciembre de 1980. Abogado por la Universidad Inca Garcilaso de la Vega. Tiene más de 10 años de experiencia en el sector público, desarrollándose en los Sectores Mujer y Poblaciones Vulnerables, Corporación Peruana de Aviación Comercial y Gobiernos Locales, entre otros. También cuenta con experiencia en el sector privado en las empresas INNOVA INTEGRAL S.A.C., GZ PERU S.A., CONSORCIO Z Y H S.A.C., SANITAS A & B S.A.C., INNOVA EJR S.A.C.

FORMACIÓN

06/2017- 08/2022 UNIVERSIDAD DEL PACÍFICO
Magíster en Gestión Pública

07/2006 - 11/2014 UNIVERSIDAD INCA GARCILASO DE LA VEGA
Abogado

07/2016 - 07/2014 UNIVERSIDAD INCA GARCILASO DE LA VEGA
Bachiller en Derecho y Ciencias Políticas

EXPERIENCIA

01/2023 - 09/2023	INNOVA INTEGRAL S.A.C GZ PERU S.A CONSORCIO Z Y H S.A.C Cargo: Gerente de Asesoría Legal
07/2020 - 12/2022	INNOVA INTEGRAL S.A.C GZ PERU S.A CONSORCIO Z Y H S.A.C Cargo: Miembro del Directorio
06/2018 - 10/2020	INNOVA INTEGRAL S.A.C Cargo: Gerente General
02/2017 - 12/2017	MUNICIPALIDAD DISTRITAL DE VILLA MARIA DEL TRIUNFO Cargo: Gerente Municipal
03/2016 - 10/2020	GZ PERU S.A. Cargo: Presidente del Directorio
02/2012 - 10/2020	CONSORCIO Z Y H S.A.C Cargo: Gerente General

SEMINARIOS

03/2016 – 09/2016 UNIVERSIDAD DEL PACÍFICO
Especialización en Gestión de las Contrataciones del Sector Pblco.

RESUMEN EJECUTIVO

Grado: Maestro en Finanzas y Derecho Corporativo
Título del Trabajo de Investigación: Análisis de opciones de financiamiento a largo plazo para pequeñas empresas en Perú. Caso Innova Integral S.A.C.
Autor: Ronel Jesús Zavaleta De la Cruz

Resumen:

A partir de la aparición de la pandemia por la COVID-19, se incrementó la demanda de los servicios de limpieza y desinfección tanto de hogares como de oficinas y/o espacios de trabajo. En este sentido, compañías como Innova Integral S.A.C. (en adelante, “*el caso analizado*”), que operan en dichos mercados, han visto aumentados sus ingresos corrientes por el mayor volumen de ventas que les benefician directamente.

En esta coyuntura, las pequeñas empresas en el Perú, especialmente las vinculadas a temas de limpieza y desinfección, afrontan el reto de recapitalizar estos ingresos para financiar la expansión de sus actividades y, en esta búsqueda, incluso, analizar las opciones de financiamiento a largo plazo que el mercado peruano de capitales puede ofrecer. Específicamente, en el caso de Innova Integral S.A.C., la compañía aún afronta el reto de sostener los ingresos en el tiempo y de que éstos sean catalizadores de su crecimiento y mayor penetración en el mercado, frente a sus competidores más cercanos. Por lo tanto, el objetivo general de esta investigación es el de identificar y analizar las opciones de financiamiento a largo plazo para pequeñas empresas en Perú y, de manera específica: (i) Identificar las opciones disponibles de financiamiento a largo plazo en el mercado financiero, (ii) Identificar las limitaciones para el acceso de las pequeñas empresas al financiamiento de largo plazo; y, (iii) Desarrollar el caso aplicativo de Innova Integral S.A.C. considerando los objetivos anteriores.

Entonces, por lo anterior, el tipo de investigación que será desarrollada en la tesis es la investigación – acción participativa (IAP), en la cual los directivos y gerentes de Innova Integral S.A.C. responderán a una propuesta de cuestionario para desarrollar un planeamiento financiero que alinee los objetivos estratégicos y optimice el uso de las alternativas de financiamiento para cubrir los requerimientos futuros de la empresa.

La recolección de información primaria será a través de entrevistas, las cuales se determinan con un muestreo no probabilístico; por lo que los entrevistados serán

seleccionados a criterio y conveniencia. Por el lado de las fuentes secundarias, se realizará un análisis de contenidos para lo cual se recopilarán aquellos documentos, estadísticas y normas relevantes para la investigación y que se apoyan en data de fuentes oficiales y/o públicas.

Finalmente, del análisis realizado se obtuvieron las siguientes conclusiones:

En el mercado de capitales peruano, las pequeñas empresas afrontan muchos obstáculos para acceder al financiamiento de largo plazo, debido a restricciones en el cumplimiento de requisitos, pero también por la cortedad de la oferta de este tipo de capital en una economía como la peruana.

Se han identificado una serie de alternativas de financiamiento de largo plazo que se distinguen por estar dirigidas a empresas medianas o grandes y que cuenten con determinado historial en el mercado, restringiendo así, el acceso a pequeñas compañías o aquellas que recién están empezando. En términos sucintos, son los préstamos bancarios del sistema financiero “clásico” los que representan el tipo más común de financiamiento a largo plazo (aunque no el más beneficioso, dicho sea de paso).

Entre las limitantes más importantes que se identificaron para las pequeñas empresas, se puede indicar: (i) Falta de garantías adecuadas para respaldar el financiamiento a largo plazo, (ii) Las pequeñas empresas pueden tener dificultades para cumplir con los requisitos de documentación necesarios para obtener financiamiento a largo plazo, (iii) Poseer historial crediticio limitado o no tener uno en absoluto, lo que dificulta la obtención de los recursos, (iv) Altas tasas de interés que encarecen los créditos a largo plazo; y, (v) Las condiciones económicas generales en Perú pueden hacer que sea más difícil para las pequeñas empresas acceder al financiamiento a largo plazo. La volatilidad del mercado, la inflación y otros factores económicos pueden hacer que los prestamistas sean más cautelosos a la hora de otorgar préstamos a largo plazo.

Por su parte, Innova Integral S.A.C. es una pequeña empresa que opera en el rubro de limpieza de hogares y/u oficinas, atendiendo de manera directa a la demanda. Así, ha visto incrementados sus ingresos, como las demás compañías que operan en el rubro, a partir de una mayor demanda por la COVID-19, entre 2020 y 2022; sin embargo, en la búsqueda de la expansión, la empresa requerirá acceder a financiamiento de largo plazo y, de la evaluación, se ha encontrado que requiere un préstamo de diez años, en el sistema bancario estándar o “clásico”, para gestionar el crecimiento esperado.

CAPÍTULO I. INTRODUCCIÓN

Para las pequeñas empresas en Perú, el acceso al financiamiento a largo plazo puede ser un desafío, pero es crucial para su crecimiento y sostenibilidad en el mercado. Cabe precisar que este tipo de compañías a menudo enfrentan obstáculos al tratar de acceder al financiamiento, como la falta de garantías adecuadas y/o de historial crediticio establecido, entre otras razones asociadas. Sin embargo, el financiamiento a largo plazo es una oportunidad clave para aprovechar los momentos expansivos del mercado y afrontar los espacios recesivos del momento.

En el marco de la recuperación post pandemia por la COVID-19, los consumidores y demandantes se toman más en serio la necesidad de limpieza y sanitación de los espacios y, además, con indicadores macroeconómicos del país en alza (aunque a velocidad leve, aún), las pequeñas empresas encuentran un marco medianamente favorable para su expansión y sostenibilidad en el mercado donde operan. En esta línea, el requerimiento de capital con miras al largo plazo constituye una oportunidad (cual trampolín) para ya no ser calificada como “pequeña” sino como “mediana” o, incluso, “grande”, con todos los beneficios que ello implica.

Así, dentro de las gamas de opciones de financiamiento a largo plazo para las pequeñas empresas en Perú, una primera opción común son los préstamos bancarios a largo plazo. Estos préstamos suelen tener plazos de varios años y pueden ser utilizados para financiar proyectos importantes, como la compra de equipo o la expansión de la empresa. Pueden ser una opción atractiva para las pequeñas empresas que tienen garantías adecuadas y un historial crediticio establecido.

Otra opción de financiamiento a largo plazo son los préstamos de inversores denominados “ángel”. Los inversores ángel son individuos o grupos de personas que invierten capital en empresas emergentes o en crecimiento. Estos préstamos suelen tener plazos más largos que los préstamos bancarios tradicionales y pueden ser una opción para las pequeñas empresas que no tienen garantías adecuadas o un historial crediticio establecido.

El capital de riesgo se presenta como una tercera alternativa, implicando la inversión de recursos en empresas que tienen un alto potencial de crecimiento y retorno

de la inversión. Estos inversores pueden proporcionar financiamiento a largo plazo y asistencia empresarial a las pequeñas empresas que buscan crecer rápidamente.

Las empresas también pueden optar por emitir bonos para obtener financiamiento a largo plazo. Los bonos son una forma de préstamo que se emite a través del mercado de valores y pueden ser una forma efectiva de obtener financiamiento a largo plazo para proyectos importantes. Sin embargo, la emisión de bonos puede ser costosa y complicada, lo que puede dificultar su uso para las pequeñas empresas que no tienen experiencia en este ámbito.

Una alternativa de financiamiento a largo plazo adicional la constituyen los préstamos del gobierno. El gobierno peruano ha ofrecido varios programas de préstamos a largo plazo para las pequeñas empresas que buscan financiamiento para proyectos importantes. Estos programas pueden ser una opción atractiva para las pequeñas empresas que no tienen garantías adecuadas o un historial crediticio establecido.

Además, las pequeñas empresas pueden buscar financiamiento a largo plazo a través de la emisión de acciones. La emisión de acciones implica la venta de parte de la propiedad de la empresa a los inversores a cambio de capital. Esta opción puede ser atractiva para las pequeñas empresas que buscan financiamiento a largo plazo sin tener que asumir deudas; sin embargo, requiere acceder a la Bolsa de Valores y sus requisitos.

Usando otro camino, las pequeñas empresas pueden buscar financiamiento a largo plazo a través de préstamos de amigos y familiares. Si bien esta opción puede ser menos formal que otras opciones de financiamiento a largo plazo, puede ser una forma efectiva de obtener financiamiento para proyectos importantes. Sin embargo, es importante tener en cuenta que esta opción puede poner en riesgo las relaciones personales si las cosas no salen como se planean.

Ahora bien, como caso específico, cabe precisar que Innova Integral S.A.C., es una empresa familiar fundada en 2018 y que se dedica al rubro de limpieza de hogares y de oficinas. Dicha compañía será utilizada para graficar con detalle lo anterior debido a la proximidad del autor de esta investigación con la compañía y por el conocimiento de primera mano sobre la materia.

En este sentido, la presente investigación pretende estudiar más a profundidad los problemas de acceso al capital de largo plazo, pero no solo como algo teórico sino revisando data estadística y real del mercado financiero peruano para una empresa particular y de ello, deducir conclusiones sobre el comportamiento de dicho mercado.

1.1. Planteamiento del problema

A pesar de la importancia económica de las pequeñas empresas, muchas de ellas enfrentan dificultades para obtener financiamiento de largo plazo para sus operaciones y proyectos de inversión futura. Esta situación limita su capacidad para crecer y expandirse, lo que a su vez tiene un impacto negativo en el empleo y el desarrollo económico.

Entre las principales barreras que enfrentan las pequeñas empresas para acceder a financiamiento de largo plazo se encuentran: (i) La falta de historial crediticio o de garantías suficientes para respaldar los préstamos, (ii) la falta de información y conocimiento sobre los requisitos y opciones de financiamiento disponibles, (iii) la falta de acceso a redes de contactos y relaciones con instituciones financieras y otros actores relevantes en el ecosistema de financiamiento, etc.

Este problema es particularmente relevante en países en desarrollo, como el Perú, donde las pequeñas empresas son una fuente importante de empleo y generación de riqueza, pero a menudo tienen un acceso limitado a los mercados financieros formales.

Así, una empresa como Innova Integral S.A.C. presenta un caso de análisis que permita dilucidar mejor lo indicado y, de forma práctica, ver cómo afectan las restricciones del sistema financiero a las pequeñas empresas.

1.2. Objetivos

1.2.1. Objetivo General

Identificar y analizar las opciones de financiamiento a largo plazo para pequeñas empresas en Perú

1.2.2. Objetivos Específicos

- Analizar las opciones disponibles de financiamiento a largo plazo en el mercado financiero.
- Identificar las limitaciones para el acceso de las pequeñas empresas al financiamiento de largo plazo.
- Desarrollar el caso aplicativo de Innova Integral S.A.C. considerando los objetivos anteriores.

1.3. Justificación

La justificación para el desarrollo de la tesis se centra en lo siguiente:

- Analizar la forma en que las pequeñas empresas que buscan la expansión comercial en el mercado, se financian, analizar las normas y/o disposiciones legales que rigen a dichas empresas.
- Evaluar, con un caso práctico, la disponibilidad y costos y beneficios asociados al financiamiento a largo plazo existente en el mercado, para las pequeñas empresas que buscan expansión comercial o tienen estrategias de crecimiento futuro.
- Elaborar un planeamiento financiero teniendo en cuenta las características y limitaciones legales de una empresa a fin de establecer lineamientos que permitan alcanzar el logro de sus objetivos estratégicos.

1.4. Alcance

Geográficamente, el análisis teórico abarca a todo el país a modo de generalización, mientras que el estudio aplicativo se circunscribe al ámbito de operación de la empresa Innova Integral S.A.C. La empresa tiene operaciones en todos los departamentos del Perú; sin embargo, la sede central se ubica en Lima Metropolitana y las decisiones estratégicas y financieras son tomadas desde allí. El sector a analizar es el de limpieza de oficinas y casas y su mercado formal.

Las entrevistas a profundidad serán realizadas en Lima tanto a funcionarios y directivos de la empresa como a *stakeholders* o interesados relevantes, entre ellos, algunos clientes y, además, expertos en materia financiera.

1.5. Contribución

La presente investigación busca estudiar el nivel de acceso que existe en el mercado financiero peruano al capital de largo plazo para las pequeñas empresas, poniendo de ejemplo a una de ellas en el sector de limpieza y desinfección. En esa línea, se busca de manera complementaria analizar las opciones disponibles para una empresa tipo, como Innova Integral S.A.C., y así identificar el portafolio de alternativas de financiamiento y endeudamiento, sujetas a las restricciones propias de la naturaleza de la compañía; así también se pretende estudiar las variables y análisis estadístico de la información histórica financiera.

Todo ello con el fin último de poder profundizar en el debate sobre el desarrollo del mercado financiero y su relación con las pequeñas empresas en el Perú.

CAPÍTULO II. MARCO TEÓRICO

En este marco contextual, se discutirán los grandes tópicos teóricos que guían a esta investigación a nivel teórico y que dan sustento a lo presentado a lo largo de la Tesis, así como el desarrollo del contexto internacional y nacional vigente.

2.1. Teorías sobre el financiamiento de largo plazo

El financiamiento a largo plazo está asociado a la obtención de fondos por parte de una empresa o entidad para cubrir sus necesidades financieras a largo plazo, generalmente con un horizonte temporal superior a un año; en este sentido, refleja la necesidad de la empresa por captar recursos que no tiene o que serán deficitarios en el futuro (Brigham y Houston, 2018).

Así, sus raíces teóricas se hunden en la teoría clásica del capital y de la elección de fuentes del mismo. De esta forma, el financiamiento a largo plazo desempeña un papel esencial en la estructura financiera de las empresas, permitiéndoles adquirir activos y financiar proyectos de inversión a largo plazo.

Por ello, esta teoría debe ser complementada por la teoría de la agencia, que destaca la relación entre los intereses de los accionistas y los acreedores. Jensen y Meckling (1976) argumentaron que las empresas deben encontrar un equilibrio entre el riesgo y los incentivos para los accionistas y los acreedores, lo que puede influir en la elección entre financiamiento a largo plazo y corto plazo. Cuando las empresas optan por financiamiento a largo plazo, pueden demostrar un compromiso más sólido con los acreedores y reducir los problemas de riesgo moral.

La teoría del mercado de capitales también ofrece una perspectiva sobre el financiamiento a largo plazo. Según esta teoría, los inversores toman decisiones racionales basadas en la información disponible en el mercado de capitales. Modigliani y Miller (1958) sugirieron que, en condiciones de mercado perfecto y sin impuestos, la estructura de capital no afecta el valor de la empresa, lo que implica que las decisiones entre financiamiento a largo plazo y corto plazo son irrelevantes en términos de valor.

Sin embargo, a pesar de estas construcciones, la realidad empresarial a menudo presenta limitaciones y consideraciones prácticas que influyen en la elección del

financiamiento a largo plazo. La incertidumbre económica, las condiciones del mercado crediticio y las preferencias de los inversores también pueden afectar esta decisión. Por lo tanto, el marco teórico de este tema se nutre de una variedad de enfoques que consideran tanto factores internos de la empresa como factores externos del entorno financiero (Rajan y Zingales, 1995).

La elección de fuentes de financiamiento es un aspecto fundamental para las pequeñas empresas. La literatura ha abordado los desafíos y oportunidades en la obtención de capital, incluidos préstamos bancarios, inversores ángeles y financiamiento colectivo (Lee y Brown, 2019). Investigaciones como la de Martínez y Gupta (2018) han destacado la importancia de considerar el equilibrio entre deuda y capital propio para optimizar la estructura financiera.

En general, discutiendo sobre la estructuración del capital, cabe iniciar mencionando de manera referencial a la teoría del “*pecking order*”, propuesta por Myers (1984), la misma que sostiene que las empresas prefieren financiar sus inversiones internamente antes de recurrir a financiamiento externo, es decir, usando sus recursos propios. Esto se debe a los costos asimétricos de información, donde los inversores pueden considerar que la emisión de acciones o deuda externa indica que la empresa no tiene oportunidades de inversión rentables en el horizonte cercano. Cabe aquí precisar que la estructuración del capital está relacionada con la elección del plazo del financiamiento, mas no explica las razones centrales del plazo elegido.

Así, a nivel teórico, el financiamiento a largo plazo se basa en varios conceptos y enfoques clave y se puede (Brealey, Myers y Allen, 2017):

- Estructura de capital: La estructura de capital se refiere a la combinación de deuda y capital propio que una empresa utiliza para financiar sus operaciones. A nivel teórico, se analiza cómo una empresa puede determinar la proporción óptima de deuda y capital propio para maximizar su valor y minimizar su costo de capital a largo plazo (Myers y Majluf, 1984).
- Costo de financiamiento: El costo de financiamiento se refiere al precio que una empresa paga por el uso de los fondos obtenidos a través de financiamiento a largo plazo, como intereses, comisiones y otros costos asociados. A nivel teórico, se examina cómo una

empresa puede evaluar y comparar las diferentes opciones de financiamiento a largo plazo para minimizar su costo total de financiamiento y maximizar su rentabilidad.

- **Decisiones de inversión:** Las decisiones de inversión se refieren a la selección de proyectos de inversión en los cuales la empresa utilizará los fondos obtenidos a través del financiamiento a largo plazo. A nivel teórico, se analiza cómo una empresa puede utilizar técnicas de evaluación de inversiones, como el valor presente neto (VPN) y la tasa interna de retorno (TIR), para tomar decisiones informadas sobre qué proyectos de inversión son viables y generan valor a largo plazo.
- **Riesgo y retorno:** El financiamiento a largo plazo implica asumir ciertos niveles de riesgo y esperar un retorno adecuado a cambio. A nivel teórico, se estudia cómo una empresa puede evaluar y gestionar los riesgos asociados con el financiamiento a largo plazo, así como cómo equilibrar el riesgo y el retorno esperado para tomar decisiones financieras adecuadas (Gitman y Zutter, 2018).
- **Fuentes de financiamiento a largo plazo:** Existen diversas fuentes de financiamiento a largo plazo, como emisión de bonos, préstamos bancarios a largo plazo, emisión de acciones preferentes, entre otros. A nivel teórico, se analiza cómo funcionan estas fuentes de financiamiento, sus características y consideraciones relevantes para la empresa que busca financiamiento a largo plazo (Harris y Raviv, 1991).
- **Estrategias de financiamiento a largo plazo:** Las empresas pueden adoptar diferentes estrategias de financiamiento a largo plazo, como financiamiento interno, financiamiento externo, o una combinación de ambos. A nivel teórico, se examinan las ventajas, desventajas y consideraciones de cada estrategia, así como cómo una empresa puede seleccionar la estrategia adecuada en función de su situación financiera, objetivos y condiciones del mercado.

Estos son los conceptos teóricos más relevantes o clave que se estudian en el financiamiento a largo plazo. Es importante tener en cuenta que la teoría financiera es un campo en constante evolución y que los conceptos pueden variar dependiendo de la actualidad y el enfoque específico de la investigación (Pike, Neale y Lins, 2018).

Ahora bien, como variable que impacta en el uso de los recursos disponibles de las empresas, es importante que establezcan adecuadamente los beneficios y riesgos asociados para mostrar el panorama completo. En ese sentido, respecto a lo primero, el

financiamiento a largo plazo ofrece varios beneficios para las empresas y organizaciones, los cuales pueden incluir (Bierman y Smidt, 2018):

- Mayor flexibilidad financiera: El financiamiento a largo plazo permite a las empresas acceder a una mayor cantidad de capital para financiar sus operaciones y proyectos de inversión a largo plazo. Esto les brinda una mayor flexibilidad financiera para realizar inversiones estratégicas, expandirse, adquirir activos fijos, desarrollar nuevos productos o servicios, entre otros (Stiglitz y Weiss, 1981).
- Plazos de pago más largos: A diferencia del financiamiento a corto plazo, que suele tener plazos de pago más cortos, el financiamiento a largo plazo ofrece plazos de pago más largos, lo que reduce la presión de caja y permite a las empresas administrar sus flujos de efectivo de manera más efectiva en el largo plazo (Graham y Harvey, 2001).
- Tasas de interés más bajas: En general, las tasas de interés asociadas con el financiamiento a largo plazo suelen ser más bajas en comparación con el financiamiento a corto plazo, lo que puede resultar en menores costos de financiamiento para las empresas a lo largo del tiempo (Fama y French, 2002).
- Mejora de la imagen crediticia: El financiamiento a largo plazo puede contribuir a mejorar la imagen crediticia de una empresa, ya que muestra la capacidad de la empresa para obtener financiamiento a largo plazo y cumplir con sus obligaciones de pago a lo largo del tiempo. Esto puede tener un impacto positivo en la capacidad de la empresa para obtener financiamiento adicional en el futuro y en condiciones más favorables (Titman y Wessels, 1988).
- Estabilidad financiera a largo plazo: El financiamiento a largo plazo puede proporcionar estabilidad financiera a largo plazo a las empresas, ya que les permite planificar y gestionar sus obligaciones de pago a lo largo del tiempo. Esto puede ayudar a las empresas a evitar situaciones de estrés financiero o de corto plazo y a mantener una posición financiera sólida en el largo plazo.
- Retención de control: A diferencia de la emisión de acciones, el financiamiento a largo plazo mediante deuda no implica la dilución de la participación accionaria de los propietarios actuales de la empresa. Por lo tanto, permite a los accionistas mantener el control sobre la empresa y la toma de decisiones estratégicas.

Es importante tener en cuenta que los beneficios del financiamiento a largo plazo pueden variar según las circunstancias y la situación específica de cada empresa. Es

fundamental evaluar cuidadosamente las opciones de financiamiento disponibles y considerar los aspectos financieros, legales y estratégicos antes de tomar decisiones financieras importantes (Ross, Westerfield y Jaffe, 2000).

Complementariamente, entonces, la teoría financiera recoge los riesgos asociados indicando que pueden variar dependiendo de la situación financiera y de mercado de una empresa en particular. Algunos posibles riesgos del financiamiento a largo plazo son los siguientes:

- **Riesgo de tasas de interés:** Si una empresa obtiene financiamiento a largo plazo a través de préstamos o bonos con tasas de interés variables, está expuesta al riesgo de que las tasas de interés aumenten en el futuro. Esto podría resultar en mayores costos de intereses y reducir la rentabilidad de la empresa.
- **Riesgo de incumplimiento:** Si una empresa no cumple con sus obligaciones de pago de su financiamiento a largo plazo, como el pago de intereses o el reembolso del principal, puede enfrentar consecuencias legales y financieras, como multas, embargos o incluso la quiebra. Esto podría tener un impacto negativo en la reputación de la empresa y en su capacidad para obtener financiamiento en el futuro.
- **Riesgo de refinanciamiento:** El riesgo de refinanciamiento se refiere a la posibilidad de que una persona o empresa no pueda reemplazar una obligación de deuda en un momento crucial para el prestatario. Su nivel de riesgo de refinanciamiento está fuertemente ligado a su calificación crediticia. Para evitar el riesgo de refinanciamiento, los prestamistas valoran mucho el historial de un prestatario de pagar su deuda de manera confiable. Sin embargo, los factores externos, como los movimientos de las tasas de interés y el estado general del mercado crediticio, a menudo juegan un papel aún mayor en la capacidad de refinanciar préstamos.

Existe el riesgo de asumir que podrá pagar su deuda existente con una deuda con intereses más bajos porque tal préstamo puede no estar disponible cuando lo necesite.

- **Riesgo de “calce”:** El calce implica relacionar o igualar un activo y un pasivo, buscando su correspondencia en términos de duración y tasa. Este procedimiento se efectúa con el propósito de garantizar que el activo genere los flujos de efectivo necesarios para cubrir la responsabilidad asociada al pasivo, con el fin de prevenir el riesgo de sufrir pérdidas debido a rendimientos insuficientes. El riesgo de descalce se produce cuando la duración del activo emparejado es menor que la duración del pasivo.

- **Riesgo de depreciación de activos:** Si una empresa utiliza financiamiento a largo plazo para adquirir activos fijos, como maquinaria o bienes raíces, está expuesta al riesgo de que estos activos se deprecien en valor con el tiempo. Esto podría resultar en una pérdida de valor de los activos financiados y afectar la capacidad de la empresa para generar ingresos y cumplir con sus obligaciones de financiamiento.
- **Riesgo de restricciones contractuales:** Algunos financiamientos a largo plazo pueden tener cláusulas restrictivas o “*covenants*” que establecen condiciones y restricciones específicas a cumplir por parte de la empresa prestatario, como limitaciones en la distribución de dividendos, restricciones en la deuda adicional o requerimientos de mantenimiento de ciertos indicadores financieros. Si la empresa no cumple con estas restricciones, podría enfrentar penalidades o incluso el vencimiento anticipado del financiamiento.
- **Riesgo de cambio en la economía o el mercado:** Las condiciones económicas y del mercado pueden cambiar a lo largo del tiempo y afectar la capacidad de una empresa para cumplir con sus obligaciones de financiamiento a largo plazo. Por ejemplo, una disminución en la demanda del mercado, una recesión económica o cambios en las regulaciones pueden afectar negativamente los ingresos y la rentabilidad de una empresa, lo que a su vez podría hacer más difícil el acceso a nuevos créditos y/o préstamos de recursos.

De estos, es pertinente hacer un apartado del riesgo de refinanciamiento y el calce. El refinanciamiento, en sustitución de la deuda, es común tanto para empresas como para particulares. Una gran razón para refinanciar es ahorrar dinero en intereses. Por lo tanto, generalmente necesita refinanciar un préstamo con una tasa de interés más baja que la tasa que ya tiene. El riesgo es que no pueda obtener un préstamo de este tipo cuando lo necesite (Graham y Harvey, 2001).

Cualquier empresa o individuo puede asumir el riesgo de refinanciamiento, ya sea porque su propia calidad crediticia se está deteriorando o como resultado de condiciones externas. La Reserva Federal de USA puede haber elevado las tasas de interés, por ejemplo, o los mercados crediticios pueden haberse endurecido y los bancos no están emitiendo nuevos préstamos. Una empresa basada en inventarios puede perder un año completo de operaciones si el financiamiento no está disponible en los términos en los que debe generar ganancias. La mayoría de las empresas buscan limitar su riesgo de

refinanciamiento trabajando en estrecha colaboración con los prestamistas e inversores para asegurarse de que comprenden las necesidades del negocio (Kapoor, Dlabay y Hughes, 2019). Un ejemplo típico del riesgo de refinanciamiento (IIMV, 2017) es el de una empresa de electrónica que hace grandes ofertas de bonos a cinco años. Los bonos están estructurados con pequeños pagos en los primeros cuatro años y grandes pagos globales posteriores durante el año pasado. La empresa asume que podrá realizar estos pagos globales con la emisión de nuevos bonos. Sin embargo, cuando vencen los pagos globales, la empresa ha sufrido un lanzamiento fallido del producto que es perjudicial para su rentabilidad y situación financiera. La empresa no puede obtener financiación para cubrir los pagos globales y tiene que emitir nuevas acciones con un descuento sobre los precios de mercado. El precio de las acciones de la compañía desciende drásticamente a medida que las participaciones de los accionistas existentes se diluyen por la emisión de nuevas acciones.

Además, se requiere incorporar un apartado sobre la toma de decisiones en las empresas respecto al financiamiento de largo plazo. Así, Boscán y Molina (2020) sostienen que el financiamiento involucra la provisión de recursos destinados a la concepción, evolución y gestión de cualquier proyecto económico. Estos recursos deben ser recuperados dentro de un período predeterminado y recompensados con un interés que puede ser constante o variable. Cada fuente de financiamiento puede perseguir objetivos distintos, lo que a su vez determinará las metas y los retornos anticipados de la inversión.

De forma complementaria, Ruíz y Puértolas (2013) aseveran que el tipo de financiamiento a emplear está determinado por la naturaleza de la inversión. Por ejemplo, un préstamo a corto plazo no es idóneo para financiar una inversión si la misma no genera suficiente liquidez para pagar el crédito. Asimismo, utilizar financiamiento a largo plazo no es aconsejable si la inversión no puede liquidarse antes de que culmine el préstamo, lo que exige considerar una ampliación del capital social.

De este modo, cada elección de inversión incorpora una elección de financiamiento, las cuales no pueden abordarse de manera independiente. Es crucial reconocer que, como indica Boscán y Sandra (2009), el retorno esperado de una inversión debe superar siempre el costo de su financiamiento. Por lo tanto, las decisiones financieras

están vinculadas al origen de los recursos asignados por la empresa para sus actividades. Estos recursos pueden clasificarse como propios (patrimonio neto) o ajenos (pasivo, deuda exigible o endeudamiento).

En relación a esto, García (2016) señala que la financiación propia, si bien más costosa que la financiación ajena, fortalece la solvencia empresarial. Además, observa que la financiación ajena a largo plazo generalmente tiene un costo superior al de la financiación ajena a corto plazo, pero proporciona mayor solvencia, ya que esos recursos permanecen más tiempo en la empresa, y su periodo de amortización es más extenso.

Por otra parte, es fundamental considerar diversas alternativas de financiamiento al tomar decisiones. El tomador de decisiones no puede basarse en un único criterio, sino que debe analizar los impactos que cada alternativa tendrá en la posición interna de la empresa y en qué medida estos efectos están alineados con la estrategia global de la organización, como indican Logreira-Vargas et al. (2018). Por ende, como apuntan Romero y Zabala (2018), una planificación estratégica financiera es esencial. Por ello, es necesario evaluar qué necesita financiamiento, cuánto capital se requiere, cómo se llevará a cabo la financiación y, finalmente, quién o qué entidades podrían ser la fuente de recursos.

Por ello, el financiamiento implica dotar a una empresa de recursos financieros, permitiendo al empresario obtener el capital necesario para llevar a cabo las operaciones y así mejorar la posición del negocio. En este contexto, para que una empresa pueda mantener sus operaciones a largo plazo, es esencial que logre financiar sus actividades habituales.

2.2. Diferencias entre el financiamiento de corto, mediano y largo plazo

En términos someros, resulta clave poder construir las diferencias entre los tipos de financiamiento a los que puede acceder en el mercado, considerando el punto de inicio el plazo (corto, mediano y largo plazo). Considérese también que esta distinción recoge alcances teóricos que la literatura ha recogido en su momento (Brigham y Ehrhardt (2017), Fabozzi, Peterson y Polimeni (2017)).

Hay que tomar en cuenta que el financiamiento de corto, mediano y largo plazo son formas de obtener capital para cubrir las necesidades financieras de una empresa o individuo en diferentes plazos y con diferentes características. Las principales diferencias entre el financiamiento de corto, mediano y largo plazo radican en el plazo de vencimiento, los montos involucrados, las fuentes de financiamiento disponibles, los costos asociados y los niveles de riesgo.

La elección del tipo de financiamiento dependerá de las necesidades específicas de la empresa o individuo, así como de su capacidad de pago y demás variables asociadas a su sostenibilidad, tamaño, alcance, naturaleza y demás (siguiendo a Moyer, McGuigan y Kretlow (2016)).

Las principales diferencias se presentan en la Tabla 1, a continuación, y que fuera construida con los alcances antes descritos y considerando el marco teórico que se revisó para ello. Así, al extender más la idea, se puede listar (tal como desarrollan autores como Ross, Westerfield y Jaffe (2000), Gitman y Zutter (2018), Brealey, Myers y Allen (2017)):

En el caso del financiamiento de corto plazo:

- Requisitos de crédito menos rigurosos: En general, el financiamiento de corto plazo puede requerir menos requisitos crediticios, ya que suele ser para necesidades de capital de trabajo a corto plazo, como financiamiento de inventarios o cuentas por cobrar.
- Mayor enfoque en la liquidez: Las fuentes de financiamiento de corto plazo pueden poner más énfasis en la capacidad de la empresa para generar flujo de efectivo a corto plazo y cumplir con los pagos en el corto plazo.
- Tasas de interés generalmente más altas: Las tasas de interés para el financiamiento de corto plazo pueden ser más altas en comparación con las del financiamiento de mediano y largo plazo debido a la mayor percepción de riesgo y al plazo más corto de la financiación.

Complementariamente, respecto al financiamiento de mediano plazo:

- Evaluación crediticia más rigurosa: El financiamiento de mediano plazo puede requerir una evaluación crediticia más detallada y rigurosa por parte de la institución financiera, ya que implica un plazo más largo y montos más grandes.

- Mayor enfoque en la capacidad de pago a mediano plazo: Las instituciones financieras pueden evaluar la capacidad de la empresa para generar ingresos y flujo de efectivo a mediano plazo para cumplir con los pagos de la deuda a lo largo del plazo del préstamo.
- Plazo y tasas de interés intermedias: El financiamiento de mediano plazo suele tener un plazo y tasas de interés intermedias en comparación con el financiamiento de corto y largo plazo, y puede requerir una mayor planificación y proyecciones financieras por parte del solicitante.

Tabla 1

Diferencias del financiamiento a corto, mediano y largo plazo

Tipo	Plazo	Montos	Fuentes	Costo	Riesgo
Financiamiento de corto plazo	Por lo general, tiene un plazo de vencimiento de menos de un año	Implica montos más pequeños destinados a cubrir necesidades temporales de flujo de efectivo, como pagar proveedores, nóminas o gastos operativos	Puede incluir créditos comerciales, líneas de crédito rotativas, descuentos de facturas, entre otros	Suele tener tasas de interés más altas y puede requerir garantías más flexibles o menos formalidades en comparación con el financiamiento a mediano y largo plazo	Puede ser más riesgoso debido a la posibilidad de que las condiciones económicas o financieras cambien en el corto plazo, lo que puede afectar la capacidad de pago del prestatario. Asimismo, en términos de refinanciamiento, el crédito a corto plazo es más riesgoso porque permite al usuario del crédito poder buscar ello y extender aún más la deuda con la entidad financiera, en el caso del riesgo del “calce”, este es menor porque

					a corto plazo, activos y pasivos pueden equipararse sin mayor problema.
Financiamiento de mediano plazo	Por lo general, tiene un plazo de vencimiento de uno a cinco años, aunque puede variar según las condiciones del préstamo	Puede ser utilizado para financiar inversiones de mediano plazo, como la compra de activos fijos o proyectos de expansión	Puede incluir préstamos a mediano plazo, leasing, bonos a mediano plazo, entre otros	Tiene tasas de interés moderadas en comparación con el financiamiento a corto plazo, pero pueden ser más altas que el financiamiento a largo plazo	Por lo general, implica un nivel moderado de riesgo, ya que el plazo es más largo y permite una planificación financiera más estable. Así, en términos de refinanciamiento y “calce”, el riesgo es moderado porque el beneficiario del crédito no tiene tantos incentivos para refinanciar la deuda (dado el mayor plazo) y también puede maniobrar sus activos y pasivos para obtener un equilibrio en ello.
Financiamiento de largo plazo	Tiene un plazo de vencimiento de más de cinco años, aunque puede ser a largo plazo, como hipotecas o financiamiento de proyectos de infraestructura, que pueden tener	Puede ser utilizado para financiar inversiones a largo plazo, como la construcción de instalaciones, adquisición de bienes raíces o desarrollo de	Incluye préstamos a largo plazo, emisión de bonos, financiamiento de proyectos, entre otros	Subsisten tasas de interés más bajas en comparación con el financiamiento a corto y mediano plazo debido al mayor plazo y mayor	Implica un nivel más bajo de riesgo, ya que el plazo es más largo y permite una planificación financiera más sólida. En detalle, sobre el riesgo de refinanciamiento, este es bajo

	plazos mucho más largos	productos a largo plazo		estabilidad financiera	porque de por sí, los plazos extendidos del crédito se alargarían más aun aumentando el valor de la deuda del beneficiario del préstamo y por el lado del “calce”, este también es bajo porque a largo plazo, las empresas tienden a encontrar equilibrio en la distribución de sus activos y sus pasivos
--	-------------------------	-------------------------	--	------------------------	---

Fuente: (Brigham y Ehrhardt (2017), Ross, Westerfield y Jaffe (2000), Gitman y Zutter (2018), Brealey, Myers y Allen (2017), Fabozzi, Peterson y Polimeni (2017), Moyer, McGuigan y Kretlow (2016)).

Y, de forma definitiva, sobre el financiamiento de largo plazo:

- Evaluación crediticia más exhaustiva: El financiamiento de largo plazo puede requerir una evaluación crediticia más exhaustiva y detallada, incluyendo análisis financiero, evaluación de garantías y revisión de antecedentes crediticios.
- Mayor enfoque en la capacidad de pago a largo plazo: Las instituciones financieras pueden evaluar la capacidad de la empresa o individuo para generar ingresos y flujo de efectivo a largo plazo, así como la viabilidad del proyecto o inversión propuesta.
- Plazo y tasas de interés a largo plazo: El financiamiento de largo plazo suele tener plazos más largos y tasas de interés más bajas en comparación con el financiamiento de corto y mediano plazo, pero puede requerir una mayor planificación y análisis de riesgos.

Así, se pueden apreciar los detalles de la complejidad del proceso asociado y lo dificultoso que resulta para una pequeña empresa poder acceder efectivamente al financiamiento de largo plazo.

Importante es no olvidar que los directivos de la entidad deben esforzarse en aumentar el valor de la organización. Por lo tanto, se sostiene que las modificaciones en la composición de la financiación pueden traducirse en ventajas para los accionistas únicamente si hay un incremento en el valor de la organización. En consecuencia, los responsables deben seleccionar la estructura de financiamiento que, según su evaluación, conlleve el valor más alto para la organización, ya que esta estructura es la que proporciona los mayores beneficios para los accionistas (Ross, Westerfield y Jaffe, 2000).

Como comentario final, cabe hacer un apartado específico sobre el uso de créditos revolventes de corto plazo como parte de la estructura de financiamiento permanente, ya que es una estrategia común que muchas empresas emplean para gestionar sus necesidades de financiamiento y mantener su flexibilidad financiera. Así, esto implica utilizar créditos renovables o líneas de crédito renovables como una fuente continua de financiamiento a corto plazo, incluso como una parte estable en la estructura financiera general de la empresa (Brigham y Ehrhardt, 2017).

Un crédito revolvente es una línea de crédito preaprobada que una empresa puede utilizar según sus necesidades. A medida que la empresa utiliza los fondos, su deuda aumenta, y a medida que realiza pagos, la deuda disminuye, dejando disponible una cantidad de crédito renovable para su uso futuro. Los créditos revolventes suelen ser de corto plazo, lo que significa que su vencimiento es relativamente breve, generalmente dentro de un año (Fabozzi, Peterson y Polimeni, 2017).

Integrarlos como parte de la estructura de financiamiento permanente implica tener acceso continuo a esta fuente de financiamiento a corto plazo, incluso cuando no se anticipa una necesidad inmediata de fondos. Aunque los créditos revolventes son técnicamente de corto plazo, se pueden mantener abiertos de manera continua y renovar periódicamente.

Entre las ventajas que se pueden enumerar, se tienen (Moyer, McGuigan y Kretlow, 2016):

- Flexibilidad financiera: Al tener acceso a una línea de crédito revolvente, la empresa puede enfrentar necesidades financieras imprevistas sin tener que buscar nuevas fuentes de financiamiento cada vez.
- Gestión de Flujos de Efectivo: Los créditos revolventes pueden ayudar a la empresa a gestionar sus flujos de efectivo de manera más eficiente al proporcionar un respaldo en momentos de baja liquidez.
- Oportunidades de inversión: Al tener acceso inmediato a fondos, la empresa puede aprovechar oportunidades de inversión o crecimiento en el momento oportuno, incluso si no cuenta con suficiente efectivo en ese momento.
- Costos potencialmente más bajos: Los intereses en los créditos revolventes suelen ser más bajos que otros tipos de financiamiento a corto plazo, lo que puede reducir los costos de endeudamiento.

Asimismo, debe tomarse en cuenta las siguientes consideraciones:

- Responsabilidad en el uso: Dado que los créditos revolventes se pueden utilizar de manera continua, es fundamental para la empresa usarlos de manera responsable y evitar la acumulación excesiva de deuda.
- Renovación y calificación: La empresa debe cumplir con los términos y condiciones del crédito para asegurar su renovación periódica. Esto puede depender de la salud financiera y crediticia de la empresa.
- Posible impacto en la calificación crediticia: El uso excesivo o la acumulación de deuda en créditos revolventes podría afectar la calificación crediticia de la empresa.

Esta pequeña sección se construye debido a que el crédito revolvente se volvió popular durante la pandemia (OCDE, 2022). Sin embargo, esto entraña conceptos más profundos y que tienen que ver sobre todo con las diferencias entre el financiamiento de largo plazo y el financiamiento permanente (aunque claro, el primero podría estar contenido en el segundo).

El financiamiento de largo plazo y el financiamiento permanente son conceptos relacionados pero diferentes en el ámbito financiero.

Por un lado, el financiamiento de largo plazo se refiere a la obtención de recursos financieros para una empresa, proyecto o inversión con un período de vencimiento

extendido. Por lo general, se refiere a préstamos, bonos u otras formas de financiamiento que tienen un plazo de vencimiento que excede varios años. Este tipo de financiamiento se utiliza para proyectos a largo plazo, como la adquisición de activos de gran valor, la expansión de la empresa o la financiación de proyectos de investigación y desarrollo (Ross, Westerfield y Jaffe, 2000; Gitman y Zutter, 2018).

Mientras que el financiamiento permanente, por otro lado, se refiere a la estructura financiera constante y continua de una empresa a lo largo del tiempo. Es el capital que una empresa necesita para financiar sus operaciones a largo plazo y mantener sus actividades en curso. Esto incluye tanto el capital aportado por los accionistas (patrimonio neto) como el capital a largo plazo tomado en forma de préstamos o bonos. El financiamiento permanente es esencial para garantizar que la empresa tenga los recursos necesarios para mantener su funcionamiento a largo plazo (Brealey, Myers y Allen, 2017).

La principal diferencia entre estos dos conceptos radica en la perspectiva de tiempo y en cómo se utilizan los fondos obtenidos. El financiamiento de largo plazo se refiere específicamente a la obtención de fondos para proyectos o inversiones a largo plazo con un plazo de vencimiento extendido, mientras que el financiamiento permanente se refiere al conjunto constante y continuo de recursos que una empresa necesita para operar y mantener su actividad en curso. Ambos conceptos son esenciales para la gestión financiera efectiva de una empresa.

2.3. La pequeña empresa – PYME y el acceso al financiamiento

En esta materia específica, se tocarán las bases teóricas más relevantes sobre la pequeña empresa. Lo vinculado al marco legal se verá propiamente al finalizar este numeral donde se realiza el análisis para el caso específico del Perú.

Así, la pequeña empresa, también conocida como empresa pequeña o negocio pequeño, se refiere a una organización comercial o industrial que tiene un tamaño y alcance limitado en términos de su capital, ingresos, número de empleados y operaciones en comparación con las grandes empresas. La definición exacta de lo que constituye una pequeña empresa puede variar según el país, la industria y otros factores,

pero en general, se caracteriza por tener un tamaño relativamente pequeño en comparación con las empresas más grandes del mismo sector.

Ahora bien, desde la mirada teórica, la pequeña empresa se basa en varios conceptos y teorías del campo de la administración y la economía, que incluyen:

- Teoría del emprendimiento: La pequeña empresa a menudo se asocia con el espíritu emprendedor, y la teoría del emprendimiento estudia cómo los individuos identifican oportunidades de negocio, crean y gestionan empresas pequeñas. Se enfoca en los procesos de creación, desarrollo y gestión de empresas pequeñas, incluyendo la toma de decisiones, la innovación, la planificación estratégica y la gestión del riesgo (Shane y Venkataraman, 2000).
- Teoría del ciclo de vida de la empresa: Esta teoría sugiere que las empresas, incluyendo las pequeñas empresas, atraviesan diferentes etapas de desarrollo a lo largo del tiempo, desde su inicio hasta su cierre. Estas etapas incluyen la introducción, crecimiento, madurez y declive, y la gestión adecuada de cada etapa es crucial para el éxito y la supervivencia de la empresa (Churchill y Lewis, 1983).
- Teoría del capital humano: Esta teoría se enfoca en la importancia del capital humano, es decir, los conocimientos, habilidades, experiencia y educación de los propietarios y empleados de una pequeña empresa. Se sostiene que el capital humano adecuado es crucial para el desempeño y éxito de una empresa pequeña, ya que influye en la capacidad de tomar decisiones informadas, adaptarse a los cambios y enfrentar los desafíos empresariales (Becker, 1993).
- Teoría de recursos y capacidades: Esta teoría se refiere a cómo las pequeñas empresas utilizan y gestionan sus recursos y capacidades, como el capital financiero, los activos físicos, la tecnología, las relaciones comerciales y el capital social, para obtener una ventaja competitiva. Se enfoca en cómo las pequeñas empresas pueden desarrollar y aprovechar sus recursos y capacidades de manera efectiva para competir en el mercado (Barney, 1991).

