



**UNIVERSIDAD PERUANA DE CIENCIAS APLICADAS**

**FACULTAD DE NEGOCIOS**

**PROGRAMA ACADÉMICO DE ADMINISTRACIÓN DE BANCA Y FINANZAS**

*Las fuentes de financiamiento alternativas para las pequeñas y medianas  
empresas*

**TRABAJO DE SUFICIENCIA PROFESIONAL**

Para optar el título profesional de Licenciado en Administración de Banca y  
Finanzas

**AUTORES**

Flores Pachacútec, Elizabeth (0000-0002-8070-7721)

Suere Rojas, Yulihana Estefanía (0000-0001-6954-0329)

**ASESOR**

Hernani Angulo, Jesica Vanesa (0000-0003-1881-139X)

**Lima, 07 de mayo de 2021**

*A mis amados padres y hermanas, en especial a mi padre por su apoyo incondicional y  
ser mi ángel que guiara mis pasos  
Son mi inspiración, todo lo logrado es siempre pensando en ustedes.  
Estefania S.*

*A Dios, por quien logré concluir mi carrera  
A mis padres Julio Flores y Marcosa Pachacutec, mi motor y motivo, quienes me han  
formado con amor y valores  
A mi novio, quien siempre estuvo motivándome a ser mejor profesional y persona  
A mis amigas y familia, quienes con sus palabras de aliento han contribuido al logro de  
mis objetivos  
Elizabeth F.*

## **AGRADECIMIENTOS**

Agradecemos a Dios por la salud, las fuerzas y la motivación que nos ha proporcionado para seguir adelante a pesar de la situación que se vive actualmente. Además, queremos agradecer a nuestras familias por todo su apoyo moral, así como al Sr. Diomedes Suere por guiarnos desde el cielo y motivarnos a seguir adelante. De igual manera, presentamos nuestro reconocimiento a la Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas por habernos formado académicamente, por su exigencia para ser mejores profesionales. Por último, queremos expresar nuestra total gratitud a nuestra asesora Jessica Hernani, por su paciencia, comprensión y guía durante el desarrollo de esta investigación.

## RESUMEN

El mercado empresarial en los últimos años ha crecido a un ritmo vertiginoso por factores sociales, económicos y de salud pública, así como el acceso a la tecnología y la cada vez más sólida globalización, especialmente en el sector de las pyme y las mype. Este es un fenómeno que ha concitado la atención de diversos especialistas; por esta razón, el presente trabajo de investigación tiene como finalidad describir las alternativas de financiamiento para las pyme que existen en la actualidad. Para ello, se ha organizado la investigación en seis secciones. En primera instancia, se desarrolla la evolución de las pymes a nivel nacional y extranjero. Seguidamente, se revisarán cuales son las necesidades y características del financiamiento a las pyme. En el siguiente capítulo, se analizará las diferentes formas del financiamiento tradicional y el financiamiento alternativo, además de los tipos de financiamiento que existen en cada uno de ellos. Dentro del financiamiento tradicional destacan los préstamos bancarios, factoring y leasing financiero; en el financiamiento alternativo, se utilizan plataformas digitales o fintech donde se puede acceder a un capital semilla, crowdfunding y el capital riesgo. Luego de ello, se precisan cuáles son las principales restricciones que se presentan en el proceso en el que las pyme buscan financiamiento. Finalmente, se precisará la regulación que se da a estas entidades y como beneficia el desarrollo de las pyme. La principal conclusión a la que llega esta investigación es que no existe una única modalidad de financiamiento a la que pueden acceder las pyme actualmente y estas presentan en sí mismas limitaciones que impiden que contribuyan de forma adecuada al fortalecimiento del sector.

**Palabras clave:** Financiamiento alternativo, PYME, restricciones financieras, plataformas digitales.

## **ABSTRACT**

In the last years, the business market has grown fastly due to social, economic and public health factors, as well as access to technology and increasingly strong globalization, especially in the SME and MSME sector. This is a phenomenon that has attracted the attention of specialists; for this reason, the purpose of this paper is to describe the financing alternatives for SMEs. To this end, the research has been organized into six sections. First, the evolution of SMEs at the national and foreign level is developed. Next, the needs and characteristics of SME financing will be reviewed. In the following chapter, the different forms of traditional financing and alternative financing will be analyzed, as well as the types of financing that exist in each of them. Within traditional financing, bank loans, factoring and financial leasing stand out; in alternative financing, digital or fintech platforms are used where seed capital, crowdfunding and venture capital can be accessed. After that, the main restrictions that arise in the process in which SMEs seek financing will be specified. Finally, the regulation that is given to these entities and how it benefits the development of SMEs will be specified. The main conclusion reached by this research is that there is no single financing modality that SMEs can currently access, and these have limitations that prevent them from contributing adequately to the strengthening of the sector.