El estado actual de la pequeña empresa en el mundo está sujeto a diversos factores y condiciones que varían según la región, país, sector industrial y contexto económico. Sin embargo, en términos generales, las pequeñas empresas enfrentan tanto

oportunidades como desafíos en la actualidad (Organización para la Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE, 2020).

Por un lado, las pequeñas empresas han demostrado ser una fuente importante de creación de empleo, innovación y contribución a la economía en muchos países. Muchas de ellas son motor de la economía local, generando ingresos y oportunidades para las comunidades locales. Además, las pequeñas empresas a menudo son ágiles y flexibles en su operación, lo que les permite adaptarse rápidamente a los cambios en el mercado y la demanda del consumidor, siguiendo a Global Entrepreneurship Monitor (2020) y Small Business Administration (2020).

Por otro lado, las pequeñas empresas también enfrentan diversos desafíos en la actualidad. Algunos de estos desafíos incluyen (tal como recogen los estudios del Banco Mundial (2020) y la Organización Internacional para el Trabajo (2019)):

- Acceso a financiamiento: Las pequeñas empresas a menudo enfrentan dificultades para acceder a financiamiento para sus operaciones y expansión. Los requisitos de crédito, las tasas de interés y la disponibilidad de capital pueden ser desafiantes para las pequeñas empresas, lo que limita su capacidad para crecer y desarrollarse.
- Competencia con grandes empresas: Las pequeñas empresas a menudo compiten en un mercado dominado por grandes empresas con mayores recursos y economías de escala. Esto puede hacer que sea difícil para las pequeñas empresas competir en precio, marketing y distribución.
- Regulaciones y cargas administrativas: Las pequeñas empresas a menudo enfrentan una carga de regulaciones y requisitos administrativos que pueden ser costosos y difíciles de cumplir. Esto puede afectar su capacidad para operar eficientemente y dedicar tiempo y recursos a su crecimiento.
- Tecnología y transformación digital: La rápida evolución de la tecnología y la transformación digital están cambiando la forma en que las empresas operan y compiten. Las pequeñas empresas necesitan mantenerse al día con las últimas tendencias tecnológicas y adaptarse a los cambios digitales para mantener su competitividad.
- Escasez de talento: La búsqueda y retención de talento calificado puede ser un desafío para las pequeñas empresas, especialmente en sectores altamente competitivos. Las

pequeñas empresas pueden enfrentar dificultades para atraer y retener a empleados calificados, lo que puede afectar su capacidad para crecer y operar eficientemente.

Sucintamente, aunque las pequeñas empresas tienen un papel importante en la economía mundial y ofrecen oportunidades significativas, también enfrentan desafíos significativos en términos de financiamiento, competencia, regulaciones, tecnología y talento. Es importante que los gobiernos, las organizaciones empresariales y otros actores relevantes continúen trabajando en la creación de un entorno favorable para el desarrollo de las pequeñas empresas, a fin de fomentar su crecimiento y contribución económica.

Es justamente el primer desafío encontrado el que merece mayor atención y sobre el que se construye esta Tesis. En ese sentido, de la búsqueda teórica, una opción que aparece es la de los créditos llamados “revolventes”.

Por lo tanto, como desarrollan Smith (2019) y Martínez (2018), los créditos de corto plazo “revolventes” son un tipo de financiamiento que permite a una empresa obtener fondos para cubrir necesidades temporales de liquidez, como por ejemplo para financiar el capital de trabajo, pagar cuentas por cobrar o cubrir gastos operativos. Estos créditos son “revolventes” porque una vez que se utilizan, se pueden volver a utilizar una vez que se hayan pagado, sin necesidad de solicitar un nuevo préstamo.

A continuación, se explican algunos elementos clave de los créditos de corto plazo revolventes:

- Monto máximo de crédito: Los créditos revolventes tienen un límite máximo de crédito establecido por el prestamista, que representa la cantidad máxima que la empresa puede solicitar en cualquier momento. Este límite se basa en la capacidad crediticia y la situación financiera de la empresa.
- Plazo de vencimiento: Los créditos revolventes generalmente tienen un plazo de vencimiento de corto plazo, que suele ser de un año o menos. Al finalizar el plazo, la empresa debe reembolsar la cantidad utilizada o renovar el crédito si lo necesita por un período adicional.
- Tasa de interés: Los créditos de corto plazo revolventes suelen tener tasas de interés variables, que pueden cambiar a lo largo del plazo del crédito. La tasa de interés puede

estar basada en un índice de referencia, como la tasa prime o la tasa LIBOR, más un margen determinado por el prestamista.

- Uso flexible de los fondos: Una de las principales ventajas de los créditos revolventes es que la empresa puede utilizar los fondos según sus necesidades cambiantes de liquidez. Por ejemplo, puede utilizar el crédito para financiar inventarios en un momento y luego para pagar cuentas por cobrar en otro momento, todo dentro del límite máximo de crédito establecido.
- Pagos mínimos y pagos totales: Los créditos revolventes suelen requerir pagos mínimos periódicos basados en el saldo utilizado, lo que permite a la empresa pagar solo los intereses o una parte del capital durante el plazo del crédito. Sin embargo, también es posible realizar pagos totales para reducir el saldo utilizado y liberar más capacidad crediticia para futuras necesidades.
- Renovación y revisión periódica: Al final del plazo del crédito, la empresa puede renovar el crédito si lo necesita por otro período. Sin embargo, el prestamista revisará periódicamente la situación crediticia y financiera de la empresa antes de renovar el crédito, lo que puede implicar una evaluación de la capacidad crediticia y posibles ajustes en los términos y condiciones.

Por ello, los créditos de corto plazo revolventes son una forma flexible de financiamiento que permite a las empresas obtener fondos para necesidades temporales de liquidez y utilizarlos según sus necesidades cambiantes. Sin embargo, es importante tener en cuenta los términos y condiciones específicos del crédito, incluyendo el límite máximo de crédito, la tasa de interés, los pagos mínimos y la necesidad de renovación periódica, al evaluar si este tipo de financiamiento es adecuado para una empresa en particular.

Ahora bien, desde la mirada legal y específica en el Perú, se requiere citar el concepto taxativo y su definición que la norma otorga en el Texto Único Ordenado (TUO) de la Ley de Impulso al Desarrollo Productivo y al Crecimiento Empresarial, aprobado con Decreto Supremo N° 013-2013-PRODUCE, publicado en el Diario Oficial “El Peruano” el 28 de diciembre de 2013.

En su artículo cuatro, se define a la micro y pequeña empresa como la unidad económica constituida por una persona natural o jurídica, bajo cualquier forma de

organización o gestión empresarial contemplada en la legislación vigente, que tiene como objeto desarrollar actividades de extracción, transformación, producción, comercialización de bienes o prestación de servicios (Ministerio de la Producción, 2013).

Para entender esto de forma operativa, basta remitirse al artículo cinco del precitado Decreto Supremo y se encontrará que las categorías empresariales se dividen en el país conforme al volumen de ventas. Así, una microempresa será calificada como tal cuando las ventas anuales no superen las 150 Unidades Impositivas Tributarias (UIT), una pequeña empresa debe facturar entre 150 y 1,700 UIT y una mediana empresa lo será si sus ventas se ubican entre las 1,700 y 2,300 UIT. En abundancia, considérese que la modificación del criterio anual de las UIT (los límites inferiores y/o superiores) podrá efectuarse vía decreto supremo con firmas de PRODUCE y del Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) y las entidades públicas y privadas deben promover la uniformidad de los criterios de medición, tendiendo hacia la homogeneización (Ministerio de la Producción, 2013).

Asimismo, la norma vigente recalca la necesidad de las MYPE al financiamiento, aunque no especifica el carácter temporal del mismo y se desarrolla en el Título V del precitado Decreto Supremo N° 013-2013-PRODUCE. Esto se desarrollará en los apartados específicos del tema, pero basta indicar que es deber del Estado y de la sociedad brindar facilidades para incrementar el acceso de las MYPE al capital.

Al analizar esta construcción teórica en la región de América Latina y el Perú, es pertinente recoger el trabajo de Wong (2010) quien ha analizado las dificultades que presentan las empresas familiares, y que a la sazón son consideradas como micro y pequeñas empresas en el país reconociendo que existe una coyuntura desfavorable por la escasez de financiamiento de la banca tradicional, existiendo así un grave problema de acceso al capital; teniendo que recurrir al financiamiento “informal” (es decir, utilizar las redes familiares y sociales para obtener recursos).

Arias, Curay y Peña (2019) establecen que, las posibilidades de financiamiento se dividen en dos categorías: internas y externas a la entidad. Dentro de las fuentes internas se encuentran las ganancias acumuladas, las reservas, las provisiones, una ampliación del patrimonio, o bien, un aumento en el capital. En contraste, las fuentes externas

ofrecen varias alternativas. La primera opción implica obligaciones sin requerimiento de garantías adicionales ni cargos financieros suplementarios, como las cuentas pendientes con proveedores. La segunda opción se caracteriza por contar con respaldo o por involucrar el pago de costos financieros suplementarios, entre las que se destacan los préstamos bancarios de corto o largo plazo. Por último, otro método de obtención de recursos es a través de la emisión de acciones que puedan ser adquiridas por terceras partes.

Justamente, es relevante señalar que, al decidir sobre su configuración financiera, las compañías consideran la gestión eficaz de los recursos monetarios y la utilización óptima de las fuentes de financiación. Mediante la unión de estos dos factores, la entidad puede lograr resultados que fomenten su expansión continua (Arias et al., 2019).

Tal como señala González del Foyo et al. (2016), la estrategia de financiación conlleva una decisión entre el rendimiento previsto y el nivel de riesgo que el decisor está dispuesto a afrontar. Algunos responsables financieros prefieren manejar sumas significativas de capital propio, incluso si esto implica una disminución en las ganancias. De esta manera, estos individuos parecen omitir la consideración de que, al emplear fuentes externas para generar recursos propios, pueden destinar su propio capital hacia otras metas, además de la posibilidad de derivar ventajas a la organización a través de incentivos fiscales.

Según la revisión de la literatura y desde un enfoque eminentemente financiero, una noción que se puede extraer es que la estructura financiera engloba la manera en que una compañía financia los activos que generan el rendimiento previsto a un costo mínimo. Las elecciones de financiamiento poseen una relevancia fundamental en la administración empresarial, ya que de ellas dependen en gran medida la factibilidad y la rentabilidad de las empresas. Los encargados de la toma de decisiones en cuanto al financiamiento deben comprender y analizar la estructura idónea con el propósito de evaluar su repercusión en los resultados desde una perspectiva que abarque el riesgo, el costo y el rendimiento (Ruíz y Puértolas, 2019).

En esta línea, se concluye que la elección del financiamiento de las pequeñas compañías no se explica por un solo marco teórico dada la cantidad de factores que se

tienen en juego sino es más una especie de rompecabezas de elecciones (Arias, Curay y Peña, 2019).

Esta conclusión va en la línea de lo encontrado por Romero et al. (2022), quienes en su investigación encontraron que el aseguramiento de fondos se presenta como un elemento fundamental en la ejecución de planes empresariales; sin embargo, el acceso a estos recursos a menudo se ve limitado y oneroso, especialmente para las organizaciones de menor envergadura. Así, estos autores examinaron la financiación de las empresas familiares de micro y pequeño tamaño en el sector de confección en la región del sureste de Barranquilla, Colombia. En el ámbito a corto plazo, un 37.8% del sector recurre a sus propios recursos para su financiamiento, es decir, ahorros o la reinversión de utilidades, mientras que el 33.3% opta por préstamos externos, ya sea de índole familiar, amistosa o informal. En el largo plazo, el 22.2% vuelve a emplear sus propios recursos, además de acudir a préstamos externos y bancarios, excluyendo alternativas como la emisión de acciones, bonos o el arrendamiento. Por lo que, se observa que estas empresas son relativamente recientes en el mercado y enfrentan desafíos de supervivencia y expansión debido a la escasez de recursos. Por lo tanto, es fundamental que desarrollen estrategias que les permitan financiar sus operaciones y fomentar su crecimiento.

Justamente, Romero et al. (2022) concluyen en su investigación que las micro y pequeñas empresas familiares en el ámbito de la confección en la región del sureste de Barranquilla requieren capital de forma cuasi urgente dado que el financiamiento juega un papel crucial en el aumento de su productividad y ganancias, además es notorio que estas empresas tienden a emplear en el corto plazo fuentes convencionales, tales como los recursos propios (ahorros de los propietarios o reinversión de utilidades). En sí, de forma mayoritaria, destacan las fuentes externas como recursos de familiares y amigos, préstamos informales y relaciones con proveedores, así como también préstamos de entidades bancarias. Sin embargo, es esencial que estas empresas mantengan relaciones sólidas con los proveedores y disminuyan su dependencia de prestamistas con tasas de interés elevadas y plazos limitados para el reembolso de las deudas.

A largo plazo, existe la esperanza de alcanzar resultados deseados, pero son pocas las empresas que optan por esta vía de financiamiento. En este caso, se observa un uso

predominante de recursos propios y préstamos de familiares y amigos, junto con recursos informales y algunos préstamos bancarios, principalmente de instituciones bancarias privadas. Curiosamente, se descartan completamente opciones como la emisión de acciones y bonos, así como el arrendamiento. Esta situación resalta las dificultades de supervivencia que enfrentan las micro y pequeñas empresas en el sector de la confección. Estas empresas a menudo carecen de un respaldo sólido por parte de instituciones privadas o públicas que prometan fondos para proyectos empresariales de menor envergadura (Romero et al., 2022).

En esa misma línea, Luciano (2013) encontró para las pequeñas y medianas empresas en Argentina la carencia de recursos financieros obstaculiza el crecimiento de las empresas, especialmente en este tipo de empresas, ya que en su mayoría dependen en gran medida de mano de obra (lo que significa que necesitan un flujo constante de efectivo para llevar a cabo compras, pagos y contrataciones en tiempo). De este modo, este problema impacta negativamente en el progreso de una región en su conjunto.

En términos generales, se evidencia que el mercado bancario no opera de manera eficiente debido a la asimetría de información que lo caracteriza. Esta asimetría se origina porque los solicitantes de crédito tienen mayor conocimiento sobre el éxito de sus proyectos en comparación con las entidades oferentes. Además, resulta en una brecha entre la demanda de fondos (empresas) y la oferta (entidades bancarias). Esta problemática de asimetría se agrava cuando son las pymes las que buscan financiamiento (Luciano, 2013).

Si se toma en consideración la perspectiva de Bleger y Borzel (2004), la determinación de la tasa de interés emerge como uno de los aspectos más cruciales para las instituciones bancarias, ya que representa los ingresos o ganancias resultantes del contrato de préstamo. No obstante, el establecimiento de dicha tasa presenta desafíos para los bancos. Por un lado, el banco tiene el deseo de fijar la tasa más alta posible en función del objetivo de maximizar sus beneficios. Por otro lado, al establecer una tasa de interés elevada, el banco podría atraer a solicitantes de créditos que poseen un mayor riesgo crediticio. La explicación es bastante directa: los proyectos que pueden pagar una tasa elevada son aquellos que tienen perspectivas de retorno elevadas, lo que implica un nivel de riesgo mayor. En otras palabras, una tasa de interés alta excluye del mercado a

aquellos prestatarios con retornos esperados más bajos, aun si presentan riesgos menores.

Otra forma de incentivar a las entidades bancarias es vía el uso de garantías o colaterales. La solicitud de una garantía o colateral por parte de las entidades bancarias es un método diseñado para mitigar una porción del riesgo moral que envuelve el acuerdo crediticio. Esta medida reduce los incentivos de los prestatarios para incumplir con sus compromisos, a la vez que incrementa sus motivaciones para dedicar esfuerzos al proyecto en cuestión. Los activos propuestos como colateral deben cumplir con tres condiciones fundamentales: (i) definición clara de los derechos de propiedad, (ii) derechos apropiados para los acreedores, y, (iii) nivel de liquidez en los activos (Bleger y Rozenwurcel, 2000).

Así, la literatura sobre la materia ha intentado tipificar los principales problemas del acceso al financiamiento, desde una mirada teórica. Luciano (2013) muestra que son los más comunes son los siguientes:

- Información asimétrica:
 - De acuerdo con Stiglitz y Weiss (1981), en situaciones de información asimétrica, la tasa de interés establecida por los bancos influye en el riesgo asociado a los créditos de dos maneras posibles: a) al categorizar a los posibles prestatarios o b) al influir en las decisiones de los prestamistas. La tasa de interés que un individuo está dispuesto a asumir puede operar como un mecanismo de identificación; aquellos dispuestos a pagar tasas más elevadas podrían tener, en promedio, un mayor nivel de riesgo, ya que aceptan contraer deudas a tasas superiores debido a que perciben una baja probabilidad de reembolsar el préstamo. Por otro lado, individuos con un perfil de riesgo menor, que no están dispuestos a pagar tasas más altas, optan por no participar, lo que da lugar al fenómeno de selección adversa. A medida que la tasa de interés aumenta, el riesgo promedio de los prestatarios se incrementa, ya que solo los más riesgosos acceden a préstamos, lo que a su vez reduce los beneficios del banco. Cabe añadir que es el propio banco el encargado de determinar la tasa de interés que maximiza el rendimiento anticipado de su cartera de préstamos.

- El mercado de crédito bancario exhibe la deficiencia de información asimétrica, la cual es responsable de su funcionamiento desequilibrado. Esta deficiencia se manifiesta a través de dos conceptos clave: la selección adversa y el riesgo moral. En un intento por mitigar estos problemas, se emplean medidas como la determinación de tasas de interés, la solicitud de garantías y la concesión de préstamos a corto plazo. No obstante, estas acciones tienden a intensificar los desafíos en lugar de resolverlos. Como consecuencia, la disparidad entre la oferta y la demanda de crédito sigue siendo una problemática persistente en el mercado (Luciano, 2013).
- Costos de información: Los costos asociados a la información se componen principalmente de dos variables, las cuales son las siguientes (Cieza, Lozano y Lozada, 2013):
 - El costo de oportunidad vinculado a colocaciones inadecuadas: esta categoría se considera una manifestación del problema del riesgo moral y se traduce en costos. Es probablemente la mejor explicación para la persistencia de la brecha entre las tasas de interés, es decir, la tasa activa menos la tasa pasiva, que no experimenta una disminución significativa a pesar de que otros factores tanto macroeconómicos como microeconómicos han experimentado una tendencia constante a la baja en los últimos años. El costo de oportunidad por colocaciones inadecuadas se manifiesta en exceso de provisiones para una cartera de créditos específica, lo que conlleva a mantener fondos inmovilizados en mayor cantidad. El costo de esta inmovilización es la pérdida de intereses en alternativas que presenten un déficit o exceso de provisiones menor. Además, el costo de oportunidad por colocaciones inadecuadas puede resultar en una insuficiencia de liquidez para el banco debido a la selección inapropiada de cartera, lo cual podría afectar su capacidad para cumplir de manera satisfactoria con sus obligaciones.
 - El diferencial en los márgenes financieros entre bancos de diferentes grupos: esta disparidad se considera como reflejo del problema de selección adversa, especialmente al considerar que actualmente existen cuatro grupos de bancos en el mercado financiero: bancos grandes, bancos medianos, bancos pequeños y bancos orientados al consumo. Dentro de este contexto,

los bancos orientados al consumo aplican tasas de interés y comisiones más elevadas en comparación con los bancos más grandes. Esta tendencia se debe al hecho de que los bancos grandes han logrado segmentar el mercado gracias a un manejo más eficiente de la información relevante, lo que les permite asegurar posiciones de mercado sin necesidad de asumir mayores riesgos. Por otro lado, los riesgos potenciales más elevados recaen en los demás grupos de bancos.

- Problemas de señalización: Como se ha visto previamente, la presentación de garantías o colaterales actúa como un mecanismo para evitar la exclusión del mercado crediticio. Sin embargo, este enfoque presenta complicaciones particulares cuando se trata de pequeñas y medianas empresas (pymes). Entre los inconvenientes, uno recurrente en la mayoría de las empresas de tamaño reducido o mediano es la limitada cantidad de activos que pueden ser empleados como garantía. Es previsible que una empresa de mayor envergadura cuente con un mayor número de activos, lo cual se relaciona tanto con su estructura como con su capital. Otro desafío reside en la disparidad en la valoración del activo utilizado como colateral, puesto que los empresarios de pymes tienden a asignar un valor excesivo a estos activos. Este exceso de valoración puede originarse por la carencia de recursos o por una subjetividad notoria. Además de ello, la obtención de préstamos bancarios respaldados por garantías representa una dificultad específica para las pequeñas empresas en crecimiento. A medida que la empresa crece a un ritmo más rápido, se amplía la brecha entre el financiamiento necesario para adquirir activos y equipos adicionales, y el valor de los activos de la empresa que se emplean como garantía para asegurar dicho financiamiento (Ponce, 2022).
- Problemas del personal especializado: En las pequeñas y medianas empresas el capital humano no es necesariamente especialista en temas financieros y por ello, desconoce la mayoría de procedimientos asociados al tema del financiamiento. Así, se requiere que las habilidades y conocimientos de quienes trabajan dentro de la pequeña y mediana empresa puedan crecer y desarrollarse, enfocándose sobre todo en temas financieros y de acceso al mercado de capitales.
- Protección imperfecta de los contratos de crédito: la falta de protección completa en los contratos de crédito introduce desafíos en su cumplimiento, lo que permite al deudor recuperar parte de los activos involucrados en el proyecto o actividad

respaldada por el financiamiento a través del incumplimiento. Al optar por incumplir, el deudor compara el valor esperado que implica el incumplimiento con el valor de seguir operando el proyecto y cumpliendo con los pagos de la deuda. Manteniendo constante el tamaño del proyecto, el valor de continuar se ve aumentado por el capital de la empresa (y disminuye con el apalancamiento), ya que el empresario obtiene una proporción mayor (menor) de las ganancias del proyecto. Consecuentemente, a medida que el apalancamiento aumenta, la opción de incumplimiento se vuelve más atractiva. El establecimiento de restricciones en la concesión de créditos por parte de las instituciones financieras se erige como una estrategia para limitar el nivel de apalancamiento de la empresa. En este sentido, los empresarios con un capital más reducido, una situación que suele aplicarse a las PYMES, enfrentan obstáculos para acceder al crédito debido a estas restricciones (Galindo y Micco, 2016).

- Escasa diversificación de los clientes: Dado que la mayoría de los préstamos son otorgados a pequeñas y medianas empresas, generalmente se opta por el financiamiento a corto plazo. Esto permite al banco recuperar el capital prestado más rápidamente, junto con los intereses asociados, y a su vez, evita que las empresas se vean comprometidas con deudas a largo plazo durante extensos periodos de tiempo. Considerando lo expuesto en el párrafo previo, es posible inferir que la diversificación en relación a los clientes es limitada. Esto se debe a que los bancos conceden un número reducido de préstamos con características similares, lo cual resulta en una falta de posibilidad de distribuir o expandir el riesgo entre diversos clientes (Luciano, 2013).
- Informalidad: Evidentemente, ante las condiciones tan altas de informalidad de la economía peruana, esta es una barrera estructural presente a lo largo de todos los temas vinculados al crecimiento económico y desarrollo del país.
- Condiciones macroeconómicas: El régimen cambiario, las medidas fiscales y las características de la política monetaria juegan un papel restringente en la ampliación del crédito. La presencia de objetivos cuantitativos en relación al incremento de la oferta monetaria requiere la imposición de límites en el crecimiento del crédito destinado al sector privado. Si a estos objetivos monetarios se agrega una política que favorece un tipo de cambio competitivo y se considera el resultado excedente en la balanza de pagos, las restricciones sobre la expansión del crédito bancario se

acentúan. Además, cuando las regulaciones impuestas por la autoridad monetaria buscan evitar a toda costa escenarios de inestabilidad financiera, pueden surgir obstrucciones en el mercado de crédito. Esta situación, inherente a la naturaleza del mercado de créditos, implica la asunción de riesgos en relación a posibles beneficios (Cuattromo y Serino, 2013).

En abundancia, el trabajo compilado de Ferraro (2011) muestra que la escasa participación de las empresas de menor tamaño en la financiación del sector privado es un problema que afecta a todas las economías modernas durante un largo período de tiempo. Las explicaciones para esta limitada participación abarcan diversas áreas. Una de las razones principales se basa en las fallas que suelen presentarse en el funcionamiento de los mercados crediticios, principalmente debido a la insuficiente información disponible para que los bancos puedan llevar a cabo evaluaciones de riesgo efectivas. La cantidad de recursos canalizados también se ve influenciada por el método de selección de beneficiarios, el cual depende de la información disponible y de las características de las instituciones presentes en el mercado.

La experiencia ha demostrado que las empresas pequeñas encuentran mayores facilidades para acceder a financiamiento en situaciones en las que predominan los bancos de propiedad estatal, cuando los bancos privados son de origen nacional, existen instituciones de menor envergadura y mayor flexibilidad, y se cuenta con un banco de desarrollo a nivel nacional (Ferraro y Goldstein, 2011).

La falta de información acerca de los proyectos empresariales, sus ventas, perspectivas de crecimiento y la limitada transparencia de los estados financieros dificultan la evaluación del riesgo de impago por parte de las entidades financieras. Además, los bancos argumentan que enfrentan inconvenientes en términos de economías de escala al evaluar créditos dirigidos a pequeñas y medianas empresas (PYMES), debido a que estas operaciones suelen ser numerosas, pero de montos reducidos. Como resultado de la insuficiente información y de los riesgos asociados a estos créditos, las instituciones financieras requieren garantías como forma de mitigar el riesgo y aumentan las tasas de interés (Ferraro y Goldstein, 2011).

Por tanto, se puede concluir que las dificultades en la operación de los mercados de préstamos representan un impedimento para el progreso económico de las naciones y

impactan de manera especial en las pequeñas y medianas empresas, no solamente en las ya establecidas sino también en aquellas que están en proceso de formación. La relevancia de esta problemática respalda la necesidad de que los gobiernos intervengan para mitigar las deficiencias en los mercados y fomentar el crecimiento productivo al fortalecer a este grupo de actores económicos.

Ahora bien, en específico, en los países de la región, se observa una situación en la que las empresas de menor tamaño tienen una presencia limitada en el ámbito bancario. Esto se constata mediante la reducida participación de estas compañías en el conjunto de préstamos otorgados al sector privado, así como por la marcada preferencia por la financiación a través de proveedores y recursos internos, tanto para inversiones como para la gestión de capital en circulación. Las razones preeminentes que explican esta escasa demanda de crédito bancario son la falta de garantías suficientes y las tasas de interés elevadas. Además, también influyen en esta conducta la disponibilidad de recursos propios por parte de las empresas y las dificultades inherentes a los procedimientos administrativos (Ferraro y Goldstein, 2011).

Justamente, Garrido (2011) encontró que, a pesar de los avances logrados en la última década en México, gracias a los programas destinados a respaldar el financiamiento de las pequeñas y medianas empresas, cuyos resultados son inéditos en este país, es imperativo analizar la evaluación que atribuye la falta de progreso de este tipo de empresas a la carencia de crédito, como se ha discutido anteriormente. Además de estos factores, surge la pregunta sobre si el prolongado período de bajo crecimiento económico nacional, junto con los comportamientos resultantes de ciclos de corta duración, también contribuyen de manera significativa. Si esto fuera el caso, resulta esencial que el país experimente un crecimiento sostenido para que las políticas de financiamiento puedan realmente fructificar. En resumen, los principales resultados obtenidos de este estudio evidencian una transformación considerable en las condiciones para el financiamiento de las pymes, resultado de la implementación de una estrategia y conjunto de políticas públicas que han sido el fruto de la colaboración entre actores tanto del sector público como del privado. Estas nuevas condiciones emergen gracias a innovaciones significativas relacionadas con aspectos institucionales y la organización de flujos financieros para la construcción de mercados, así como la cooperación entre distintas agencias gubernamentales.

En esta misma línea, el trabajo compilado de la Fundación Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores (2017) que incluye el desarrollo de Orueta, Echagüe y Bazerque (2017), Correa et al. (2017) y González, Ibáñez y Meléndez (2017); entre otros autores, desarrolla extensivamente el panorama del financiamiento a las pequeñas empresas en la región de América Latina, pero también incluye a Brasil y a España, en un conjunto más grande denominado Iberoamérica.

Así, siguiendo a Orueta, Echagüe y Bazerque (2017), la financiación de las pequeñas y medianas empresas indudablemente constituye uno de los puntos críticos para su subsistencia. Esto no solamente se refiere a la necesidad esencial en el mediano y largo plazo, sino también a la financiación del capital circulante y a la adecuación de las necesidades operativas de fondos. El contexto general en el cual operan las pymes se fundamenta en dos premisas fundamentales: asegurar su viabilidad en el futuro y lograr que esta viabilidad se materialice en condiciones óptimas de rentabilidad. En este contexto, la gestión financiera y la organización administrativa que generan información dentro de la empresa emergen como elementos esenciales para la toma de decisiones y para lograr un equilibrio adecuado. No obstante, hay un número significativo de empresas, especialmente las microempresas, que no logran superar la disparidad de información, lo que conlleva a obstáculos considerables para acceder a la financiación. De manera general, las fuentes primordiales de financiamiento en las pymes de los países abordados en este estudio son principalmente recursos propios, créditos bancarios, financiamiento por parte de proveedores, y otras alternativas que abarcan desde préstamos familiares hasta prestamistas privados.

Al momento de mirar con detalle al Perú, Orueta, Echagüe y Bazerque (2017) indican que las alternativas tradicionales de financiamiento para las pequeñas empresas se pueden listar como: (i) crédito de proveedores y/o préstamos de amigos y familiares, sobre todo para aquellos pequeños o microempresarios que no acceden a créditos de intermediarios financieros, (ii) Banca e instituciones de microfinanzas bajo supervisión de la SBS, canal tradicional de financiamiento; y, (iii) Entidades no reguladas por la Superintendencia de Banca y Seguros (SBS), como cooperativas, organizaciones no gubernamentales (ONG), y empresas de factoring (facturas negociables). Cabe añadir que estos autores tipifican los “créditos a pequeñas empresas” como aquellos que son otorgados a personas naturales o jurídicas que han registrado un nivel de endeudamiento

mayor a US\$ 5 mil pero menor a US\$ 88 mil en los últimos 6 meses (sin incluir algún crédito hipotecario).

Asimismo, históricamente, la obtención de financiamiento para inversiones y actividades productivas ha presentado una alta complejidad en las naciones iberoamericanas. Esto se debe a una diversidad de factores socioeconómicos que dificultan, en diversos grados, el acceso a recursos financieros por parte de distintas unidades económicas. Este desafío es particularmente notorio en el caso de las micro, pequeñas y medianas empresas (MIPYMES), donde menos del 40% logra acceder al mercado de crédito, en contraste con el 76% de las grandes empresas. Por consiguiente, es común que las MIPYMES dependan en gran medida de recursos propios para financiar sus iniciativas y operaciones. En muchas ocasiones, las entidades bancarias y otras instituciones crediticias se muestran renuentes a financiar actividades con posibles riesgos elevados, lo cual se debe menos a las perspectivas de éxito de un proyecto específico y más a las características únicas de la empresa o el mercado, así como a otros factores que se examinarán detenidamente en este apartado. Aunque existe una variabilidad notable en las condiciones de los países que conforman Iberoamérica debido a sus particularidades y diferentes niveles de desarrollo, es una tendencia común que una parte significativa de los recursos financieros provenga directamente de las propias MIPYMES (Orueta, Echagüe y Bazerque, 2017).

Además, conforme a las estadísticas de OCDE (2022), los requisitos adicionales que enfrentan las pequeñas empresas en América Latina resultan en niveles de garantía que en promedio exceden el 200% de las sumas solicitadas, mientras que para las grandes empresas de la región se ubican en torno al 160%. Estas altas tasas de garantía no solo resultan difíciles de obtener, sino que también colocan una carga excesiva sobre el solicitante de crédito y, en última instancia, restringen las posibles aplicaciones de dichos activos, ya sea como respaldo o para otros propósitos.

Asimismo, Correa et al. (2017) analizan el estado del Mercado Alternativo de Valores (MAV) en el Perú, indicando que, en la región, se han llevado a cabo significativas iniciativas con el propósito de simplificar el acceso de las empresas a la financiación a través de los mercados de capitales. Estas acciones incluyen medidas

como la simplificación de los requisitos y la creación de segmentos especiales destinados a la emisión y negociación de valores.

En la materialización de estas medidas, las autoridades gubernamentales y reguladoras de los mercados de valores, junto con las bolsas de valores, han considerado los factores que suelen restringir el acceso de las empresas a los mercados de capitales. Para ello, han abordado aspectos vinculados a la estructura organizativa de las empresas, la alta dependencia de la banca tradicional, los costos asociados con la emisión de valores, las obligaciones de divulgación de información, la correspondencia entre las necesidades de financiamiento de las PYMES y el tamaño de las emisiones demandadas en los mercados, y la percepción de riesgo de las PYMES, entre otros.

Los regímenes simplificados se caracterizan precisamente por adoptar requisitos más flexibles, lo que implica una reducción en las demandas de inscripción tanto para el emisor como para los valores o las ofertas públicas de valores. En consecuencia, estos regímenes establecen obligaciones de divulgación de información periódica al mercado que son menos rigurosas, lo cual inicialmente se refleja en los prospectos o folletos de emisión. Es relevante señalar que algunos de estos regímenes especifican la presentación de un prospecto simplificado, que se distingue por requerir menos información en comparación con los emisores que no son PYMES (Correa et al., 2017).

“Las empresas que pueden participar en el MAV son las domiciliadas en el Perú y que cumplen las siguientes características:

- *No requieren de un periodo mínimo de operaciones. En un inicio, se fijó un periodo mínimo de operación de tres años; no obstante, posteriormente, se consideró oportuno eliminar esta restricción y extender el ámbito del MAV a empresas recién constituidas, ampliando con ello su potencial como mecanismo de financiamiento empresarial.*
- *Contar con ingresos anuales promedio, en los últimos 3 años, que no excedan de 350 millones de soles (aproximadamente US\$ 105 millones de dólares). Cuando se creó el MAV en 2012, dicho límite se fijó en 200 millones de soles (aproximadamente US\$ 60 millones de dólares), incrementándose posteriormente, no solo facilitando con ello el acceso a un mayor número de nuevos emisores al mercado de valores, sino también persiguiéndose dar al inversionista un mayor*

abánico de posibilidades para la diversificación de sus portafolios de inversión con diferentes niveles de riesgo y retorno.

- *No haber tenido ni tener valores inscritos en el RPMV o en algún mecanismo centralizado de negociación. Con dicha condición se persigue que las empresas que cuenten con valores inscritos en el RPMV no se trasladen del Mercado Principal al MAV y cambien el estándar de información que los inversores tienen con respecto a un emisor determinado.*

- *Dicha condición se flexibilizó posteriormente, no aplicándola para el caso de empresas que hubieran tenido inscritos en el mercado principal valores representativos de deuda, que no cuenten con valores en circulación y que hubieran cumplido con las exigencias del mercado durante la vigencia de la emisión; con lo cual una empresa comprendida en dicho supuesto no estaría impedida en un futuro de volver a ingresar al mercado bajo cualquiera de las alternativas que el mercado de valores ofrece, incluyendo el MAV.*

- *Una última condición es que la empresa no debe encontrarse obligada a inscribir sus valores en el RPMV por su propia normativa, como es el caso en el Perú, por ejemplo, de las acciones de las entidades bancarias.*

Cabe señalar que si durante tres años consecutivos, la empresa tiene ventas anuales promedio mayores al límite que fija la regulación del MAV, esta perderá su condición para mantenerse en este segmento. A partir del ejercicio siguiente, si la empresa no solicita la exclusión del valor del RPMV, se sujetará a las normas aplicables en el Mercado Principal” (Correa et al., 2017, p. 148).

Es importante resaltar que la participación en el MAV no solo otorga a las empresas la oportunidad de financiar sus operaciones productivas, sino que también les permite adoptar prácticas más sólidas que pueden mejorar su perfil de riesgo y condiciones al momento de emitir valores. Para que las empresas tengan éxito al entrar y operar en el MAV, es esencial que cumplan con ciertos requisitos mínimos de formalización y establezcan una base sólida en términos económico-financieros.

Las empresas que buscan entrar en el MAV deben llevar a cabo un proceso previo de formalización y organización de sus aspectos económico-financieros, al tiempo que comienzan a implementar prácticas de buen gobierno corporativo. Esto asegurará que

la información que proporcionen sea transparente y confiable para los participantes del mercado (Correa et al., 2017).

En este contexto, el MAV se ha desarrollado considerando las características específicas del entorno empresarial peruano, lo que implica flexibilizar ciertos requisitos en comparación con el mercado principal. Esta estrategia ha permitido que empresas no corporativas en diversos sectores económicos tengan acceso al mercado público de valores mediante el MAV. La atracción radica en las ventajas brindadas por este mecanismo de financiamiento, lo que a su vez contribuye a aumentar la inclusión financiera en la economía del Perú.

El MAV constituye una opción relevante para reconocer que las empresas que deciden ingresar al mercado de valores enfrentan un desafío inicial al elevar sus estándares de transparencia y adoptar prácticas sólidas de gobierno corporativo. Este esfuerzo inicial les permite beneficiarse de las oportunidades que brinda el mercado de valores, en especial el MAV, como una alternativa de financiamiento. A medida que estos nuevos emisores construyen un historial exitoso en el mercado, logran acceder a tasas de colocación más competitivas en comparación con las opciones de financiamiento bancario.

Correa et al. (2017) concluyen indicando que el dinamismo económico y el crecimiento sostenido en Iberoamérica han impulsado la necesidad de que un mayor número de empresas, incluidas las pequeñas empresas, busquen ampliar sus fuentes de financiamiento para consolidar su expansión a largo plazo. Con esta evolución en mente, tanto las entidades públicas como las privadas están tomando medidas significativas para garantizar que este segmento empresarial acceda a financiamiento competitivo y acorde con sus necesidades.

Así, se yergue como imperativo que dichas empresas tengan un acceso más amplio a los mercados de capitales, lo cual es fundamental para promover un dinamismo competitivo en comparación con el financiamiento tradicional de los bancos. Esta iniciativa podría generar condiciones más favorables, y dada su relevancia en la actividad económica regional, contribuiría al mayor crecimiento y desarrollo de la región en su conjunto.

En esta línea, es crucial debatir y ajustar las condiciones regulatorias para facilitar el acceso de las pequeñas empresas a los mercados de valores. Muchos países están adoptando medidas específicas con este fin, como la creación de regímenes simplificados o segmentos especiales destinados a las pequeñas empresas. Estas iniciativas buscan disminuir las obligaciones relacionadas con la presentación de información periódica, el cumplimiento de requerimientos de buen gobierno corporativo, el contenido de prospectos y la reducción de tarifas de inscripción y mantenimiento. Estas medidas comparten el propósito de flexibilizar los requisitos y reducir los costos asociados con las ofertas públicas, en reconocimiento de las particularidades de este tipo de compañías, sin comprometer la protección al inversionista (Correa et al., 2017).

A pesar del impulso que estas iniciativas proporcionan al financiamiento de las pequeñas y medianas empresas, es importante tener en cuenta que varios de los obstáculos que limitan su acceso a los mercados de capitales, tal como se detalla en el estudio, tienen raíces estructurales que requieren soluciones que trascienden incluso la esfera de la supervisión de los mercados de valores.

De manera complementaria, González, Ibáñez y Meléndez (2017) han identificado que los métodos tradicionales de financiamiento a través de bancos han demostrado ser insuficientes para lograr el crecimiento de las pequeñas empresas en la región, lo que subraya la necesidad de buscar alternativas que ayuden a resolver o al menos mitigar el impacto de este problema. Una de las soluciones más frecuentes ha sido la utilización de crédito comercial y financiamiento a corto plazo, a menudo respaldados por algún tipo de apoyo público. Sin embargo, estas herramientas no brindan una garantía sólida para la estabilidad financiera de las empresas más pequeñas a mediano y largo plazo. Por lo tanto, se requieren opciones de financiamiento adicionales en forma de capital o deuda a plazos más extensos.

Una posible respuesta a los problemas financieros habituales que enfrentan las empresas sería el acceso a los mercados de capitales, ya sea mediante emisión de acciones o deuda. Sin embargo, este acceso está restringido a un número limitado de PYMES debido a los requisitos de tamaño tanto para el emisor como para los valores a emitir. No obstante, los mercados de capitales cuentan con otras opciones, a través de

mecanismos especiales o vehículos diseñados específicamente, que permiten superar estas limitaciones (González, Ibáñez y Meléndez, 2017).

Los autores antes citados desarrollan tres grupos de instrumentos: (i) Sociedades de Garantía Recíproca, (ii) Capital riesgo, capital privado y fondos ángel (*business angels*); y, (iii) Fondos de inversión para PYMES y titulización de activos.

A este respecto, siguiendo a González, Ibáñez y Meléndez (2017), el primero de estos instrumentos (las Sociedades de Garantía Recíproca) alude a cuyo objetivo principal es facilitar el acceso al crédito y fomentar la obtención de condiciones de financiamiento más favorables para las pequeñas empresas a través de la provisión de avales o garantías. Es fundamental aclarar que en ningún caso estas sociedades emiten préstamos directamente a estas empresas, sino que su función principal es agilizar el acceso al crédito en el sistema bancario y en los mercados de capitales para las empresas PYMES, en términos más ventajosos. Las Sociedades de Garantía Recíproca han sido implementadas en diversos países de la región iberoamericana, en los cuales su efectividad como un mecanismo adecuado para el acceso al financiamiento de las PYMES ha sido demostrada. A pesar de ello, todavía queda pendiente su implementación en el Perú.

En el segundo caso, respecto al Capital riesgo, capital privado y fondos ángel (*business angels*), cabe indicar que en el mercado existen herramientas alternativas a la financiación bancaria que pueden ser efectivas para abordar las necesidades de financiamiento de las pequeñas empresas, especialmente aquellas que anticipan un rápido crecimiento. Una de estas herramientas es el capital riesgo (*venture capital*), que forma parte de una actividad más amplia conocida como capital privado (*private equity*). En términos generales, el *private equity* involucra inversiones con una duración limitada en empresas no financieras de tamaño reducido o no cotizadas en los mercados. El capital riesgo no solo aporta financiamiento, sino también asesoramiento y participación en la gestión de las empresas en las que invierte, con el objetivo de maximizar el valor de la inversión y reducir el riesgo. Por lo tanto, este enfoque de financiamiento agrega, junto al capital, un enfoque de gestión profesionalizada y experiencia (González, Ibáñez y Meléndez, 2017).

El *venture capital* se focaliza en proporcionar recursos en forma de capital a empresas en sus etapas iniciales o de crecimiento temprano. Por otro lado, las demás actividades de *private equity* se dedican a ofrecer recursos financieros de manera temporal (de tres a diez años) a empresas no cotizadas de mayor tamaño, a cambio de una participación en su capital, y también participan en operaciones de reestructuración empresarial.

En el contexto del *venture capital*, la mayoría de las inversiones se dirigen a empresas tecnológicas o con un alto grado de innovación. Aunque las inversiones requieren sumas de capital más pequeñas, el riesgo es significativamente alto debido a la incertidumbre sobre cómo el mercado recibirá el producto o servicio ofrecido por la empresa, ya que a menudo no existen resultados históricos previos disponibles.

La inversión en capital privado puede ser realizada en cualquier fase del ciclo de vida de una empresa, pero es común que tenga una duración determinada. A medida que las empresas maduran y alcanzan sus objetivos de negocio previstos, las entidades de *private equity* buscan desinvertir para recuperar su inversión. Las estrategias de salida más frecuentes implican vender la empresa a una entidad más grande, a otro inversor, a los accionistas originales, o incluso llevar a cabo una Oferta Pública de Venta (OPV) de su participación en el mercado.

Una alternativa cercana al *venture capital* es representada por los "ángeles de negocios" (*business angels*), que suelen ser individuos que invierten su propio capital en las fases iniciales del proyecto, generalmente en la etapa de financiamiento inicial. Estos inversionistas aportan sumas moderadas y su valor agregado se basa en brindar no solo recursos financieros, sino también su experiencia, conocimientos, contactos y recursos (González, Ibáñez y Meléndez, 2017).

En América Latina, al igual que en otras regiones en desarrollo, el proceso de selección de las empresas para la inversión es fundamental debido a los recursos limitados disponibles para este tipo de inversiones. Como resultado, los inversores requieren de una cantidad sustancial de información para abordar los problemas de selección adversa y riesgo moral que suelen estar asociados con este tipo de proyectos. Esto les permite identificar las ventajas de las compañías en las que invierten. De

manera similar, las empresas que no son beneficiarias de estas inversiones pueden obtener ventajas al participar en este tipo de financiamiento.

El principal desafío radica en lograr que esta corriente de inversión, que hasta ahora está concentrada en las economías más grandes y desarrolladas, se expanda de manera más uniforme a lo largo de toda la región y contribuya a su crecimiento general. Para alcanzar este objetivo, resulta fundamental el establecimiento de un marco jurídico y regulador específico en toda la región que promueva tanto la flexibilidad de las inversiones como la mejora de la seguridad jurídica. Este marco deberá también contribuir a mantener la estabilidad institucional y financiera (González, Ibáñez y Meléndez, 2017).

Los autores citados también encontraron otros mecanismos mucho más marginales en la región vinculados al financiamiento alternativo para pequeñas empresas: los fondos de inversión, la titulización de activos y la emisión de certificados bursátiles fiduciario. En la subcategoría de Otros, se incluyen los cheques de pagos diferidos, las mesas de negociación y bonos participativos y negociación de facturas:

- En el caso del primero:
 - Los fondos de inversión representan una estructura de inversión colectiva que consolida recursos provenientes de diversos inversionistas, quienes adquieren participaciones de propiedad en el fondo.
 - Los recursos acumulados (capital del fondo) se gestionan de manera profesional y conjunta por una entidad especializada en la gestión de activos financieros, tales como acciones y títulos de deuda, siguiendo los objetivos establecidos en el prospecto correspondiente.
 - Los fondos de inversión se presentan como una herramienta valiosa tanto para los inversores minoristas como para los institucionales, al permitirles diversificar sus riesgos con costos menores en comparación con una participación directa en el mercado de valores.
 - Dentro de la clasificación de los fondos de inversión, se encuentran los fondos abiertos, que ajustan su capital en función del número de participaciones o títulos representativos del capital del fondo, y los fondos

cerrados, que mantienen un capital fijo y no pueden variar la cantidad de sus participaciones o títulos.