**Keywords:** Alternative Financing, SME, founding restrictions, Fintech.

# TABLA DE CONTENIDOS

<b>INTRODUCCIÓN</b> .....	<b>9</b>
<b>I. EVOLUCIÓN DE LAS PYMES DE PERÚ Y EL MUNDO</b> .....	<b>11</b>
1.1. EVOLUCIÓN DE LAS PYME EN EL MUNDO.....	11
1.2. EVOLUCIÓN DE LAS PYME EN EL PERÚ .....	12
<b>II. FINANCIAMIENTO DE LAS PYME</b> .....	<b>14</b>
2.1. NECESIDADES DE FINANCIAMIENTO .....	15
2.2. CARACTERÍSTICAS DEL FINANCIAMIENTO .....	16
<b>III. FUENTES DE FINANCIAMIENTO</b> .....	<b>18</b>
3.1. FINANCIAMIENTO TRADICIONAL .....	18
3.1.1. PRÉSTAMO BANCARIO .....	18
3.1.2. LEASING O ARRENDAMIENTO FINANCIERO .....	18
3.1.3. FACTORING O FACTURA NEGOCIABLE.....	19
3.2. FINANCIAMIENTO ALTERNATIVO.....	20
3.2.1. CAPITAL RIESGO.....	20
3.2.2. BUSINESS ANGELS .....	22
3.2.3. CROWDFUNDING .....	23
3.2.4. FINTECH .....	24
3.2.5. CAPITAL SEMILLA .....	25
<b>IV. RESTRICCIONES DE FINANCIAMIENTO</b> .....	<b>29</b>
4.1. ASIMETRÍA DE LA INFORMACIÓN.....	29
4.2. RIESGO CREDITICIO .....	31
4.3. GARANTÍAS.....	35
4.4. EXPERIENCIA CREDITICIA.....	37
<b>V. TECNOLOGÍA EN LAS FUENTES DE FINANCIAMIENTO</b> .....	<b>40</b>
5.1. TENDENCIAS TECNOLÓGICAS .....	40
<b>VI. REGULACIÓN</b> .....	<b>44</b>

6.1. IMPORTANCIA Y OBJETIVO DE LAS REGULACIONES.....	44
<b>VII. CONCLUSIONES .....</b>	<b>47</b>
<b>VIII. REFERENCIAS .....</b>	<b>49</b>

## TABLA DE FIGURAS

Figura 1.....	15
Figura 2.....	19
Figura 3.....	23
<i>Figura 4.</i> .....	27
Figura 5.....	32
Figura 6.....	34



## TABLA DE TABLAS

<b>Tabla 1</b> .....	12
<b>Tabla 2</b> .....	27
<b>Tabla 3</b> .....	34
<b>Tabla 4</b> .....	39
<b>Tabla 5</b> .....	45

## INTRODUCCIÓN

En la actualidad, las pyme representan un gran porcentaje de las empresas que impulsan la economía del país. El Banco Mundial (2009) ha encontrado que, pese a la importancia de las pyme en el mundo, estas no se encuentran bien abastecidas con productos y/o servicios financieros. Es decir, no hay productos diseñados para sus necesidades; además informan que el costo financiero que asumen es muy alto y es su mayor obstáculo para poder seguir creciendo. De acuerdo con el Banco Mundial (2009), las pyme necesitan de los servicios bancarios, pues estas carecen de flujo de caja para poder realizar grandes inversiones. Este punto las diferencia con las grandes empresas, las cuales sí tienen una amplia gama de productos financieros y acceden a mercados de capital. De la misma manera, para Martínez-Sola *et al.* (2018) las pyme tienen mayores oportunidades de crecimiento si tiene un adecuado respaldo de efectivo, pues gracias a ello puede hacer frente a sus obligaciones diarias y aprovechar posibles proyectos que se le puedan presentar.

A partir de este panorama, surge como una necesidad revisar sistemáticamente cuáles son las operaciones que pueden incentivar el surgimiento de una pyme, como lo es el financiamiento. El presente trabajo de investigación analiza cuáles son las principales formas de financiamiento que estas entidades tienen como oportunidad. Para ello, se ha revisado diversas fuentes de información especializadas en temáticas de gestión empresarial, finanzas, páginas oficiales institucionales y artículos de revistas académicas especializadas en el tema.

En un primer momento, se ha planteado una revisión sobre la conformación de las pyme como empresas familiares y las características que la convierten en una. Así como el panorama europeo, se comenta también el contexto peruano y su legislación. En segundo lugar, se explicará las necesidades de financiamiento que tienen las pyme en las diferentes etapas por las que atraviesan, además de las características que estas tienen. Luego de ello, se revisan las formas de financiamiento tradicional y alternativo, dentro de la que se cuentan las cinco primeras: capital de riesgo, business angels, crowdfunding, fintech y capital semilla. Gracias a estos contenidos, se podrá entender cuáles son las principales formas por las que una pyme puede acceder a dinero que le permita operar y desarrollarse.

En un cuarto momento, se detallarán cuáles son las principales limitaciones a las que puede enfrentarse una pyme cuando busque financiamiento: la asimetría de la información, que

refiere a la falta de documentación cuando gestiona un crédito; el riesgo crediticio, que consiste en la evaluación que se realiza con la finalidad de evaluar a un pyme es función de los riesgos que asume el prestador; las garantías, relacionadas con la prenda que se deja como aval; y la experiencia crediticia, el historial de financiamiento que permite demostrar capacidad de pago en futuros créditos. En otro momento, se revisarán cuáles son las principales fuentes de financiamiento que han aparecido gracias a las tecnologías y cómo las pyme pueden acceder a estas. Por último, se explicará la importancia y los objetivos que tienen las regulaciones financieras que afectan a las pyme.

## I. EVOLUCIÓN DE LAS PYMES DE PERÚ Y EL MUNDO

El termino pyme se remonta a las empresas familiares. Para Donnelly (1964, citado por Arrubla, 2016), estas nacen de la necesidad familiar de subsistir o es heredada por una generación anterior. Sin embargo, Churchill (1986, citado por Arrubla, 2016) explica que, si bien este tipo de empresas nacen por la necesidad económica de una familia, en un momento determinado el más emprendedor de la misma puede dirigir el negocio, asumiendo la dirección y el control de la empresa. Generalmente, esta dotación de mando es otorgada por el fundador de la empresa, quien evalúa y asigna a la persona más idónea para la gestión. Esta persona no solo debe darle una continuidad adecuada, sino que también debe cumplir con los objetivos familiares, cuidando la empresa integralmente, puesto que de esta se sustenta un considerable grupo de personas.

### 1.1 Evolución de las pyme en el mundo

La coyuntura económica a lo largo de la historia ayuda a explicar el surgimiento y consolidación de las pyme. Para Fernández (2016), después de la crisis de los años 70 dada en España, la necesidad de la población por generar actividades económicas que los sustente, contribuyó a que la misma generen pequeños negocios. Estos no solo les permitía un ingreso: en muchos casos fueron una fuente de trabajo para personas fuera de la familia.

Fernández (2016) también refiere que, para la crisis del año 2008 sufrida en España, el nivel de las pyme creció en este país. Esto demuestra nuevamente que casos de crisis económicas impulsa a que las empresas pequeñas nazcan y surjan en el mercado como alternativa de solución para la economía de su país de origen. Por lo general, las dificultades económicas (crisis) tienen un efecto directo en cuanto a que el mercado interno se contraiga. Con ello, los empleos disminuyen. Históricamente, las pyme surgen de estos escenarios, siendo capaces de insertar dinamismo al mercado económico mediante un tejido productivo que sume a reconstruir una falla económica.

En otro sentido, se puede observar la evolución de las pymes en la actualidad y cómo estas forman parte estructural de la economía actual. En la Tabla 1, se puede observar el peso de las empresas pyme según el tamaño y participación del mercado económico en los países europeos. Como puede apreciarse, las pyme forman una parte

importante en el peso estructural del tejido productivo, brindando no solo dinamismo económico sino que resultan ser una fuente de empleo (Haltiwanger & Cols 2010, citado por Colegio de Economistas de Madrid, 2016).