- Los fondos de inversión representan una tendencia relativamente moderna en el ámbito financiero. El primer registro conocido de un fondo de inversión cerrado data de 1774 en Holanda.
- En términos generales, los fondos de inversión implementan estrategias de diversificación y gestión de riesgos, lo que los lleva a dirigir sus recursos hacia la inversión en PYMES que cuentan con una dirección competente y profesional. Estos fondos suelen enfocarse en aquellas empresas que operan en mercados en expansión, tienen ventajas competitivas, presentan perspectivas positivas de rentabilidad y tienen la capacidad de lograr una salida viable en el mediano o largo plazo, entre otras cualidades.
- Además de proporcionar financiamiento, los fondos también se esfuerzan por brindar asesoría y valor agregado en áreas como la formulación de estrategias, administración profesional, adopción de tecnología, control financiero, estrategias de marketing y búsqueda de nuevos socios (tanto financieros como estratégicos o tecnológicos).
- En Perú, las entidades encargadas de gestionar los fondos de inversión son conocidas como sociedades administradoras de fondos de inversión (SAFI). Estas entidades están autorizadas y supervisadas por la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV).
- Las SAFI tienen la capacidad de administrar fondos que han sido constituidos tanto a través de ofertas públicas como privadas. Sin embargo, es requisito para mantener su registro en el Registro Público del Mercado de Valores (RPMV) que al menos administren un fondo que haya sido constituido mediante una oferta pública.
- Respecto al segundo:
 - La titulización, también conocida como titularización, securitización o bursatilización de activos, es un modelo de financiamiento que implica que una empresa (denominada originador o cedente) transfiera parte de sus activos, que tienden a ser de naturaleza similar, con el propósito de constituir el patrimonio de una entidad legal específica creada para la operación (vehículo especial).

- Dicha entidad recibe los activos y emite títulos negociables en un mercado organizado (conocidos como valores respaldados por activos), cuyo valor de emisión se dirige a la empresa cedente. Los activos transferidos pueden abarcar diversas formas, tales como bienes productivos, flujos de pagos y/o derechos sobre flujos futuros (como créditos hipotecarios, cuentas por cobrar, instrumentos financieros, arrendamientos de bienes y flujos futuros provenientes de proyectos o inversiones, entre otros). Los títulos emitidos suelen ser instrumentos de deuda, como certificados bursátiles, y deben contar con una evaluación de riesgo otorgada por una agencia de calificación reconocida.
- El propósito central de esta operación es transformar activos que no pueden ser negociados en el mercado bursátil debido a su falta de liquidez, por lo general, activos con baja capacidad de convertirse en efectivo rápidamente.
- La titulización permite convertir estos activos en títulos negociables, lo que a su vez genera liquidez inmediata para el originador. En este sentido, la titulización es un método utilizado por las empresas para acelerar su expansión y financiar nuevos proyectos, ya que posibilita la conversión de los flujos generados por sus activos en recursos disponibles para financiar sus operaciones. Es importante destacar que este enfoque de financiamiento no se limita específicamente a las pequeñas empresas, si bien es una opción que las empresas pequeñas y medianas podrían aprovechar para transformar activos con baja liquidez en una fuente de recursos que les permita financiar nuevas iniciativas.
- Sin embargo, no es una herramienta utilizada de forma masiva en el Perú (González, Ibáñez y Meléndez, 2017).
- En el caso del tercer mecanismo adicional identificado:
 - Una opción para obtener financiamiento destinado a empresas o proyectos es establecer fideicomisos especializados. Estos fideicomisos tienen la capacidad de emitir títulos de deuda o certificados de participación con el propósito de adquirir recursos en el mercado de valores.
 - Similarmente a otros métodos de obtención de fondos, la creación de estos fideicomisos especializados representa una herramienta accesible para

empresas de diversas dimensiones, incluyendo las PYMES, aunque no se encuentra exclusivamente diseñada para este grupo empresarial.

- Del análisis transversal, no se han hallado evidencias de su uso en el Perú.
- En el caso del gran grupo denominado Otros:
 - El sistema de descuento de cheques de pago diferido en el mercado de capitales opera al permitir que empresas o individuos liberen cheques de pago diferido que poseen o que están pendientes de cobro de terceros. Estos cheques tienen una fecha de vencimiento en el futuro (hasta 360 días después) y se pueden adelantar en su cobro al ser vendidos en el Mercado de Valores, posibilitando así su recaudo anticipado.
 - En América Latina, este enfoque de financiamiento, particularmente prominente en Argentina, se utiliza mayormente como un recurso para las pequeñas y medianas empresas. En Argentina, la mayoría de las pequeñas y medianas empresas emplean esta estrategia en el mercado de valores como punto de partida, y luego diversifican sus opciones de financiamiento bursátil utilizando otros instrumentos.
 - Sobre la Mesa de negociación y bonos participativos, cabe indicar que es un mecanismo administrado por la Bolsa Boliviana de Valores (BBV) y regulado por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI), en el que exclusivamente se negocian pagarés y aplicable en dicho país.
 - En el caso de la Negociación con Facturas, es un mecanismo aplicable a Chile y que permite usar las facturas como medio de pago a corto plazo y que aún no tiene mayor impacto con las pequeñas empresas en ese país.

Siguiendo a González, Ibáñez y Meléndez (2017), y como conclusión, se puede anotar que en la región iberoamericana se han implementado diversas estrategias y proyectos especiales con el propósito de respaldar la financiación de pequeñas y medianas empresas a través del mercado de valores. Estas iniciativas se plantean como opciones alternativas para financiar y fomentar el progreso de este segmento empresarial. Se observan niveles de progreso variados en los diferentes países, si bien en todos ellos las entidades reguladoras financieras han emitido regulaciones para estimular la adopción de nuevos modelos de financiamiento que estimulen el

crecimiento de las pequeñas empresas (como, por ejemplo, las *fintech* o el uso de bitcoins).

Asimismo, Zamudio (2018) sugiere que la tasa de interés desempeña un papel fundamental en las decisiones de financiamiento. Las tasas que las instituciones bancarias imponen a las pequeñas y medianas empresas (PYMES) son considerablemente elevadas, superando significativamente las ofrecidas a las grandes corporaciones. La razón detrás de esto radica en que otorgar un préstamo a una PYME implica un mayor nivel de riesgo para el banco. Por tanto, para compensar este riesgo adicional, las entidades bancarias establecen tasas de interés más altas para las PYMES en comparación con las empresas de mayor envergadura.

Por ello, y en respuesta a esta situación, dado que existe una relación inversa entre la tasa de interés y la cantidad de deuda, y considerando que la tasa de interés es la variable principal en el modelo explicativo, Zamudio (2018) infiere que cuando la tasa de interés aumenta o se vuelve excesivamente alta, las PYMES exploran otras opciones de financiamiento o buscan niveles de endeudamiento menos elevados. De acuerdo con la teoría, las alternativas que buscan son, en primer lugar, la autofinanciación, en un intento de satisfacer sus necesidades utilizando sus propios recursos. Además, otra alternativa consiste en recurrir a fuentes de financiamiento distintas de las bancarias, como las cajas municipales o incluso acceder al mercado de capitales en caso de que tengan acceso a este último.

2.4. Teorías sobre planeamiento financiero

Sobre el planeamiento financiero, que es una variable central para que las empresas puedan tomar decisiones sobre el uso de sus recursos ahora y en el futuro, de tal manera que se busque la máxima rentabilidad posible y potenciar el crecimiento ordenado y sistemático. Usualmente, se designa a un responsable específico para ello, que suele tener el título de Gerente de Finanzas. Conceptualmente hablando, tómesese en cuenta que la planificación financiera es una manera que se tiene de imaginar el futuro, pero en un sentido sistemático, es decir, constituye la declaración formal de una empresa sobre lo que se hará y la manera en que se llevará a cabo, dentro de las necesidades identificadas en materia financiera (Dumrauf, 2010).

Así, siguiendo a dicho autor, se mencionan los siguientes requisitos que debe contener una buena planificación: 1) Realizar las preguntas pertinentes respecto a las proyecciones y su interrelación con las demás decisiones de inversión. 2) Considerar la evolución de las principales variables macroeconómicas, tales como inflación, tasa de interés, tipo de cambio y nivel de actividad económica. 3) Tener coherencia interna en las proyecciones y su impacto en los flujos. 4) Mantener sincronización, prevención para prever, de ser el caso, acciones correctivas.

En el ámbito privado, las empresas pueden disponer de diferentes instrumentos financieros en el mercado financiero y en el mercado de capitales, los cuales les permiten lograr un calce adecuado con sus requerimientos de corto, mediano y largo plazo. El gran reto de las empresas se inicia con el establecimiento de supuestos para las proyecciones pues se requiere contar con los lineamientos de la alta dirección respecto al enfoque y a las metas propuestas para la construcción del modelo financiero corporativo (Ross, Westerfield y Jaffe, 2000).

Adicionalmente, Ross, Westerfield y Jaffe (2000) establecen que la planeación financiera genera estados financieros proforma para resumir la situación financiera proyectada a futuro de una empresa.

Estos autores desarrollan dos tipos de modelos de planeación: a) Modelo sencillo, que se basa en establecer una tasa de crecimiento de las ventas y proyectar el estado de resultados, aplicar esta misma tasa de crecimiento a todas las cuentas del estado de situación financiera; y luego conciliar entre los resultados de los dos estados proforma para determinar la variable de ajuste, que puede ser deuda o dividendos, es decir depende de la política de endeudamiento y de la política de dividendos. b) Método del porcentaje de ventas, en este modelo se separa las cuentas del estado de resultados y del estado de situación financiera en aquella que varían directamente con las ventas de aquellas que no lo hacen, se elaboran los estados proforma y se determina el déficit generado por el incremento de las ventas. Es decir, se estima del Financiamiento externo requerido (FER) que se compone del incremento proyectado de los activos que se calcula mediante la razón de intensidad de capital, el incremento espontáneo de pasivos y la proyección a generación de utilidades retenidas (calculado como el producto del margen de utilidad y las ventas proyectadas).

Asimismo, para el planeamiento financiero, se pueden llevar a cabo varias actividades, algunas de las cuales se describen a continuación (Gitman y Joehnk, 2019):

- Análisis de la situación financiera actual: Esto implica evaluar la situación financiera actual de la persona, empresa o entidad en cuestión. Esto incluye revisar los ingresos, gastos, activos, pasivos, inversiones, deudas y otros aspectos financieros relevantes para tener una comprensión clara de la situación financiera actual.
- Establecimiento de metas financieras: Una vez que se ha analizado la situación financiera actual, es importante establecer metas financieras claras y realistas. Esto implica identificar los objetivos financieros a corto, mediano y largo plazo, como ahorrar para la jubilación, comprar una casa, financiar la educación de los hijos, entre otros (Brigham y Ehrhardt, 2017).
- Elaboración de un plan financiero: Con base en el análisis de la situación financiera actual y las metas establecidas, se debe desarrollar un plan financiero detallado. Esto incluye la identificación de estrategias y tácticas específicas para lograr las metas financieras establecidas, tales como crear un presupuesto, ahorrar, invertir, reducir gastos innecesarios, entre otros (Kapoor, Dlabay y Hughes, 2019).

2.5. Variables del contexto internacional actual

Para entender mejor el alcance del financiamiento a las pequeñas empresas, se tomará en cuenta el reporte de la OCDE publicado en 2022 sobre el estado del financiamiento de las SME – “*Small and medium-sized Enterprise*” (cuya una traducción libre sería “Empresas de pequeño y mediano tamaño”).

Dicho reporte brinda información ofrece información sobre las tendencias y políticas de financiación de las SME en 48 países de todo el mundo durante el período comprendido entre 2007 y el primer semestre de 2021; es decir, incorpora estadísticas ya en el contexto de la pandemia misma. Así, el cuadro de indicadores que se indica en este estudio incluye razones sobre deuda, capital, financiación basada en activos y condiciones marco para la financiación de las SME y el espíritu empresarial, complementados con información sobre la demanda y la evolución reciente de las iniciativas públicas y privadas de apoyo a la financiación de las SME. En conjunto, estos indicadores constituyen un marco exhaustivo para que los responsables políticos

y otras partes interesadas evalúen las necesidades de financiación de las pequeñas empresas. Justamente, se presentará dicho cuadro en esta investigación.

Se aprecia entonces que la pandemia por la COVID-19 provocó un importante choque económico en 2020, con una contracción del PIB mundial del 3.4% y un descenso del comercio mundial del 8.5%, en términos reales. Las SME y los empresarios se situaron en el centro del impacto de la crisis entre otras razones por los cierres prolongados de la economía y de las empresas, la caída de la demanda y las interrupciones de la cadena de valor, factores que crearon considerables presiones operativas y financieras sobre las SME, amenazando directamente su supervivencia. Las repercusiones a medio y largo plazo sobre la financiación de las pequeñas empresas aún están por mostrar sus verdaderos impactos en el mediano y largo plazo (OCDE, 2022).

A pesar de esta amenaza, cabe precisar que, en la mayoría de las economías occidentales, la mayor parte de las medidas de apoyo fueron de base amplia y accesibles a todas las SME. Esto permitió a la mayoría de las empresas seguir operando de forma medianamente regular, y; como resultado, las quiebras disminuyeron en la mayoría de los países, con una reducción media de la tasa de quiebra del 11.7 % a nivel mundial, buscando evitar el corte intempestivo de la cadena de pagos y así, un cierre masivo de la economía y del estado situacional comercial de las pequeñas empresas. No obstante, en algunos países, en particular los de la Unión Europea, se realizaron esfuerzos para dirigir las medidas de apoyo a los préstamos y subvenciones a las SME que no se encontraban en dificultades financieras antes de la crisis, lo que parece haber minimizado los efectos distorsionadores en estos países (OCDE, 2022).

Las fuentes alternativas de financiación, cuya adopción por parte de las PYME había crecido significativamente antes de la crisis, disminuyeron de manera clamorosa en 2020. Por ejemplo, la caída tanto del leasing como de las compras a plazos y el factoring no tuvo precedentes. El descenso del leasing representó una inversión de la tendencia positiva anterior a la crisis, mientras que la caída del factoring intensificó la ralentización de esta actividad previa a la crisis. El análisis muestra sólo una modesta atención a las pequeñas empresas en los paquetes de recuperación, con políticas relacionadas con que representan sólo el 4.1% del total de medidas políticas y la

financiación específica para las PYME, solo el 2.2% de la financiación total en comparación con el 17% y el 25.5%, respectivamente, en los paquetes de rescate (OCDE, 2022).

El significativo descenso del apoyo a la liquidez en la fase de recuperación es especialmente notable. Las medidas destinadas a impulsar la liquidez de las SME a través de deuda, subvenciones e instrumentos de aplazamiento tienen menos peso en los paquetes de recuperación (4.5% del volumen total de financiación) que en las medidas de crisis (43.2%) y se dirigen cada vez más a empresas viables y empresas desatendidas propiedad de grupos vulnerables. Los paquetes de recuperación también se centran más en las nuevas empresas y las políticas en este ámbito representan casi una cuarta parte de todas las políticas relacionadas con las SME, frente al 2% de los paquetes de rescate (OCDE, 2022).

En cuanto a la orientación de las políticas, los paquetes de medidas de recuperación hacen hincapié en la innovación, la digitalización y la ecologización, siendo la innovación la que representa el mayor número de políticas relacionadas con las SME y la digitalización el mayor volumen de ayuda financiera. Por otra parte, las políticas explícitas relacionadas con las pequeñas empresas y la ecologización y la sostenibilidad representan solo el 2.44 % del apoyo financiero en este ámbito, según el análisis de los rastreadores de políticas, aunque las cifras para Europa son superiores (aproximadamente el 5 %). Estos datos ponen de manifiesto la necesidad de medidas adicionales para garantizar que las PYME estén preparadas para financiar acciones que reduzcan su huella de carbono y contribuyan a los objetivos de sostenibilidad (OCDE, 2022).

En general, se puede concluir que, dado que siguen centrándose en la financiación tradicional, no es probable que los paquetes de recuperación sean un mecanismo clave para impulsar mejoras en la adopción de fuentes alternativas de financiación para las SME. En el futuro, los gobiernos podrían considerar otros mecanismos para fomentar la diversificación de los instrumentos de financiación, en consonancia con los Principios de Alto Nivel del G20 y la OCDE. La tecnología financiera puede ser especialmente prometedora para ayudar a las SME a prosperar en la recuperación pospandémica, que probablemente se caracterice por la persistencia de altos niveles de deuda y por los retos

que plantea la evaluación del riesgo para determinadas empresas y sectores. Asimismo, puede ser necesario tomar medidas adicionales para hacer frente a los retos de la insolvencia de las pequeñas empresas, que sólo están cubiertos modestamente en los paquetes de recuperación a través de medidas tales como soluciones de reestructuración de la deuda y acciones para fortalecer las capacidades de los sistemas financieros (OCDE, 2022).

Muchas economías registraron un aumento de los nuevos préstamos a pequeñas empresas en 2020, respaldados por una política monetaria acomodaticia y medidas de apoyo del Gobierno, incluidas garantías crediticias, préstamos directos a través de bancos públicos y otros instrumentos. En unas pocas economías, los nuevos préstamos se dispararon en 2020: Grecia (+179.5%), Reino Unido (+72.44%), Kazajistán (+41%), Chile (+38%), Eslovenia (38%), República Eslovaca (+27.6%) y República Checa (+24,7%). En estas economías, la fuerte demanda de las SME con problemas de liquidez -muchas de las cuales operan en sectores muy afectados como el turismo, el comercio mayorista y minorista, el transporte, etc.- se vio compensada por la expansión de las SME existentes. - se respondió con la ampliación de los programas gubernamentales de apoyo a las existentes y la introducción de nuevas medidas relacionadas con la crisis (OCDE, 2022).

El aumento de los préstamos también reflejó un incremento del endeudamiento por motivos de precaución, estimulado por unas condiciones crediticias favorables y un acceso relativamente más rápido y fácil a los préstamos bancarios. Por último, aunque no por ello menos importante, en algunas economías la importante reestructuración y renegociación de los préstamos introducida en el marco de la moratoria de la deuda relacionada con la COVID contribuyó al aumento de los nuevos préstamos (OCDE, 2022).

La mayoría de las economías de renta media-alta registraron un descenso en la concesión de nuevos préstamos a las pequeñas empresas, con un descenso medio de la tasa de préstamos del 5.47%, lo que probablemente reflejaba un apoyo gubernamental más limitado en comparación con las economías avanzadas y/o una transmisión más limitada de las medidas de apoyo. Por ejemplo, las economías avanzadas gastaron una

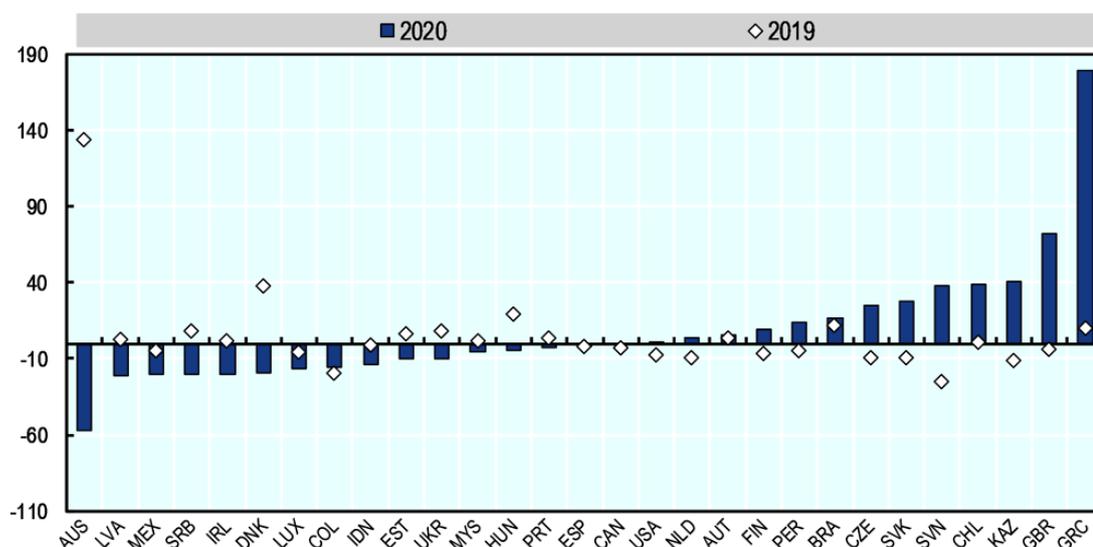
media del 8,4% del Producto Bruto Interno (PBI) en medidas de estímulo, frente al 6.4% del PIB en las economías de renta media.

Algunos países de renta media también tenían un margen limitado para relajar la política monetaria dadas las presiones inflacionistas, las posibles salidas de capital y las presiones al alza sobre los tipos de cambio (lo que repercutía en los tipos de interés y el crecimiento del crédito. Además, en las economías de renta media, los riesgos asociados a los préstamos a las SME y a las empresas en general son comparativamente mayores y los bancos pueden estar menos incentivados para conceder préstamos, especialmente en una situación de crisis.

Por lo tanto, incluso si los gobiernos desplegaron instrumentos para aumentar los nuevos préstamos, estos préstamos no siempre se materializaron al ritmo esperado, a menos que los sistemas de garantía de crédito transfirieran totalmente los riesgos de los nuevos préstamos de los bancos al gobierno, lo que no fue el caso en todos los países de renta media-alta. Por último, el menor aumento de los nuevos préstamos también puede atribuirse a una menor demanda de préstamos debido a unas inmovilizaciones más cortas y menos estrictas en algunas de estas economías, así como a la disponibilidad de fuentes alternativas de apoyo a la liquidez (es decir, aplazamientos, subvenciones y ayudas, etc.).

Gráfico 1

Tasa de crecimiento interanual de nuevos préstamos a pequeñas empresas en el mundo, en porcentaje

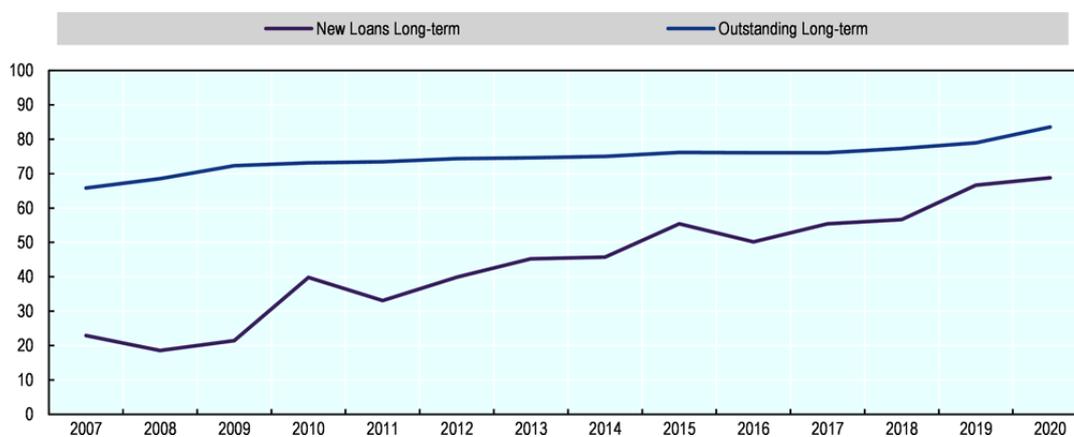


Fuente: (OCDE (2022)).

Se ha producido un cambio progresivo en la cartera de préstamos de las SME de préstamos a corto plazo a préstamos con períodos de vencimiento más largos, y los datos de 2020 muestran una continuación de esta tendencia. Casi siete de cada diez nuevos préstamos para pequeñas empresas en 2020 eran préstamos a largo. Es probable que esta tendencia continúe, ya que los planes de reestructuración de la deuda COVID-19 tienden a ampliar los plazos de vencimiento de los préstamos concedidos en 2020 como forma de dar a las pequeñas empresas, tiempo para recuperarse (OCDE, 2022).

Gráfico 2

Porcentaje de préstamos a largo plazo a pequeñas empresas - Valores medios (%)



Fuente: (OCDE (2022)).

Al seguir analizando las condiciones financieras del mercado mundial, se encuentra que los tipos de interés siguen variando entre los países, y las economías de renta media-alta exigen a las pequeñas empresas unos costes de endeudamiento relativamente más elevados que las economías avanzadas.

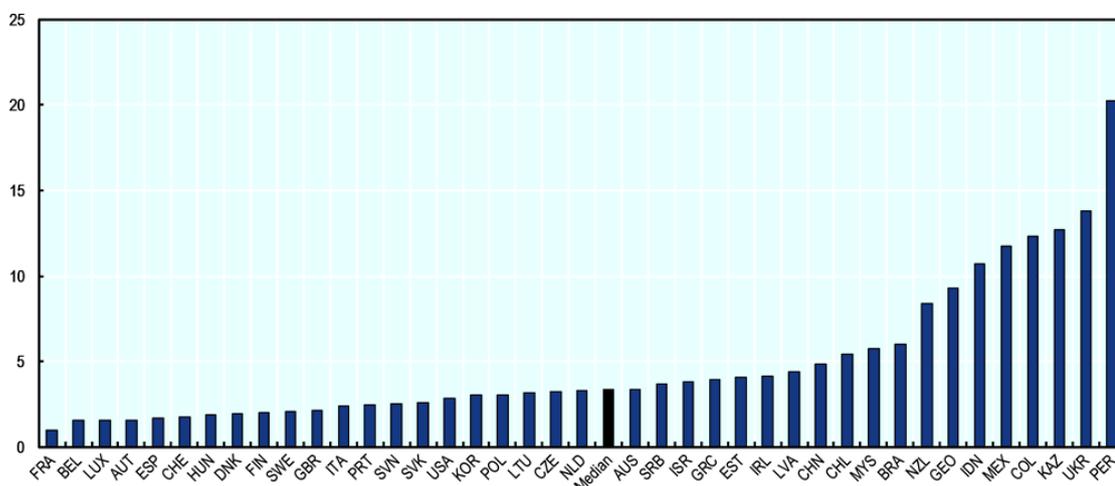
En siete economías, los tipos de interés para las SME superan el 10%. Los elevados tipos de interés reflejan, en algunos casos, los costos operativos significativamente más elevados de los bancos y el riesgo crediticio asociado a las operaciones de las pequeñas empresas, que suelen tener un bajo grado de organización, operan en el mercado local y carecen de información financiera sobre sus actividades.

Tómese el caso de nuestro país, donde, por ejemplo, alrededor del 57,9% de las SME no llevan un registro de sus flujos de caja y el 80% no preparan un plan de financiación para sus actividades e incluso, en todo el estudio, es el país de mayor tasa de interés que se aplica a las pequeñas empresas. En otros países, como Kazajstán, los

tipos de interés son elevados tanto para las SME como para las grandes empresas, lo que refleja unas condiciones macroeconómicas más generales (OCDE, (2022)). Véase al respecto el Gráfico 3.

Gráfico 3

Tasas nominales de interés aplicables a las SME, 2020



Fuente: (OCDE (2022)).

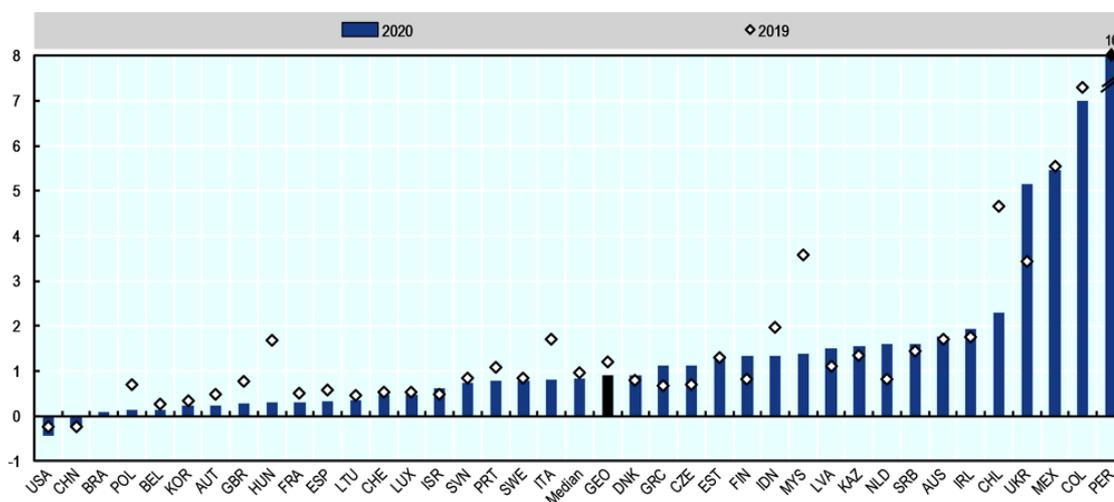
El diferencial de tipos de interés entre los préstamos a pequeñas y a grandes empresas ofrece información adicional sobre las condiciones crediticias de las SME. Dado el perfil de riesgo intrínseco como prestatarias, se les suelen aplicar tipos de interés más elevados que a las grandes empresas. Por ello, un diferencial de tipos de interés cada vez menor suele indicar unas condiciones de préstamo más favorables para las pequeñas empresas, mientras que un diferencial cada vez mayor indica unas condiciones de préstamo más restrictivas (OCDE, 2022).

Los datos de 2020 sobre los diferenciales de los tipos de interés muestran que las condiciones crediticias para las SME eran en general más favorables en comparación con el periodo previo a la crisis: los diferenciales eran más estrechos en 27 países de los 40 que facilitaron datos para este indicador; sin embargo, los países latinoamericanos registraron los mayores descensos en los diferenciales de tipos de interés. Esto refleja una fuerte caída de los tipos de interés de los préstamos a las PYME que, de otro modo, se enfrentan a tipos de mercado muy elevados (OCDE, 2022).

Para mayor ahondamiento, véase el Gráfico 4.

Gráfico 4

Diferenciales de tasas de interés nominal entre los préstamos a pequeñas y a grandes empresas, en porcentaje, 2020 y 2019



Fuente: (OCDE (2022)).

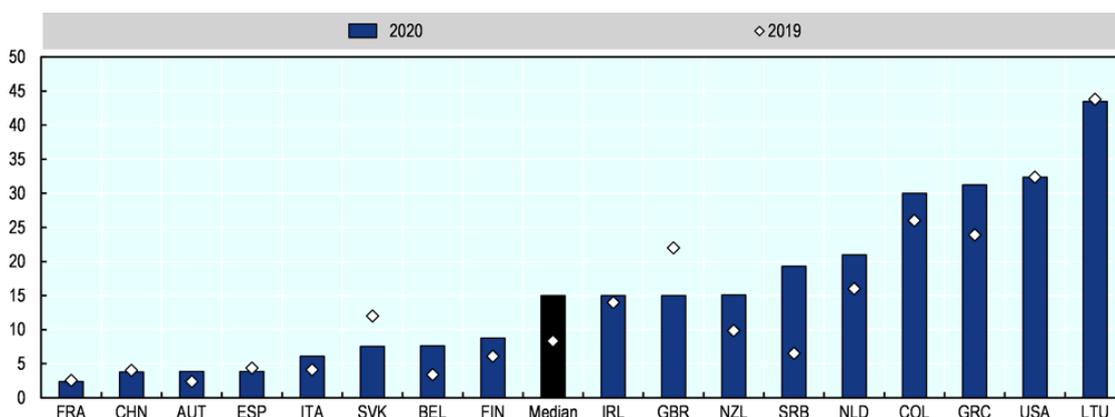
Los datos sobre las tasas de rechazo suelen recopilarse a partir de encuestas sobre la demanda, cuya comparabilidad entre países suele ser limitada. No obstante, este indicador ayuda a arrojar luz sobre la oferta de crédito a las SME y proporciona pruebas sobre las condiciones generales de financiación a las que se enfrentan. Unas tasas de rechazo más elevadas son indicativas de restricciones en la oferta de crédito. Así pues, un elevado número de rechazos de solicitudes de crédito ilustra que no se está satisfaciendo la demanda de crédito, ya sea porque las condiciones de las ofertas de crédito se consideran inaceptables, porque la solvencia media de las solicitudes de crédito se ha deteriorado o porque los bancos están racionando el crédito (OCDE, 2022).

Las normas crediticias (criterios de aprobación de préstamos bancarios) se endurecieron en la mayoría de los países en el contexto de la crisis COVID-19, aunque el endurecimiento fue relativamente menor en comparación con la crisis financiera mundial, en parte debido a las importantes medidas de apoyo fiscal y monetario aplicadas en respuesta a la crisis. Esto se tradujo en un aumento de las tasas de rechazo en más de la mitad de los países que proporcionaron datos para este indicador (10 de 17), mientras que en los demás las tasas de rechazo se mantuvieron sin cambios en comparación con 2019. El valor mediano de los 17 países mostró un aumento de 6.67 puntos porcentuales, invirtiendo la tendencia observada en 2019. Este indicador se mantiene alto y con baja variación entre 2019 y 2020 en Lituania y Estados Unidos, con

un 43.5 % y un 32.4 % de SME rechazadas, respectivamente, y aumentó considerablemente en Serbia (+12.78), Grecia (+7.34) y Nueva Zelanda (+5.24) (OCDE, 2022), como se puede ver en el Gráfico 5.

Gráfico 5

Tasas de rechazo en pequeñas empresas (en porcentaje del total de pedidos), 2020 y 2019

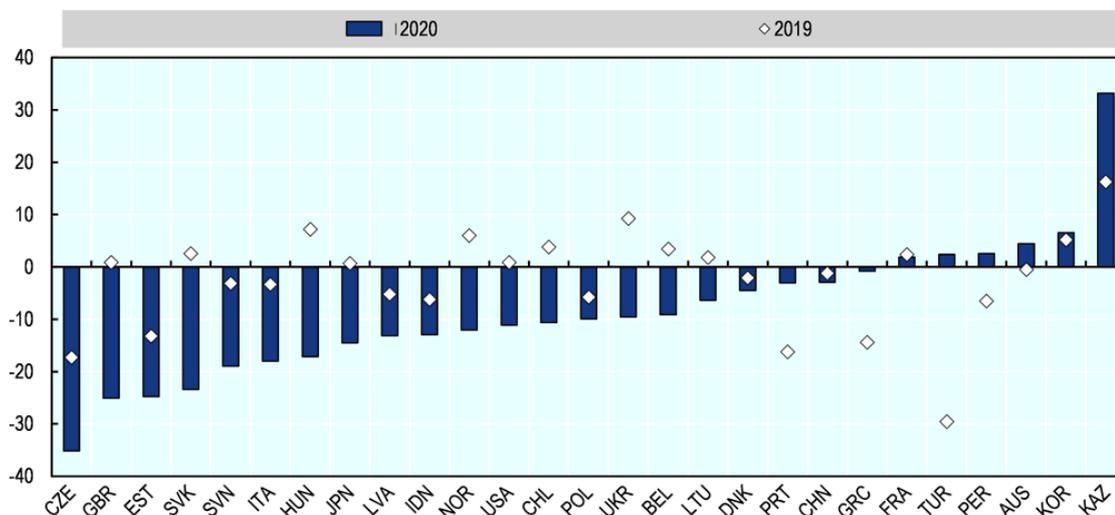


Fuente: (OCDE (2022)).

La actividad de arrendamiento financiero y de compras a plazos disminuyó en 2020, invirtiendo la tendencia positiva. Este descenso puede explicarse por la menor demanda de nuevos servicios de arrendamiento financiero, así como por la menor capacidad de pago de los arrendamientos, ambos afectados por la menor actividad económica en el contexto de la pandemia (OCDE, 2022). Véase el Gráfico 6.

Gráfico 6

Tasa de crecimiento porcentual del leasing y las compras a plazos por país



Fuente: (OCDE (2022)).

En 2020, los resultados negativos de las actividades de factoring reflejan una reducción significativa de la producción económica y el comercio como consecuencia de las restricciones relacionadas con la COVID-19. Esto representa una continuación de la tendencia anterior a la crisis de una desaceleración de la actividad (desde 2017) acelerada aún más por la crisis. La tendencia general ha reflejado el aumento de las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China, así como la incertidumbre que acompaña a la salida del Reino Unido de la Unión Europea. En muchas economías, los aspectos específicos del sector también explican esta tendencia. Por ejemplo, el factoring sigue siendo el método preferido de financiación a corto plazo en la industria del automóvil, que se vio fuertemente afectada por la pandemia de 2020 (OCDE, 2022), como se refleja en el Gráfico 7.

Por el lado del financiamiento no tradicional, las tendencias en la financiación de capital riesgo divergieron entre países y etapas en 2020 y 2021. En la mitad de los países que facilitaron datos sobre este indicador, la inversión en capital riesgo disminuyó. Por otro lado, las inversiones de capital riesgo en 2020 crecieron con fuerza en varios países del Cuadro de Indicadores, como Turquía (+428 puntos porcentuales), México (+199 puntos porcentuales) e Irlanda (+110 puntos porcentuales).

Gráfico 7

Tasa media de crecimiento del factoring - Crecimiento interanual, en porcentaje

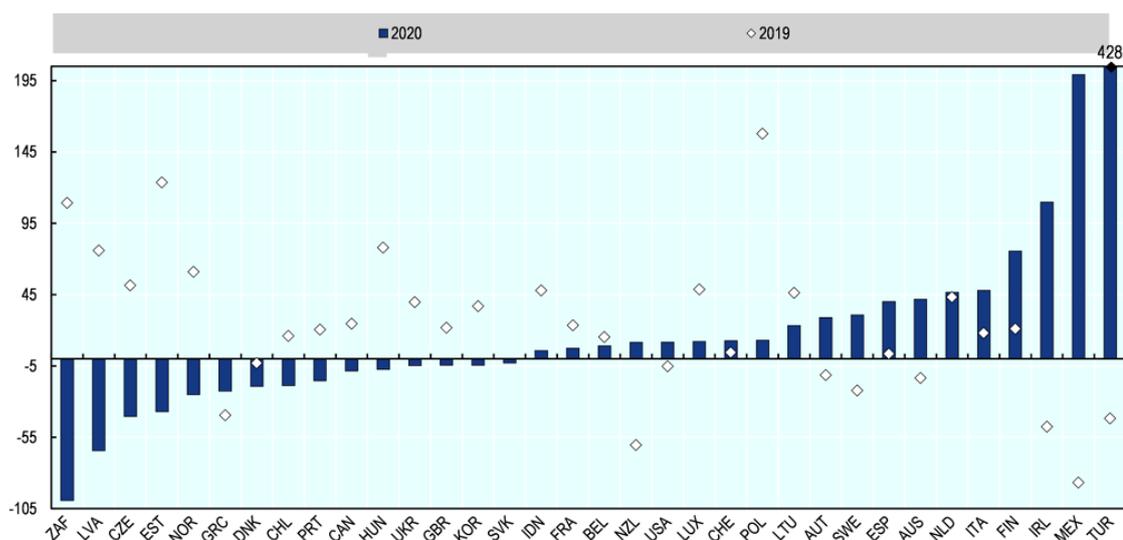


Fuente: (OCDE (2022)).

A la hora de analizar estas tasas de crecimiento, es importante tener en cuenta que los datos sobre inversiones de capital riesgo son muy volátiles, especialmente en las economías más pequeñas y en los países con mercados de capital riesgo relativamente poco desarrollados, donde una sola operación importante puede afectar considerablemente en general. En las regiones con cuotas de mercado de capital riesgo significativas, los datos muestran un sector de capital riesgo aun (OCDE, 2022).

Gráfico 8

Inversiones de capital riesgo - Tasas de crecimiento interanual, en porcentaje



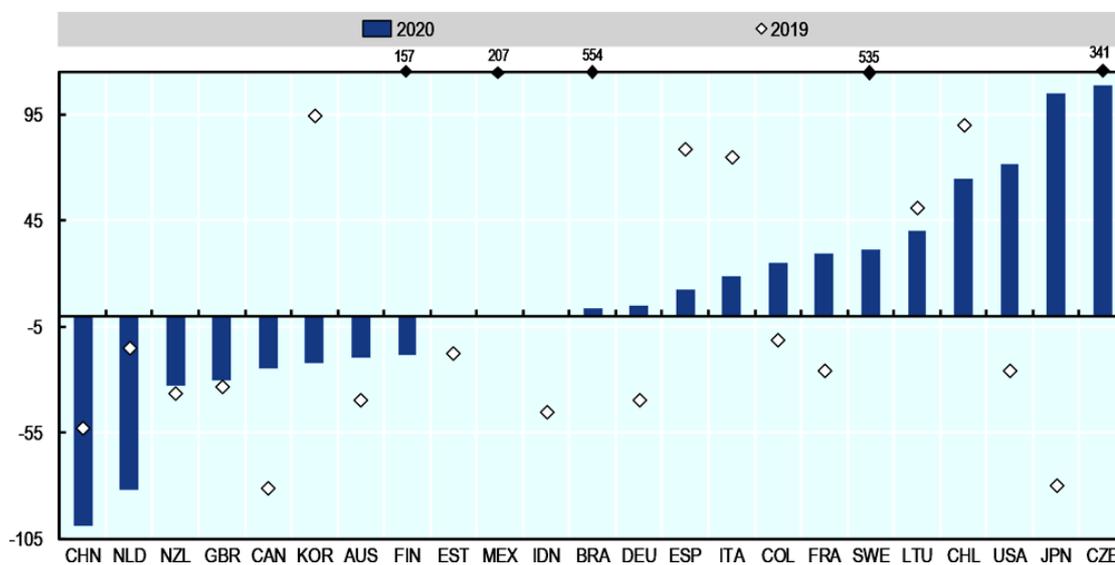
Fuente: (OCDE (2022)).

Abundantemente, en 2020, se produjeron cambios significativos en los volúmenes de transacciones de financiación alternativa en línea en comparación con años anteriores. En términos de volumen total, el mercado de financiación alternativa de Estados Unidos creció un 71.7%, pasando de 48,900 millones USD en 2019 a 84,000 millones USD en 2020. La República Checa y Japón registraron los mayores aumentos en los volúmenes transaccionados en comparación con 2019, con un aumento del 108% y del 105%, respectivamente, aunque partiendo de una base más baja. Asimismo, en Japón, el fuerte incremento refleja en gran parte un aumento desde los bajos volúmenes en financiación alternativa antes de la crisis, ya que había disminuido en más del 100% entre 2018 y 2019. En Chile, que representa el 15% de toda la actividad latinoamericana en este mercado, los volúmenes de financiación alternativa en línea aumentaron un 64% (véase el Gráfico 9). En Francia, los fondos recaudados por las plataformas de

crowdfunding se dispararon en el período 2018-2020, pasando de 402 millones de euros a 1,020 millones de euros (OCDE, 2022).

Gráfico 9

Crecimiento interanual del volumen de financiación alternativa en línea (en porcentaje)

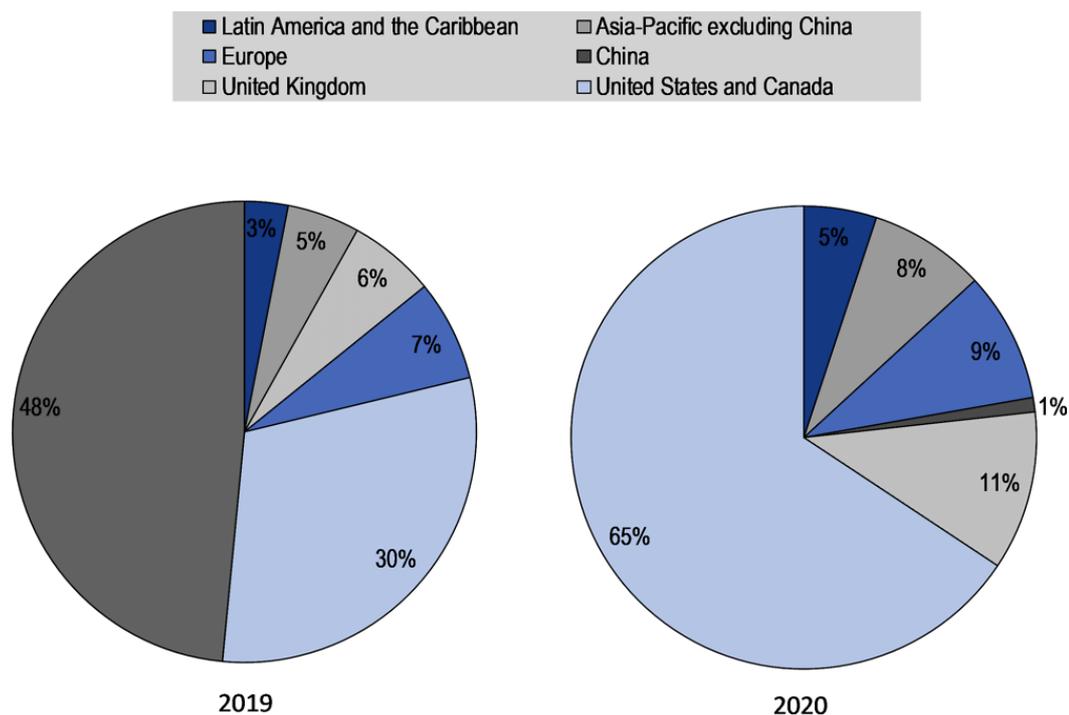


Fuente: (OCDE (2022)).

El Gráfico 10 aporta mayor información respecto al volumen total de la financiación alternativa por regiones geográficas, entre 2019 y 2020.

Gráfico 10

Volumen total de la actividad de financiación alternativa por regiones, 2019 y 2020



Fuente: (OCDE (2022)).

Como tema final, se ponen a colación tres temas vinculados a la salud financiera de las pequeñas empresas pero que no son necesariamente de acceso al capital. El primero de ellos es el de demoras en las fechas de pago, luego las bancarrotas y la morosidad en los préstamos.

Respecto al primer caso, la pandemia COVID-19 provocó una gran perturbación de la movilidad y el comercio, afectando a las cadenas de suministro y a los pagos. Esto tuvo un fuerte impacto en las SME, que por lo general tienen menos poder de negociación para hacer cumplir las condiciones de pago en comparación con las grandes empresas y a menudo se ven obligadas a aceptar condiciones de pago desfavorables. En 2020 se observó una variación considerable de este indicador entre países. En 2020, 12 países para los que se dispone de datos notificaron un aumento de los retrasos en los pagos, y 6 notificaron un descenso. Es probable que estos retrasos agravaran la falta de liquidez de las pequeñas empresas cuando se produjo la pandemia (OCDE, 2022).