**Tabla 1**

Peso de las empresas según su tamaño

	<b>Total</b>	<b>Microempresas</b>	<b>Pequeñas</b>	<b>Medianas</b>	<b>Grandes</b>
Bélgica	100.00%	94,58%	4.58%	068%	0.15%
Dinamarca	100.00%	89.25%	8.83%	162%	0.30%
Alemania	100.00%	82.19%	14.86%	246%	0.49%
Irlanda	100.00%	89.01%	8.95%	—	—
Grecia	100.00%	96.63%	2.95%	036%	0.06%
España	100.00%	94.80%	4.48%	060%	0.12%
Francia	100.00%	95.52%	3.74%	061%	0.13%
Italia	100.00%	94.97%	4.45%	050%	0.08%
Luxemburgo	100.00%	87.32%	10.29%	193%	0.45%
Holanda	100.00%	94.99%	4.05%	081%	0.15%
Austria	100.00%	87.27%	10.78%	162%	0.33%
Portugal	100.00%	95.34%	3.96%	061%	0.10%
Finlandia	100.00%	93.01%	5.76%	100%	0.23%
Suecia	100.00%	94.58%	4.50%	077%	0.15%
Reino Unido	100.00%	89.00%	9.19%	147%	0.33%

*Nota.* Adaptado de *La evolución de las pyme en España*, por Colegio de Economistas de Madrid, 2016, p. 8.

## 1.2. Evolución de las pyme en el Perú

Para Arbulú (2006, citado por Navarrete & Vásquez, 2020), las pymes se originan en el Perú producto de una crisis social dada por el terrorismo, esto se dio en los años 80 y 90, lo que impulsó a los pobladores ubicados alrededor de la capital a migrar hacia lima, buscando escapar de dicha crisis social. Producto de ello, se generó una serie de bajas en las empresas, lo que produjo despidos masivos, ya que el Gobierno se inclinó en aquel momento por la privatización de las empresas. El conjunto de estos factores promovió la creación de pequeñas empresas con la finalidad de sustentarse económicamente con el objetivo de superar las dificultades de aquella época .

Luego de transcurrido algunos años, La Comisión Permanente del Congreso de la República (2003) promulgó la ley N° 28015 llamada Ley de Promoción y Formalización de la Micro y Pequeña empresa. Esta ley tuvo como finalidad regular y dar el marco normativo formal para las micro y pequeñas empresas en el Perú. La referida ley tuvo como propósito impulsar la formalización de las empresas de esta naturaleza, así como promover su competitividad y desarrollo. Todo esto se planteó apuntando a que dichas

empresas sean parte de la cooperación del producto bruto interno y la recaudación fiscal del país.

Otro aspecto considerable dado por la Comisión Permanente del Congreso de la República (2003) responde a las características que deben cumplir las pyme. En primer lugar, se estableció para calificar una microempresa el hecho de que deba cumplir con 1 a 10 colaboradores, y el nivel de ventas no debe ser mayor a las 150 UIT. Para una pequeña empresa, los colaboradores serán de 1 a 50 y el nivel de ventas será hasta 850 UIT como máximo.

## II. FINANCIAMIENTO DE LAS PYME

Según los estudios realizados por Lin, He y Yang (2020), las pequeñas y medianas empresas en EE. UU. representan más del 99% de los empleadores y significan un 50% del PBI; en China, representa el 70% de puestos de trabajo y forma parte del 58% del PBI. Por otra parte, Bongini, Ferrando, Rossi y Rossolini (2019) menciona que en Europa las pyme emplean a más de la mitad de su población activa. Se considera, además, que son la columna vertebral de la economía y, a pesar de todo, estas sufren muchas dificultades para su funcionamiento y crecimiento. Ante esto, Bongini *et al.* (2019) señala que las pyme juegan un papel muy importante en las economías de sus países.

En diciembre de 2018, el Directorio Central de Empresas y Establecimientos (DCEE) elaborado por el Instituto Nacional de Estadísticas e Informática (INEI) difundió la contabilidad de empresa en el Perú: 2 393 033. De estas, el 94.9% están conformadas por micro empresa; seguido de las pequeñas empresas que representan el 4.2%; el 0.6 % representa la mediana y gran empresa; por último, el 0.3% representa las empresas públicas (ver Figura 1). Esta información proviene de las empresas inscritas en el padrón de contribuyentes de la Superintendencia Nacional de Aduanas y de Administración Tributaria (SUNAT) denominado “Perú: Estructura Empresarial, 2018”. Con esta información, se puede apreciar que hay una gran participación de las pequeñas y medianas empresas en la economía peruana, pero no solo son importantes por su gran aporte a la producción y distribución de bienes y/o servicios, sino también porque son el principal motor de generación de empleo para el desarrollo económico del país.

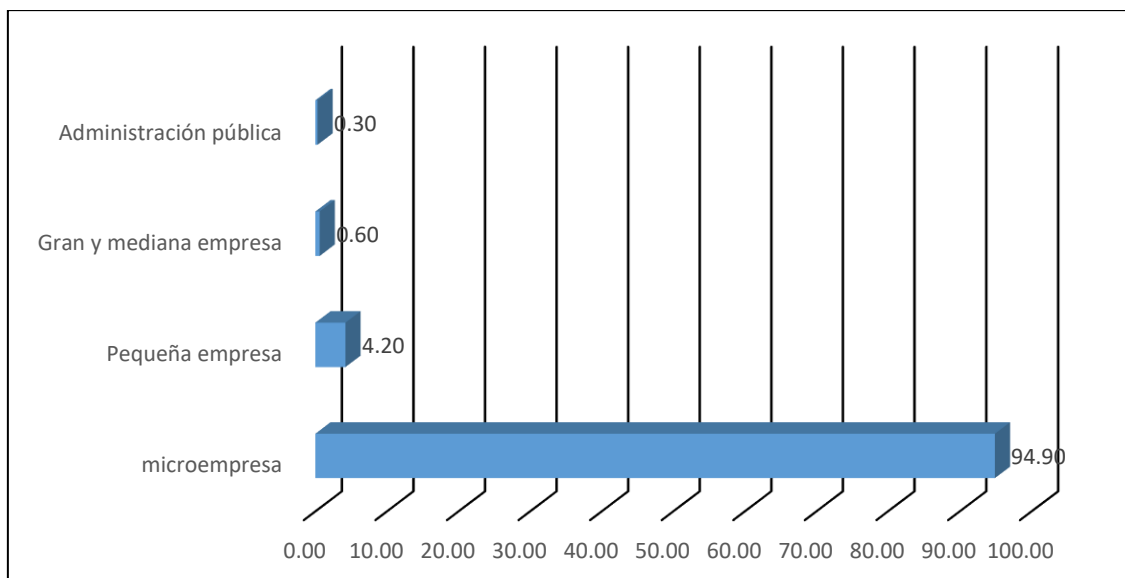


Figura 1. Empresas por segmento empresarial. Adaptado de: “Estructura empresarial”, por INEI, 2018.

## 2.1 Necesidades de financiamiento

Según Motylska-Kuźma (2020), las pyme requieren de financiamiento en su fase inicial para poder iniciar sus actividades. Las pequeñas empresas suelen emplear sus propios ahorros o préstamos de familiares y amigos para iniciar un proyecto de inversión, lo cual explica su bajo nivel de acceso al sistema financiero.

Uno de los principales problemas de las pyme es el déficit de capital. De acuerdo con una publicación del Fondo Multilateral de Inversiones (FOMIN), miembro del grupo BIID, las pyme requieren financiamiento a corto y mediano plazo para atender problemas de liquidez y/o para realizar inversiones en activos (inventarios, activos fijos, etc). El esquema de evolución del déficit de financiación de las empresas los clasifica en cinco etapas: 1) ideam, 2) desarrollo del prototipo, 3) lanzamiento del negocio, 4) crecimiento y 5) expansión (FOMIN, 2015, p.31).

Según Casey *et al.* (2014), las pyme enfrentan más obstáculos para acceder al financiamiento y son más propensas a utilizar financiamiento alternativo externo informal. De acuerdo con INEI (2019), del total de las pyme formales e informales que existen en el Perú, solo el 3% accede a un crédito en el sistema financiero y la tasa que asumen es muy alta con respecto a las grandes empresas (entre 22.5% a 43.7%). El grado de informalidad que existe en este sector dificulta las posibilidades de acceder al sistema financiero, ya que en su mayoría no cuenta con historial crediticio que permita una adecuada estimación de riesgo.



## 2.2 Características del financiamiento

Otra características del financiamiento se da en razón de algunas condiciones con las que cuentan las pyme para que puedan acceder a fuentes de financiamiento. Si las fuentes de donde se pretende obtener son externas o internas, la principal característica de un financiamiento interno es la que se da en razón del costo, ya que en este caso se evitarán pagos de comisiones e intereses (Zorzano, 2019). Otra característica es que las pyme recibe cierto grado de holgura, pues por lo general estos financiamientos son aportes de capital de los socios. Esto permite plazos de devolución más flexibles en relación con los dados por los bancos.