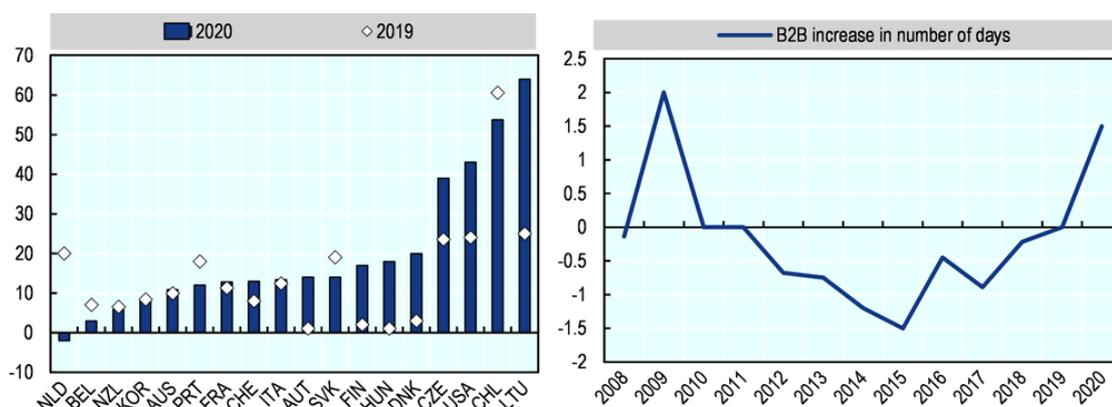
Cabe precisar que los retrasos agregados en los pagos no aumentaron significativamente en 2020: el valor mediano se situó en 14 días, frente a los 12.4 días

de 2019. El descenso de la brecha de pagos en 2020 puede explicarse por el fuerte apoyo público que alivió las restricciones de liquidez de las pequeñas empresas y les permitió cumplir sus obligaciones de pago. Sin embargo, a medida que se vayan retirando algunas de las medidas de apoyo público, más SME prevén un mayor riesgo de morosidad o impago debido a los persistentes problemas de liquidez (OCDE, 2022). Así, en el Gráfico 11 se aprecia un panel combinado respecto al número de días por año y por país de retraso en los pagos (izquierda) y el valor medio de la cantidad de días de retraso (derecha).

En el caso de la bancarrota, en 2020, el número de quiebras disminuyó en la mayoría de los países, a pesar de la crisis. De los 32 países que facilitaron datos para este indicador, 26 notificaron un descenso de las quiebras (véase el Gráfico 12) y el valor mediano registró un descenso del 11.7%. Esto puede explicarse en parte por los cambios en los procedimientos y requisitos de quiebra aplicados por varios gobiernos, que permitieron a las PYME insolventes disponer de más tiempo para recuperarse sin tener que declararse en quiebra. Por ejemplo, en Austria, que registró uno de los mayores descensos de las quiebras en 2020 (-40.7% interanual), la obligación de declararse insolvente se suspendió temporalmente en 2020. Así, las pequeñas empresas japonesas registraron el menor número de quiebras de los últimos 30 años (OCDE, 2020).

Gráfico 11

Retrasos en los pagos por países y evolución: Número de días (panel izquierdo) y crecimiento del valor medio en número de días (panel derecho)

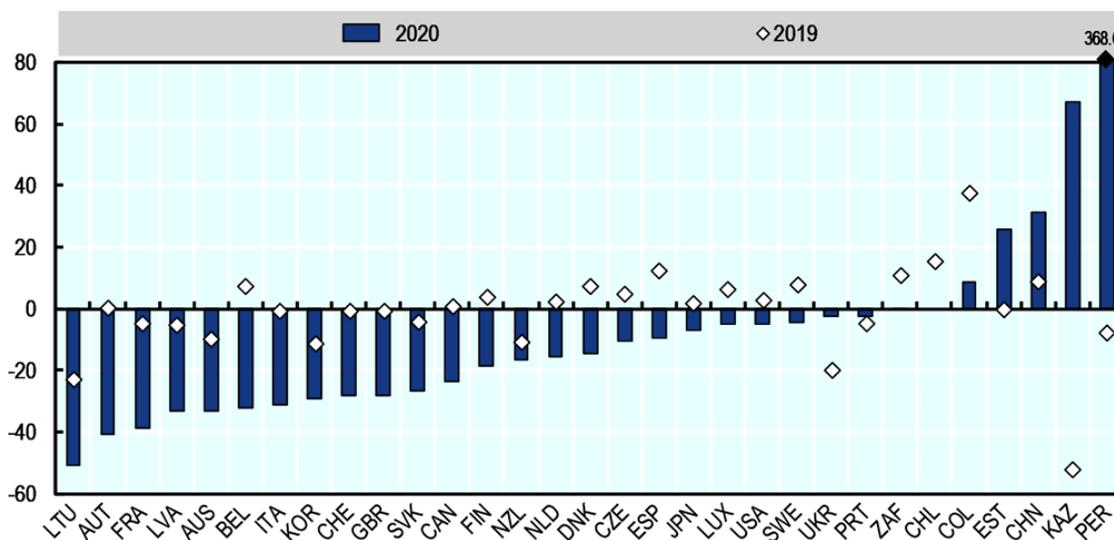


Fuente: (OCDE (2022)).

Nótese a su vez que el Perú es el país del mundo donde las bancarrotas de las SME crecieron en mayor medida en el año 2020.

Gráfico 12

Tasa de crecimiento porcentual de las quiebras de pequeñas empresas en el mundo



Fuente: (OCDE (2022)).

El descenso de las tasas de quiebra también puede explicarse por el apoyo financiero sin precedentes proporcionado a las PYME. Sin duda, estas medidas también proporcionaron liquidez a algunas PYME que, en ausencia de la pandemia, habrían dejado de existir en 2020, lo que provocó una reducción de las tasas de quiebra. En Finlandia, por ejemplo, aunque el apoyo del Gobierno estaba condicionado en gran medida a que las empresas no estuvieran en dificultades financieras a finales de 2019, esta condición se suprimió para las microempresas y las pequeñas empresas. A estas empresas se les podía conceder ayuda si no se encontraban en procedimiento de quiebra o reorganización en el momento de la concesión de la ayuda y no habían recibido ayudas de salvamento o reestructuración.

A la luz de la eliminación gradual de las ayudas públicas en algunos países, es probable que este indicador aumente en el futuro. En Israel, por ejemplo, el número de empresas que cerraron en 2021 aumentó un 84% interanual, tras un descenso del 13,6% en 2020 atribuido al gran apoyo gubernamental. Sin embargo, en algunos países, con la reintroducción de medidas de apoyo para hacer frente a la aparición de variantes del

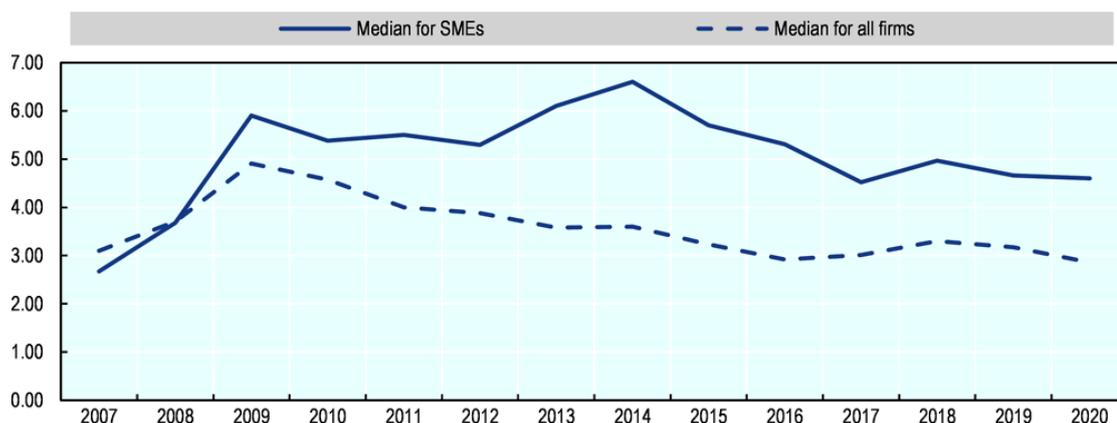
COVID-19, las quiebras siguieron siendo inferiores en comparación con los niveles de 2019 (OCDE, 2022).

Y, en el caso de la morosidad, un análisis temporal de los datos sobre préstamos morosos muestra que, por lo general, son más frecuentes entre las pequeñas empresas que entre la población empresarial en general, siendo el valor mediano de la morosidad de los préstamos a SME sistemáticamente superior al valor de todos los préstamos a empresas (véase el Gráfico 13 al respecto). La tasa media muestra que la morosidad de todas las empresas ha disminuido en general desde 2009, pero la de las pequeñas empresas es más volátil y no muestra una clara tendencia a la baja. En 2020, a su vez, la divergencia entre la morosidad de las SME y la de todas las empresas fue mayor que la registrada en 2019, lo que también puede atribuirse al hecho de que éstas se concentraron en los sectores más afectados por la crisis. Además, los cambios que algunos países experimentaron en los regímenes nacionales de insolvencia también pueden haber contribuido a la acumulación de préstamos morosos (OCDE, 2022).

Sin embargo, es un hecho innegable que la morosidad es superior en las pequeñas empresas que el promedio de todo el tejido empresarial mismo.

Gráfico 13

Tasa porcentual media de morosidad por tipo de empresa, 2007-2020



Fuente: (OCDE (2022)).

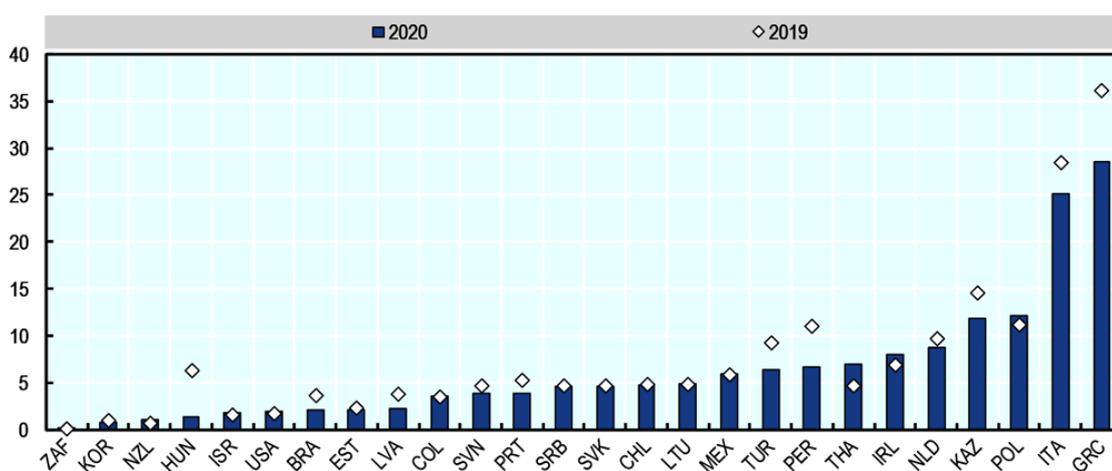
Un comentario adicional y final sobre esta sub materia es que, si se observa el porcentaje de préstamos dudosos a SME sobre el total de préstamos a SME por países en 2020, no se observa una tendencia uniforme: La morosidad de las SME disminuyó en 15 países y aumentó en otros 11. Grecia e Italia siguieron siendo los países con

mayores ratios de morosidad, un legado de la crisis financiera mundial y de la aceptación de la eurozona, pero registraron un notable descenso en 2020. Por otra parte, la morosidad aumentó en varios países, como Tailandia (+2.34 puntos porcentuales), Irlanda (+1.2 puntos porcentuales) y Polonia (+1.02 puntos porcentuales). En Tailandia, a pesar del requisito de no calificar a las pequeñas empresas en la reprogramación de la deuda (como se hacía antes de la crisis), las exposiciones morosas aumentaron debido a la expiración de la mayor parte del apoyo gubernamental en el tercer trimestre de 2020, lo que llevó a muchas empresas con dificultades financieras a solicitar la reestructuración y la quiebra, aumentando los niveles de deuda morosa (OCDE, 2022).

El Gráfico 14 muestra las tasas de morosidad de las pequeñas empresas en el mundo, en el bienio de 2019 y 2020, apreciándose una reducción generalizada de dicha variable producto de las razones antes descritas.

Gráfico 14

Tasa de porcentaje de morosidad de las pequeñas empresas en el mundo, 2019-2020



Fuente: (OCDE (2022)).

2.6. Variables del contexto nacional al primer semestre de 2023

El análisis del contexto nacional parte no solo del estudio del informe de OCDE sino también de aplicar la técnica conocida como PESTEL, el cual es un acrónimo que recoge las variables: política, economía, social, tecnológico, ecológico y legal, del Perú, para profundizar en el sector industrial y poder complementar la información antes presentada.

Bajo esa idea de pensamiento, se presenta la información por cada aspecto del entorno.

2.6.1. Estado situacional y financiero de las pequeñas empresas en el Perú

Para construir esta sub sección, se ha analizado el documento de OCDE (2022) así como la información de la Superintendencia de Banca y Seguros (SBS) del año 2023.

Seguendo a SBS (2023), en 2020, el 99.5% de las empresas peruanas eran PYME (incluidas las microempresas, que emplean a menos de diez personas), y empleaban al 89.4% de la fuerza laboral del sector privado. En comparación con 2019, según datos de la Superintendencia Nacional de Administración Tributaria (SUNAT), el tamaño del sector de pequeñas empresas disminuyó en 25.1% en 2020 (en términos de número de organizaciones), una caída significativa en comparación con los últimos años. Entre estas empresas formales, solo el 9.4% tuvo acceso al sistema financiero formal en 2020 (incrementándose en comparación al 5.5% de 2019). Este incremento se debe a los programas de crédito implementados por el Gobierno del Perú para enfrentar la crisis de liquidez que sufrieron las empresas por la pandemia del COVID-19.

El saldo pendiente de los préstamos a las empresas creció un 24.4% en 2020. Sobre la base de los datos preliminares, los préstamos otorgados a las PYME ascendieron al 32.7% de todos los préstamos que fueron dados a las empresas en 2020 (impulsados por el aumento de los nuevos préstamos a las primeras, que crecieron un 18.5%), lo que es superior a la proporción observada en 2019 (24.4%). El aumento de los nuevos préstamos corresponde a los esfuerzos del gobierno peruano para establecer medidas extraordinarias dirigidas específicamente al sector, por ejemplo, a través del Fondo de Apoyo Empresarial para las Mipymes (FAE-MYPE) y el Programa de Apoyo Empresarial para las micro y pequeñas empresas (PAE-MYPE). En otras iniciativas, como “Reactiva Perú”, el 98.6% de los beneficiarios eran pequeñas y/o medianas empresas.

La estadística muestra que alrededor del 2.9% de todos los préstamos empresariales pendientes tienen condición de “morosos”, lo que es ligeramente inferior a lo registrado en 2019 (3.2%). En contraposición, los préstamos morosos en el sector de pequeñas empresas experimentaron una mejora significativa, disminuyendo de 10.9% en 2019 a

6.6% en 2020. Este descenso se explica por la aplicación de moratorias de deuda por parte del Gobierno (OCDE, 2022).

El diferencial de tipos de interés entre los préstamos a pymes y los préstamos a grandes empresas se redujo de 19.4 a 15.8 puntos porcentuales en 2020, según el Banco Central de Reserva, que, no obstante, es elevado según los estándares internacionales. El elevado diferencial de los tipos de interés refleja los costes operativos significativamente más elevados de los bancos y el riesgo crediticio asociado a las operaciones de las PYME las que, en particular, operan en la cartera minorista, tienden a tener un bajo grado de organización, operan en el mercado local y, en su mayoría, carecen de información financiera sobre sus actividades. Alrededor del 57.9% de las PYME no llevan un registro de sus flujos de tesorería y el 80% no elabora un plan de financiación de sus actividades (SBS, 2023).

Las principales instituciones financieras que conceden préstamos a las PYME son los bancos privados, con el 93.7% de los préstamos pendientes, las cooperativas de crédito urbanas, con el 4,2% de los préstamos pendientes, y otros tipos de instituciones financieras, con el 2.1% restante (SBS (2023), OCDE (2022)).

En la Tabla 2 se presenta un panorama histórico de las principales variables financieras en el mercado peruano respecto al financiamiento para pequeñas empresas, partiendo de tres dimensiones centrales: un estudio de los indicadores centrales sobre el nivel de deuda, el estado de la financiación que no proviene directamente del sistema bancario y otros indicadores (exclusivamente para analizar el número de bancarrotas que se han dado en el país).

Evidentemente, el papel que desempeñan las pequeñas empresas en el Perú es vital debido a su rol de absorción de mano de obra y creación de riqueza. Las MIPYME emplearon a cerca del 54.1% de la Población Económicamente Activa (PEA) en 2020, mientras que el resto se distribuye en grandes empresas, la Administración Pública o alguno de otros sectores (como el agrícola, la pesca, la industria, la minería, el comercio, la construcción y/o los servicios). Esta cifra disminuyó un 0.9% entre 2019 y 2020, debido principalmente al menor ritmo de contratación de las microempresas. Desde la perspectiva del empleo, las pequeñas empresas son un importante motor de la economía

peruana, con alrededor del 89,4% de la fuerza laboral del sector privado en el 2020 (OCDE, 2022).

Tabla 2

Comportamiento de las principales variables financieras del mercado peruano respecto al financiamiento para pequeñas empresas, 2010 - 2020

Categoría	Indicador	Unidad de medida	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Deuda	Monto total de créditos comerciales pendientes destinados a las PYME (al 30 de junio de cada año)	Miles de millones S/	17.18	19.75	23.23	26.62	30.14	32.44	32.46	34.11	35.56	36.48	61.92
	Monto total de préstamos comerciales pendientes, por todo tipo de empresa (al 30 de junio de cada año)	Miles de millones S/	65.99	75.04	81.49	97.20	112.21	127.37	130.02	134.62	147.30	149.53	189.21
	Porcentaje de préstamos pendientes a PYME respecto al total de préstamos	Porcentaje	26.04	26.31	28.50	27.39	26.86	25.47	24.97	25.34	24.14	24.39	32.73
	Monto total de préstamos a nuevas empresas	Miles de millones S/	s.d.	s.d.	s.d.	264,129	244,850	249,880	226,035	219,435	244,928	241,292	281,590
	Monto total de préstamos a nuevas empresas tipo PYME	Miles de millones S/	s.d.	s.d.	s.d.	241,949	224,537	228,624	207,603	201,133	225,421	222,626	263,860
	Porcentaje de nuevos préstamos a PYME respecto al total de nuevos préstamos	Porcentaje	s.d.	s.d.	s.d.	91.60	91.70	91.50	91.80	91.70	92.00	92.30	93.70
	Monto total de garantías otorgadas sobre préstamos del Estado para PYME	Miles de millones S/	s.d.	s.d.	s.d.	s.d.	s.d.	s.d.	400	s.d.	s.d.	s.d.	s.d.
	Monto total de préstamos directos del Estado para PYME	Miles de millones S/	30.98	49.06	59.57	219.92	365.33	369.45	389.18	320.85	399.83	367.95	387.01
	Porcentaje de préstamos morosos respecto a total de préstamos, por todo tipo de empresa	Porcentaje	2.20	1.78	1.65	1.96	2.14	2.37	2.46	3.33	3.40	3.15	2.93
	Porcentaje de préstamos morosos respecto a total de préstamos, respecto a PYME	Porcentaje	7.83	6.33	5.19	6.30	7.11	8.42	9.03	8.69	10.53	10.94	6.63
	Tasa de interés aplicada a PYME	%	27.63	27.09	25.96	24.66	23.41	25.59	26.37	26.57	26.31	25.28	20.23
	Tasa de interés aplicada a grandes empresas	%	4.98	6.03	6.60	6.49	6.37	6.29	6.86	6.75	6.00	5.93	4.39
	Diferencial en las tasas de interés aplicadas a PYME y a grandes empresas	Puntos porcentuales	22.65	21.06	19.35	18.17	17.04	19.30	19.52	19.82	20.31	19.35	15.84
	Porcentaje de PYME que han solicitado un préstamo en el sistema financiero	Porcentaje	s.d.	s.d.	s.d.	s.d.	38.52	51.02	43.26	48.39	s.d.	43.40	s.d.
	Tasa de rechazo del porcentaje de PYME que han solicitado un préstamo en el sistema financiero	Porcentaje	s.d.	s.d.	s.d.	s.d.	5.06	5.77	4.63	5.93	s.d.	4.00	s.d.
	Tasa de uso de préstamo(s) obtenido en el sistema financiero respecto al total de préstamo(s) autorizado(s)	Porcentaje	s.d.	s.d.	s.d.	s.d.	94.94	94.23	95.37	94.07	s.d.	96.00	s.d.
Financiación no bancaria	Monto total de uso de herramientas: Arrendamiento financiero (leasing) y venta a plazos	Miles de millones S/	3,374	3,846	4,301	3,978	4,128	3,966	3,530	3,440	3,110	3,000	3,204
	Monto total de uso de herramientas: Factoring y descuento de facturas	Miles de millones S/	768.98	754.27	719.99	779.45	809.13	819.41	835.50	833.89	1,006.19	947.14	724.63
Otros indicadores	Número total de bancarrotas, por todo tipo de empresa	Número	162,948	168,261	233,287	152,758	225,384	242,842	259,443	362,091	199,303	183,442	859,595

s.d.: Sin datos

Fuente: OCDE (2022) y SBS (2023).

En la Tabla 3 se aprecian las principales variables relacionadas con la contratación y empleo en las micro, pequeñas y medianas peruanas; nótese que de cada cien trabajadores de la PEA que sí cuentan con empleo, ocho laboran en pequeñas empresas, 54 en MIPYME y 61 lo hacen en el sector privado, en general.

Tabla 3*Indicadores de empleo en las MIPYME peruanas, 2011 - 2020*

Tamaño de la empresa	Empleo en el sector privado (Número de personas)									
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Micro (a)	7,666,112	7,595,779	7,593,363	7,609,800	7,697,698	7,803,352	7,875,182	7,988,759	8,164,942	6,616,948
Pequeña (b)	1,455,828	1,536,616	1,621,759	1,577,172	1,622,896	1,548,375	1,633,225	1,633,702	1,613,968	1,209,952
Mediana (c)	335,332	321,968	315,728	307,400	326,711	356,642	332,464	309,094	330,465	236,109
Total MIPYME (d) = (a) + (b) + (c)	9,457,272	9,454,363	9,530,849	9,494,372	9,647,305	9,708,368	9,840,871	9,931,554	10,109,375	8,063,008
Grande (e)	961,541	1,142,517	1,188,339	1,268,359	1,178,202	1,230,801	1,165,534	1,251,488	1,313,079	952,206
Total empleo privado (f) = (e) + (d)	10,418,813	10,596,880	10,719,188	10,762,732	10,825,507	10,939,169	11,006,405	11,183,042	11,422,454	9,015,214
Población Económicamente Activa con trabajo (g)	15,307,326	15,541,484	15,683,616	15,796,885	15,918,945	16,197,110	16,510,984	16,776,484	17,133,100	14,901,782
% Empleo en pequeña empresa VS PEA (h) = (b) / (g) *100	9.51%	9.89%	10.34%	9.98%	10.19%	9.56%	9.89%	9.74%	9.42%	8.12%
% Empleo en MIPYME VS PEA (i) = (d) / (g) *100	61.78%	60.83%	60.77%	60.10%	60.60%	59.94%	59.60%	59.20%	59.00%	54.11%
% Empleo en sector privado VS PEA (j) = (f) / (g) *100	68.06%	68.18%	68.35%	68.13%	68.00%	67.54%	66.66%	66.66%	66.67%	60.50%

Fuente: OCDE (2022) y SBS (2023).

La SUNAT cuenta con un registro de las empresas existentes en la economía, de acuerdo con los niveles de facturación anual. Se observa que las microempresas están bien provistas ya que representan el 95.7% de las MIPYME, seguidas por las pequeñas empresas con el 4.1% y las medianas con el 0.2% del total de MIPYME en 2020. En su conjunto, el sector de las pymes disminuyó un 25.1% entre 2019 y 2020. Es importante señalar que estas cifras se refieren exclusivamente a las empresas formales (OCDE (2022), SBS (2023)).

Para mayor ahondamiento, véase la Tabla 4.

Tabla 4*Distribución de las empresas en el Perú, por tamaño, 2015 - 2020*

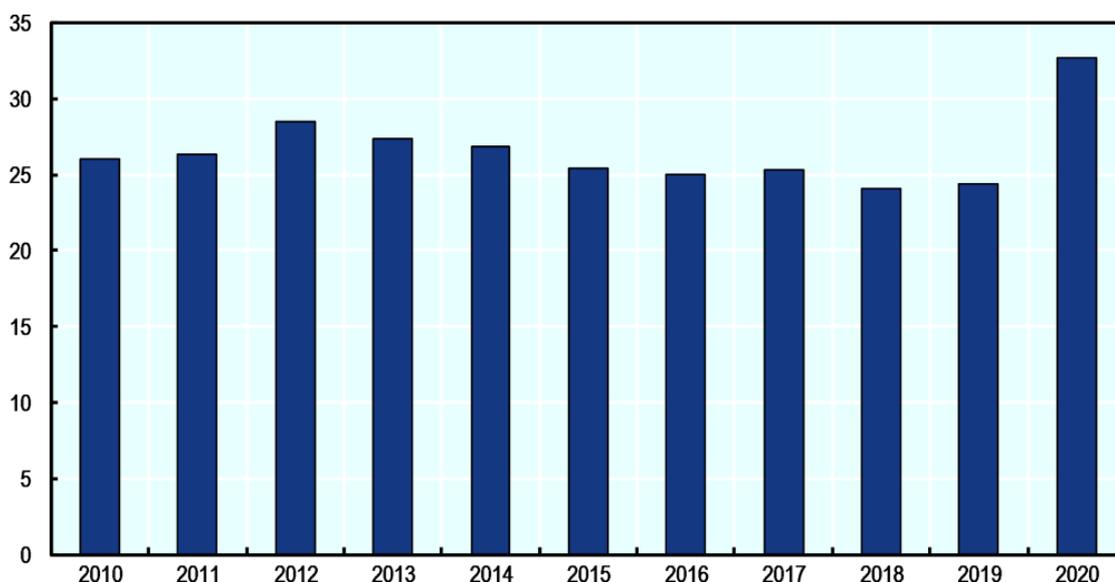
Tamaño de la empresa	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Micro (a)	1,607,305	1,652,071	1,836,848	2,130,127	2,292,250	1,703,745
Pequeña (b)	72,664	74,085	60,702	79,143	82,057	73,623
Mediana (c)	2,712	2,621	2,034	2,711	2,937	2,749
Total MIPYME (d) = (a) + (b) + (c)	1,682,681	1,728,777	1,899,584	2,211,981	2,377,244	1,780,117
Crecimiento interanual de las MIPYME	5.70%	2.74%	9.88%	16.45%	7.47%	-25.12%
Grande (e)	8,781	8,966	9,245	9,182	9,537	8,783
Total empresas (f) = (e) + (d)	1,691,462	1,737,743	1,908,829	2,221,163	2,386,781	1,788,900

Fuente: OCDE (2022) y SBS (2023).

Según los datos de la SBS, la proporción de MIPYME en el total de préstamos en ejecución ha alcanzado su punto más alto en 8 años, con un 32.7%, tal como se aprecia en el Gráfico 15.

Gráfico 15

Porcentaje de préstamos otorgados a MIPYME sobre el total de préstamos pendientes a empresas, 2010 - 2020



Fuente: OCDE (2022).

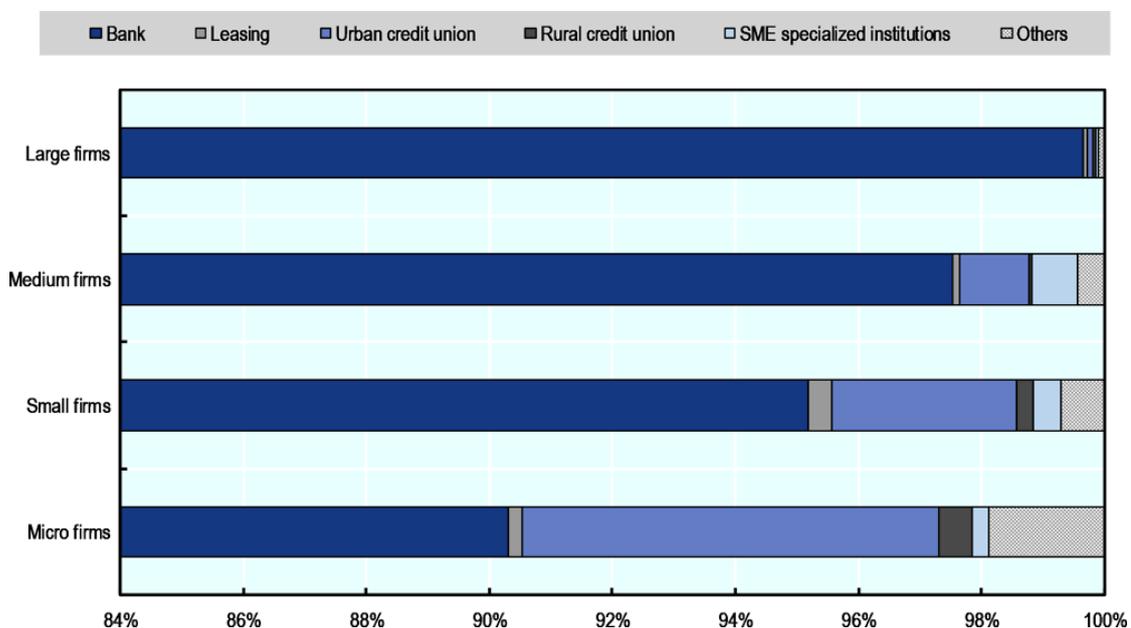
Los bancos son la principal fuente de préstamos para las empresas, aunque en menor medida para las microempresas, como se ilustra en el Gráfico 16. El crédito bancario se concede principalmente en Lima, la capital, y en otras ciudades costeras importantes del país. En cuanto a las ciudades pequeñas y las periferias de las aglomeraciones urbanas y de viviendas, las cooperativas de crédito urbanas son los proveedores de crédito más comunes (SBS, 2023).

Los bancos siguen siendo la principal fuente de financiamiento para las pequeñas, medianas y grandes empresas, con alrededor del 93.7% de financiamiento para todo el sector en 2020 (por todo tipo de préstamos, incluidos aquellos que son para consumo o para adquisición de activos), mientras que las microempresas recurren predominantemente a las cooperativas de crédito urbanas. Por lo general, las cooperativas de crédito y las instituciones especializadas en pequeñas empresas tienen capacidad para conceder préstamos de menor tamaño mediante un procedimiento más

rápido que los bancos (aunque suelen ser también son más accesibles para los particulares y los empresarios) (OCDE, 2022).

Gráfico 16

Distribución de las fuentes de financiación utilizadas por las empresas, 2020



Fuente: OCDE (2022).

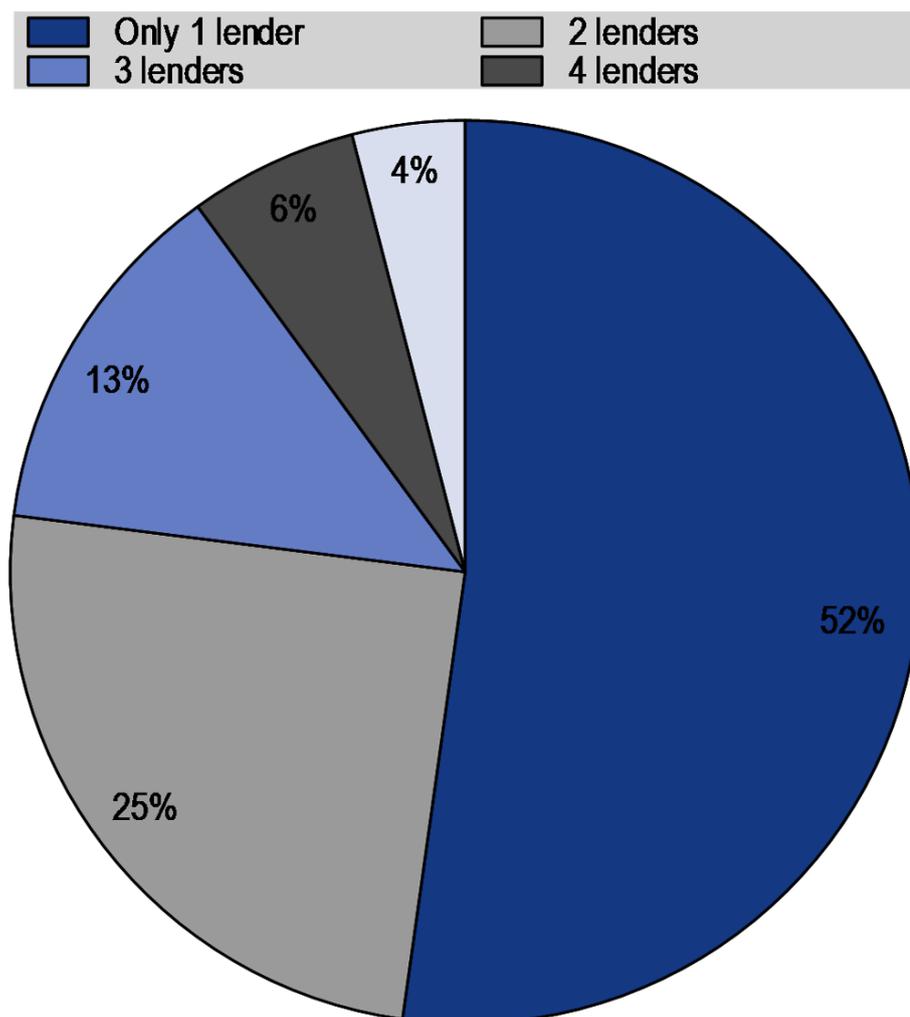
Entonces, como se aprecia, la banca tradicional es la forma más común de financiamiento en las pequeñas empresas del Perú, en más del 95% de los casos.

Ahora bien, las pequeñas empresas son percibidas como más “riesgosas” por el sector financiero formal, especialmente cuando tienen menos conocimientos, competencias e historia en el mercado. Alrededor del 62.9% de las MIPYME mantienen un préstamo con una sola institución financiera, y el 22.9% tienen préstamos de dos prestamistas, que pueden ser bancos o cualquier otro tipo de institución.

Sólo el 1,8% de las MIPYME tienen préstamos con más de cinco instituciones financieras. **Esto podría interpretarse como una señal de sobreendeudamiento en este sector.** En efecto, estas empresas pueden haber pedido prestado más (no necesariamente saldos pendientes) que su volumen de negocios real y, por lo tanto, pueden tener dificultades para reembolsarlo (OCDE, 2022), como se aprecia en el Gráfico 17.

Gráfico 17

Distribución de las MIPYME por cantidad de acreedores, 2020



Fuente: OCDE (2022).

Cabe acotar que el diferencial entre las tasas de interés pagadas por las grandes empresas y las que se aplican a las pequeñas empresas se sitúa en 15.8 puntos porcentuales en 2020, disminuyendo 3.51 puntos porcentuales en comparación con 2019. Esta disminución de los diferenciales está asociada a un descenso de los intereses para las MIPYME. Para los préstamos a pequeñas empresas, el tipo de interés bajó del 22.6% y 22.2% en diciembre de 2019 y abril de 2020, respectivamente, al 17.2% en diciembre de 2020; mientras que los de las medianas empresas lo hicieron del 10.0% y 9.3% al 6.1% en ese periodo, respectivamente. La disminución está asociada a la flexibilización de las condiciones monetarias por parte del Banco Central de Reserva.

La evolución de los diferenciales de tipos de interés muestra un descenso en los últimos años. **Sin embargo, refleja el riesgo que las MIPYME pueden representar para el sector financiero.** No hay que olvidar que estas cifras se refieren únicamente a los principales bancos comerciales, que son los principales proveedores de préstamos para empresas de todos los tamaños (OCDE, 2022).

El uso de fuentes de financiación alternativas para las MIPYME ha aumentado rápidamente en los últimos años, especialmente las actividades de *factoring* y descuento de facturas, aunque estas alternativas de financiación experimentan una gran volatilidad cada año, como se aprecia en el Gráfico 18. Esta incertidumbre está condicionada por factores tanto de la oferta como de la demanda.

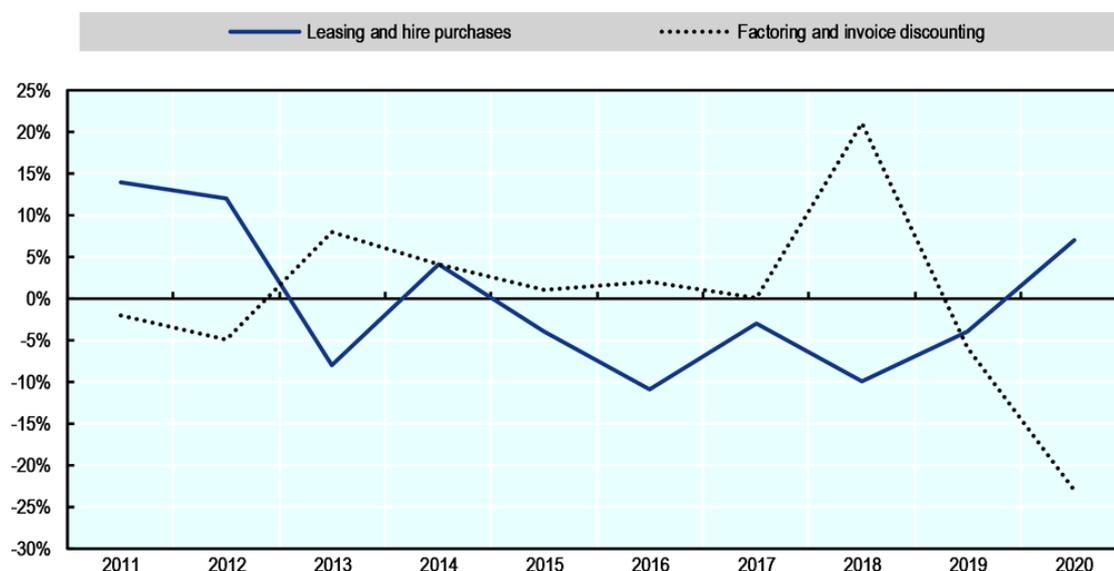
Entre 2020 y 2022, el Gobierno Nacional ha instado a las empresas privadas a aceptar el *factoring* en sus esquemas de pago y cobranza. Esto significa que, en dichas operaciones, los vendedores podrían efectivamente utilizar sus facturas para el *factoring* con una institución financiera.

Habitualmente, esto no ocurría debido a la negativa de una gran empresa compradora, argumentando gastos de explotación y/o de administración. Los volúmenes del *leasing* y las compras a plazos siguen siendo superiores a los del *factoring* y el descuento de facturas. En diciembre de 2020, el *factoring* y el descuento de facturas para las pequeñas empresas alcanzaron los 724 millones de soles (casi 222 millones menos que en 2019), mientras que el *leasing* y las compras a plazos se situaron en 3,204 millones de soles (SBS, 2023).

Complementariamente, sobre la morosidad debe indicarse que tiende a ser común en el sector de las pequeñas empresas debido a la elevada incertidumbre relativa a la que se enfrentan en sus actividades. Teniendo en cuenta que las MIPYME son menos resistentes que las empresas de mayor tamaño (y más sensibles al entorno), es más probable que durante cualquier período de crecimiento económico lento sufran un descenso de las ventas y de la demanda, lo que a su vez afecta directamente a su capacidad de reembolso y pago de los préstamos. Las empresas más grandes, por el contrario, están más expuestas a la demanda mundial y a los precios de los productos básicos, por lo que son menos vulnerables a las perturbaciones del mercado interior.

Gráfico 18

Crecimiento interanual porcentual del uso de opciones de financiamiento alternativas para las MIPYME, 2011 - 2020



Fuente: OCDE (2022) y SBS (2023).

En el Gráfico 19 se aprecia claramente que las MIPYME son más morosas que el total promedio de todas las firmas y empresas del país.

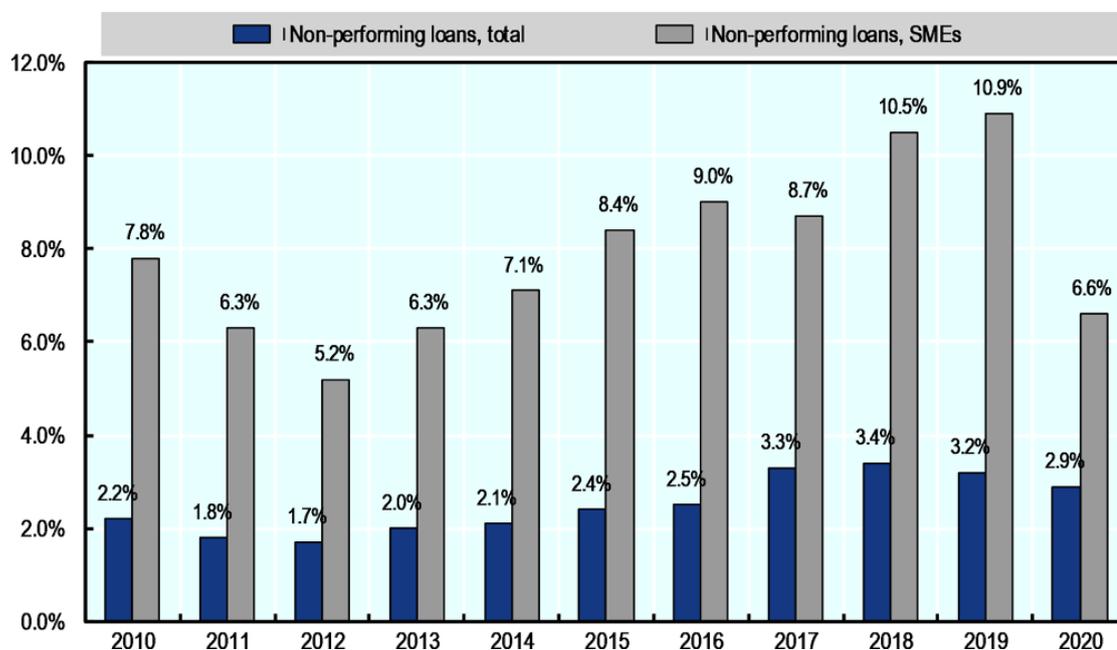
Un tema que merece ser abordado es el apoyo gubernamental que se dio durante la peor época de la pandemia para entender la dinámica financiera de las MIPYME en el Perú. En ese sentido, en 2020, el Gobierno Peruano puso en marcha dos programas de apoyo a las MIPYME (Reactiva Perú y el Fondo de Apoyo Empresarial- FAE-MYPE), ambos destinados a paliar los problemas de liquidez a los que se enfrentaban las empresas como consecuencia del cierre de actividades debido a la COVID-19. Asimismo, se implementó un programa de reprogramación de créditos para controlar los riesgos potenciales de impago. Para ser una empresa beneficiaria del programa Reactiva Perú, era necesario que la empresa no tenga deudas tributarias y estar clasificada en el Sistema Financiero como cliente normal y/o con problemas potenciales.

Por otro lado, la cobertura sobre la deuda que brindaba el programa Reactiva Perú osciló entre 80% y 98%. Asimismo, el programa asignaba las garantías a cada empresa dependiendo del nivel de ventas que haya alcanzado en el 2019 y el plazo del crédito

obtenido por la garantía era de hasta 36 meses, que mantenía un período de gracia de hasta 12 meses.

Gráfico 19

Porcentaje de morosidad (más de 90 días de retraso) en préstamos, por tamaño de empresa, 2010 - 2020



Fuente: OCDE (2022).

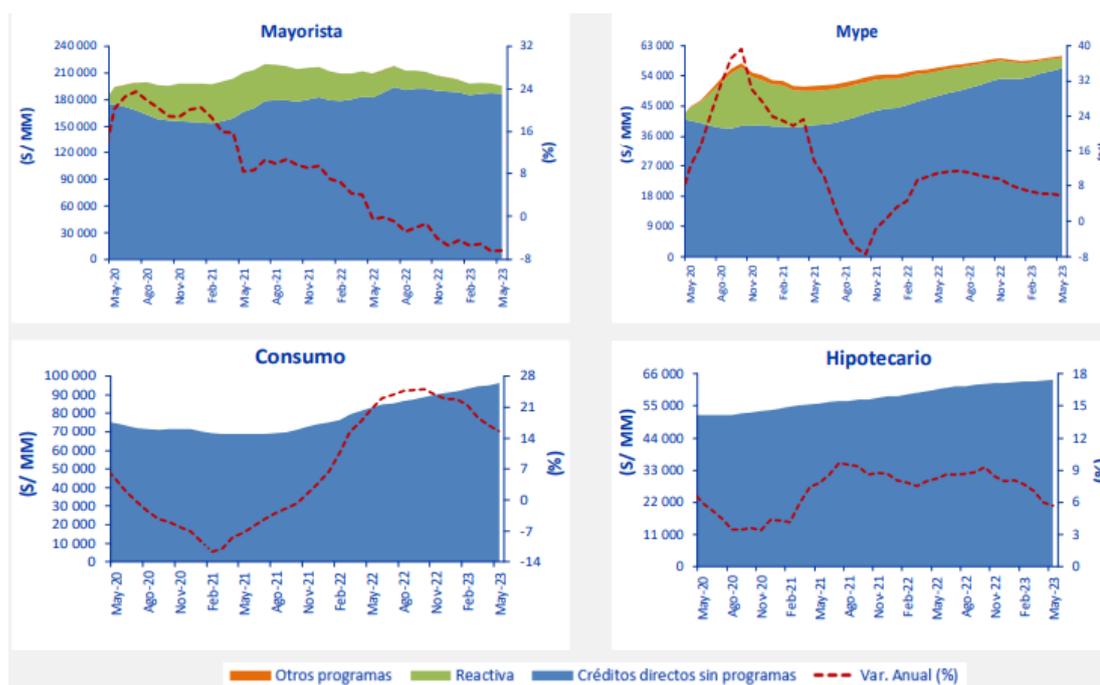
Además, para ser una empresa beneficiada por el FAE-MYPE era necesario que la compañía pueda obtener créditos para capital de trabajo y estar clasificada en el Sistema Financiero como cliente normal o con problemas potenciales. La cobertura que brindaba el programa FAE-MYPE para créditos otorgados hasta S/ 10,000 era del 98%, mientras que la cobertura para créditos de S/ 10,001 a S/ 30,000 era del 90% (OCDE, 2022).

2.6.2. Estado situacional del financiamiento para las pequeñas empresas en el Perú

Considerando la información de SBS (2023), se puede apreciar en el Gráfico 20 que los préstamos del sistema financiero a las MYPE representan los menores volúmenes absolutos en comparación a los créditos hipotecarios, a los empresarios mayoristas y al consumo personal. Así, la evolución de los créditos estuvo marcada por la disminución de los créditos mayoristas, principalmente los de mediana empresa, a mayo de 2023.

Gráfico 20

Sistema financiero peruano: Créditos por tipo, mayo 2020 – mayo 2023

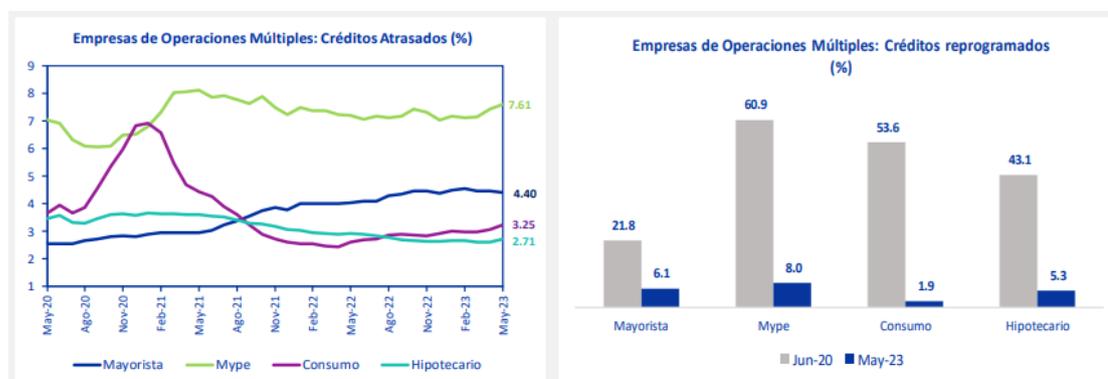


Fuente: SBS (2023).

Así, son las micro y pequeñas empresas las más morosas en todo el sistema financiero peruano: el 7.61% de todos los créditos brindados a dichas entidades tienen morosidad a mayo de 2023, aunque cabe resaltar la disminución evidente de la reprogramación de créditos: en junio de 2020 afectaba a más del 60% de los préstamos a MYPE, reduciéndose a 8% en mayo de 2023; convirtiéndose en la cartera de mayor reducción en comparación con las otras tres (SBS, 2023).

Gráfico 21

Morosidad promedio de la cartera de préstamos del sistema financiero peruano

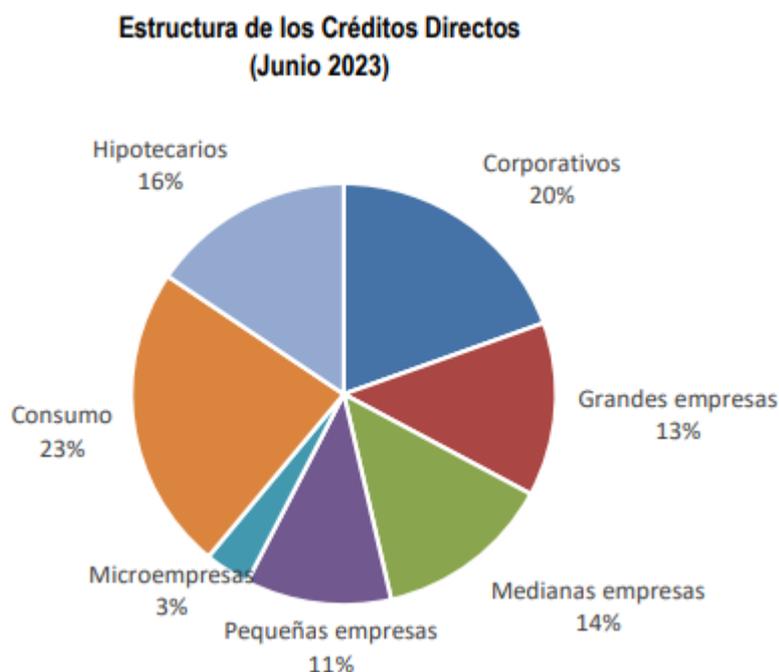


Fuente: SBS (2023).

Justamente, de toda la cartera de préstamos colocados del sistema financiero peruano, las pequeñas empresas solo representan el 11%, tal como se aprecia en el Gráfico 22. Es más, si se adicionan los créditos directos a las microempresas, las MYPE solo acceden al 14% de todo el capital disponible en el país para financiamiento.

Gráfico 22

Estructura porcentual del destino de los créditos directos del sistema financiero peruano



Fuente: SBS (2023).

Y un análisis más detallado, como en el Gráfico 23, se aprecia que los préstamos a pequeñas empresas son los que mayor dinamismo han presentado, con una senda en franca expansión desde diciembre de 2020 en adelante, frente a la trayectoria irregular de los créditos corporativos y a grandes empresas o la caída de los préstamos a medianas empresas.

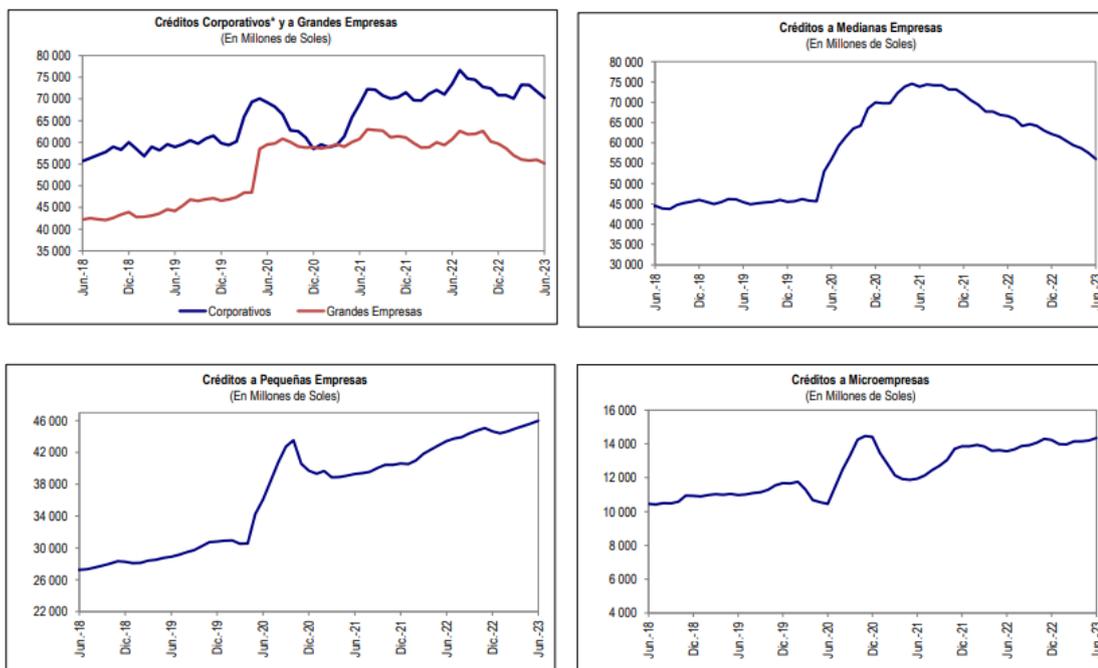
En abundancia, el Gráfico 24 confirma que la morosidad de las pequeñas empresas es de las más altas del mercado, en comparación con otros rubros de actividad económica.

Si se hiciera la distinción por el origen del financiamiento, siguiendo a SBS (2023), se tendrían dos fuentes reconocibles: (i) la banca múltiple o banca tradicional; y, (ii) las empresas no bancarias –grupo que incluye información de Empresas Financieras, Cajas

Municipales, Cajas Rurales y Empresas de Créditos (hasta febrero 2022, corresponde a Edpymes)–.

Gráfico 23

Evolución de los créditos por actividad empresarial



(*) Considera solamente los créditos corporativos del sector real.

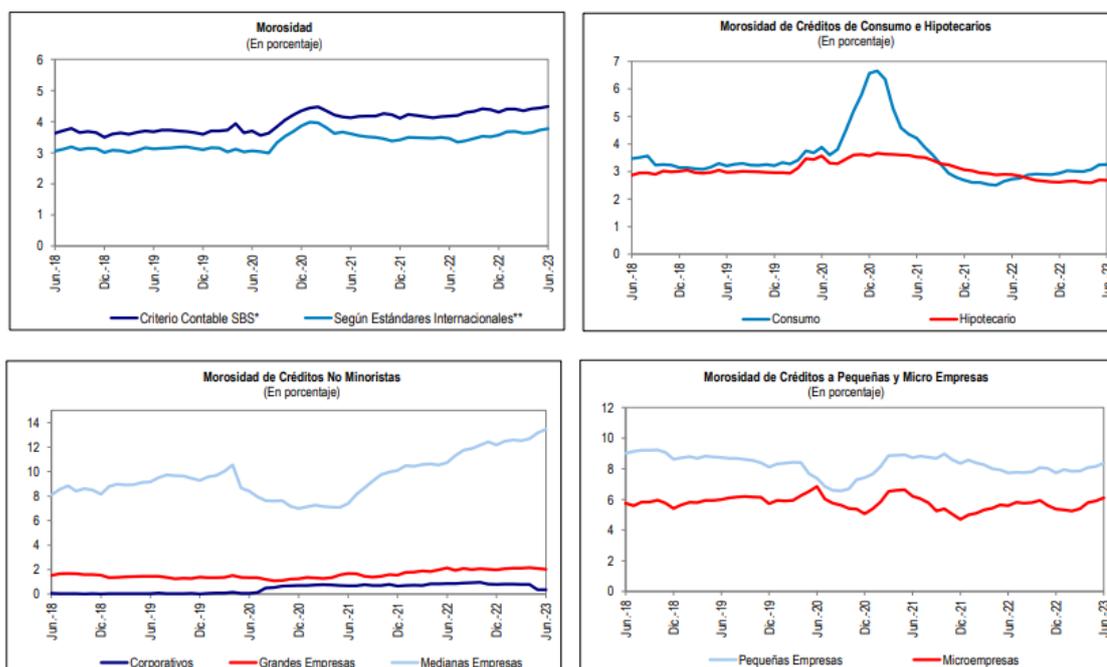
Fuente: SBS (2023).

Para el análisis en esta Tesis, y siguiendo la metodología que la Superintendencia trabaja, se presentarán los datos agrupando a todas las instituciones bancarias “tradicionales” bajo la etiqueta de “múltiple” y las demás serán agrupadas como “no bancarias”. Cabe precisar también que los gráficos que se han presentado hasta este punto, en esta subsección corresponden a todo el sistema financiero que es reconocido como tal por la SBS.

Como se aprecia en el Gráfico 25, los préstamos de la banca múltiple o tradicional solo benefician a 6.7% de pequeñas empresas, en comparación con la cartera total. Es claro que la preferencia son los créditos corporativos, de consumo, hipotecarios y a las grandes empresas del país. Así, en la misma lógica del análisis efectuado en el Gráfico 22, si se agregan los créditos a las micro y pequeñas empresas, este monto solo representa el 22% aproximadamente de toda la cartera de colocación de capital y financiamiento de parte de la banca múltiple en el país, a junio de 2023.

Gráfico 24

Morosidad del sistema financiero peruano, por actividad económica



Fuente: SBS (2023).

Más aún, si se aprecia el Gráfico 26, la evolución de los créditos para las pequeñas empresas ha ido en crecimiento desde diciembre de 2020, bordeando los 23 mil millones de soles, de forma total, en junio de 2023, aunque no se ha vuelto a alcanzar el pico logrado pre pandemia (cuyo monto bordeó los 27 mil millones de soles) que se logró, entre otras razones, por el impulso de los préstamos de “Reactiva Perú” y demás iniciativas gubernamentales para evitar el corte de la cadena de pagos.

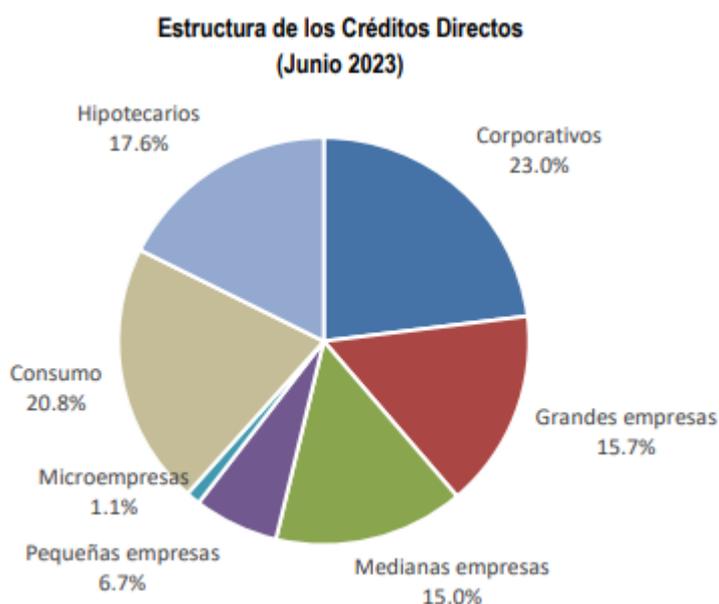
Además, la morosidad promedio se sitúa alrededor del 9.5% del total de créditos otorgados a pequeñas empresas, desde la banca tradicional, como se aprecia en el Gráfico 27, siendo superior a la morosidad promedio de las micro empresas, estando asociado ello a los montos que la pequeña empresa puede acceder y que es superior a la otra actividad económica.

Es pertinente anotar también que las deudas se mantienen en un 96% en moneda nacional, es decir, se accede marginalmente al crédito en otras divisas como el dólar estadounidense (SBS, 2023).

Complementariamente, un análisis similar se realiza desde las otras entidades no bancarias.

Gráfico 25

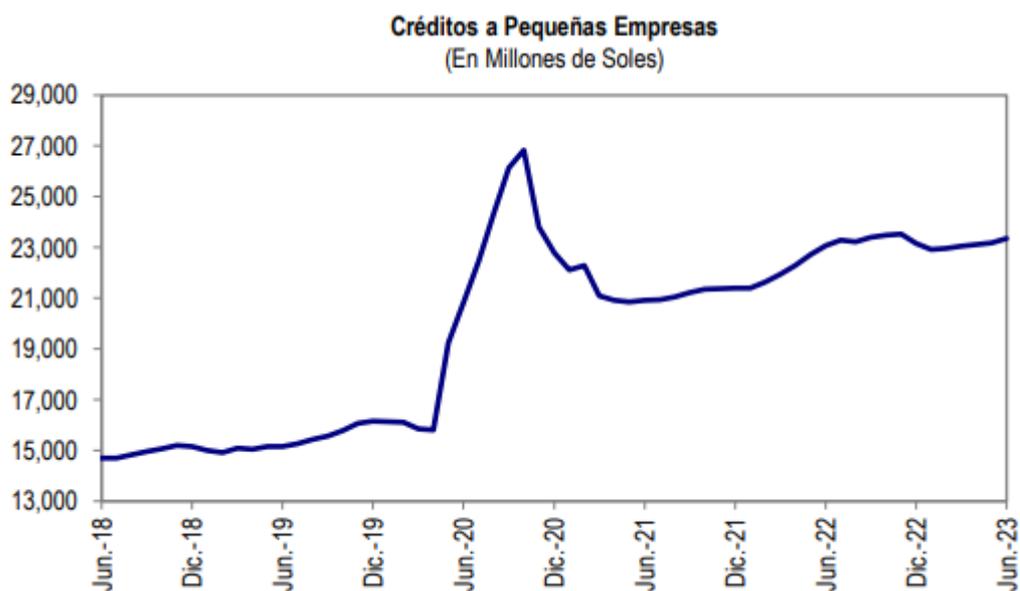
Estructura porcentual de los créditos directos de la banca “múltiple” por destino



Fuente: SBS (2023).

Gráfico 26

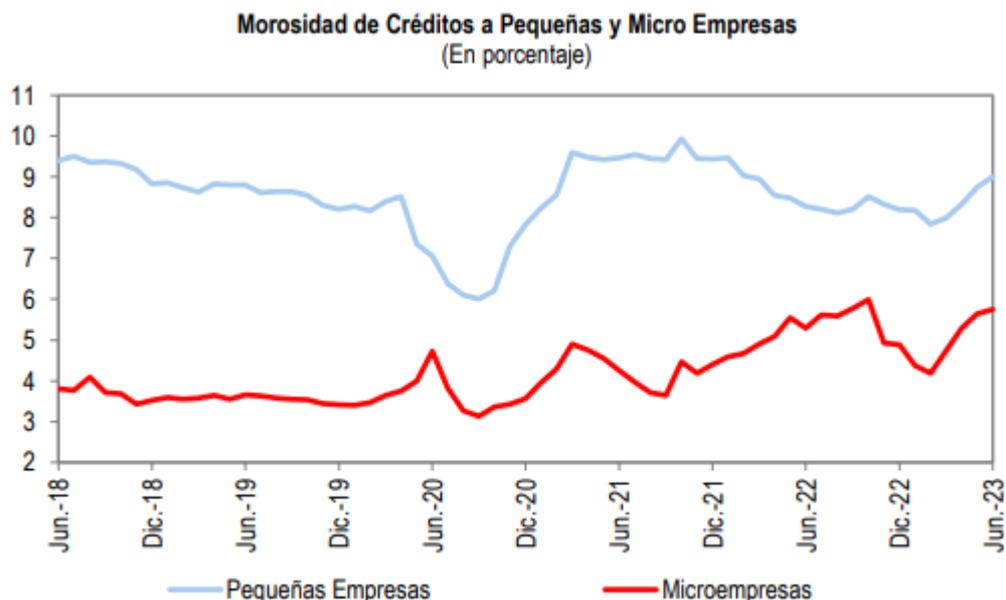
Evolución de los créditos a pequeñas empresas, en millones de soles, desde la banca múltiple



Fuente: SBS (2023).

Gráfico 27

Evolución de la morosidad promedio de los créditos a pequeñas y micro empresas, desde la banca múltiple



Fuente: SBS (2023).

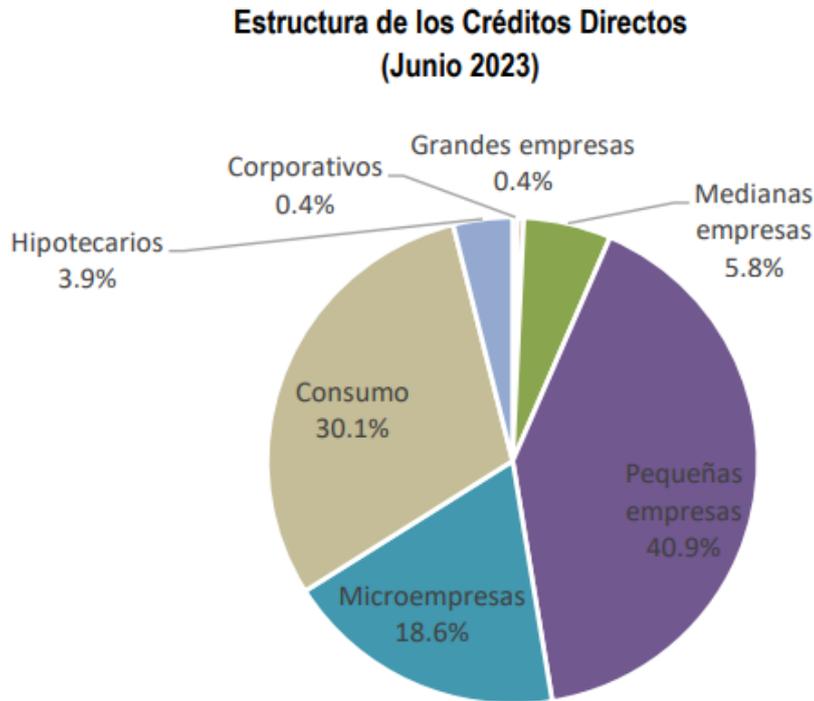
Así, como se aprecia en el Gráfico 28, los préstamos directos a pequeñas empresas, cuyos fondos provienen de las empresas no bancarias, engloban al 40.9% de toda la cartera de este tipo de financiadores; abundantemente si se adicionan los préstamos a microempresas, el porcentaje asciende a 59.5%; es decir, más de la mitad de préstamos directos que las empresas no bancarias otorgan en el sistema financiero peruano a las MYPE.

Esto refleja que las entidades no bancarias han optado por colocar financiamiento hacia las MYPE en el país, como sus principales clientes dentro del sistema financiero tradicional.

Justamente, la evolución de los créditos colocados en montos ha sido ascendente, tal como se ve en el Gráfico 29. Así, a junio de 2023, la colocación de créditos ha ascendido a casi 22 mil millones de soles, teniendo una trayectoria siempre creciente, incluso a pesar de la pandemia por la COVID-19, siendo el monto histórico de mayor colocación de préstamos.

Gráfico 28

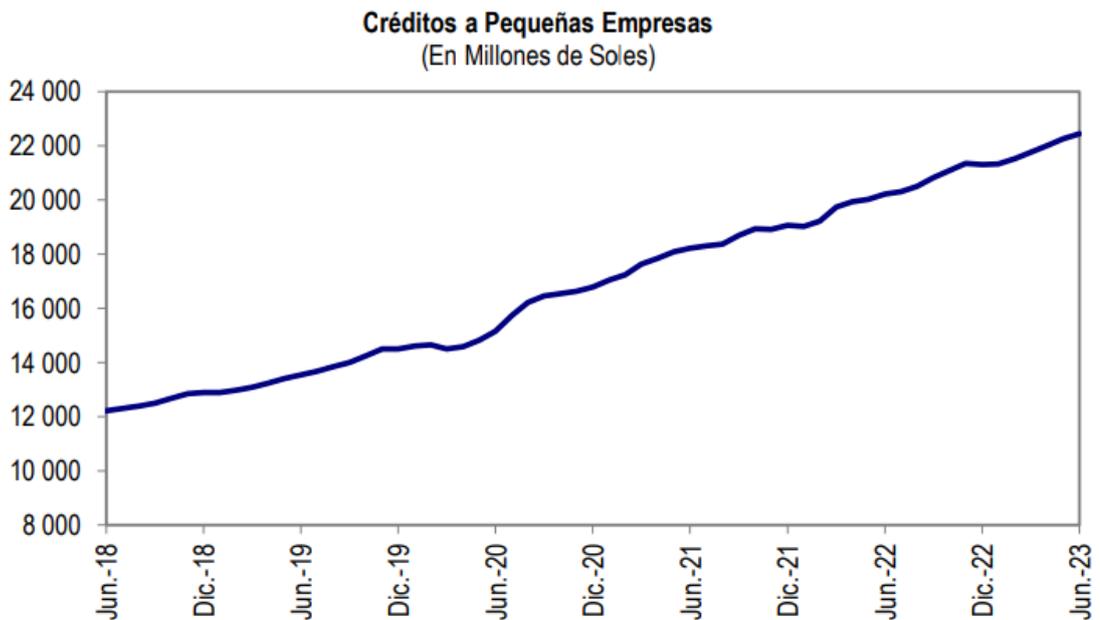
Estructura porcentual de los créditos directos, desde las empresas no bancarias



Fuente: SBS (2023).

Gráfico 29

Evolución de los créditos a pequeñas empresas, en millones de soles, desde las entidades no bancarias

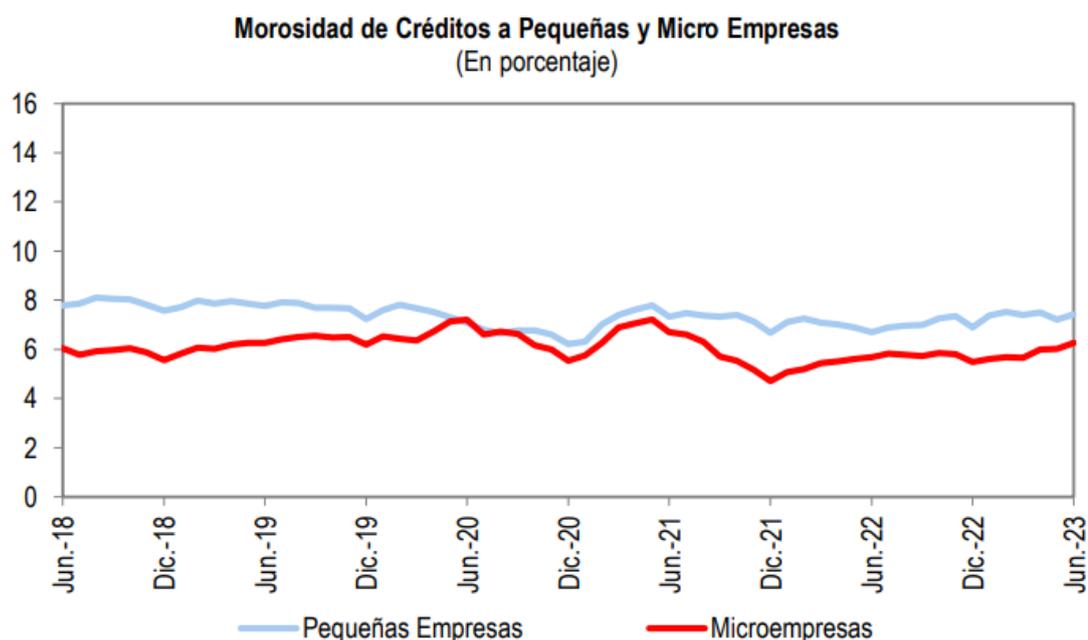


Fuente: SBS (2023).

Asimismo, como se ve en el Gráfico 30, la morosidad promedio de los préstamos provenientes de las empresas no bancarias solo afecta a menos del 8% del volumen total colocado de préstamos a las pequeñas empresas peruanas y, cabe resaltar que menos del 1% de dichos montos fueron otorgados en moneda extranjera, predominando así, de forma casi absoluta, el brindar financiamiento en moneda nacional (SBS, 2023).

Gráfico 30

Evolución de la morosidad promedio de los créditos a pequeñas y micro empresas, desde las entidades no bancarias



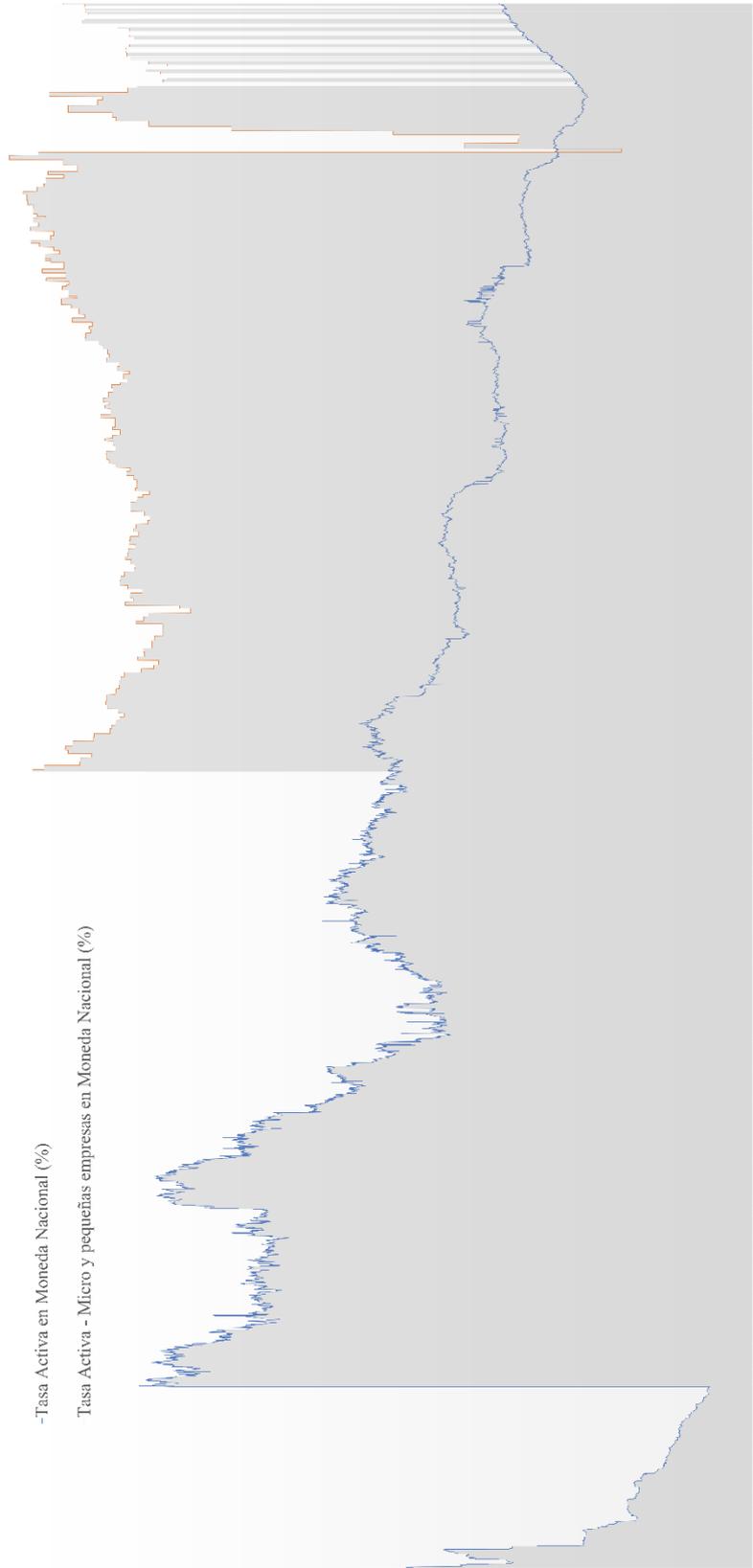
Fuente: SBS (2023).

En abundancia, cabe colocar un apartado sobre la estructura de tasas de los créditos del sistema financiero peruano (curvas de rendimiento), lo cual conllevará discutir acerca de porqué el financiamiento de largo plazo, siendo más caro en promedio, termina constituyéndose como la base de la estructura del capital.

Así, como se aprecia en el Gráfico 31, la tasa de interés (diaria) que se cobra en promedio, desde abril de 1991 hasta agosto de 2023 (fecha de elaboración de esta Tesis), en el sistema financiero peruano y en moneda nacional (MN) es del 20.01%. **Sin embargo, el crédito a micro y pequeñas empresas es dos veces más caro: el promedio de dicha tasa es de 40.14%. A ello debe sumársele los requisitos más restrictivos que se solicitan a las pequeñas empresas y que por lo tanto hacen aún más complicado acceder a dicho financiamiento.**

Gráfico 31

Brecha entre la tasa de interés activa del sistema financiero promedio y tasa de interés del sistema financiero que se cobra a las micro y pequeñas empresas en el Perú, serie diaria, 01/Abril/1991 a 30/Agosto/2023



Fuente: SBS (2023).

Ahora bien, en términos comparativos, el uso del financiamiento a largo plazo como base de la estructura de capital de una empresa se basa en varios factores estratégicos y financieros que superan el costo en promedio más alto (frente al de corto plazo). Aunque es cierto que tiene tasas de interés más altas en comparación con el corto plazo, existen razones sólidas por las cuales se favorece como parte fundamental de la estructura de capital (OIT, 2019; OCDE, 2022). Aquí hay algunas razones clave que ahondan en dicho tema y que se perfilan a partir de la revisión bibliográfica previamente realizada (OCDE, 2022):

- **Estabilidad y continuidad:** El financiamiento a largo plazo proporciona una base sólida y estable para el capital de una empresa. Esto es especialmente importante para las operaciones a largo plazo, ya que asegura que haya fondos disponibles de manera constante para financiar actividades y proyectos.
- **Manejo del riesgo:** Las tasas de interés pueden ser variables y fluctuar en el corto plazo, lo que puede aumentar el riesgo de pagos de deuda más altos en el futuro. Optar por financiamiento a largo plazo permite fijar tasas de interés a un nivel más predecible, reduciendo así la incertidumbre financiera.
- **Flexibilidad financiera:** Aunque el financiamiento a largo plazo puede ser más costoso en términos de intereses, ofrece una mayor flexibilidad financiera a largo plazo. No se requiere una devolución inmediata y esto permite que los fondos se destinen a inversiones estratégicas y proyectos de crecimiento en lugar de cumplir con pagos constantes de deuda a corto plazo.
- **Inversiones a largo plazo:** Muchas inversiones de valor requieren tiempo para generar rendimientos significativos. El financiamiento a largo plazo es más adecuado para financiar proyectos de gran escala, como la adquisición de activos fijos o la expansión a nuevos mercados.
- **Mejora de la calificación crediticia:** Mantener una estructura de capital basada en financiamiento a largo plazo puede mejorar la calificación crediticia de una empresa a lo largo del tiempo. Esto, a su vez, puede llevar a tasas de interés más favorables y condiciones de préstamo en el futuro.
- **Protección ante volatilidad económica (o política):** El financiamiento a largo plazo puede proporcionar una protección valiosa durante períodos de incertidumbre económica o recesión. Las empresas que dependen en gran medida de

financiamiento a corto plazo pueden encontrarse en dificultades si no pueden refinanciar su deuda en momentos de crisis.

- Enfoque en la estrategia a largo plazo: El financiamiento a largo plazo permite a las empresas centrarse en la estrategia a largo plazo sin la presión constante de cumplir con pagos de deuda inmediatos.

Por ello, su capacidad para proporcionar estabilidad, continuidad y flexibilidad financiera a largo plazo a menudo supera estos costos (en un análisis costo-beneficio cualitativo). La elección entre financiamiento a corto y largo plazo depende de las necesidades específicas de la empresa, pero muchas empresas consideran el financiamiento a largo plazo como una base esencial para su estructura de capital debido a los beneficios estratégicos y financieros que ofrece.

2.6.3. Análisis PESTEL del mercado de financiamiento a pequeñas empresas

Asimismo, se presenta la realización de un análisis que mira las dimensiones o factores de corte político, económico, social, tecnológico, ecológico (o ambiental) y legal. Cabe precisar que este análisis es meramente referencial y se ha realizado de forma específica para la presente Tesis.

Es importante destacar que estos factores pueden interconectarse y cambiar con el tiempo, lo que significa que el entorno de financiamiento a largo plazo para pequeñas empresas en Perú puede verse influido por una combinación de estos elementos. Un análisis PESTEL proporciona un marco útil para comprender cómo estos factores externos pueden afectar la dinámica de financiamiento en un país.

- Factores Políticos:
 - Regulaciones Gubernamentales: Las políticas gubernamentales en Perú pueden influir en la disponibilidad y condiciones del financiamiento a largo plazo para pequeñas empresas. Cambios en las regulaciones fiscales, tasas de interés y requisitos de préstamos pueden tener un impacto significativo en la accesibilidad al financiamiento.
 - Estabilidad Política: La estabilidad política en el país puede afectar la confianza de los inversionistas y prestamistas extranjeros, lo que a su vez puede influir en la oferta de financiamiento a largo plazo. La incertidumbre

política puede generar cautela en los mercados financieros y limitar las opciones de financiamiento para las pequeñas empresas.

- Factores Económicos:
 - Crecimiento Económico: El crecimiento económico de Perú puede influir en la demanda de financiamiento por parte de las pequeñas empresas. En un entorno de crecimiento sólido, es más probable que las empresas busquen financiamiento para expandirse y aprovechar oportunidades. Sin embargo, se está a la espera, a la fecha de confección de esta Tesis, del anuncio de una recesión técnica a la que el país habría ingresado durante el primer semestre de 2023.
 - Tasas de Interés: Las tasas de interés en el mercado crediticio impactan directamente en el costo del financiamiento. Tasas altas pueden dificultar el acceso a préstamos asequibles para las pequeñas empresas, mientras que tasas bajas pueden incentivar la inversión y la expansión.
- Factores Sociales:
 - Cultura Empresarial: La actitud hacia el endeudamiento y la financiación en la cultura empresarial peruana puede influir en la disposición de las pequeñas empresas a buscar financiamiento a largo plazo. Si existe una preferencia por la financiación propia o familiar, podría haber una menor demanda de préstamos a largo plazo.
 - Educación Financiera: El nivel de educación financiera en la sociedad puede afectar la comprensión de las pequeñas empresas sobre las diferentes opciones de financiamiento a largo plazo disponibles. Un mayor nivel de educación financiera podría llevar a decisiones de financiamiento más informadas.
- Factores Tecnológicos:
 - Tecnología Financiera (Fintech): El avance de las tecnologías financieras en Perú puede influir en la forma en que las pequeñas empresas acceden al financiamiento. Las plataformas de préstamos en línea y otras soluciones fintech podrían proporcionar opciones de financiamiento más flexibles y accesibles.

- Factores Ambientales:
 - Sostenibilidad: La creciente atención a la sostenibilidad y la responsabilidad social puede influir en las decisiones de financiamiento. Las pequeñas empresas que demuestran prácticas sostenibles podrían ser más atractivas para los prestamistas y los inversionistas a largo plazo.
- Factores Legales:
 - Legislación Financiera: Las regulaciones y leyes relacionadas con el mercado financiero y los préstamos pueden afectar la oferta y condiciones del financiamiento a largo plazo. Requisitos legales y normativas específicas pueden tener un impacto en la accesibilidad al financiamiento para las pequeñas empresas.

CAPÍTULO III. METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN

3.1. Diseño de la investigación

El tipo de investigación que será desarrollada es la de investigación – acción participativa (IAP), en la cual expertos explicarán las opciones de financiamiento a largo plazo para las pequeñas empresas en el país, sus restricciones y limitantes, así como su futuro; en forma general.

Para el caso de estudio, los directivos y gerentes de Innova Integral S.A.C. participarán del estudio para desarrollar un planeamiento financiero que alinee los objetivos estratégicos y optimice el uso de las alternativas de financiamiento para cubrir los requerimientos futuros de la empresa.

Como lo establecen Goddard y Melville (2001), el problema identificado no solo se investigará dentro de la empresa sino también se analizará en la literatura relacionada relevante.

En la investigación se realizarán las siguientes actividades:

- Identificación del problema a investigar.
- Planteamiento preliminar de la investigación.
- Diagnosticar la situación económica-financiera del mercado y del caso mediante la recolección de información: documentos, estadísticas y entrevistas.
- Entrevistas a funcionarios de bancos, profesores y, si es posible, expertos, para que opinen sobre el financiamiento a largo plazo para las pequeñas empresas.
- Formular alternativas de financiamiento y ver su aplicabilidad práctica en Innova Integral S.A.C., como caso de estudio.
- Programar las entrevistas a los directivos y funcionarios.
- Elaborar el planeamiento financiero de la empresa.
- Formular las conclusiones y recomendaciones

3.2. Muestreo

La recolección de información primaria será a través de entrevistas, las cuales se determinan con un muestreo no probabilístico; por lo que los entrevistados serán seleccionados a criterio y conveniencia. Según Arbaiza (2014), una muestra por

conveniencia (o “dirigida” como le llama el autor) es la que se elige directamente, siendo no aleatoria y donde todos los elementos son seleccionados directa y específicamente por las necesidades del estudio.

Por el lado de las fuentes secundarias, se realizará un análisis de contenidos para lo cual se recopilarán aquellos documentos, estadísticas y normas relevantes para la investigación. Se trabajará con información pública y con información que sea proporcionada por la empresa.

Así, se han considerado realizar quince entrevistas a profundidad con el siguiente detalle:

- Seis a funcionarios de los bancos más grandes del país.
- Seis a dueños de pequeñas empresas en el Perú.
- Cinco a académicos y académicas vinculadas al tema del financiamiento.
- Tres a trabajadores de Innova Integral S.A.C., como caso aplicativo.

Las guías de entrevista se presentan en el Anexo 1 y las respuestas obtenidas, en el Anexo 2 (cada entrevista ha sido codificada conforme el subgrupo poblacional al que pertenece con el fin de salvaguardar la identidad de la persona).

3.3. Instrumentos de medición

Para el desarrollo de la investigación se utilizarán instrumentos de medición de fuentes de información primaria y secundaria, según el siguiente detalle:

- Fuentes de información primaria:
 - Las entrevistas a las personas indicadas se clasifican como información primaria porque de esa forma se captura la información necesaria para el análisis y estudio a profundidad de la propuesta.
 - Se realizarán al personal clave de la empresa bajo estudio para entender mejor el sentir y la naturaleza propia desde la mirada interna del usuario del financiamiento.
 - Las entrevistas personales, según Kothari (2004) tienen la ventaja de proporcionar información más rica y el investigador puede obtener mejor información si genera empatía y formula preguntas claves al entrevistado.

- Las entrevistas serán no estructuradas pues se requiere flexibilidad en la obtención de información y dar libertad al entrevistador de hacer preguntas adicionales y del entrevistado de responder hasta cuando lo considere conveniente (Kothari, 2004).
- Fuentes de información secundaria:
 - En este apartado, cabe precisar que se trabajará con información de organizaciones o entidades ajenas a la empresa y que se encuentran fuera de lo recogido en las entrevistas, para lo cual se recopilarán aquellos documentos, estadísticas, normas y documentos relevantes para la investigación. Así, se trabajará con información pública y que se obtenga en las formas de informes, reportes, estadísticos y demás que servirán para poder delinear mejor el panorama de la investigación y coadyuvar en la búsqueda de la comprobación de sus hipótesis.
 - Normas legales aplicables: se identificarán aquellas leyes, decretos supremos u otros, que sean aplicables al objeto de la presente tesis.

3.4. Fuentes de Información

Considerando que la información se recopilará con fuentes primarias y secundarias, esta investigación trabajará con las siguientes técnicas y procedimientos:

- Análisis de las respuestas e información brindada por los expertos para entender el contexto nacional del país y las opciones disponibles de financiamiento de largo plazo para las pequeñas empresas, contrastando con la información oficial y pública a nivel internacional y nacional.
- Respecto al caso aplicativo, se estudiará la información disponible de la empresa bajo estudio, profundizando en sus características y sobre todo en la capacidad de generación de flujos para Innova Integral S.A.C., sus necesidades de financiamiento; en base a las características de los activos y la proyección de su capacidad de generación, determinándose las necesidades de financiamiento.

CAPÍTULO IV. ANÁLISIS DE ALTERNATIVAS DE FINANCIAMIENTO PARA LAS PEQUEÑAS EMPRESAS EN EL PERÚ

4.1. Hechos estilizados de las alternativas de financiamiento para las pequeñas empresas en el Perú

A partir de lo hallado en las entrevistas y el análisis del mercado peruano de capitales con las estadísticas mostradas, se pueden listar los hechos estilizados del financiamiento a largo plazo para las pequeñas empresas en el Perú:

- (i) De toda la cartera disponible de los créditos directos, las pequeñas empresas son las que acceden al menor porcentaje de financiamiento (11% del total).
- (ii) Los bancos son los principales acreedores en aproximadamente del 95% de las pequeñas empresas en el Perú.
- (iii) Aunque, al distinguir la cartera de préstamos directos por el origen del financiamiento, la banca “múltiple” o tradicional solo otorga el 7% de todos sus créditos a las pequeñas empresas (con una trayectoria irregular pero creciente hasta junio de 2023) y las entidades no bancarias otorgan el 41% de todos créditos a pequeñas empresas (y con una senda regular y creciente desde junio de 2018 y hasta junio de 2023).
- (iv) Empero, los préstamos a pequeñas empresas son los que mayor dinamismo han presentado con una tendencia creciente desde diciembre de 2020 en adelante.
- (v) Las pequeñas empresas mantienen un sobreendeudamiento moderado pues solo afecta a menos de la tercera parte del total del universo; sin embargo, de todo el sistema financiero son las entidades más morosas en el país.
- (vi) Desde 2019, se han reducido las diferencias entre las tasas que se cobran por los préstamos a las grandes y a las pequeñas empresas; es decir, el diferencial es cada vez más pequeño lo que representa que los bancos reconocen el menor riesgo potencial de prestarle a pequeñas empresas.

4.2. Identificación y análisis de las alternativas de financiamiento

Considerando todo lo anterior, se listan las opciones disponibles para acceder al financiamiento que subsisten, a la fecha de realizar esta Tesis, incluyendo el debate a nivel conceptual del marco teórico, las estadísticas analizadas en el estudio del contexto nacional e internacional y las respuestas brindadas y que se listan en el Anexo 2; es

decir, se pretende hacer una mirada panorámica sobre las alternativas de financiamiento de largo plazo para las pequeñas empresas en el país.

4.2.1. Utilización de recursos propios

Esta sería la primera opción que aparece de manera intuitiva, considerando que las pequeñas empresas tienen crecimientos positivos durante al menos los primeros meses y se encuentran en una franca senda de expansión comercial y están colectando ingresos por ventas para perseguir mayores tasas de ganancia. Sin embargo, es claro que esto no es algo permanente y luego se presentan rendimientos negativos de escala (OCDE, 2023).

Ahora bien, al mirar las estadísticas de la Tabla 2, se aprecia que en promedio el 45% de las pequeñas empresas han solicitado alguna vez un préstamo en el país en el período 2010 a 2020. Asimismo, la pandemia ha obligado que los préstamos respaldados por fondos soberanos sirvan para evitar la ruptura de la cadena de pagos, siendo que prácticamente el 99% de los beneficiarios sean pequeñas empresa.

Lo anterior se condice con algunas respuestas de los entrevistados, que se citan a continuación (el subrayado no proviene del original):

“En términos generales, el financiamiento y el acceso de capital para las pequeñas y medianas empresas en el país presenta muchas restricciones de forma, de acceso, de cantidad del capital y, sobre todo, de confianza en el cumplimiento de los pagos que este tipo de compañías pueda cumplir en el tiempo. En esa línea, el sistema financiero tradicional ha limitado bastante el acceso y las restricciones no solo son complicadas de lograr sino también costosas en tiempo y recursos, que son variables usualmente escasas en las pequeñas y medianas empresas en el país. Así, es un mercado al cual acceden en su mayoría las empresas más grandes o de mayor capital a pesar de la evidente necesidad de recursos que las pequeñas empresas suelen tener a diario, incluso” (EDPE1).

O, como dice otro entrevistado, perteneciente al mismo grupo poblacional:

“El mercado del financiamiento para las pequeñas empresas en el Perú se caracteriza por ser limitado y costoso. Las principales fuentes de financiamiento para las pequeñas empresas son los bancos, las cajas municipales y las entidades financieras no bancarias” (EDPE5).

Esto se enmarca en lo indicado por los funcionarios de la banca privada, quienes reconocen que es necesario adaptarse a la evolución del mercado debido a los nuevos productos financieros que se ofertan para acceder al capital. Al respecto, se utilizaron términos como “complejo”, “fragmentado” y se reconoció la existencia de una “brecha significativa” entre la demanda y la oferta de crédito (EFB2, EFB3 y EFB5).

De forma complementaria, la respuesta de los docentes o académicos va en esa misma línea (el subrayado no proviene del original):

“Considerando las estadísticas de la SBS y PRODUCE sobre el tejido empresarial en el país, así como el estado situacional del capital en el país, el financiamiento a pequeñas empresas es aún limitado y se encuentra dominado sobre todo por la banca tradicional (o múltiple). Más aun considerando la demanda permanente de recursos para coberturar las necesidades en este tipo de compañías. A raíz de ello, hay una concentración clara que genera posición de dominio, esto implica que las empresas pequeñas deben adaptarse a los bancos (y no al revés). En ese sentido, el mercado de financiamiento se sujetará a lo que ocurra en el mercado principal (es decir, el bancario) que, a la fecha, está sufriendo las consecuencias de la potencial recesión técnica que estamos viviendo y que pone en riesgo a toda la economía peruana” (EA5).

Lo anterior se refuerza al analizar las estadísticas que OCDE y SBS muestran y que se recogen en los hechos estilizados listados en el numeral 6.1 de esta investigación, donde se muestra claramente que existe una necesidad de financiamiento que no es cubierta con recursos propios, ni como aporte del capital.

Desde la mirada teórica, se encuentra que las pequeñas empresas a menudo no pueden usar sus recursos propios para capitalizarse debido a una serie de factores, entre ellos, justamente, la falta de fondos porque suelen ser de reciente creación y tienen menos tiempo para acumular capital que las empresas más grandes, las pequeñas empresas a menudo se consideran más riesgosas que las empresas más grandes (esto se debe a que las pequeñas empresas suelen tener menos historial financiero, menos experiencia en el mercado y una base de clientes más pequeña, es más costoso para las pequeñas empresas obtener financiamiento que para las empresas más grandes. Esto se debe a que las pequeñas empresas suelen tener que pagar tarifas más altas por los

préstamos y los servicios de asesoramiento financiero; etc (Smith, 2019; OIT, 2019; Martínez, 2018).

Estos factores pueden hacer que sea difícil para las pequeñas empresas obtener el financiamiento que necesitan para crecer y expandirse. Como resultado, las pequeñas empresas a menudo se ven obligadas a depender de fuentes de financiamiento alternativas, como los préstamos familiares y amigos o los préstamos de microfinanzas. Estas fuentes de financiamiento pueden tener condiciones más estrictas que los préstamos tradicionales, lo que puede dificultar para las pequeñas empresas seguir siendo rentables (OIT, 2019).

Por todo lo anterior, si bien es la primera opción en términos temporales y de cercanía, se reconoce que es una de las más costosas en tiempo para lograr su aplicación efectiva y que, aunque alcanzable requiere mucha paciencia, planificación y organización de mediano o largo plazo.

4.2.2. Financiamiento vía canales “tradicionales”

Ahora bien, en vista de las dificultades analizadas en el numeral inmediatamente precedente y también por los hechos estilizados hallados, es claro que la opción de acceder a capitales en el sistema financiero es la más cercana o próxima dentro del sistema formal de capitales para una pequeña empresa en el Perú (incluso ello se desprende de las estadísticas que muestran la realidad a junio de 2023).

Por esto, cabe iniciar indicando que el mercado de capitales en el país no es estático y se encuentra asociado a los vaivenes de la economía, como lo reconocen los entrevistados:

“El panorama que actualmente tiene el Perú es muy incierto, esto debido a la crisis política que vive el Perú y que en gran alegre repercute en el pago de las deudas por parte de los clientes. La tasa de morosidad ha tenido un incremento considerable” (EFB1).

Esta es una opinión compartida, como se ve:

“El panorama del mercado de financiamiento a largo plazo en Perú estaba en constante evolución. Los bancos privados y otras instituciones financieras ofrecen una variedad de opciones de financiamiento a largo plazo, como préstamos empresariales,

líneas de crédito, leasing y financiamiento de proyectos. Sin embargo, las tasas de interés y los términos podían variar según la situación económica y las políticas del banco. La disponibilidad y las condiciones de financiamiento a largo plazo también podían verse afectadas por factores macroeconómicos y regulaciones gubernamentales.” (EFB3).

Aunque las fuentes del financiamiento tienen carácter de tradicional y se engloba todo lo referente al sistema bancario:

“Las fuentes tradicionales de financiamiento a largo plazo incluyen préstamos bancarios, créditos hipotecarios y emisiones de bonos” (EFB2).

Adicionalmente:

“El panorama del mercado de financiamiento a largo plazo en el Perú es complejo y está fragmentado. Hay una variedad de fuentes de financiamiento disponibles, incluyendo bancos, financieras, fondos de capital privado y fondos de venture capital” (EFB4).

Aunque, se debe recordar que el sistema financiero no siempre ha sido limitativo con las pequeñas empresas:

“Se espera que el mercado crezca en los próximos años, debido al aumento del número de pequeñas empresas y a la mejora de las condiciones económicas. Sin embargo, es probable que el mercado siga siendo limitado y costoso” (EDPE5).

Y:

“Sin embargo, dadas las nuevas condiciones que la pandemia generó en el mundo, se ha creado una especie de "relajación" de condicionantes para el acceso al préstamo. De manera inicial, el capital respaldado con fondos soberanos (el famoso "Reactiva Perú") ha sido la principal inyección de recursos a las que las PYME pudieron acceder con el fin de no romper la cadena de pagos y sobrevivir a la cuarentena. Desde mi perspectiva, esa tendencia se acrecentará en el tiempo y será reforzada eventualmente. El sistema financiero se ha dado cuenta de la necesidad de brindar oportunidades y capital a las pequeñas empresas” (EDPE1).

Empero, esta coyuntura de cambios no necesariamente será positiva en su totalidad, como indica uno de los entrevistados.

“Sin embargo, las pequeñas empresas no podrían verse beneficiadas de esta ola de incremento del financiamiento a largo plazo, debido a que las restricciones se mantienen y están vinculadas al historial crediticio y demás requisitos del sistema financiero. En ese sentido el panorama sigue siendo limitativo, aunque podría incrementarse dada la coyuntura general” (EFB4).

Así, una pequeña empresa en el país bien puede optar por buscar acceder a la banca “tradicional” o “múltiple” o a las entidades no bancarias (conforme a lo que la SBS ha organizado a las compañías que ofrecen capital o financiamiento en el país). En este sentido, se presenta el análisis por cada una de dichas fuentes de origen en los siguientes párrafos.

Así, como se ha visto, la banca tradicional es la que aglutina a más del 90% de los préstamos directos brindados a las pequeñas empresas en el Perú. Los entrevistados justamente reconocen este papel dominante como se aprecia:

“(…) hay una concentración clara que genera posición de dominio, esto implica que las empresas pequeñas deben adaptarse a los bancos (y no al revés). En ese sentido, el mercado de financiamiento se sujetará a lo que ocurra en el mercado principal (es decir, el bancario) que, a la fecha, está sufriendo las consecuencias de la potencial recesión técnica que estamos viviendo y que pone en riesgo a toda la economía peruana” (EA5).

Así, las respuestas brindadas en la entrevista traslucen el rol preponderante de la banca tradicional como primera opción de financiamiento, aunque presente una serie de obstáculos y limitaciones que son identificables claramente por todos los interesados.

“Sin embargo, el acceso al financiamiento a largo plazo puede ser difícil para las pequeñas empresas, especialmente para aquellas que son nuevas o que tienen un historial crediticio limitado” (EFB4).

Y:

“Desde nuestra perspectiva, el mercado del financiamiento está limitado a las grandes empresas porque no se brinda ninguna facilidad para las pequeñas o micro

empresas, básicamente se debe a que los requisitos se limitan a tener créditos anteriores o una cantidad de activos muy altos que para las MYPE es imposible sostener” (EDPE6).

Así, acceder al financiamiento por banca tradicional exige el cumplimiento de ciertos requisitos propios del sistema. En dicha línea, estos requisitos son más o menos reconocibles por todos los entrevistados:

“Generalmente deben cumplir con los siguientes requisitos:

- Historial crediticio sólido.

- Documentación financiera: Es importante presentar estados financieros actualizados y proyecciones realistas que demuestren la viabilidad del proyecto y la capacidad para cumplir con los pagos.

- Plan de negocio sólido

- Garantías: En algunos casos, se pueden requerir garantías colaterales como respaldo del préstamo.

- Capacidad de pago” (EFB2).

Asimismo:

“Las pequeñas empresas que buscan financiamiento a largo plazo deben cumplir con una serie de requisitos, incluyendo un historial crediticio sólido, un flujo de caja positivo y un plan de negocios bien elaborado. También deben tener una buena comprensión de los diferentes tipos de préstamos disponibles y los términos y condiciones de cada uno” (EFB5)

Por otro lado, entre los factores que conforman las limitaciones del acceso al financiamiento, es la falta de historial crediticio lo que más destaca.

“Las restricciones para las pequeñas empresas son mayores debido a que no cuentan con historia financiera y, por lo tanto, presentan mayores riesgos para la banca tradicional” (EFB5).

Se aprecia por tanto una especie de coincidencia colectiva al respecto. Los funcionarios de banca privada indican:

“Las pequeñas empresas en Perú a menudo enfrentan desafíos para acceder al financiamiento a largo plazo debido a la falta de historial crediticio sólido y garantías. Sin embargo, existen programas gubernamentales y esfuerzos de las instituciones financieras para fomentar el acceso al crédito para estas empresas. Algunas opciones podrían incluir créditos MYPES (Micro y Pequeñas Empresas) y programas de financiamiento específicos dirigidos a este segmento” (EFB3).

Por su parte, los dueños de pequeñas empresas opinan que:

“(…) Las principales fuentes de financiamiento para las pequeñas empresas son los bancos, las cajas municipales y las entidades financieras no bancarias. Sin embargo, estas instituciones financieras suelen exigir requisitos estrictos para otorgar préstamos, como tener un buen historial crediticio, un patrimonio neto alto y un flujo de caja estable. Esto hace que sea difícil para las pequeñas empresas acceder al financiamiento que necesitan para crecer y expandirse” (EDPE5).

Asimismo, los y las académicas indicaron:

“En mi opinión, el mercado del financiamiento para las pequeñas empresas en el Perú es complejo y heterogéneo. Por un lado, existe una amplia oferta de productos y servicios financieros, que incluye préstamos, leasing, factoring y capital de riesgo. Por otro lado, existen también una serie de barreras que dificultan el acceso al financiamiento para las pequeñas empresas, como la falta de garantías, la informalidad y la falta de información” (EA4).

Sin embargo, a pesar de todo lo anterior, todos los entrevistados reconocen los beneficios que se consiguen a partir de obtener financiamiento a largo plazo. Por ejemplo, la opinión de los funcionarios de banca múltiple es:

“- Flexibilidad: Permite financiar proyectos de gran envergadura sin presionar los flujos de efectivo a corto plazo.

- Tasas de interés más bajas: Los préstamos a largo plazo generalmente tienen tasas de interés más bajas en comparación con opciones de financiamiento a corto plazo.

- Crecimiento: Permite a las empresas invertir en expansión, innovación y desarrollo de nuevos productos.

- *Estabilidad financiera: Proporciona una base sólida para el crecimiento sostenible y la estabilidad financiera a largo plazo*” (EFB1).

O:

“Es claro que podrán tener acceso a mayores montos de capital que les permitirá invertir más recursos en sus proyectos, creciendo de cara al futuro y posicionándose mejor en el mercado donde operen. Asimismo, el historial crediticio se verá incrementado y podrán tentar mayores capitales en el futuro, siempre y cuando sean responsables con los pagos y demás” (EFB6).

En el caso de los docentes:

“Acceder al financiamiento a largo plazo puede proporcionar estabilidad financiera a las pequeñas empresas. Les permite realizar inversiones en activos fijos, expandirse, diversificar sus operaciones y mejorar su competitividad en el mercado. Además, el financiamiento a largo plazo a menudo ofrece tasas de interés más bajas en comparación con el crédito a corto plazo, lo que puede reducir la carga financiera” (EA1).

O también:

“Los beneficios se pueden listar como tener acceso a fondos específicos para el crecimiento de la organización, obtener capital para adquirir o poseer maquinaria, terrenos o activos fijos que de otra manera serían inalcanzables, incrementar su presencia o participación en el mercado, obtener ventajas comparativas y/o competitivas respecto de la competencia, etc. A este respecto, en el marco de la teoría de diversificación de la cartera, al obtener mayor financiamiento, las pequeñas empresas ya podrían ser inversoras y pasar de deficitarios a superavitarios, revitalizando la economía formal de esta manera” (EA5).

Esta información se puede contrastar con las cifras escrudinadas en la sección de la coyuntura y que fuera estudiada en numerales previos al presente. Sin embargo, en un sentido teórico, también se ha analizado el financiamiento vía el uso de los recursos de la banca tradicional. Por lo que en los siguientes párrafos se presente una revisión literaria del tema.

Así, investigaciones recientes han encontrado que el financiamiento de largo plazo para pequeñas empresas a través de la banca tradicional desempeña un papel fundamental en la economía al proporcionar los recursos necesarios para la inversión y el crecimiento a largo plazo. Este tipo de financiamiento se caracteriza por su duración extendida, generalmente superando los cinco años, lo que permite a las pequeñas empresas emprender proyectos ambiciosos, como la expansión de operaciones, la adquisición de activos fijos costosos o la modernización de instalaciones. Al optar por el financiamiento de largo plazo, las empresas pueden evitar la necesidad de recursos de flujo de efectivo inmediatos y distribuir los pagos a lo largo del tiempo, lo que puede aliviar la presión financiera a corto plazo (Bierman y Smidt, 2018; Boscán y Molina, 2020; Correa et al., 2017).

A pesar de sus beneficios, este tipo de accesos al capital implica desafíos significativos para las pequeñas empresas. Uno de los mayores obstáculos es la rigurosidad en los requisitos de calificación crediticia. Las instituciones financieras analizan minuciosamente el historial crediticio de la empresa y los propietarios, así como su capacidad de generar flujos de efectivo consistentes para hacer frente a los pagos del préstamo a lo largo del tiempo. Además, las pequeñas empresas pueden enfrentar la barrera de proporcionar garantías o avales, lo que puede ser particularmente difícil si carecen de activos valiosos para respaldar el préstamo (IIMV, 2017; Galindo y Micco, 2016).

El proceso de solicitud y aprobación de préstamos a largo plazo también puede ser engorroso y lento. Las pequeñas empresas deben presentar una amplia documentación financiera y comercial, como estados financieros auditados, informes fiscales y planes de negocios detallados. Esta documentación es esencial para que los prestamistas evalúen la viabilidad del préstamo y la capacidad de la empresa para cumplir con los pagos. Sin embargo, este proceso puede ser desafiante y consumir tiempo, lo que podría no ser ideal en situaciones donde la empresa necesita tomar decisiones rápidas (García, 2016; Garrido, 2011; Gitman y Joehnk, 2019).

A pesar de estos desafíos, sigue siendo atractivo para muchas pequeñas empresas debido a las tasas de interés generalmente más bajas en comparación con préstamos a corto plazo o fuentes de financiamiento alternativas. Las tasas de interés más bajas pueden resultar en pagos mensuales más asequibles, lo que ayuda a las empresas a

administrar mejor sus flujos de efectivo. Además, las relaciones empresariales a largo plazo con bancos pueden facilitar el acceso a financiamiento, ya que los prestamistas pueden estar más dispuestos a trabajar con empresas con las que tengan una relación establecida (GEM, 2020; González, Ibáñez y Meléndez, 2017; González-del-Foyo et al., 2016).

En última instancia, el financiamiento de largo plazo a través de la banca tradicional puede ser una herramienta valiosa para permitir el crecimiento y la sostenibilidad de las pequeñas empresas. Sin embargo, es importante que las empresas estén preparadas para cumplir con los requisitos y el proceso de solicitud riguroso asociado con este tipo de financiamiento. Diversificar las fuentes de financiamiento y considerar las opciones alternativas también puede ser una estrategia inteligente para garantizar que la empresa tenga acceso a los recursos necesarios en momentos críticos sin comprometer su estabilidad financiera a largo plazo (Ibarra, 2016; Logreira-Vargas et al., 2018).

Por todo lo anterior, la opción del financiamiento a través de la banca tradicional resulta ser la más cercana y en primer lugar de elección, aunque sus requisitos son complicados de cumplir en su totalidad y requiera cierto nivel de asistencia técnica para comprender el proceso en su integridad absoluta.

Justamente, en las entrevistas se listan los consejos que se dan para poder acceder de manera real y rápida a dicho capital:

“El mejor consejo que les puedo dar es que si obtienen el beneficio de algún financiamiento para algún proyecto, es cumplir con sus obligaciones con la entidad financiera” (EFB1)

O:

“Considerando la coyuntura del país y las variables políticas y de decrecimiento económico, es importante que los propietarios se ordenen y ordenen sus finanzas empresariales para poder presentar información saneada y que refleje realmente la situación de la empresa. Asimismo, también es importante que no desistan con las entidades financieras, porque no todas tienen los mismo requisitos o limitantes” (EFB4).

También:

“Los dueños y/o directivos de las pequeñas empresas en el Perú deben tener en cuenta los siguientes consejos para acceder al financiamiento a largo plazo:

- Investigue las diferentes opciones de financiamiento disponibles.*
- Compare las tasas de interés y los términos de cada préstamo.*
- Asegúrese de entender los requisitos de cada préstamo.*
- Presente una solicitud de préstamo bien preparada.*
- Sea persistente en su búsqueda de financiamiento” (EFB5).*

4.2.3. Otras alternativas de financiamiento

A la luz de las cifras de SBS y de OCDE, es claro que el soporte primario o principal es la banca múltiple. En esta línea, las alternativas de financiamiento se congregan en medios distintos y de los que se mostraron las investigaciones en el Capítulo II.

Sin embargo, los entrevistados reconocen la potencialidad de su uso y se aplicación para las pequeñas empresas. Así, dueños de pequeñas empresas indican que:

“A partir de las restricciones antes indicadas, existen otros mercados o canales de financiamiento que son alternativos como el acceso a monedas digitales (como Bitcoins), préstamos de cooperativas, instrumentos financieros derivados del mercado bursátil y demás. Incluso el uso de NFT -como medios de pago digitales- puede ser una alternativa. Lo que ocurre con todo ello, es que, en el Perú, sus mercados no están desarrollados y/o profundizados y lo poco que se ha avanzado se concentra en la capital. Por esto, en términos prácticos, los mercados alternativos si bien existen, están poco construidos o aún en proceso de expansión” (EDPE1).

O incluso recomiendan algunos medios de soporte estatal:

“En cuanto a canales de financiamiento alternativo, sí existen opciones como el financiamiento Colectivo (Crowdfunding), apoyarse en inversionistas Ángeles y Capital de Riesgo, buscar soporte de ONGs u organizaciones que ayuden a las MYPE, el uso de préstamos entre Pares (P2P) para mejorar la red de soporte entre las pequeñas empresas, aplicar a Fondos de Capital Semilla, etc. De esta lista, nuestra empresa trabaja con el fondo de capital semilla del Ministerio de Producción para

incrementar la cantidad de activos y poder posicionarse mejor en el mercado del reciclaje” (EDPE4).

Los y las académicas entrevistadas para esta Tesis también reconocen que las alternativas de financiamiento son útiles para la capitalización futura de las pequeñas empresas:

“En el Perú, las pequeñas empresas tienen varias opciones de financiamiento, como: Préstamos bancarios: Ofrecidos por entidades financieras locales (lo más común, en realidad), Microfinanzas: Instituciones especializadas en brindar servicios financieros a microempresas y emprendedores, Fondos de inversión: Pueden invertir en proyectos de pequeñas empresas, Crowdfunding: Plataformas en línea que permiten a las empresas obtener financiamiento de múltiples inversores, Subvenciones y programas gubernamentales: El gobierno peruano a veces ofrece incentivos financieros para fomentar el crecimiento de las pequeñas empresas” (EA1).

O:

“En el Perú, existen una serie de alternativas de financiamiento disponibles para las pequeñas empresas que quieren capitalizarse. Evidentemente, la más común es aplicar a préstamos de bancos y financieras. Sin embargo, existen otras opciones como el leasing (un contrato que permite a las pequeñas empresas arrendar bienes de capital, como equipos o maquinaria), el factoring (es un servicio que permite a las pequeñas empresas vender sus cuentas por cobrar a un factor a cambio de dinero en efectivo), etc. Además, se puede acceder a capital de riesgo (una forma de financiamiento que se proporciona a empresas en etapa de crecimiento o expansión), aunque es claro que esto se encuentran marginalmente avanzado. Las pequeñas empresas deben evaluar cuidadosamente sus necesidades y opciones de financiamiento para elegir la solución que mejor se adapte a sus circunstancias. Al acceder al financiamiento adecuado, las pequeñas empresas pueden crecer y expandirse, mejorar su competitividad y generar empleo” (EA4).

Y se menciona también la posibilidad de acudir a las micro finanzas o al factoring:

“Existe una clara dominación del financiamiento por parte de los bancos “tradicionales” o “múltiples” (asociados a grandes conglomerados financieros) que le prestan a más del 80% del total de pequeñas empresas en el país. Sin embargo, poco

a poco se están colocando más créditos directos del tipo “microfinanzas”, es decir, brindando el financiamiento, pero sin exigir los requisitos típicos de la banca tradicional. Ahora bien, la experiencia regional muestra otras herramientas como las inversiones de riesgo o los certificados de factoring; sin embargo, la SBS no ha regulado aún esto en el país y el mercado peruano se aboca más a las herramientas típicas de las finanzas clásicas” (EA5).

Sin embargo, es pertinente indicar que el mayor obstáculo en el uso de estos medios alternativos es el miedo a lo nuevo y/o desconocimiento en el proceso de su aplicación:

“He escuchado de otros canales como el uso de bitcoins; por ejemplo, pero no los hemos usado porque desconocemos cómo aplicarlos. Asimismo, creemos que el financiamiento vía los bancos es el medio más seguro y conocido para acceder al capital” (EDPE6).

Cabe recordar que, en las estadísticas antes analizadas, casi todo el crédito directo de las entidades no bancarias se dirige a pequeñas empresas y, de la coyuntura internacional, el financiamiento alternativo atiende a menos del 10% de las mismas. Es claro, entonces, que, si bien los requisitos podrían ser más factibles, el nivel de alcance y atención es aún marginal en comparación con la banca tradicional.

Para mayor abundamiento, la literatura contrastada permite darle una mirada más a detalle sobre la materia. El financiamiento de largo plazo a través de recursos alternativos a la banca tradicional presenta una serie de dificultades y beneficios para las pequeñas empresas. Estas alternativas, que van desde inversores ángeles y capital de riesgo hasta crowdfunding, préstamos P2P (par a par o *peer-to-peer*), subvenciones y factoring, ofrecen una mayor diversidad de opciones, pero también pueden conllevar desafíos específicos (Arias, Curay y Peña, 2019; Bleger y Borzel, 2004; Bleger y Rozenwurcel, 2000).

Una de las principales dificultades radica en la búsqueda de inversores adecuados. Atraer inversores ángeles o capitalistas de riesgo puede ser un proceso competitivo y desafiante, ya que las pequeñas empresas deben demostrar su potencial de crecimiento y su capacidad para generar ganancias. Además, ceder una parte de la propiedad de la empresa a cambio de financiamiento puede afectar el control y la dirección de la misma (Cuattromo y Serino, 2013; Ferraro, 2011; Garrido, 2011).

El proceso de *crowdfunding* también puede ser complejo. Aunque permite a las pequeñas empresas acceder a financiamiento de una amplia audiencia, crear campañas exitosas requiere tiempo y esfuerzo en la preparación y promoción. Además, si una campaña de crowdfunding no alcanza su objetivo de financiamiento, la empresa podría quedar con recursos insuficientes para llevar a cabo su proyecto (González, Ibáñez y Meléndez, 2017; IIMV, 2017).

Los préstamos P2P también presentan desafíos en términos de tasas de interés y elegibilidad. Las tasas pueden ser más altas que las ofrecidas por la banca tradicional, lo que aumenta el costo del financiamiento. Además, las pequeñas empresas deben cumplir con ciertos requisitos crediticios y a menudo están sujetas a una evaluación exhaustiva antes de que los inversores estén dispuestos a prestarles (Luciano, 2013; Martínez, 2018; OIT, 2019).

Por otro lado, estas alternativas también brindan beneficios significativos. La diversidad de fuentes de financiamiento reduce la dependencia de un solo canal y aumenta las posibilidades de obtener los recursos necesarios. Además, algunas alternativas, como el financiamiento a través de inversores ángeles y capital de riesgo, pueden proporcionar no solo financiamiento, sino también experiencia y conexiones valiosas en la industria (OCDE, 2022; OIT, 2019; González, Ibáñez y Meléndez, 2017).

El *crowdfunding* no solo proporciona financiamiento, sino que también ayuda a crear una base de clientes leales y a generar publicidad y promoción para la empresa. Además, el proceso de crowdfunding puede servir como validación temprana de la demanda de un producto o servicio, lo que brinda confianza a los inversores y potenciales clientes (González, Ibáñez y Meléndez, 2017; IIMV, 2017). Las subvenciones y los concursos ofrecen financiamiento sin la obligación de devolver el capital, lo que puede ser una opción atractiva para pequeñas empresas con proyectos innovadores o de beneficio social. Estas fuentes de financiamiento pueden ser vitales para impulsar el crecimiento y el impacto de la empresa (OCDE, 2022).

Por tanto, el financiamiento de largo plazo a través de recursos alternativos a la banca tradicional presenta tanto dificultades como beneficios para las pequeñas empresas. Aunque estas alternativas pueden brindar acceso a financiamiento y apoyo en situaciones donde la banca tradicional puede ser restrictiva, es esencial para las

empresas considerar cuidadosamente las implicaciones y los riesgos asociados con cada opción antes de tomar decisiones financieras importantes.

Ante ello, el uso de medios alternativos es una opción que se yergue como potencialmente favorable (frente a lo complejo que podría resultar trabajar con la banca múltiple y lo inalcanzable que es optar por el uso de recursos propios) pero que no encuentra profundidad, desarrollo y experiencias exitosas masivas en el sistema financiero, en particular en el peruano; esto incluso considerando la falta de regulación, normativa y lineamientos oficiales sobre la materia.

4.3. Valoración de las alternativas de financiamiento

Por todo lo anterior estudiado, en la Tabla 5 se establece el orden de prioridad de las alternativas de financiamiento conforme a todo lo anterior desarrollado en los numerales antes definidos.

Cabe indicar que este orden se ha construido tomando en cuenta el marco teórico analizado, las estadísticas de OCDE y SBS y las entrevistas que han sido desarrolladas extensivamente en el numeral inmediatamente precedente.

Tabla 5
Priorización de las alternativas de financiamiento para las pequeñas empresas

Orden	Alternativas de financiamiento	Beneficios	Limitaciones	Retos
1°	Préstamos bancarios	<ul style="list-style-type: none"> • Acceso a financiamiento sin diluir la propiedad • Pagos mensuales predecibles • Posible tasa de interés competitiva 	<ul style="list-style-type: none"> • Rigurosos requisitos de calificación • Necesidad de garantías o avales • Dependencia de la aprobación bancaria 	<ul style="list-style-type: none"> • Cumplir con la documentación y requisitos del banco • Asegurar la capacidad de pago en el tiempo • Manejar la deuda de manera responsable
2°	Recursos propios	<ul style="list-style-type: none"> • Control total sobre la empresa • Sin deuda ni intereses • Retención de ganancias totales 	<ul style="list-style-type: none"> • Limitación de recursos disponibles • Riesgo personal del dueño • Ritmo de crecimiento limitado 	<ul style="list-style-type: none"> • Generar suficiente capital inicial • Equilibrar el crecimiento con la retención de ganancias • Evitar la dilución de la propiedad
3°	Medios Alternativos de Financiamiento	<ul style="list-style-type: none"> • Diversidad de opciones • Potencial para atraer inversores con experiencia y conexiones • Posibilidad de validar la demanda antes de lanzar 	<ul style="list-style-type: none"> • Falta de regulación o normativa sobre el tema • Poco desarrollo del mercado en el país • Desconocimiento de las empresas sobre el uso y aplicación 	<ul style="list-style-type: none"> • Preparar y promover una campaña de crowdfunding exitosa • Evaluar cuidadosamente a los inversores para alinear intereses • Cumplir con los términos acordados con inversores

Fuente: (Elaboración propia).

A manera de cierre de este capítulo, es importante recordar los consejos de entrevistados que son dueños a su vez de pequeñas empresas y que, con la experiencia obtenida en la materia, pueden brindar una voz más centrada y ecuánime sobre ello:

“A las pequeñas empresas que necesitan capital de largo plazo les recomendaría que exploren todas las opciones disponibles, incluyendo las fuentes de financiamiento tradicionales y los canales de financiamiento alternativo. También les recomendaría que se asesoren con un experto financiero para que puedan tomar la mejor decisión para su negocio” (EDPE5).

Y:

“De lo que hemos aprendido nosotros, creemos que es necesario tener la contabilidad ordenada, limpia y en forma óptima; de tal forma que los estados financieros y los documentos contables reflejen la realidad y sirvan como la base para requerir el financiamiento en el mercado bancario. También, es importante que el liderazgo guíe a las empresas en el proceso de acceder al capital y sepan utilizar los recursos una vez que se reciban” (EDPE6).

También, no dejar de lado la voz de los funcionarios bancarios:

“Es claro que podrán tener acceso a mayores montos de capital que les permitirá invertir más recursos en sus proyectos, creciendo de cara al futuro y posicionándose mejor en el mercado donde operen. Asimismo, el historial crediticio se verá incrementado y podrán tentar mayores capitales en el futuro, siempre y cuando sean responsables con los pagos y demás” (EFB6).

Cabe añadir, finalmente, que se desarrolla en extenso el caso de la Fundación Fondos de Garantía para Préstamos a la Pequeña Industria (FOGAPI) en el Anexo 3 de este trabajo, debido a la naturaleza específica de brindar financiamiento a las pequeñas empresas y que está reconocida por la SBS para emitir cartas fianza, operando más como una entidad no tradicional de capital (dado que no cuenta con autorización para operar como un banco o una caja).

CAPÍTULO V. CASO APLICATIVO – FINANCIAMIENTO DE LARGO PLAZO PARA INNOVA INTEGRAL S.A.C.

5.1. Descripción de la empresa

Innova Integral S.A.C., persona jurídica identificada con RUC N° 20603377347, es una empresa de capital peruano, fundada el año 2018 en la ciudad de Lima, Perú que se dedica al servicio de limpieza y saneamiento ambiental para entidades públicas y privadas. Actualmente, el 70% de sus ingresos están concentrados en contratos con instituciones del Estado, como ministerios, hospitales, entidades del Ejército, entre otras. Mientras que el 30% restante provienen de contratos con instituciones privadas en la línea de limpieza integral (Innova Integral, 2020).

Tiene presencia a nivel nacional, con oficinas en todos los departamentos y provincias del Perú. Cuenta con 2,000 colaboradores en los diferentes puestos de la empresa. De ello cabe destacar que un 74% de nuestros colaboradores son personal femenino y 26% varones. Los pagos mensuales por operario representan S/ 1,100.00 (Mil cien con 00/100 soles) incluido todos los beneficios (Innova Integral, 2020).

Su misión se define como *“Realizar una gestión innovadora de limpieza y saneamiento ambiental que nos permita impactar en la calidad de vida de la comunidad y el medio ambiente”*, y su visión es *“Ser la empresa líder en el mercado en la gestión de saneamiento ambiental en el Perú”* (Innova Integral, 2020).

Como se ha mencionado, el modelo de negocio de la compañía se enfoca en el manejo de servicios de limpieza, especialmente para el sector público. Con las entidades del Estado, la empresa obtiene contratos a plazos de hasta dos años, lo que le permite asegurarse ingresos continuos a costos congelados; siempre y cuando durante su ejecución no ocurra algún cambio normativo como el aumento del sueldo mínimo o el incremento del precio de los insumos.

Los contratos con entidades privadas duran máximo un año, permitiéndole a la empresa mayor flexibilidad para manejar sus costos de operación o de otra manera, debido a que los procesos de negociación con este sector no son tan burocráticos como lo son en las entidades públicas.

Bajo esta concepción, el modelo de negocios está muy asociado a cambios en la normativa laboral (salario mínimo) o de contrataciones con el sector público (modificaciones a los esquemas y plazos contractuales). Sin embargo, a todo ello hay que adicionar que, en marzo de 2020, con la llegada del Coronavirus al Perú las condiciones del entorno cambiaron.

Se incrementaron los precios de los insumos en un 50% y (...) el costo unitario por cada operario se vio aumentado en un 10% (Innova, 2020, p.15). Lo antes mencionado ha generado una afectación económica, obligando a la empresa a incrementar sus costos por mayor demanda de insumos para brindar el servicio, así como contar con personal especializado adicional (enfermeras, médicos e ingenieros sanitarios y ambientales) dentro de la cadena de servicios.

En el Gráfico 32 se puede apreciar los canales de afectación al modelo de negocios de la empresa bajo estudio.

Gráfico 32
Impacto del COVID-19 en Innova Integral



Fuente: Innova Integral (2020).

En abundancia, la posición teórica de muchos autores ha sido muy crítica al manejo económico de las consecuencias de la pandemia.

Por ejemplo:

“La pandemia ha sacado a flote las falencias de la administración empresarial peruana con una economía con el 70% de informalidad. Que el 80% del desarrollo urbano camina al margen de la ley. Dicho de otra manera, con ello queda confirmado que el Estado peruano no es capaz de administrar una sociedad al margen de la formalidad” (Vergara, 2020, p. 45).

Asimismo, Jaramillo y Ñopo (2020) señalan que a fin de proteger a las empresas y al capital, únicamente los esfuerzos no deben enfocarse en la creación de empleos sino

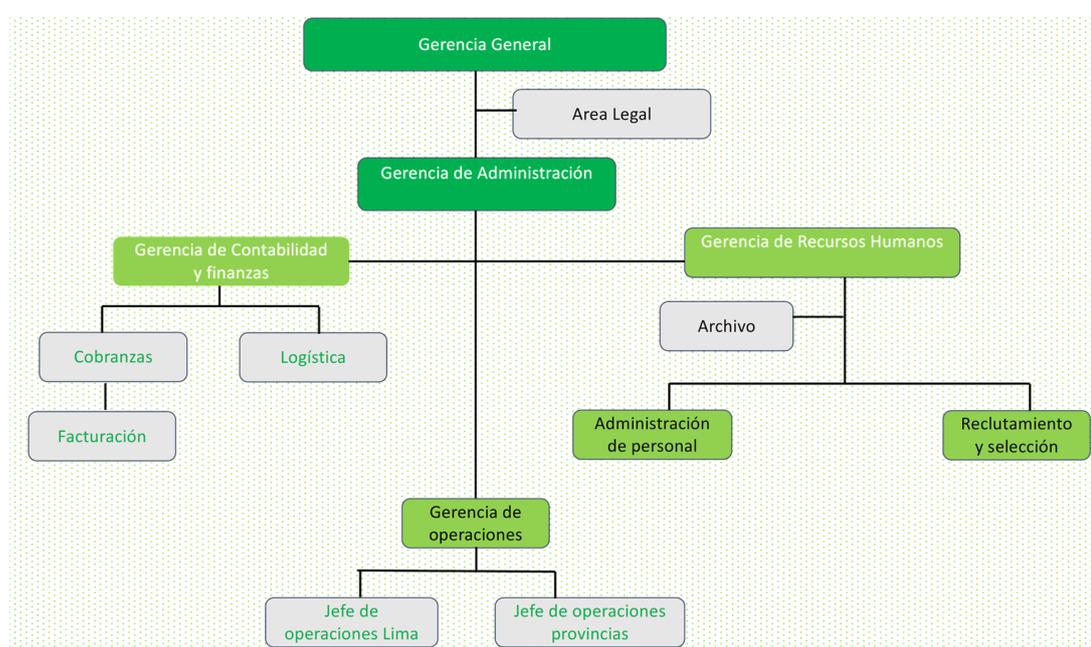
también enfatizar en las oportunidades indirectas que se generan por las “nuevas demandas” de bienes e intermediaciones que se realizan a lo largo de la cadena productiva.

5.1.1. Estructura organizacional de la empresa

A la fecha de análisis de esta investigación, la revisión del organigrama de la compañía muestra que la Gerencia General es el órgano de gobierno y decisión administrativa más importante de la compañía. Ver Gráfico 33.

Gráfico 33

Organigrama de Innova Integral SAC



Fuente: Innova Integral (2020).

Adicionalmente, se pueden recoger las metas de la empresa (Innova Integral, 2020):

- Lograr mayor participación en el sector privado.
- Disminuir la alta rotación de personal.
- Reducir penalidades y autoabastecerse de insumos de limpieza, las cuales se han establecido considerando el modelo del negocio y también la coyuntura macro económica que afronta el país.

5.1.2. Aspectos operacionales

Las principales actividades operacionales que realiza son: Limpieza de oficinas, de hogares, de fachadas, en alturas, fumigación y desratización y jardinería y mantenimiento. Y sus principales clientes, considerando lo antes explicado, pueden ser listados como (Zavaleta de la Cruz y De Pinho Miranda, 2022):

- Sector público: Ministerio de Salud, Ministerio de Vivienda, Construcción y Saneamiento, Ministerio de Cultura, Ministerio de Justicia y Derechos Humanos, Ministerio de Trabajo y Promoción del Empleo, Ministerio de Educación, Centro de Convenciones de Lima, Registro Nacional de Identificación y Estado Civil (RENIEC), Instituto Nacional Penitenciario (INPE), entre otros.
- Sector privado: Universidades varias, Institutos varios, Empresa minera Consorcio, entre otros.

En términos de diversas categorías vinculadas a la parte operativa considérese:

- Personas:
 - En el caso de esta categoría, cabe diferenciar la causa en dos sentidos: personas como parte de la organización y personas como agentes externos.
 - En el primero de los casos, los miembros de la compañía han mostrado sus ganas de continuar trabajando dentro de ella, su responsabilidad para con las decisiones que se tomaran en pos de reducir las secuelas económicas en el giro del negocio y, también, su disposición a proseguir con la cartera de servicios que brinda Innova Integral SAC. Por ello, desde la mirada de los recursos humanos internos, se considera que no han sido una causa (ni directa ni indirecta) de las amenazas a la compañía, sino más bien, los y las colaboradoras terminaron siendo un soporte.
 - En el segundo de los casos, las medidas sanitarias tomadas por el Gobierno Central respecto a la cuarentena y a las restricciones vinculadas a la pandemia (distanciamiento social, uso de equipo de protección personal como mascarillas, etc.) generaron una paralización de la economía y un encierro involuntario lo que generó que las personas, como agentes externos, sean una causa indirecta del problema principal, en la medida en que no podían utilizar los servicios comerciales ofertados por la compañía.

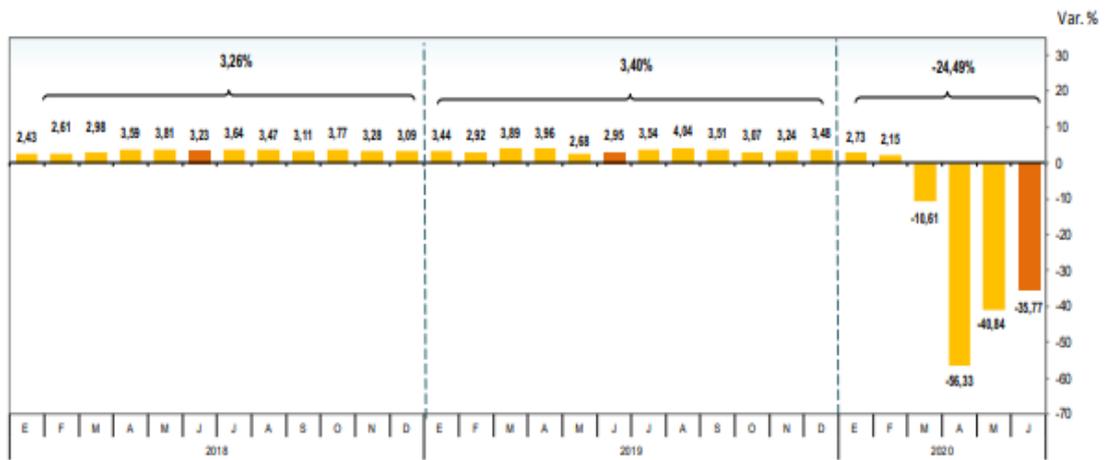
- Operaciones:
 - Por el lado de las operaciones, el análisis es similar al considerar el proceso operativo de la compañía, se encuentra que éste estuvo completamente paralizado por la pandemia y representó un obstáculo superable en la medida que las operaciones debían adaptarse a las nuevas formas de limpieza y de distanciamiento social.
 - Sin embargo, desde la mirada externa y producto de los cambios regulatorios por el COVID-19, mayores exigencias en la prestación del servicio; y, sumado el hecho de que los servicios de limpieza general disminuyeron dado que las instituciones públicas, privadas y centros educativos forman parte de los últimos sectores en incorporarse como parte del plan de reactivación económica, la empresa ha pasado por un problema de competitividad, viendo reducidas sus utilidades.
 - Es importante anotar, finalmente, que la parte operativa tuvo que adaptarse a la nueva convivencia, trayendo el incremento de costos asociados.
- Marketing:
 - De acuerdo con el área comercial, la empresa promociona sus servicios y productos a través de visitas comerciales presenciales o virtuales (más ahora considerando el distanciamiento social), *mailing*, redes sociales, etc. Cabe precisar que no se cuenta con un área que se encargue directa y únicamente del marketing.
 - Ahora bien, la pandemia acentuó la necesidad de diversificar la cartera, la implementación del marketing de la compañía se direccionó casi en su totalidad al sector público, puesto que es el nicho más grande de comercialización de Innova Integral SAC. En este sentido, el plan de mercado ha sido meridianamente efectivo en la medida en que la empresa se ha posicionado realmente en dicho espacio.
 - En ese sentido, la debilidad del componente de marketing está asociada a las decisiones comerciales sobre las que la empresa implementa (aunque cabe precisar que estas campañas de mercado se generan *ex ante* las operaciones).

- Administración:
 - En el caso de la administración, ésta afrontó lo mejor que pudo la situación pandémica, asumiendo enteramente las secuelas directas a nivel de negocio (resultados financieros, suspensión perfecta de labores de algunos colaboradores, suspensión de las prestaciones suscritas, etc.) y buscando evitar que la empresa quebrara o incumpliera sus obligaciones contractuales.
 - Por otro lado, antes de la pandemia ya se había evidenciado la necesidad de modificar la estructura de la cartera, como bien se indica en la memoria de 2019 y en los documentos revisados propios de la compañía (Innova Integral, 2020).
- Macroeconomía del mercado:
 - En un informe del Foro Económico Mundial (FEM) se advierte que la COVID-19 ha causado una recesión. Sin duda, el sector empresarial es uno de los más afectados, particularmente el sector servicios prestados a empresas (o como se le conoce por sus siglas en inglés “B2B” – “*Business to Business*”).
 - Según los datos estadísticos presentados por el Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI), en el marco del Estado de emergencia Nacional por contener el COVID-19, el sector servicios prestados a empresas bajó en -35.77% en junio del 2020 respecto al mismo mes del año anterior, como se puede apreciar en el Gráfico 33.
 - En el Gráfica 34, a su vez, de manera complementaria, se puede mencionar que ese resultado se vio determinado por el descenso de sus cuatro grandes grupos, dentro de los cuales las actividades de servicios administrativas y de apoyo mostró baja en -24.39%.
 - Dentro de este grupo se encuentran las empresas que brindan servicios de limpieza y mantenimiento a otras empresas, por lo que evidentemente la pandemia como agente externo ha sido determinante para conseguir malos resultados, pero a la vez se yergue como factor que impulsa el cambio y la innovación (y que, entre otras cosas, es el espíritu que impulsa esta misma investigación).

- Ahora bien, cabe esperar un crecimiento económico de rebote, pero, dadas las características de la economía peruana (principalmente asociadas a la informalidad), este no tendría que superar el 4% de aumento del PBI, conforme a las últimas estimaciones del Ministerio de Economía y Finanzas (MEF).
- Consecuentemente, es el entorno la causa principal del problema identificado puesto que la coyuntura ha desvelado la necesidad de diversificar la cartera comercial de la compañía.

Gráfico 34

Evolución Mensual de la Producción del Sector Servicios Prestados a Empresas 2018- 2020 (Variación % respecto a similar periodo el año anterior)



Fuente: INEI (2020).

Cabe precisar que la empresa ha identificado el análisis completo del contexto en el que se encuentra, como se aprecia en el Gráfico 35. Allí puede verse que se han identificado cuatro amenazas y tres oportunidades.

Por el lado de las oportunidades, se listan: crecimiento del mercado, posible aprovechamiento del alcance a nivel nacional y así poder promocionar a la compañía mejor y el incremento de la demanda de servicios, como principales variables.

En ese sentido, todas las oportunidades apuntan a un crecimiento basado en el movimiento mismo del mercado (con especial esperanza en el cliente público) justamente considerando la necesidad de tener mayor limpieza y estándares de bioseguridad en los ambientes y oficinas, como una secuela directa de la pandemia por la COVID-19.

Gráfico 35

Sector Servicios prestados a Empresas (junio 2020: -35.77%)



Fuente: INEI (2020).

Asimismo, las amenazas se concentran en la sub cartera de clientes del sector público, dada su envergadura dentro de las operaciones comerciales de la empresa. Entonces, es claro que exclusivamente abocarse a los contratos públicos bien puede constituir una debilidad a mediano plazo, como se expresa en el Gráfico 19.

Ahora bien, debe entenderse que la amenaza se encuentra en la concentración, mas no en trabajar con el Estado en sí (porque como se ha visto previamente, constituye una oportunidad creciente de negocios). En esa misma línea, al tener competencia variada, otras empresas pueden ofrecer precios más baratos y captar a los clientes estatales¹, reduciendo el tamaño de operación de Innova Integral SAC y afectando seriamente a los ingresos proyectados.

Ulteriormente asociadas al aspecto gubernamental, tanto la alta rotación de funcionarios (que puede generar un claro retraso en las decisiones institucionales o paralizar, incluso, por completo los procesos en marcha) como la acumulación de penalidades (que panorámicamente depende también de la empresa) son variables que se yerguen como amenazas externas y que de alguna manera afectarían no solo a Innova Integral S.A.C. sino también a la competencia. Esto último considerando que la mayoría

¹ Hay que recordar que, en general, es el precio el factor final para elegir un determinado proveedor en un concurso público de adquisiciones.

de las empresas del sector son informales y que éste mueve entre S/ 3,000 millones y S/ 4,000 millones al año (considerando a las diez principales empresas del sector)², donde el principal cliente termina siendo el propio Estado.

Gráfico 36

Análisis del entorno empresarial para Innova Integral SAC



Fuente: Innova Integral (2020) y Zavaleta De la Cruz y De Pinho Miranda (2022).

Sobre las fortalezas, la empresa presenta presencia a nivel nacional, equipamiento moderno para los estándares del mercado, una oferta diversificada de servicios que le permiten participar en varios submercados en simultáneo y brindar calidad reconocida de servicios. La participación y existencia a nivel nacional resulta clave para asimilar mejor las potenciales externalidades negativas, puesto que acerca a la compañía a los clientes, reduciendo el evidente costo logístico y las barreras de acceso.

Claramente, esto se vincula a la recuperación económica que se experimenta externamente pero también a las medidas previsivas que la empresa ha tomado a lo largo de su ciclo de vida. También es importante resaltar la modernización del equipamiento para brindar un servicio de mejor calidad y alcance a los clientes, potenciales y actuales. Justamente, hay un reconocimiento a la calidad ofrecida, como se verá más adelante, de los ya clientes fieles y reconocidos de la compañía.

² Como lo refiere la nota de Radio Programas del Perú, RPP, en 2021: <https://rpp.pe/economia/economia/sector-limpieza-registra-ingresos-de-hasta-s-4000-millones-al-ano-coronavirus-en-peru-noticia-1326307>, consultado el 02 de diciembre de 2022.

En el caso de las debilidades se listan: la falta de mejora en la publicidad y el retraso en la entrega de insumos. Desarrollando en profundidad, es claro que la comercialización y operación en el sector privado depende en buena medida de la publicidad que se genere a las actividades de la empresa y el alcance e impacto de la misma.

Como persiste la presencia del Estado como principal cliente, para penetrar en el mercado de los clientes privados, la empresa requiere potenciar sus canales de mercadeo y publicidad, siendo una debilidad porque es algo manejable con una mejor asignación interna de los recursos (Zavaleta de la Cruz y De Pinho Miranda, 2022).

Por otro lado, una segunda debilidad sería el retraso en la entrega de los insumos, que incidiría no solo en los tratos comerciales, sino también en la reputación futura que se labra la empresa y en la imagen social que se genera sobre los competidores, los potenciales clientes y demás participantes del mercado donde opera.

A modo de conclusión corta, como se aprecia entonces, el análisis de este capítulo revela que la compañía afronta un mercado en recuperación pero que se enfoca en el sector público netamente y que busca diversificar para reducir o mitigar el riesgo asociado a ello (Zavaleta de la Cruz y De Pinho Miranda, 2022).

5.2. Planeamiento estratégico financiero para Innova Integral S.A.C.

El caso bajo aplicación o estudio es el de Innova Integral S.A.C., pequeña empresa peruana que dedica sus esfuerzos profesionales a brindar servicios de limpieza ambiental para oficinas y hogares; siendo su principal cartera de clientes, los del sector público. En este sentido, opera en el mercado privado pero su relación con las entidades públicas es relevante para entender la naturaleza misma de la organización. Con todo lo anterior descrito, se plantean los siguientes ejes estratégicos: Creación del Valor Social, Creación de Valor Económico, Posicionamiento en el Mercado, Investigación, Innovación y Desarrollo y Fortalecimiento Institucional.

5.2.1. Creación del Valor Social

La empresa bajo análisis promueve prácticas de limpieza ambiental, gestión de residuos, desinfección, desratización, fumigación y demás vinculados al cuidado de la

salud pública y en cumplimiento a los estándares nacionales e internacionales sobre la materia.

Por ello, se considera que sus operaciones comerciales, en general, contribuyen a la creación de valor social porque apuntan a incrementar el nivel de salubridad generalizada de la sociedad y del país, considerando que opera en todos los departamentos del Perú.

Así, la propuesta del indicador es la variación nominal o movimiento histórico de la cantidad de operaciones de Innova Integral S.A.C., esperando que tenga siempre tendencia aumentativa.

5.2.2. Creación del Valor Económico

Como se ha detallado en el numeral inmediatamente precedente, la empresa busca el lucro operando en un sector que incrementa el valor social. Dada esta naturaleza dual, la creación de valor económico implica generar mayor rentabilidad y utilidad netas para los dueños de Innova Integral S.A.C. y también incrementar las operaciones de la empresa.

Lo anterior implica una coordinación más profunda con los clientes del sector público, dada la existencia de normativa específica en la materia de contrataciones, y una mayor difusión en lo privado para así captar más clientes.

Entonces, el indicador utilizado será el incremento del ingreso por ventas que es la variable que mide, de forma aproximada, el aumento de las operaciones de Innova Integral S.A.C. Consecuentemente, la naturaleza dual es recogida en la sugerencia hecha.

5.2.3. Posicionamiento en el mercado

Innova Integral S.A.C. busca posicionarse como una de las más importantes empresas en el mercado de saneamiento ambiental de hogares y oficinas. Asimismo, un objetivo comercial importante, pero interno, es el de diversificar con mayor ahínco la cartera de clientes, con el fin de reducir los potenciales riesgos asociados a tener un monopsonio (un solo cliente).

A fin de lograr lo anterior, se plantea la ejecución de:

- Incorporar un canal de búsqueda de oportunidades comerciales en el sector privado, tanto para empresas como para familias.
- Posicionar la marca de la empresa con publicaciones periódicas sobre los servicios brindados.
- Realizar la actualización del padrón de clientes de la empresa.
- Establecer un plan interno y externo de comunicación con el mercado a fin de generar una sensibilización y reconocimiento sobre el rol que cumple Innova Integral S.A.C.

5.2.4. Investigación, Innovación y Desarrollo

A fin de lograr los objetivos estratégicos planteados por la empresa y que se han ido desagregando en los numerales anteriores, se deberán realizar estudios e investigaciones que permitan rediseñar y efectuar un cambio en la cartera comercial de clientes, con el fin de diversificar el riesgo asociado a ello.

El cumplimiento de este objetivo se puede medir con el número de publicaciones y porcentaje de posicionamiento en redes sociales de la compañía, así como con las campañas de difusión que se lleven a cabo para promover a la empresa. En dicha línea de trabajo, se proponen como acciones estratégicas como la participación en congresos nacionales e internacionales sobre las operaciones de Innova Integral S.A.C.

5.2.5. Fortalecimiento institucional

Innova Integral S.A.C. busca alcanzar el fortalecimiento institucional a través de procesos de mejora en sus procesos administrativos mediante la tecnología, infraestructura y capital humano. Justamente, como una cuestión interna propia de la organización, la empresa se encuentra en proceso de identificación y análisis de sus procesos internos para postular a la certificación ISO de gestión de la calidad.

Entonces, se recomienda un indicador que involucre el fortalecimiento de la gestión organizacional y de talento humano, vinculado al estudio sobre el nivel de desempeño promedio alcanzado por los trabajadores y la percepción del clima laboral de los mismos, generando espacios de coordinación y trabajo sinérgico y para lo cual se sugieren sostener reuniones periódicas con todos los colaboradores, establecer el manual y perfil de puestos y, ulteriormente, reconocer los alcances del sistema de gestión de la calidad que se piensa implementar.

5.3. Problemática del financiamiento para Innova Integral S.A.C.

La empresa, como se aprecia, debe enfrentar un entorno cambiante y, además, quiere recomponer su cartera comercial (aumentar la cantidad y volumen de ventas a los clientes privados y reducir, en contraposición la de los clientes públicos). En esta línea, y conforme a las entrevistas recopiladas, Innova Integral S.A.C. cuenta acceso a créditos de corto plazo y de carácter revolvente; siendo sus operaciones de financiamiento más importantes porque alcanza a más del 80% de la estructura de la deuda que mantiene la empresa, como refiere uno de los entrevistados:

“(...) Actualmente, y al cierre de 2022, no se cuenta con Pasivos a Largo Plazo y de los Pasivos a Corto Plazo, casi el 85% de la deuda se trabaja vía crédito revolvente de diez meses, en promedio” (EII2).

En esta línea, la empresa utiliza las líneas de crédito con las que cuenta en el Banco de Crédito del Perú y el Scotiabank para poder financiar sus operaciones actuales (Innova Integral, 2020), encontrando limitantes serios, como bien se explica en las respuestas recopiladas de las entrevistas:

“Nuestra empresa está en proceso de organizar las cuentas y preparar los estados financieros para el proceso de solicitar el crédito necesario a los bancos y poder aplicar. En ese sentido, de ello se ha aprendido que es necesario que toda la data esté manejada adecuadamente, organizada y que responda a la realidad de la empresa. Asimismo, se reconoce el poco historial crediticio con el que se cuenta, ya que desde un inicio se trabajó con aportes de los dos socios fundadores” (EII1).

Y:

“La falta de orden para recopilar la información y poder prepararla para las solicitudes de crédito, entre otras porque hay una mala experiencia con deudas bancarias” (EII2).

También debe reconocerse que una limitante seria es haber entrado en *default* hace dos años por incumplimientos con créditos negociados y aprobados, como reconoce el tercer entrevistado de la compañía, entre otras cosas por la falta de experiencia del personal en el manejo de dicha materia:

“No se tiene historial completamente favorable en el sistema financiero y el personal de la empresa no cuenta con experiencia en el tema” (EII3).

Cabe precisar que esta realidad específica de la empresa como caso aplicativo ya ha sido recogida tanto por académicos y otros dueños de empresas de pequeño tamaño. Al respecto:

“Las principales limitantes para las pequeñas empresas en cuanto al acceso al financiamiento a largo plazo pueden incluir la falta de historial crediticio sólido, la incapacidad para ofrecer garantías suficientes y la percepción de riesgo por parte de los prestamistas. Además, la falta de información financiera sólida y la complejidad de los procesos de solicitud también pueden dificultar el acceso” (EA1).

Y:

“Falta de historial crediticio, garantías insuficientes, alto riesgo percibido” (EDPE2).

En detalle, la empresa ha aprendido lecciones respecto a estas experiencias previas del financiamiento, especialmente aquellas asociadas a los problemas que se tuvieron en su momento y que generaron secuelas negativas para la compañía. Como se reconoce en las entrevistas, los problemas de pago se dieron debido a la falta de planificación y organización adecuada para cumplir con los compromisos financieros:

“Una sola vez se tuvieron problemas de pago, debido a un retraso en el calendario de abonos. Ello implicó asumir más intereses y eventualmente entrar en “rojo” en la central de deudas, a pesar que solo nos descuidamos un día. En ese sentido, aprendimos que unas horas son suficientes para generar problemas y/o inconvenientes y las secuelas se perciben y generan huellas” (EII1).

Además, se aprendió de una forma casi traumática, que los compromisos son ineludibles:

“Los calendarios de pagos deben ser inamovibles en absoluto” (EII3).

Ahora bien, se han identificado los factores necesarios para acceder eficazmente al financiamiento de largo plazo y que la empresa no cumpliría a cabalidad. Según los

entrevistados, estos son historial crediticio, desigualdad de condiciones de postulación y desconocimiento de los requisitos como se ve en:

“En general, Innova tiene una línea de crecimiento comercial que no se refleja en el historial crediticio. Creo que es necesario enfocar los esfuerzos en ello para agilizar los trámites antes las entidades bancarias” (EII1).

Asimismo:

“Que el mercado bancario sea más amable con los requisitos solicitados y que se permita a las pequeñas empresas como Innova Integral, poder postular en igualdad de condiciones” (EII2).

Y:

“Mayor decisión de la empresa en acceder al financiamiento y también que los requisitos sean de conocimiento general para los interesados” (EII3).

5.4. Necesidades de financiamiento de largo plazo para Innova Integral S.A.C.

En las entrevistas realizadas, se encontró una constante: Innova Integral S.A.C. busca capitalizarse para adquirir maquinarias específicas vinculadas saneamiento ambiental, postular a concursos públicos de limpieza y poder invertir en la expansión comercial.

Así, en promedio, para 2024, la compañía ha identificado que requiere un capital adicional de alrededor 2.5 millones de soles para cumplir con los objetivos descritos en el párrafo inmediatamente precedente:

“A partir del crecimiento que la empresa tendrá (enfocado sobre todo en la expansión a más clientes del sector público), se requieren adquirir equipos como pulidoras y aspiradoras, maquinaria como computadoras para el personal administrativo y eventualmente un nuevo edificio para poder potenciar sus actividades y más ahora que está en búsqueda del ISO de calidad” (EII1).

También considérese:

“La empresa se va a expandir en otras ciudades y requiere comprar materiales, insumos y maquinarias para ello, el plan es introducir sus servicios en cinco ciudades

más, el próximo año y requerirá acceder a montos de capital superiores a los dos millones de soles que se pagarían en mínimo cinco años” (EII2).

Y, finalmente:

“Se necesita maquinaria para fumigación y estructuras de metal propias, lo que podría alcanzar el orden de los tres millones de soles en 2024” (EII3).

En esta línea, la identificación de las necesidades de financiamiento revela entonces que la empresa busca expandirse y diversificar su cartera de clientes y por lo tanto requiere capital para cubrir dichas necesidades.

5.5. Propuesta de financiamiento de acuerdo a lo encontrado en el análisis de fuentes de largo plazo

Dado el desarrollo íntegro anterior, se puede confeccionar la propuesta de financiamiento de largo plazo para Innova Integral S.A.C. como caso aplicativo. Debe tomarse en cuenta que los datos con los se trabajan son los siguientes:

- Tipo de préstamo: Capital de trabajo y/o de adquisición de activos fijos.
- Monto requerido de capital: 2.5 millones de soles.
- Plazo mínimo del préstamo: 60 meses.
- Uso del capital: Adquisición de maquinaria, estructuras de metal e insumos de limpieza para expansión comercial durante 2024.

A partir de lo analizado en la Tabla 5, el orden de prelación para aplicar al financiamiento es acceder primero a la banca múltiple o tradicional, las fuentes alternativas y, en último lugar, los recursos propios. Como tanto lo segundo como lo tercero no son accesibles a la empresa por razones de poco desarrollo del mercado (las fuentes alternativas) y/o la imposibilidad financiera (recursos propios), el análisis se centrará en estudiar solamente a la primera opción.

En abundancia, la banca tradicional o múltiple provee ciertas cualidades que ya han sido desarrolladas extensivamente en este documento y que, además, los propios entrevistados reconocen de forma explícita en sus respuestas.

Con todo ello, deben tomarse en cuenta las cifras oficiales que recoge la SBS (2023) en su aplicativo gratuito y disponible para la población³, con la que se obtienen los datos que se muestran en la Tabla 6, que ordena de menor a mayor a las entidades financieras del Perú por el criterio de las tasas efectivas cobradas anualmente, a la fecha de realización de esta Tesis.

Nótese que las cajas municipales de Arequipa, Cusco y del Santa son las que ofrecen menor tasa de capitalización efectiva en moneda nacional (TCEA) por lo que tienen, a su vez, los créditos directos más baratos de todo el mercado disponible para pequeñas empresas en el Perú. Es Interbank el banco “tradicional” el que ofrece la menor tasa entre sus pares.

Tabla 6

Ranking de las entidades financieras del sistema peruano según TCEA promedio en moneda nacional y destino del préstamo a pequeñas empresas (Activo Fijo o Capital de Trabajo), al 01 de setiembre de 2023

Orden	Entidad	TCEA % Activo Fijo	Orden	Entidad	TCEA % Capital de Trabajo
1	CMAC AREQUIPA	39.49	1	CMAC AREQUIPA	42.33
2	CMAC CUSCO	41.74	2	CMAC CUSCO	45.67
3	CMAC DEL SANTA	45.24	3	CMAC DEL SANTA	56.34
4	FINANC. PROEMPRESA	52.85	4	INTERBANK	56.83
5	INTERBANK	57.41	5	BBVA	58.45
6	BBVA	58.94	6	FINANC. PROEMPRESA	61.13
7	BANCO DE CREDITO	63.50	7	BANCO DE CREDITO	64.34
8	CMAC SULLANA	70.43	8	CMAC SULLANA	70.43
9	FINANCIERA CONFIANZA	80.68	9	CMAC PIURA	81.03
10	CMAC PIURA	81.03	10	CMAC TACNA	81.86
11	CMAC TACNA	81.86	11	CMAC ICA	86.01
12	CMAC ICA	84.87	12	FINANC. CREDINKA	86.02
13	FINANC. CREDINKA	85.71	13	FINANCIERA EFECTIVA	86.63
14	FINANCIERA QAPAQ	86.57	14	BANCO PICHINCHA	88.44
15	BANCO PICHINCHA	87.84	15	COMPARTAMOS FINANCIERA	90.68
16	COMPARTAMOS FINANCIERA	90.67	16	FINANCIERA QAPAQ	91.85
17	CMCP LIMA	90.95	17	CMCP LIMA	91.86
18	CMAC HUANCAYO	98.29	18	FINANCIERA CONFIANZA	92.94
19	CRAC PRYMERA	99.38	19	BANCO FALABELLA	96.32
20	MIBANCO	99.62	20	CMAC HUANCAYO	98.49
21	CMAC TRUJILLO	99.74	21	CRAC PRYMERA	99.38
22	CMAC MAYNAS	100.41	22	CMAC TRUJILLO	99.89
			23	MIBANCO	100.19
			24	CMAC MAYNAS	100.41

*Se registra la TCEA máxima aplicable al producto // TCEA: Tasa de Costo Efectivo Anual

TCEA % Promedio Activo Fijo	77.15
-----------------------------	-------

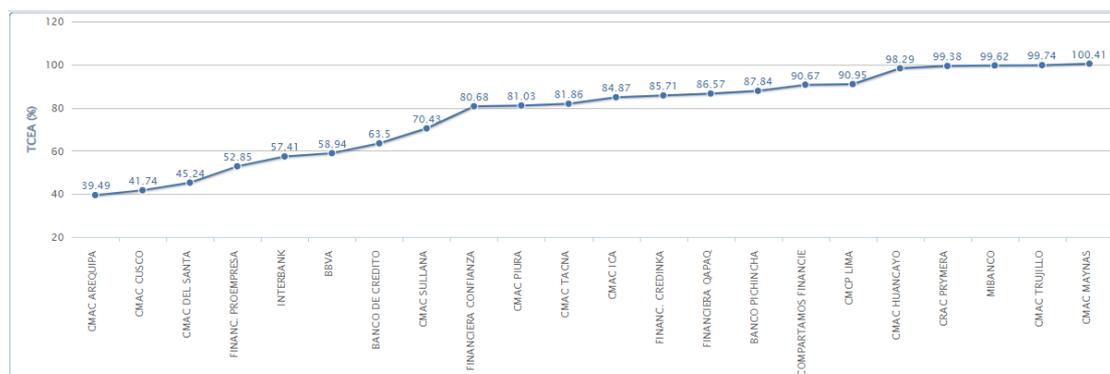
TCEA % Promedio Capital de Trabajo	80.31
------------------------------------	-------

Fuente: (SBS, 2023).

³ Y que se puede visualizar en: <https://www.sbs.gob.pe/app/retasas/paginas/retasasInicio.aspx?p=C>, consultado el 01 de setiembre de 2023.

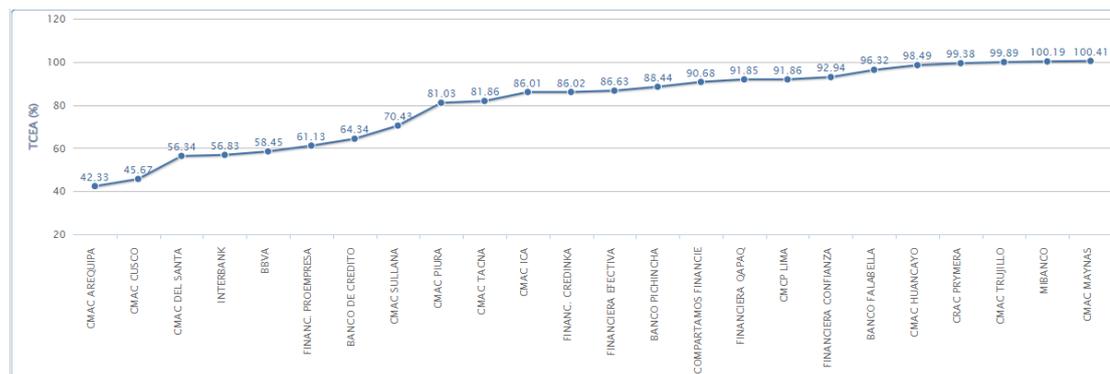
Así, los Gráficos 37 y 38 muestran las tasas ordenadas de menor a mayor, siguiendo la misma lógica de la Tabla 6. Se aprecia claramente que son las cajas municipales las que se sitúan en ambos extremos del ranking: o bien ofrecen las tasas más bajas o bien ofrecen las más altas.

Gráfico 37
Ranking por TCEA promedio de las entidades financieras para créditos en moneda nacional a pequeñas empresas - Activo Fijo, al 01 de setiembre de 2023



Fuente: SBS (2023).

Gráfico 38
Ranking por TCEA promedio de las entidades financieras para créditos en moneda nacional a pequeñas empresas – Capital de Trabajo, al 01 de setiembre de 2023



Fuente: SBS (2023).

Por toda esta información, para la propuesta de financiamiento que requiere Innova Integral S.A.C. se considera pertinente que la empresa aplique a un crédito por Capital de Trabajo en CMAC Arequipa o Interbank, debido a que, con este tipo especial de empréstito, se cubren todas las necesidades de la empresa en una sola operación: insumos, activos fijos, materiales y suministros. Cabe precisar que la CMAC Cusco

solo emite créditos de hasta S/ 999,999.00 (Novecientos noventa y nueve mil con 00/100 soles) por lo que no cubre el monto estimado requerido por la empresa.

Ante ello, utilizando los simuladores y documentos referenciales de ambas empresas financieras⁴, se tiene que la TCEA **simulada** de CMAC Arequipa es menor en 1.54% (53.46% frente a 55%), o, dicho de otro modo, la cuota mensual aproximada a ser abonada en CMAC Arequipa es, 157 mil soles mensuales y en Interbank, es 210 mil soles mensuales (cálculos conforme simulación de crédito) con una distancia de casi 53 mil soles mensuales entre una y otra entidad financiera.

En términos no financieros, los requisitos solicitados por CMAC Arequipa son más laxos que en Interbank:

- Requisitos según web oficial de CMAC Arequipa:
 - DNI del titular y cónyuge o conviviente.
 - Documento que acredite la actividad económica.
 - Documento de propiedad de su vivienda o aval.
 - Recibos de luz o agua del domicilio actual o cancelado.
 - Requisitos referenciales, sujetos a evaluación
- Requisitos según web oficial de Interbank:
 - Requisitos personales
 - Tener entre 25 y 70 años de edad para solicitar el préstamo.
 - Deberás presentar los siguientes documentos: DNI o carné de extranjería de todos los participantes (titular, cónyuge, aval, representante legal y/o accionista).
 - Requisitos de tu negocio
 - Debes tener 12 meses de antigüedad comercial debidamente acreditada.
 - Deberás presentar los siguientes documentos:
 - Contrato de alquiler vigente.
 - Reporte tributario.

⁴ Y que pueden visualizarse en: <https://www.cajaarequipa.pe/demo-simulador#!/resultados> y <https://content-us-2.content-cms.com/9b3f67ef-5a9f-4acc-8ce8-bcc27fa681c7/dxdam/00/000b649d-d885-4bd9-8056-83ec01f25bdb/formulas-y-ejemplos-pi.pdf?t=1689346657698>, consultados el 01 de setiembre de 2023. Cabe precisar que ambos simuladores trabajan con plazos mínimos de 24 meses y que para el ejercicio real se requiere recoger información en campo con ambas entidades financieras.

- Otros documentos (sujetos a la evaluación del cliente).
- Boletas, guías y otros documentos que acrediten compras.

Así, entonces, resulta óptimo buscar el financiamiento vía la CMAC Arequipa y, en paralelo, también ir completando los requisitos solicitados por Interbank. En esta línea, el financiamiento de largo plazo para Innova Integral S.A.C. es factible de conseguirse en el mercado formal de capitales peruano y provendría desde la CMAC Arequipa o desde Interbank y con ello se cobertura las necesidades identificadas previamente.

Cabe finalizar indicando que esta propuesta merece ser debatida a profundidad dentro de la propia empresa y que, además, no funcionará si es que no se incorpora un componente de fortalecimiento de capacidades del personal, para lo cual se requiere o bien contratar especialistas en la materia o capacitar al personal que ya labora dentro de la compañía.

CAPÍTULO VI. CONCLUSIONES

A partir de todo lo analizado en la presente Tesis, se concluye que:

1. Respecto al objetivo general, éste se ha cumplido puesto que el mercado del financiamiento a largo plazo disponible para las pequeñas empresas en el país ha sido analizado y tipificado desde un alcance teórico, contextual, entrevistando a expertos y con un caso aplicativo de una pequeña empresa del país, logrando identificar y analizar las opciones de financiamiento a largo plazo para pequeñas empresas en Perú, ordenándose las mismas por prioridad conforme se aprecia en la Tabla 5.
2. En el caso del primer objetivo específico, se han analizado las opciones disponibles de financiamiento a largo plazo en el mercado financiero y se observa entonces que la banca múltiple (o “tradicional”) es el principal prestamista de largo plazo para las pequeñas empresas, no solo en el Perú sino también a nivel global. Luego de ello, es el mercado alternativo, compuesto de cajas o entidades financieras de corte local y alcance menor a los bancos, ONG, préstamos gubernamentales, entre otros. En último lugar, se utilizan los recursos propios. Cabe indicar que también que las fuentes alternativas existen pero que presentan muchas limitaciones debido a la penetración marginal que tienen en el mercado peruano y a la falta de regulación y normativas específicas sobre la materia. Esta misma situación se repite a nivel global, según OCDE (2022).
3. En el caso del segundo objetivo específico, las limitaciones para el acceso de las pequeñas empresas al financiamiento de largo plazo se han estudiado a profundidad y se ha hallado que los principales son: la falta de historial crediticio, el desorden contable, la poca experiencia y conocimientos en el tema y los requisitos que pueden llegar a ser demasiados burocráticos. Cabe precisar que esta lista no es excluyente y puede ir construyéndose conforme el mercado vaya mutando.
4. En el caso del tercer objetivo específico, se ha desarrollado el caso aplicativo de Innova Integral S.A.C. considerando los objetivos anteriores. Así, se ha presentado a la empresa, se ha analizado su situación actual comercial y, a partir de las estadísticas internas y de las entrevistas, se pudo

construir su necesidad de financiamiento, proponiendo al final un esquema del mismo para coberturar dicha carestía. Asimismo, en el caso práctico, y considerando las peculiaridades propias de la compañía analizada, se ha optado por proponer aplicar al financiamiento ofrecido por la Caja Municipal de Ahorro y Crédito Arequipa debido a que mantiene la TCEA más barata del mercado peruano. En segunda opción, se optaría por requerir el capital a Interbank.

CAPÍTULO VII. RECOMENDACIONES

Considerando el trabajo realizado, se estima pertinente sugerir que:

1. Del objetivo general y su estudio, se desprende que, considerando la dominancia de la banca tradicional en el mercado del financiamiento a largo plazo, se requiere evaluar la posibilidad de flexibilizar los requisitos que el sistema exige, toda vez que la economía peruana se encuentra recuperándose aún de los efectos nocivos de la pandemia por la COVID-19. Esto evidentemente amerita evaluar costos y beneficios y realizar un estudio más a profundidad comparando con otras economías de la región y recogiendo las mejores prácticas al respecto y puede ser liderado por la SBS; sin embargo, se puede sugerir una serie de medidas puntuales, tales como: reducir el historial crediticio a un mínimo de seis meses y a la vez exigir que las cuentas de la pequeña empresa estén auditadas y verificadas por profesionales contables acreditados en la materia, el monto del préstamo o financiamiento no debe superar un determinado porcentaje del capital registrado cuando se creó la empresa, facilitar que los documentos se presenten en formato virtual y con acompañamiento técnico del financista con un canal directo de comunicación (como mensajería instantánea), generar espacios de capacitación virtual para explicar el proceso del financiamiento, entre otros.
2. Asimismo, a partir del primer objetivo específico, en el caso de las fuentes alternativas de financiamiento, se hace necesario generar propuestas de masificación individual para testear su aplicabilidad y uso en la economía peruana. Esto debería llevar al debate necesario sobre su reglamentación normativa, también liderado por la SBS.
3. Sobre lo trabajado para el segundo objetivo específico y a partir de lo recogido en las entrevistas, se aprecia que subsiste una necesidad vinculada al capital humano en las pequeñas empresas del país. Varios grupos de entrevistados coinciden en la necesidad de contar con mayor experiencia y conocimientos en materia de financiamiento y acceso al capital financiero y que esta es una limitante persistente que redundaría en otras accesorias.

4. En el caso del tercer objetivo específico, vinculado al caso aplicativo, se aprecia que la empresa Innova Integral S.A.C. requiere financiamiento para poder atender sus necesidades de expansión. Ante la propuesta realizada para la compañía, cabe presentarla en Gerencia General para su discusión e implementación, de ser el caso, considerando la recomendación efectuada en el numeral inmediatamente precedente.

ANEXO 1

GUÍAS DE ENTREVISTAS REALIZADAS

Guía de entrevista a funcionarios de los bancos más grandes del país

Estimado/a:

Le saluda Ronel Zavaleta, tesista en la Maestría en Finanzas y Derecho Corporativo de la Universidad ESAN. Estoy desarrollando una investigación titulada “Análisis de opciones de financiamiento a largo plazo para pequeñas empresas en Perú. Caso Innova Integral S.A.C.” y quiero pedirle su apoyo respondiendo unas preguntas dirigidas a expertos y especialistas como usted.

Así, las consultas son las siguientes:

- ¿Cuál es el panorama del mercado de financiamiento a largo plazo en el Perú?
- Y, ¿en específico para las pequeñas empresas?
- ¿Qué requisitos centrales deben cumplir las pequeñas empresas para acceder al financiamiento?
- En su opinión, ¿qué consejos podría darles a los dueños y/o directivos de las pequeñas empresas en el país?
- Finalmente, ¿qué beneficios puede brindar el financiamiento a largo plazo?

Mucho le agradeceré pueda responderme en un plazo no mayor a diez días para poder consolidar la información.

Quedo atento a cualquier consulta adicional.

Saludos cordiales,

Ronel Zavaleta De la Cruz

Guía de entrevista a dueños de pequeñas empresas en el Perú

Estimado/a:

Le saluda Ronel Zavaleta, tesista en la Maestría en Finanzas y Derecho Corporativo de la Universidad ESAN. Estoy desarrollando una investigación titulada “Análisis de opciones de financiamiento a largo plazo para pequeñas empresas en Perú. Caso Innova Integral S.A.C.” y quiero pedirle su apoyo respondiendo unas preguntas dirigidas a dueños y dueñas de pequeñas empresas que requieren este tipo de financiamiento.

Así, las consultas son las siguientes:

- En su opinión, ¿cómo se caracteriza el mercado del financiamiento para las pequeñas empresas en el Perú?
- ¿Qué proyecciones se pueden esperar de aquí a algunos años?
- ¿Cuáles considera que son las principales limitantes para las pequeñas empresas sobre el acceso al financiamiento a largo plazo?
- ¿Cree usted que existen otros canales de financiamiento alternativo?
- ¿Qué podría recomendarle a una pequeña empresa que necesita capital de largo plazo?

Mucho le agradeceré pueda responderme en un plazo no mayor a diez días para poder consolidar la información.

Quedo atento a cualquier consulta adicional.

Saludos cordiales,

Ronel Zavaleta De la Cruz

Guía de entrevista a académicos y académicas

Estimado/a:

Le saluda Ronel Zavaleta, tesista en la Maestría en Finanzas y Derecho Corporativo de la Universidad ESAN. Estoy desarrollando una investigación titulada “Análisis de opciones de financiamiento a largo plazo para pequeñas empresas en Perú. Caso Innova Integral S.A.C.” y quiero pedirle su apoyo respondiendo unas preguntas dirigidas a académicos y académicas que estudien este fenómeno.

Así, las consultas son las siguientes:

- En su opinión, ¿cómo es el mercado del financiamiento para las pequeñas empresas en el Perú?
- ¿Qué proyecciones se pueden esperar de aquí al siguiente año?
- ¿Cuáles considera que son las principales limitantes para las pequeñas empresas sobre el acceso al financiamiento a largo plazo?
- ¿Cuáles considera que son los principales beneficios para las pequeñas empresas sobre el acceso al financiamiento a largo plazo?
- ¿Qué alternativas de financiamiento están disponibles en el Perú para las pequeñas empresas que quieren capitalizarse?

Mucho le agradeceré pueda responderme en un plazo no mayor a diez días para poder consolidar la información.

Quedo atento a cualquier consulta adicional.

Saludos cordiales,

Ronel Zavaleta De la Cruz

Guía de entrevista a trabajadores de Innova Integral S.A.C., como caso aplicativo.

Estimado/a:

Le saluda Ronel Zavaleta, tesista en la Maestría en Finanzas y Derecho Corporativo de la Universidad ESAN. Estoy desarrollando una investigación titulada “Análisis de opciones de financiamiento a largo plazo para pequeñas empresas en Perú. Caso Innova Integral S.A.C.” y quiero pedirle su apoyo respondiendo unas preguntas dirigidas a trabajadores y/o colaboradores de pequeñas empresas que requieren este tipo de financiamiento.

Así, las consultas son las siguientes:

- Considerando la situación actual de la empresa, ¿cuáles son las necesidades de financiamiento a mediano y largo plazo que presenta?
- ¿Cuáles considera que son las principales limitantes para la empresa respecto al acceso al financiamiento a largo plazo?
- ¿Qué lecciones aprendidas ha rescatado la empresa con financiamiento en anteriores ocasiones?
- ¿Qué factores estarían siendo faltantes para poder acceder eficazmente al financiamiento de largo plazo?

Mucho le agradeceré pueda responderme en un plazo no mayor a diez días para poder consolidar la información.

Quedo atento a cualquier consulta adicional.

Saludos cordiales,

Ronel Zavaleta De la Cruz

ANEXO 2

RESPUESTAS OBTENIDAS EN ENTREVISTAS

Entrevistas a funcionarios de los bancos más grandes del país

	¿Cuál es el panorama del mercado de financiamiento a largo plazo en el Perú?	Y, ¿en específico para las pequeñas empresas?	¿Qué requisitos centrales deben cumplir las pequeñas empresas para acceder al financiamiento?	En su opinión, ¿qué consejos podría darles a los dueños y/o directivos de las pequeñas empresas en el país?	Finalmente, ¿qué beneficios puede brindar el financiamiento a largo plazo?
EFB1	El panorama que actualmente tiene el Perú es muy incierto, esto debido a la crisis política que vive el Perú y que en gran alegre repercute en el pago de las deudas por parte de los clientes. La tasa de morosidad ha tenido un incremento considerable	Sobre todo para las PyMes donde el porcentaje mayor de morosidad está en este sector	<ul style="list-style-type: none"> • Promedio mensual de ventas • Antecedentes favorables • Dos años de antigüedad • Comprobar la suficiente generación de flujo para hacer frente al financiamiento 	El mejor consejo que les puedo dar es que si obtienen el beneficio de algún financiamiento para algún proyecto, es cumplir con sus obligaciones con la entidad financiera	Depende mucho de cuánto es la liquidez de la empresa, en algunas ocasiones puede ser favorable si es que la pequeña empresa no dispone del dinero para hacer frente a pagos con montos mayores por qué a menor tiempo mayor es el monto y menor el interés
EFB2	El mercado de financiamiento a largo plazo en Perú ha experimentado evoluciones en los últimos años, con opciones más variadas y adaptadas a las necesidades de las empresas, incluyendo las pequeñas y medianas empresas (PYMEs).	Las fuentes tradicionales de financiamiento a largo plazo incluyen préstamos bancarios, créditos hipotecarios y emisiones de bonos. Además, existen instituciones de desarrollo y programas gubernamentales que buscan apoyar a las PYMEs con financiamiento a largo plazo.	Generalmente deben cumplir con los siguientes requisitos: - Historial crediticio sólido. - Documentación financiera: Es importante presentar estados financieros actualizados y proyecciones realistas que demuestren la viabilidad del proyecto y la capacidad para cumplir con los pagos. - Plan de negocio sólido - Garantías: En algunos casos, se pueden requerir garantías colaterales como	Preparación financiera: Tener estados financieros precisos y una comprensión sólida de la situación financiera de la empresa es fundamental. Diversificación de fuentes: Explorar diferentes opciones de financiamiento y no depender únicamente de un canal. Relación con la entidad financiera: Mantener una comunicación clara y transparente con la institución financiera puede ayudar a establecer una relación de confianza.	<ul style="list-style-type: none"> - Flexibilidad: Permite financiar proyectos de gran envergadura sin presionar los flujos de efectivo a corto plazo. - Tasas de interés más bajas: Los préstamos a largo plazo generalmente tienen tasas de interés más bajas en comparación con opciones de financiamiento a corto plazo. - Crecimiento: Permite a las empresas invertir en expansión, innovación y desarrollo de nuevos productos. - Estabilidad financiera: Proporciona una base sólida para el crecimiento

			respaldo del préstamo. - Capacidad de pago.	Planificación a largo plazo: Utilizar el financiamiento para proyectos estratégicos que generen crecimiento a largo plazo.	sostenible y la estabilidad financiera a largo plazo.
EFB3	El panorama del mercado de financiamiento a largo plazo en Perú estaba en constante evolución. Los bancos privados y otras instituciones financieras ofrecen una variedad de opciones de financiamiento a largo plazo, como préstamos empresariales, líneas de crédito, leasing y financiamiento de proyectos. Sin embargo, las tasas de interés y los términos podían variar según la situación económica y las políticas del banco. La disponibilidad y las condiciones de financiamiento a largo plazo también podían verse afectadas por factores macroeconómicos y regulaciones gubernamentales.	Las pequeñas empresas en Perú a menudo enfrentan desafíos para acceder al financiamiento a largo plazo debido a la falta de historial crediticio sólido y garantías. Sin embargo, existen programas gubernamentales y esfuerzos de las instituciones financieras para fomentar el acceso al crédito para estas empresas. Algunas opciones podrían incluir créditos MYPES (Micro y Pequeñas Empresas) y programas de financiamiento específicos dirigidos a este segmento.	Se puede listar: Documentación financiera que explique la historia económica de la empresa, posiblemente mantener garantías para respaldar el préstamo (como propiedades, maquinaria u otros activos valiosos), mantener un historial crediticio positivo y demostrar capacidad para gestionar la deuda, y, experiencia y capacidad de gestión.	Considero que podrían ser: - Mantener registros financieros precisos y actualizados para mostrar la estabilidad financiera. - Mejorar el historial crediticio a través de pagos puntuales y responsables. - Desarrollar un plan de negocios sólido y realista que detalle los objetivos y estrategias. - Buscar asesoramiento financiero y legal antes de comprometerse con un préstamo a largo plazo. - Explora programas públicos y oportunidades de financiamiento específicas para pequeñas empresas.	<ul style="list-style-type: none"> • Capital para crecimiento. • Mejora de liquidez. • Tasas de interés más bajas. • Plazos flexibles. • Construcción de crédito y mejora del historial crediticio de la empresa.
EFB4	El panorama del mercado de financiamiento a largo plazo en el Perú es complejo y está fragmentado. Hay una variedad de fuentes de financiamiento disponibles, incluyendo bancos, financieras, fondos de capital privado y fondos de venture capital.	Sin embargo, el acceso al financiamiento a largo plazo puede ser difícil para las pequeñas empresas, especialmente para aquellas que son nuevas o que tienen un historial crediticio limitado.	En general, las pequeñas empresas deben cumplir con los siguientes requisitos para acceder al financiamiento a largo plazo: <ul style="list-style-type: none"> • Contar con un historial crediticio sólido • Presentar un plan de negocios bien elaborado 	Mi consejo para los dueños y/o directivos de las pequeñas empresas en el Perú es que investiguen cuidadosamente sus opciones de financiamiento y que comparen las diferentes ofertas antes de decidirse. También es importante que sean honestos con los prestamistas sobre sus finanzas y sus	Los beneficios del financiamiento a largo plazo para las pequeñas empresas incluyen: Permitir el crecimiento del negocio, invertir en nuevos equipos y tecnología, expandir las operaciones, crear nuevos empleos y mejorar la competitividad

			<ul style="list-style-type: none"> • Demostrar un flujo de caja positivo • Poseer activos tangibles como garantía 	planes para el negocio	
EFB5	El mercado de financiamiento a largo plazo en el Perú está creciendo, pero todavía hay una brecha significativa entre la demanda y la oferta de crédito. Esto se debe a una serie de factores, incluyendo la falta de información y conocimiento sobre las opciones de financiamiento disponibles para las pequeñas empresas, la falta de garantías para los préstamos y los altos costos de financiamiento.	Las restricciones para las pequeñas empresas son mayores debido a que no cuentan con historia financiera y, por lo tanto, presentan mayores riesgos para la banca tradicional.	Las pequeñas empresas que buscan financiamiento a largo plazo deben cumplir con una serie de requisitos, incluyendo un historial crediticio sólido, un flujo de caja positivo y un plan de negocios bien elaborado. También deben tener una buena comprensión de los diferentes tipos de préstamos disponibles y los términos y condiciones de cada uno.	Los dueños y/o directivos de las pequeñas empresas en el Perú deben tener en cuenta los siguientes consejos para acceder al financiamiento a largo plazo: <ul style="list-style-type: none"> • Investigue las diferentes opciones de financiamiento disponibles. • Compare las tasas de interés y los términos de cada préstamo. • Asegúrese de entender los requisitos de cada préstamo. • Presente una solicitud de préstamo bien preparada. • Sea persistente en su búsqueda de financiamiento. 	El financiamiento a largo plazo puede brindar una serie de beneficios a las pequeñas empresas, incluyendo: Permitir la expansión del negocio, comprar nuevos equipos, contratar nuevos empleados, desarrollar nuevos productos o servicios, mejorar la eficiencia del negocio o aumentar las ganancias.
EFB6	El financiamiento en el largo plazo en el Perú se ha visto afectado por la coyuntura política, habiéndose reducido la colocación de préstamos en los dos últimos años. Sin embargo, la aparición de mega proyectos de inversión de parte de privados y el interés del Estado en promoverlos está intentando recuperar el dinamismo de aquí al próximo año, por lo que se espera mayor movimiento prontamente.	Sin embargo, las pequeñas empresas no podrían verse beneficiadas de esta ola de incremento del financiamiento a largo plazo, debido a que las restricciones se mantienen y están vinculadas al historial crediticio y demás requisitos del sistema financiero. En ese sentido el panorama sigue siendo limitativo, aunque podría	En principio, el mantener un historial financiero “limpio”, asociado a pagar a tiempo y dentro de las cláusulas establecidas, también poder llevar una contabilidad óptima que registre todos los hechos económicos que ejecuta en sus actividades, es saludable que su flujo de efectivo, caja y bancos sea positivo al menos los últimos dos	Considerando la coyuntura del país y las variables políticas y de decrecimiento económico, es importante que los propietarios se ordenen y ordenen sus finanzas empresariales para poder presentar información saneada y que refleje realmente la situación de la empresa. Asimismo, también es importante que no desistan con las entidades financieras, porque no todas tienen los mismo	Es claro que podrán tener acceso a mayores montos de capital que les permitirá invertir más recursos en sus proyectos, creciendo de cara al futuro y posicionándose mejor en el mercado donde operen. Asimismo, el historial crediticio se verá incrementado y podrán tentar mayores capitales en el futuro, siempre y cuando sean responsables con los pagos y demás.

		incrementarse dada la coyuntura general.	años y que también pueda consignar potenciales bienes o activos como garantía ante posibles incumplimientos.	requisitos o limitantes.	
--	--	--	--	--------------------------	--

Entrevistas a dueños de pequeñas empresas en el Perú

	En su opinión, ¿cómo se caracteriza el mercado del financiamiento para las pequeñas empresas en el Perú?	¿Qué proyecciones se pueden esperar de aquí a algunos años?	¿Cuáles considera que son las principales limitantes para las pequeñas empresas sobre el acceso al financiamiento a largo plazo?	¿Cree usted que existen otros canales de financiamiento alternativo?	¿Qué podría recomendarle a otras pequeñas empresas que necesitan capital de largo plazo?
EDPE1	<p>En términos generales, el financiamiento y el acceso de capital para las pequeñas y medianas empresas en el país presenta muchas restricciones de forma, de acceso, de cantidad del capital y, sobre todo, de confianza en el cumplimiento de los pagos que este tipo de compañías pueda cumplir en el tiempo. En esa línea, el sistema financiero tradicional ha limitado bastante el acceso y las restricciones no solo son complicadas de lograr sino también costosas en tiempo y recursos, que son variables usualmente escasas en las pequeñas y medianas empresas en el país. Así, es un mercado al cual acceden en su mayoría las empresas más grandes o de mayor capital.</p>	<p>Sin embargo, dadas las nuevas condiciones que la pandemia generó en el mundo, se ha creado una especie de "relajación" de condicionantes para el acceso al préstamo. De manera inicial, el capital respaldado con fondos soberanos (el famoso "Reactiva Perú") ha sido la principal inyección de recursos a las que las PYME pudieron acceder con el fin de no romper la cadena de pagos y sobrevivir a la cuarentena. Desde mi perspectiva, esa tendencia se acrecentará en el tiempo y será reforzada eventualmente. El sistema</p>	<p>Como lo mencioné en mi respuesta #1, el acceso al crédito se asocia al historial financiero de la organización, al capital y liquidez actual de la empresa, ingresos operativos, estructura de costos y demás variables operativas y financieras que, en una empresa pequeña no son relevantes debido a que se encuentra en franco proceso de expansión y por lo tanto se encuentra buscando más ingresos de corto y mediano plazo. En esa línea, el mercado financiero no valora ello porque se enfoca en la historia crediticia que, evidentemente, no es aún sólida en la PYME. Por ello, el acceso sobre todo es complicado porque la principal variable no existe o aún es endeble.</p>	<p>A partir de las restricciones antes indicadas, existen otros mercados o canales de financiamiento que son alternativos como el acceso a monedas digitales (como Bitcoins), préstamos de cooperativas, instrumentos financieros derivados del mercado bursátil y demás. Incluso el uso de NFT -como medios de pago digitales- puede ser una alternativa. Lo que ocurre con todo ello, es que, en el Perú, sus mercados no están desarrollados y/o profundizados y lo poco que se ha avanzado se concentra en la capital. Por esto, en términos prácticos, los mercados alternativos si bien existen, están poco construidos o aún en</p>	<p>A partir de todas las respuestas anteriores, las recomendaciones van en la línea siguiente: (i) Robustecer la historia crediticia de la compañía mejorando el uso del crédito poco a poco, (ii) Incrementar la solvencia y la liquidez a mediano plazo, (iii) Fortalecer la posición comercial de la empresa; y, (iv) Proponer como objetivo estratégico el acrecentar el capital social de la compañía.</p>

		financiero se ha dado cuenta de la necesidad de brindar oportunidades y capital a las pequeñas empresas.		proceso de expansión.	
EDPE2	<p>En el Perú, las pequeñas empresas pueden acceder a financiamiento a través de diversas fuentes, como bancos, cooperativas de ahorro y crédito, entidades microfinancieras y programas gubernamentales. A menudo, las instituciones financieras exigen garantías sólidas para otorgar préstamos, lo que puede ser un obstáculo para las pequeñas empresas con activos limitados. Las tasas de interés pueden ser relativamente altas para las pequeñas empresas, ya que los riesgos percibidos son mayores en comparación con las grandes corporaciones. Los procedimientos para obtener financiamiento pueden ser largos y complicados, lo que puede ser un desafío para las pequeñas empresas con recursos limitados.</p>	<p>Las proyecciones para el mercado de financiamiento en el Perú pueden variar según el entorno económico, político y regulatorio. En general, se espera que haya un aumento en la conciencia sobre la importancia de apoyar a las pequeñas empresas como motores de crecimiento económico. Las mejoras en la infraestructura financiera y la tecnología podrían facilitar el acceso a financiamiento para estas empresas en los próximos años.</p>	<p>Falta de historial crediticio, garantías insuficientes, alto riesgo percibido</p>	<p>Sí, existen canales de financiamiento alternativos que las pequeñas empresas pueden explorar, como el crowdfunding, el financiamiento colectivo, el capital de riesgo local e internacional, y la participación en programas gubernamentales de apoyo al emprendimiento. Sin embargo, no hemos utilizado ninguno por falta de conocimiento.</p>	<p>A partir de mi experiencia, considero sugerir:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Antes de buscar financiamiento, tener un plan de negocios sólido y un historial financiero bien organizado. - Explorar diferentes fuentes de financiamiento y no depender exclusivamente de un proveedor. - Mejorar la solvencia, el historial crediticio y fortalecer las garantías. - Establecer conexiones con otros empresarios y posibles inversionistas para ampliar las oportunidades de financiamiento. - Investigar el apoyo financiero a las pequeñas empresas.
EDPE3	<p>El mercado del financiamiento para las pequeñas empresas en el Perú se caracteriza por ser poco desarrollado y fragmentado. Las</p>	<p>Se espera que el mercado del financiamiento para las pequeñas empresas en el Perú crezca en los próximos</p>	<p>Las principales limitantes para las pequeñas empresas sobre el acceso al financiamiento a largo plazo son:</p>	<p>Sí, existen otros canales de financiamiento alternativo para las pequeñas empresas, como: El crowdfunding, Los</p>	<p>A las pequeñas empresas que necesitan capital de largo plazo les recomiendo que exploren todas las opciones de</p>

	pequeñas empresas tienen más dificultades para acceder al crédito que las grandes empresas, y las tasas de interés que pagan suelen ser más altas. Además, las pequeñas empresas suelen tener menos acceso a otros tipos de financiamiento, como capital de riesgo o capital privado.	años. Esto se debe a una serie de factores, como el aumento del número de pequeñas empresas, la mejora de la calidad de las pequeñas empresas peruanas y la mayor disponibilidad de financiamiento de fuentes públicas y privadas.	La falta de garantías. Las pequeñas empresas suelen tener menos activos que las grandes empresas, lo que dificulta que obtengan préstamos con garantías. La falta de historial crediticio. Las pequeñas empresas suelen tener menos tiempo en el mercado, lo que dificulta que obtengan préstamos con historial crediticio. La falta de información. Las pequeñas empresas suelen tener menos información sobre las opciones de financiamiento disponibles, lo que dificulta que elijan la opción adecuada para sus necesidades.	fondos de inversión, Los préstamos entre particulares, Las subvenciones gubernamentales	financiamiento disponibles, tanto tradicionales como alternativas. También les recomiendo que se asesoren con un experto financiero para que puedan elegir la opción de financiamiento adecuada para sus necesidades
EDPE4	- Diversidad de Fuentes: En el Perú, las pequeñas empresas pueden acceder a financiamiento a través de diversas fuentes, incluyendo bancos, entidades financieras no bancarias, fondos de inversión y fondos de capital semilla. - Trámites y Requisitos: Las pequeñas empresas a menudo enfrentan procesos de solicitud y aprobación más rigurosos en comparación con las empresas más grandes. Los trámites pueden ser burocráticos y demorados, lo que	En cuanto a las proyecciones futuras, es difícil prever con certeza, pero se espera que el mercado de financiamiento para pequeñas empresas en el Perú siga evolucionando. La digitalización y la tecnología podrían facilitar el acceso a financiamiento a través de plataformas en línea y servicios financieros innovadores. Además, los esfuerzos públicos y privados podrían	Las principales limitantes para el acceso al financiamiento a largo plazo para pequeñas empresas podrían incluir: <ul style="list-style-type: none"> • Falta de Garantías. • Historial Crediticio Limitado. • Las instituciones financieras pueden considerar a las pequeñas empresas como más riesgosas, lo que se refleja en tasas de interés más altas. • La complejidad del proceso puede disuadir a las pequeñas 	En cuanto a canales de financiamiento alternativo, sí existen opciones como el financiamiento Colectivo (Crowdfunding), apoyarse en inversionistas Ángeles y Capital de Riesgo, buscar soporte de ONGs u organizaciones que ayuden a las MYPE, el uso de préstamos entre Pares (P2P) para mejorar la red de soporte entre las pequeñas empresas, aplicar a Fondos de Capital Semilla, etc. De esta lista, nuestra empresa trabaja con el fondo de capital semilla	Desde lo que hemos aprendido, aquí hay algunas recomendaciones: <ul style="list-style-type: none"> - Contar con Planificación Financiera que demuestre el uso futuro de los fondos y cómo se generarán ingresos para reembolsar el préstamo. - Mejorar el Historial Crediticio para aumentar la confianza de los prestamistas. - Explorar varias opciones, incluyendo las alternativas que mencioné en la respuesta previa. - Preparar la documentación

	<p>dificulta el acceso rápido al financiamiento.</p> <ul style="list-style-type: none"> - Garantías y Colaterales: Muchas instituciones financieras requieren garantías o colaterales para otorgar préstamos a largo plazo, lo que puede ser un obstáculo para las pequeñas empresas que carecen de activos significativos. - Las tasas de interés pueden ser más altas para las pequeñas empresas debido al mayor riesgo percibido por los prestamistas. - Cultura Financiera 	<p>enfocarse en facilitar el acceso al financiamiento y reducir las barreras para las pequeñas empresas.</p>	<p>empresas de buscar financiamiento.</p>	<p>del Ministerio de Producción para incrementar la cantidad de activos y poder posicionarse mejor en el mercado del reciclaje.</p>	<p>completa para acceder al préstamo.</p>
EDPE5	<p>El mercado del financiamiento para las pequeñas empresas en el Perú se caracteriza por ser limitado y costoso. Las principales fuentes de financiamiento para las pequeñas empresas son los bancos, las cajas municipales y las entidades financieras no bancarias. Sin embargo, estas instituciones financieras suelen exigir requisitos estrictos para otorgar préstamos, como tener un buen historial crediticio, un patrimonio neto alto y un flujo de caja estable. Esto hace que sea difícil para las pequeñas empresas acceder al financiamiento que necesitan para crecer y expandirse.</p>	<p>Se espera que el mercado crezca en los próximos años, debido al aumento del número de pequeñas empresas y a la mejora de las condiciones económicas. Sin embargo, es probable que el mercado siga siendo limitado y costoso.</p>	<p>Las principales limitantes para las pequeñas empresas sobre el acceso al financiamiento a largo plazo son:</p> <ul style="list-style-type: none"> • La falta de un buen historial crediticio. • El patrimonio neto bajo. • El flujo de caja inestable. • La falta de garantías. • Los altos costos de los préstamos. 	<p>Sí, existen otros canales de financiamiento alternativo para las pequeñas empresas, como la capital semilla, uso de capitales de riesgo, crowdfunding, los préstamos de los proveedores, etc.</p>	<p>A las pequeñas empresas que necesitan capital de largo plazo les recomendaría que exploren todas las opciones disponibles, incluyendo las fuentes de financiamiento tradicionales y los canales de financiamiento alternativo. También les recomendaría que se asesoren con un experto financiero para que puedan tomar la mejor decisión para su negocio.</p>

EDPE6	Desde nuestra perspectiva, el mercado del financiamiento está limitado a las grandes empresas porque no se brinda ninguna facilidad para las pequeñas o micro empresas, básicamente se debe a que los requisitos se limitan a tener créditos anteriores o una cantidad de activos muy altos que para las MYPE es imposible sostener.	Consideraría que debe expandirse más para brindar accesos más simples y sencillos y que el capital pueda estar disponible para las pequeñas empresas también, porque si no habría expansión alguna	En general, nosotros sufrimos de no contar con las cifras actualizadas y desordenadas y eso jugó en contra en nuestro primer pedido de capital ante un banco. Lo que aprendimos fue que la principal limitante es la falta de organización que la propia empresa presentaba debido al desconocimiento de los procesos, el temor de presentarse al préstamo y la poca previsión de qué hacer con los recursos cuando se obtuvieran. En ese sentido, el sistema financiero solicita tener todo en orden para poder demostrar capacidad futura de pago y eso nos afectó en las primeras solicitudes que presentamos.	He escuchado de otros canales como el uso de bitcoins; por ejemplo, pero no los hemos usado porque desconocemos cómo aplicarlos. Asimismo, creemos que el financiamiento vía los bancos es el medio más seguro y conocido para acceder al capital.	De lo que hemos aprendido nosotros, creemos que es necesario tener la contabilidad ordenada, limpia y en forma óptima; de tal forma que los estados financieros y los documentos contables reflejen la realidad y sirvan como la base para requerir el financiamiento en el mercado bancario. También, es importante que el liderazgo guíe a las empresas en el proceso de acceder al capital y sepan utilizar los recursos una vez que se reciban.
-------	--	--	---	--	---

Entrevistas a académicos y académicas

	En su opinión, ¿cómo es el mercado del financiamiento para las pequeñas empresas en el Perú?	¿Qué proyecciones se pueden esperar de aquí al siguiente año?	¿Cuáles considera que son las principales limitantes para las pequeñas empresas sobre el acceso al financiamiento a largo plazo?	¿Cuáles considera que son los principales beneficios para las pequeñas empresas sobre el acceso al financiamiento a largo plazo?	¿Qué alternativas de financiamiento están disponibles en el Perú para las pequeñas empresas que quieren capitalizarse?
EA1	El mercado de financiamiento para las pequeñas empresas en el Perú ha experimentado avances en los últimos años, pero aún presenta desafíos. Si bien existen opciones de financiamiento disponibles, como	Las proyecciones pueden variar dependiendo de factores económicos y regulatorios. Si las condiciones económicas se mantienen estables y se implementan políticas que fomenten el	Las principales limitantes para las pequeñas empresas en cuanto al acceso al financiamiento a largo plazo pueden incluir la falta de historial crediticio sólido, la incapacidad para ofrecer garantías suficientes y la percepción de riesgo por parte de los	Acceder al financiamiento a largo plazo puede proporcionar estabilidad financiera a las pequeñas empresas. Les permite realizar inversiones en activos fijos, expandirse, diversificar sus operaciones y mejorar su competitividad en	En el Perú, las pequeñas empresas tienen varias opciones de financiamiento, como: Préstamos bancarios: Ofrecidos por entidades financieras locales (lo más común, en realidad), Microfinanzas:

	préstamos bancarios y líneas de crédito, las pequeñas empresas a menudo enfrentan obstáculos para acceder a capital debido a requisitos estrictos y tasas de interés relativamente altas.	acceso al financiamiento para pequeñas empresas, podríamos ver una mejora en la disponibilidad y condiciones de financiamiento. Sin embargo, es importante tener en cuenta que las proyecciones pueden verse afectadas por cambios en la economía global y local.	prestamistas. Además, la falta de información financiera sólida y la complejidad de los procesos de solicitud también pueden dificultar el acceso.	el mercado. Además, el financiamiento a largo plazo a menudo ofrece tasas de interés más bajas en comparación con el crédito a corto plazo, lo que puede reducir la carga financiera.	Instituciones especializadas en brindar servicios financieros a microempresas y emprendedores, Fondos de inversión: Pueden invertir en proyectos de pequeñas empresas, Crowdfunding: Plataformas en línea que permiten a las empresas obtener financiamiento de múltiples inversores, Subvenciones y programas gubernamentales: El gobierno peruano a veces ofrece incentivos financieros para fomentar el crecimiento de las pequeñas empresas. Recuerda que la elección de la opción de financiamiento dependerá de las necesidades y la situación específica de cada empresa.
EA2	En mi opinión, el mercado del financiamiento para las pequeñas empresas en el Perú está en desarrollo, pero con un gran potencial de crecimiento. En los últimos años, se ha observado un aumento en la oferta de productos financieros para este segmento, impulsado por el crecimiento económico del país y la creciente importancia de las	Para el próximo año, se espera que el mercado del financiamiento para las pequeñas empresas continúe creciendo, impulsado por el crecimiento económico y la creciente demanda de crédito por parte de este segmento. Cabe precisar que se puede incorporar alguna variable disruptiva pero en	Las principales limitantes para las pequeñas empresas sobre el acceso al financiamiento a largo plazo son las siguientes: (i) Las pequeñas empresas suelen tener un historial crediticio limitado, lo que dificulta su acceso a créditos a largo plazo, (ii) Las pequeñas empresas suelen tener pocos activos que puedan servir como garantía para un préstamo, (iii) Los préstamos a largo plazo suelen tener	Los principales beneficios para las pequeñas empresas sobre el acceso al financiamiento a largo plazo son los siguientes: (i) La posibilidad de realizar inversiones de capital, como la compra de maquinaria, equipo y propiedades (ii) Puede ayudar a las pequeñas empresas a expandir sus operaciones, lo que les permite llegar a nuevos mercados y aumentar sus ventas, (iii) Mejorar la eficiencia operativa, lo que les permite	En el Perú, existen una variedad de alternativas de financiamiento disponibles para las pequeñas empresas que quieren capitalizarse. Estas alternativas incluyen: (i) Los bancos comerciales son el principal proveedor de crédito a las pequeñas empresas en el Perú, (ii) Créditos de las cajas municipales y las cooperativas de ahorro y crédito: Las cajas

	<p>pequeñas empresas en la economía peruana. De acuerdo con la SBS, el saldo de créditos otorgados a pequeñas empresas aumentó a S/ 232 mil millones en diciembre de 2022, lo que representa un crecimiento de 17% en comparación con el año anterior. Este crecimiento se ha visto impulsado por una serie de factores, incluyendo: la mayor disponibilidad de crédito de la banca comercial, impulsada por el aumento de la liquidez en el sistema financiero, la entrada de nuevos participantes al mercado, como las cajas municipales y las cooperativas de ahorro y crédito, la implementación de programas de apoyo al financiamiento de las pequeñas empresas, como el FAE-Mype, etc.</p>	<p>promedio se tendrá cierta estabilidad.</p>	<p>tasas de interés más altas que los préstamos a corto plazo, etc.</p>	<p>reducir sus costos y aumentar sus ganancias, etc.</p>	<p>municipales y las cooperativas de ahorro y crédito ofrecen créditos a tasas de interés más bajas que los bancos comerciales, (iii) Programas de apoyo al financiamiento de las pequeñas empresas: El Gobierno peruano ofrece una serie de programas de apoyo al financiamiento de las pequeñas empresas, como el FAE-Mype. En el caso del financiamiento alternativo, como el crowdfunding y el arrendamiento financiero, también está disponible para las pequeñas empresas pero no hay mayor desarrollo de esos mercados en el país.</p>
EA3	<p>El mercado de financiamiento para pequeñas empresas en el Perú ha experimentado avances en los últimos años, pero aún enfrenta desafíos. Las opciones de financiamiento incluyen</p>	<p>Las proyecciones para el próximo año dependerán de factores económicos y políticos tanto a nivel nacional como internacional. Si la economía peruana sigue decreciendo y la estabilidad se</p>	<p>Las principales limitaciones para las pequeñas empresas en cuanto al acceso al financiamiento a largo plazo incluyen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Falta de historial crediticio sólido. • Requisitos de garantía que a menudo son difíciles de cumplir. 	<p>El acceso al financiamiento a largo plazo puede proporcionar a las pequeñas empresas varios beneficios, como:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Capital para la expansión y el crecimiento. • Mayor flexibilidad en la gestión del flujo de efectivo. 	<p>En el Perú, las pequeñas empresas tienen varias alternativas de financiamiento, entre ellas:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Préstamos bancarios tradicionales. • Líneas de crédito rotativas. • Leasing o arrendamiento

	préstamos bancarios, líneas de crédito, arrendamiento financiero y financiamiento colectivo. Aunque ha habido mejoras, las tasas de interés y los requisitos de garantía pueden seguir siendo obstáculos para muchas pequeñas empresas.	mantiene, podríamos esperar un aumento gradual en las opciones de financiamiento para las pequeñas empresas. Sin embargo, factores externos e internos, como tasas de interés y políticas gubernamentales, también influirán en la dirección que tome el mercado.	<ul style="list-style-type: none"> • Tasas de interés relativamente altas, especialmente para empresas con mayor riesgo percibido. • Burocracia y procesos de solicitud complejos. 	<ul style="list-style-type: none"> • Posibilidad de invertir en tecnología y recursos para mejorar la eficiencia. • Establecimiento y mejora del historial crediticio. 	<p>financiero para adquirir activos.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Financiamiento colectivo (crowdfunding). • Capital de riesgo y fondos de inversión para startups. • Programas de apoyo estatal y programas de desarrollo.
EA4	En mi opinión, el mercado del financiamiento para las pequeñas empresas en el Perú es complejo y heterogéneo. Por un lado, existe una amplia oferta de productos y servicios financieros, que incluye préstamos, leasing, factoring y capital de riesgo. Por otro lado, existen también una serie de barreras que dificultan el acceso al financiamiento para las pequeñas empresas, como la falta de garantías, la informalidad y la falta de información.	En cuanto a las proyecciones para el próximo año, se espera que el mercado del financiamiento para las pequeñas empresas continúe creciendo. Esto se debe a una serie de factores, como la recuperación económica, la expansión de la bancarización y el aumento de la conciencia empresarial.	Las principales limitantes que encuentro son: las pequeñas empresas suelen tener menos activos que las empresas grandes, lo que dificulta la obtención de garantías para los préstamos, además, muchas pequeñas empresas operan de manera informal, lo que dificulta la evaluación del riesgo y la obtención de financiamiento, también suelen tener menos acceso a información sobre los productos y servicios financieros, lo que dificulta la toma de decisiones informadas.	Respecto a los principales beneficios citaré: El financiamiento a largo plazo puede ayudar a las pequeñas empresas a adquirir activos, invertir en capital humano y expandirse a nuevos mercados, también puede ayudar a las pequeñas empresas a competir con las empresas grandes, además del crecimiento de las pequeñas empresas genera empleo y contribuye al desarrollo económico; entre otros. En general, se puede indicar que el acceso al capital de largo plazo también ayuda a planificar mejor las actividades e inversiones.	En el Perú, existen una serie de alternativas de financiamiento disponibles para las pequeñas empresas que quieren capitalizarse. Evidentemente, la más común es aplicar a préstamos de bancos y financieras. Sin embargo, existen otras opciones como el leasing (un contrato que permite a las pequeñas empresas arrendar bienes de capital, como equipos o maquinaria), el factoring (es un servicio que permite a las pequeñas empresas vender sus cuentas por cobrar a un factor a cambio de dinero en efectivo), etc. Además, se puede acceder a capital de riesgo (una forma de financiamiento que se proporciona a empresas en etapa de crecimiento o expansión), aunque

					<p>es claro que esto se encuentran marginalmente avanzado.</p> <p>Las pequeñas empresas deben evaluar cuidadosamente sus necesidades y opciones de financiamiento para elegir la solución que mejor se adapte a sus circunstancias. Al acceder al financiamiento adecuado, las pequeñas empresas pueden crecer y expandirse, mejorar su competitividad y generar empleo.</p>
EA5	<p>Considerando las estadísticas de la SBS y PRODUCE sobre el tejido empresarial en el país, así como el estado situacional del capital en el país, el financiamiento a pequeñas empresas es aún limitado y se encuentra dominado sobre todo por la banca tradicional (o múltiple). Más aun considerando la demanda permanente de recursos para coberturar las necesidades en este tipo de compañías. A raíz de ello, hay una concentración clara que genera posición de dominio, esto implica que las empresas pequeñas deben adaptarse a los bancos (y no al revés). En ese</p>	<p>Si las condiciones se mantienen, la desaceleración económica podría provocar una relajación de las condiciones para acceder al crédito, esto con el fin de evitar cortes en la cadena de pagos. Sin embargo, también hay riesgos de una mayor inflación en el país, lo que promovería que la autoridad monetaria sea más restrictiva y se subirían los tipos de interés, encareciendo los créditos. Estas dos fuerzas van en sentidos opuestos y la prevalencia de una de ellas dependerá de las condiciones macroeconómicas del país en el</p>	<p>En general, las pequeñas empresas no tienen historia financiera y, por lo tanto, son invisibles al sistema tradicional de capital (bancos y entidades de similar tamaño). Por otro lado, la contabilidad interna no necesariamente está ordenada y/o dirigida a cumplir con las normas internacionales de contabilidad y por eso puede ser una limitación importante debido a los costos en tiempos y recursos para organizar a la empresa. Asimismo, un tercer limitante es que se desconocen los procesos propios del sistema financiero.</p>	<p>Los beneficios se pueden listar como tener acceso a fondos específicos para el crecimiento de la organización, obtener capital para adquirir o poseer maquinaria, terrenos o activos fijos que de otra manera serían inalcanzables, incrementar su presencia o participación en el mercado, obtener ventajas comparativas y/o competitivas respecto de la competencia, etc. A este respecto, en el marco de la teoría de diversificación de la cartera, al obtener mayor financiamiento, las pequeñas empresas ya podrían ser inversoras y pasar de deficitarios a superavitarios, revitalizando la economía formal de esta manera.</p>	<p>Existe una clara dominación del financiamiento por parte de los bancos “tradicionales” o “múltiples” (asociados a grandes conglomerados financieros) que le prestan a más del 80% del total de pequeñas empresas en el país. Sin embargo, poco a poco se están colocando más créditos directos del tipo “microfinanzas”, es decir, brindando el financiamiento, pero sin exigir los requisitos típicos de la banca tradicional. Ahora bien, la experiencia regional muestra otras herramientas como las inversiones de riesgo o los certificados de factoring; sin embargo, la SBS no ha regulado aún</p>

	sentido, el mercado de financiamiento se sujetará a lo que ocurra en el mercado principal (es decir, el bancario) que, a la fecha, está sufriendo las consecuencias de la potencial recesión técnica que estamos viviendo y que pone en riesgo a toda la economía peruana.	siguiente semestre.			esto en el país y el mercado peruano se aboca más a las herramientas típicas de las finanzas clásicas.
--	--	---------------------	--	--	--

Entrevistas a trabajadores de Innova Integral S.A.C., como caso aplicativo

	Considerando la situación actual de la empresa, ¿cuáles son las necesidades de financiamiento a mediano y largo plazo que presenta?	¿Cuáles considera que son las principales limitantes para la empresa respecto al acceso al financiamiento a largo plazo?	¿Qué lecciones aprendidas ha rescatado la empresa con financiamiento en anteriores ocasiones?	¿Qué factores estarían faltando para poder acceder eficazmente al financiamiento de largo plazo?
EIII	A partir del crecimiento que la empresa tendrá (enfocado sobre todo en la expansión a más clientes del sector público), se requieren adquirir equipos como pulidoras y aspiradoras, maquinaria como computadoras para el personal administrativo y eventualmente un nuevo edificio para poder potenciar sus actividades y más ahora que está en búsqueda del ISO de calidad.	Nuestra empresa está en proceso de organizar las cuentas y preparar los estados financieros para el proceso de solicitar el crédito necesario a los bancos y poder aplicar. En ese sentido, de ello se ha aprendido que es necesario que toda la data esté manejada adecuadamente, organizada y que responda a la realidad de la empresa. Asimismo, se reconoce el poco historial crediticio con el que se cuenta, ya que desde un inicio se trabajó con aportes de los dos socios fundadores.	Una sola vez se tuvieron problemas de pago, debido a un retraso en el calendario de abonos. Ello implicó asumir más intereses y eventualmente entrar en “rojo” en la central de deudas, a pesar que solo nos descuidamos un día. En ese sentido, aprendimos que unas horas son suficientes para generar problemas y/o inconvenientes y las secuelas se perciben y generan huellas.	En general, Innova tiene una línea de crecimiento comercial que no se refleja en el historial crediticio. Creo que es necesario enfocar los esfuerzos en ello para agilizar los trámites antes las entidades bancarias.

EII2	La empresa se va a expandir en otras ciudades y requiere comprar materiales, insumos y maquinarias para ello, el plan es introducir sus servicios en cinco ciudades más, el próximo año y requerirá acceder a montos de capital superiores a los dos millones de soles que se pagarían en mínimo cinco años	La falta de orden para recopilar la información y poder prepararla para las solicitudes de crédito, entre otras porque hay una mala experiencia con deudas bancarias. Actualmente, y al cierre de 2022, no se cuenta con Pasivos a Largo Plazo y de los Pasivos a Corto Plazo, casi el 85% de la deuda se trabaja vía crédito revolvente de diez meses, en promedio.	Tener todo ordenado y organizado para que la contabilidad refleje los hechos reales de la empresa.	Que el mercado bancario sea más amable con los requisitos solicitados y que se permita a las pequeñas empresas como Innova Integral, poder postular en igualdad de condiciones.
EII3	Se necesita maquinaria para fumigación y estructuras de metal propias, lo que podría alcanzar el orden de los tres millones de soles en 2024	No se tiene historial completamente favorable en el sistema financiero y el personal de la empresa no cuenta con experiencia en el tema.	Los calendarios de pagos deben ser inamovibles en absoluto.	Mayor decisión de la empresa en acceder al financiamiento y también que los requisitos sean de conocimiento general para los interesados.

ANEXO 3

ANÁLISIS DE OPCIONES DE FINANCIAMIENTO VIA FOGAPI

Dada la naturaleza muy específica de los servicios que brinda, la Fundación Fondo de Garantía para Préstamos a la Pequeña Industria (FOGAPI) se constituye como una de las entidades no tradicionales que tienen mayor vinculación directa con las pequeñas empresas y el acceso al financiamiento.

La FOGAPI, como su página web lo indica (www.fogapi.com.pe), tiene por misión el otorgar garantías y productos y servicios innovadores, con un equipo comprometido con el desarrollo sostenible de las MYPES, y su inclusión financiera” y como propósito conseguir el desarrollo sostenible de dichas empresas. Formalmente, tiene la figura de ser una Institución Afianzadora Privada del País, siendo la única reconocida como tal en el país que nació a partir de la conjunción de varias entidades de cooperación internacional, de formación técnica y financieras dedicadas a brindar capital para el desarrollo.

Conforme a su Memoria Anual 2022, FOGAPI brinda los siguientes servicios financieros (FOGAPI, 2022):

- Garantías individuales: Se brinda la emisión de cartas fianza para que las MYPE puede optar por las garantías necesarias para los procesos y concursos públicos donde pudieran participar. Según la data de la Fundación, el 63% de los clientes optó por este servicio. Pueden ser de dos tipos:
 - Garantías técnicas tales como seriedad de oferta, fiel cumplimiento, monto diferencial, etc.
 - Garantías comerciales dirigidas a cumplir con los adelantos directos, adelanto de materiales, etc.

Ahora bien, por naturaleza pueden ser Cartas Fianzas Ordinarias (40.85% de la oferta de 2022), seguidas de Cartas Fianza de administración de Fondos para los programas del Fondo MiVivienda (33.76% de la oferta total del año pasado), con avales cruzados (Compras MYPÉrú), etc.

Asimismo, respecto a esta modalidad, hasta un total de 39% de las garantías emitidas en 2022 beneficiaron a MYPE del sector servicios, 29% al sector Construcción y 27% al sector Industria, entre los más relevantes.

- Cartas fianza de avales cruzados (Compras a MYPERU): FOGAPI, en colaboración con los Núcleos Ejecutores de Compra, proporcionó las garantías requeridas por las micro y pequeñas empresas (MYPEs) que necesitaban adelantos para iniciar la producción según los contratos. Estas garantías representaron el 100% de los adelantos, que a su vez equivalían al 50% del importe total contratado, y el período promedio de vigencia de las garantías fue de 90 días. El monto promedio de afianzamiento fue de aproximadamente S/ 50,818, y el monto más alto de afianzamiento alcanzó los S/ 94,866. En 2022, se atendió a un total de 1,917 MYPEs mediante esta modalidad, colocando una suma total de S/ 307'644,182.
- Garantía de cartera: La expresión "banca de segundo piso" se refiere a un enfoque financiero que busca facilitar el acceso de las Micro y Pequeñas Empresas (MYPE) al crédito formal a través de Instituciones Financieras. Para lograr esto, FOGAPI establece acuerdos con las Instituciones Financieras Intermediarias (IFI) para respaldar de manera automática, hasta un 50% del capital pendiente, los préstamos otorgados a MYPEs que cumplan con ciertas condiciones previamente definidas en el convenio.
- Financiamiento de capital de trabajo: Los préstamos dirigidos a respaldar la compra de suministros, costos laborales para cumplir con contratos u órdenes de compra o servicios, así como activos a corto plazo, inversiones en valores negociables, cuentas pendientes de cobro e inventarios de micro y pequeñas empresas otorgados por las Instituciones Financieras Elegibles están respaldados por FOGAPI.
- Financiamiento de activos fijos: La totalidad de los préstamos otorgados por las Instituciones Financieras Elegibles para financiar los activos fijos o duraderos de las Micro y Pequeñas Empresas (MYPE), que no se hayan adquirido con la intención de revenderlos se utilizan en las actividades propias de su negocio.

Entonces, como se aprecia, FOGAPI tiene un rol más de aval financiero, en el caso de la emisión de las cartas garantía como se aprecia que de financista propiamente de las pequeñas empresas. Sin embargo, es una opción interesante que le permite a la compañía poder participar de forma efectiva en los concursos donde considere postular, resolviendo el problema de la carta fianza de manera rápida y puntual.

BIBLIOGRAFÍA

- American Psychological Association –APA– (20 de setiembre de 2020). *Publication manual of the American Psychological Association – 7th Edition*. <https://doi.org/10.1037/0000165-000>
- Arbaiza, L. (2014). *Como elaborar una tesis de grado*. Lima: Ediciones Esan.
- Arias, J., Curay, E. y Peña, J. (2019). *Empresas familiares y sus decisiones de financiamiento: el impacto del grado de propiedad de la familia* [Tesis Maestría, Universidad ESAN]. Repositorio Institucional - Universidad ESAN.
- Banco Mundial (15 de junio de 2023): *El Banco Mundial en Perú. Estadísticas*. Estadísticas oficiales del Banco Mundial. <https://datos.bancomundial.org/pais/peru>
- Banco Mundial. (2020). *Women, Business and the Law 2020*. <https://10.1596/978-1-4648-1552-2>
- Barney, J. (1991). Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of Management*, 17(1), 99-120. <https://journals.sagepub.com/doi/10.1177/014920639101700108>
- Becker, G. S. (1993). *Human capital: A theoretical and empirical analysis, with special reference to education*. University of Chicago Press.
- Bleger, L. y Borzel, M. (2004). *La crónica restricción de acceso al crédito de las PyMEs argentinas. Diagnóstico y Propuestas, en las PyMEs Argentinas: Mitos y Realidades*. Buenos Aires, ABAPRA.
- Bleger, L. y Rozenwurcel, G. (2000). Financiamiento a las PyMEs y cambio estructural en la Argentina. Un estudio de caso sobre fallas de mercado y problemas de información. *Revista Desarrollo Económico*, 157(40), 45-71. <https://www.jstor.org/stable/3455855>
- Bierman, H. y Smidt, S. (2018). *The capital budgeting decision: economic analysis of investment projects*. Routledge.
- Brealey, R., Myers, S. y Allen, F. (2017). *Principles of corporate finance*. McGraw-Hill Education.
- Brigham, E. y Ehrhardt, M. (2017). *Financial management: Theory & practice*. Boston, MA: Cengage Learning.
- Brigham, E. y Houston, J. (2018). *Fundamentals of financial management*. Cengage Learning.
- Boscán, M. y Molina, B. (2020). Estrategias de financiamiento interno para las pymes del sector productivo de plásticos en Y. Rincón, J. Restrepo y J. Vanegas (Eds.), *Funciones esenciales para la gestión de las pequeñas y medianas empresas*. Serie PYME, Tomo V (pp. 321-348). Sello Editorial Tecnológico de Antioquia Institución Universitaria.
- Boscán, M., y Sandra, M. (2009). Estrategias de financiamiento para el desarrollo endógeno del sector confección zuliano. *Telos*, 11(3), 402-417. <https://www.redalyc.org/pdf/993/99312516008.pdf>

- Chan, W. y Mauborgne, R. (2015). *La estrategia del Océano Azul*. Madrid, Profit Editores.
- Churchill, N. C., & Lewis, V. L. (1983). The five stages of small business growth. *Harvard Business Review*, 61(3), 30-50. [https://site-453261.mozfiles.com/files/453261/Harvard Business Review - The 5 Stages Of Small Business Growth.pdf](https://site-453261.mozfiles.com/files/453261/Harvard_Business_Review_-_The_5_Stages_Of_Small_Business_Growth.pdf)
- Cieza, V., Lozano, J. y Lozada, G. (2013). Costos de la información en la intermediación financiera. *Revista de la Facultad de Ciencias Económicas*, 11(15), 197-207. <https://sisbib.unmsm.edu.pe/bibvirtualdata/publicaciones/economia/11/a15.pdf>
- Correa, A., García, C., García, D. y Rivero, C. (2017). Iniciativas para facilitar el acceso directo de las PYMES a los mercados de valores en Iberoamérica en Fundación Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores (IIMV) (Ed.) (2017). *La financiación de las micro, pequeñas y medianas empresas a través de los mercados de capitales en Iberoamérica* (1era. Ed., pp. 125-166. IIMV). <https://www.iimv.org/iimv-wp-1-0/resources/uploads/2017/03/estudiocompleto.pdf>
- Cueva, E., López, G., Meza, U., y Ortega, R (2016). *Empresa de Servicios de Limpieza en Hogares en la ciudad de Arequipa* [Tesis Maestría, Universidad San Ignacio de Loyola]. Repositorio Institucional - Universidad San Ignacio de Loyola.
- Cuattromo, J. y Serino, L. (2013). Financiamiento y políticas de desarrollo. Elementos para una regulación más eficaz del sistema financiero argentino. Serie Aportes, 10, 1-24. <https://library.fes.de/pdf-files/bueros/argentinien/07714.pdf>
- Decreto Supremo 013-2013-PRODUCE [Ministerio de la Producción – PRODUCE]. (2013). Aprueban el Texto Único Ordenado (TUO) de la Ley de Impulso al Desarrollo Productivo y al Crecimiento Empresarial. (28 de diciembre de 2013).
- Delgadillo, M. (2011). Estrategias defensivas para generar poder de mercado. *Perspectivas*, 27, 73-90. <https://www.redalyc.org/pdf/4259/425941231005.pdf>
- Dumrauf, G. (2010). *Finanzas Corporativas: un enfoque latinoamericano*. Buenos Aires: Alfaomega Grupo Editor Argentino.
- Fama, E. y French, K. (2002). Testing trade-off and pecking order predictions about dividends and debt. *The Review of Financial Studies*, 15(1), 1-33. <https://www.jstor.org/stable/2696797>
- Fabozzi, F., Peterson, P. y Polimeni, R. (2017). *Financial management and analysis*. Hoboken, NJ: John Wiley & Sons.
- Ferraro, C. (Compilador) (2011). *Eliminando barreras: El financiamiento a las pymes en América Latina*. Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL). https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/35358/1/S2011124_es.pdf
- Ferraro, C. y Goldstein, E. Políticas de acceso al financiamiento para las pequeñas y medianas empresas en América Latina en Ferraro (2011). *Eliminando barreras: El financiamiento a las pymes en América Latina* (1era ed., pp. 9-57. Comisión

- Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL). https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/35358/1/S2011124_es.pdf
- Fundación Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores (IIMV) (Ed.) (2017). *La financiación de las micro, pequeñas y medianas empresas a través de los mercados de capitales en Iberoamérica*. Fundación Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores (IIMV). <https://www.iimv.org/iimv-wp-1-0/resources/uploads/2017/03/estudiocompleto.pdf>
- Fundación Fondo de Garantía para Préstamos para la Pequeña Industria (FOGAPI) (2022). *Memoria Anual 2022*. <https://www.fogapi.com.pe/wp-content/uploads/2023/09/Memoria-2022-2.pdf>
- Galindo, A. y Micco, A. (2016). Protección de los acreedores, intercambio de información y crédito para pequeñas y medianas empresas: datos comparativos entre países. *Revista de la CEPAL*, 120, 8-31. https://www.cepal.org/sites/default/files/publication/files/40795/RVE120_GalindoMicco.pdf
- García, M. (2016). *Estrategias de financiamiento en las empresas familiares de las cadenas de supermercados del estado Zulia* [Tesis de maestría, Universidad del Zulia].
- Garrido, C. Nuevas políticas e instrumentos para el financiamiento de las pymes en México: Oportunidades y desafíos en Ferraro (2011). *Eliminando barreras: El financiamiento a las pymes en América Latina* (1era ed., pp. 101-145. Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL). https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/35358/1/S2011124_es.pdf
- Gitman, L. y Joehnk, M. (2019). *Fundamentos de administración financiera*. Cengage Learning.
- Gitman, L. y Zutter, C. (2018). *Principles of managerial finance*. Pearson.
- Global Entrepreneurship Monitor (GEM) (2020). *Global Entrepreneurship Monitor 2019/2020 Global Report*. <https://www.gemconsortium.org/report/gem-2019-2020-global-report>
- Goddard, W. y Melville, S. (2001). *Research methodology. An Introduction* (2da. ed.). Landsowe, Sudáfrica: Juta & Co.
- González, J., Ibáñez, D. y Meléndez, A. (2017). Vehículos especiales y otras iniciativas de financiación de las PYMES a través de los mercados de capitales en Fundación Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores (IIMV) (Ed.) (2017). *La financiación de las micro, pequeñas y medianas empresas a través de los mercados de capitales en Iberoamérica* (1era. Ed., pp. 167-204. IIMV). <https://www.iimv.org/iimv-wp-1-0/resources/uploads/2017/03/estudiocompleto.pdf>
- González-del-Foyo, M. E., Basantes-Avalos, R., Basantes-Avalos, J., & Bonilla-Torres, E. (2016). La estructura financiera y su impacto en los resultados económico – financieros de las empresas cubanas. *Anuario Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales*, 91-109.

https://anuarioeco.uo.edu.cu/index.php/aeco/user/setLocale/pt_BR?source=%2Findex.php%2Faeco%2Farticle%2Fview%2F1342

- Graham, J. y Harvey, C. (2001). The theory and practice of corporate finance: Evidence from the field. *Journal of Financial Economics*, 60(2-3), 187-243. <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0304405X01000447>
- Hernández, R., Fernández, C. y Baptista, P. (2014). *Metodología de la investigación*. McGraw Hill Education.
- Harris, M. y Raviv, A. (1991). The theory of capital structure. *The Journal of Finance*, 46(1), 297-355. <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/full/10.1111/j.1540-6261.1991.tb03753.x>
- Ibarra, M. (2016). Competitividad empresarial de las pequeñas y medianas empresas de Baja California. *Estudios Fronterizos*, 18(35), 107-130. <https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=53051786006>
- Innova Integral SAC (2020). *Conociendo la situación empresarial durante el periodo COVID-19*. [Documento interno no publicado].
- Instituto Nacional de Estadística e Informática -INEI- (11 de agosto de 2021). *Boletín Sector Servicios Junio 2020*. Estadísticas oficiales del INEI. https://www.inei.gob.pe/media/MenuRecursivo/boletines/boletin_sector_servicios_2.pdf
- Jaramillo, M. y Ñopo, H. (2020). El impacto del Covid-19 sobre la economía peruana. *economíaunam*, 17(51), 136-46. <https://www.grade.org.pe/publicaciones/el-impacto-del-covid-19-sobre-la-economia-peruana/>
- Jensen, M. y Meckling, W. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360. <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/0304405X7690026X>
- Kapoor, J.; Dlabay, L. y Hughes, R. (2019). *Personal finance*. McGraw-Hill Education.
- Kothari, C. (2004). *Research methodology: Methods & techniques* (2da. ed.). (N. A. Publishers, Ed.) Nueva Dehli.
- Logreira-Vargas, C., Hernández-Fernández, L., Bonett-Brieva, M., y Sandoval-Herrera, J. (2018). Microempresas en Barranquilla: Una mirada desde el financiamiento privado. *Revista Venezolana de Gerencia*, 23(82), 358-376. <https://www.redalyc.org/journal/290/29056115007/html/>
- Luciano, M. (2013). *Los problemas de financiamiento en las PYMEs* [Tesis de licenciatura, Universidad Nacional de Cuyo]
- Martínez, R. (2018). *Financiamiento para pymes: Una evaluación de los créditos de corto plazo revolventes*. Informe de investigación del Banco Central de México. Recuperado de <https://www.bancomexico.gob.mx/investigacion-y-estadisticas/documentos/investigaciones/bc-documentos2018-03.pdf>
- Modigliani, F. y Miller, M. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *American Economic Review*, 48(3), 261-297. <https://www.jstor.org/stable/1809766>

- Moyer, R., McGuigan, J. y Kretlow, W. J. (2016). *Contemporary financial management*. Boston, MA: Cengage Learning.
- Myers, S. (1984). The capital structure puzzle. *The Journal of Finance*, 39(3), 575-592. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1984.tb03646.x>
- Myers, S. y Majluf, N. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187-221. <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/0304405X84900230>
- Naciones Unidas - Perú (2020). *Objetivo de Desarrollo Sostenible N° 8: Trabajo decente y crecimiento económico*. Web de las Naciones Unidas en el Perú, <https://peru.un.org/es/sdgs/8>
- Organización Internacional del Trabajo (OIT) (2019). *Las micro, pequeñas y medianas empresas en la economía mundial*. https://www.ilo.org/global/publications/books/WCMS_711305/lang-es/index.htm
- Organización para la Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) (2022). *Financing SMEs and Entrepreneurs 2022: An OECD Scoreboard*. https://www.oecd-ilibrary.org/industry-and-services/financing-smes-and-entrepreneurs-2022_e9073a0f-en
- Organismo Supervisor de Contrataciones del Estado –OSCE– (2021). *Memoria Institucional "Supervisión en valor por dinero" (2018 – 2021)*. Informes oficiales del OSCE. <https://cdn.www.gob.pe/uploads/document/file/2184268/Memoria%20Institucional%20Supervisi%C3%B3n%20En%20Valor%20Por%20Dinero%E2%80%9D%20-%20OSCE.pdf?v=1661263571>
- Orueta, I., Echagüe, M. y Bazerque, P. (2017). La financiación de las PYMES en Iberoamérica en Fundación Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores (IIMV) (Ed.) (2017). *La financiación de las micro, pequeñas y medianas empresas a través de los mercados de capitales en Iberoamérica* (1era. Ed., pp. 55-122. IIMV). <https://www.iimv.org/iimv-wp-1-0/resources/uploads/2017/03/estudiocompleto.pdf>
- Ferraro (2011). *Eliminando barreras: El financiamiento a las pymes en América Latina* (1era ed., pp. 9-57. Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL). https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/35358/1/S2011124_es.pdf
- Pike, R., Neale, B. y Lins, G. (2018). *Corporate finance and investment: Decisions & strategies*. Red Globe Press.
- Ponce, G. (2022). *Alternativas de financiamiento para PYMES en Argentina, la utilización del Mercado de Capitales*. [Trabajo final de especialización, Universidad de Buenos Aires].
- Porter, M. (2008). *Ser competitivo*. 9na. Edición actualizada y aumentada. Deusto Grupo Planeta.

- Rajan, R. G., & Zingales, L. (1995). What do we know about capital structure? Some evidence from international data. *The Journal of Finance*, 50(5), 1421-1460. <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/j.1540-6261.1995.tb05184.x>
- Romero, J., y Zabala, K. (2018). Planificación estratégica financiera en las cadenas de farmacias familiares del estado Zulia-Venezuela. *Revista de Ciencias Sociales (Ve)*, XXIV(4), 9-25. <https://www.redalyc.org/journal/280/28059581002/>
- Ross, S.; Westerfield, R. y Jaffe, J. (2000). *Finanzas Corporativas*. México: Irwin McGraw Hill.
- Ruíz, S., y Puértolas, F. (2013). *Gestión financiera de la empresa: Una visión práctica*. Delta Publicaciones.
- Shane, S. y Venkataraman, S. (2000). The promise of entrepreneurship as a field of research. *Academy of Management Review*, 25(1), 217-226. https://link.springer.com/chapter/10.1007/978-3-540-48543-8_8
- Small Business Administration (SBA) (2020). *Frequently Asked Questions: Office of Advocacy*. Recuperado de: <https://www.sba.gov/document/support--faq-advocacy-frequently-asked-questions-office-advocacy>
- Smith, J. (2019). *Financiamiento empresarial: Guía práctica para créditos de corto plazo revolventes*. Nueva York, Estados Unidos: Editorial ABC.
- Stiglitz, J. y Weiss, A. (1981). Credit rationing in markets with imperfect information. *American Economic Review*, 71(3), 393-410. <https://www.jstor.org/stable/1802787>
- Suñol, S (2006). Aspectos teóricos de la competitividad. *Ciencia y Sociedad*, XXXI(2), 179-198. <https://www.redalyc.org/pdf/870/87031202.pdf>
- Superintendencia de Banca y Seguros (SBS) (2023). *Estadísticas del Sistema Financiero*. <https://www.sbs.gob.pe/estadisticas-y-publicaciones/estadisticas-sistema-financiero>
- Titman, S. y Wessels, R. (1988). The determinants of capital structure choice. *The Journal of Finance*, 43(1), 1-19. <https://www.jstor.org/stable/2328319>
- Vergara, A. (2020). La crisis del COVID-19 como Aleph peruano En Centro de Investigación de la Universidad del Pacífico (Ed.), *América Latina: Del estallido al COVID* (1era ed., Vol. 1, pp. 10-14. Centro de Investigación de la Universidad del Pacífico). <https://ciup.up.edu.pe/analisis/la-crisis-covid-19-como-aleph-peruano/>
- Wong, D. (2010). *Empresas familiares: camino de exportación competitiva en mercados emergentes*. Perú: Universidad del Pacífico. <https://repositorio.up.edu.pe/bitstream/handle/11354/1012/WongDavid2010.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- Zamudio, J. (2018). *Análisis de la decisión de financiamiento bancario de las pequeñas y medianas empresas (PYMEs) según su nivel de ventas, inventarios, flujo de caja y tasa de interés. Período 2014*. [Tesis de Licenciatura, Universidad de Lima].

Zavaleta De la Cruz, J. y De Pinho Miranda, C. (2022). *Business consulting – Innova Integral S.A.C.* [Tesis de Maestría en Administración Estratégica de Empresas, Pontificia Universidad Católica del Perú].