De manera diferente, las características de los financiamientos provenientes de fuentes externas para las pyme tienen matices distintos. Las pyme deben tomar en cuenta todos los factores que acompañan el préstamo y que hace que este tenga un costo más elevado, hablamos de los intereses, comisiones, seguros, garantías, etc. De acuerdo con el sistema particular de las pyme, este tipo de financiamiento es el más habitual, pues en ocasiones muy particulares, las pyme se autofinancian. Por tal motivo, este tipo de empresas asumen por necesidad las características de este tipo de financiamiento (Novicap, 2019, citado por Zorzano, 2019).

Si el financiamiento es de fuente externa, este a su vez tiene la característica de estar supeditado a una evaluación crediticia por parte de la institución financiera. Según el Consultorio Financiero de Mi Banco (2018), para que una entidad califique a una pyme o microempresa, las financieras realizan una evaluación crediticia para determinar si esa persona es sujeto de crédito. Dentro de las condiciones que tienen que cumplir, en primer lugar, quien acceda a un crédito deba ser un cliente o persona que cumpla con sus compromisos de pago en su fecha. En segundo lugar, el cliente debe tener experiencia en la actividad económica a la que se dedica, es decir debe contar con antigüedad de negocio. En tercer lugar, para otorgar el crédito se tomará en cuenta la capacidad de pago, dicho de otra manera, cuánto puede pagar para hacer frente a una obligación de acuerdo con sus ingresos, considerando también los gastos del negocio y sus gastos personales. Por último, se debe contar con una garantía, ya sea alguna propiedad o ahorros. En esa misma línea, se comenta que, si el emprendedor nunca tuvo crédito en el sistema financiero y es la primera vez que solicita un préstamo para su negocio. En respuesta a ello, se deberá contar con la documentación necesaria que permita determinar su nivel de ventas y

compras. Para ello, le solicitarán boletas de compra y de venta (Consultorio Financiero de Mi Banco, 2018).

Otra característica observable es la que se da en razón a los plazos de cumplimiento: a corto o a largo plazo. Para Bonifacio (2017), la principal característica a corto plazo están ligados a los deberes que contrae la pyme hasta máximo 12 meses. Es decir, se debe cumplir con la obligación de pago dentro de un periodo de un año, en contraparte este se caracteriza por no tener garantía en términos generales, o en su defecto tener garantías muy reducidas básicamente por el tiempo corto de cumplimiento.

Por otro lado, las características de los financiamientos a largo plazo son ideales para las pequeñas empresas, puesto que inyectan la liquidez necesaria y los plazos de cumplimiento son más largos, lo que les brinda cierto tipo de holgura en los flujos esperados (Block & Hirt, 2001, citado por Mora, 2017). Por lo general, este tipo de préstamos requieren garantías, debido a que, por la condición del plazo, las entidades financieras lo requieren así.

Como última característica se cuenta la condición de garantizado o no garantizado. Mora (2017) refiere que estos se encuentran estrechamente vinculados con el plazo del préstamo. A menor plazo, menor es la probabilidad de solicitar garantía; a mayor plazo, la probabilidad de solicitar garantías es mayor. Sin embargo, hoy día se puede observar que las políticas de los bancos están optando a solicitar garantías en todos los plazos.

### III. FUENTES DE FINANCIAMIENTO

#### 3.1. Financiamiento tradicional

Según los estudios realizados por Bongini *et al.* (2019), las fuentes de financiamiento tradicional de las pyme están relacionadas con las personas proveedoras de recursos o bancos, e instituciones especializadas para financiar sus actividades económicas, pero que involucran altos riesgos. En el Perú, las entidades financieras especializadas son las financieras, las cajas rurales, cajas municipales y edpymes (entidades de desarrollo para la pequeña y mediana empresa).

##### 3.1.1. Préstamo bancario

Es el producto financiero más común que utilizan las empresas. El préstamo bancario es considerado una operación financiera que provee de liquidez inmediata a una pyme. Por lo general, es considerada como primera alternativa de financiamiento externo para estas. La entidad que concede el préstamo bancario tiene diferentes requisitos para evaluar a las empresas que desean acceder a un financiamiento (Allen, Qian & Xie, 2019).

Según los estudios realizados por Nguyen y Canh (2020), las pequeñas empresas siempre requieren de financiamiento externo, pero no pueden acceder a este por encontrarse en proceso de desarrollo. Esto genera la asimetría de información intrínseca, lo cual lleva a que los empresarios desistan de buscar un préstamo bancario. Debido a ello, hay un uso bajo de los préstamos bancario como una alternativa de financiamiento.

##### 3.1.2. Leasing o arrendamiento financiero

Según el Decreto Ley n° 299 (1984), Ley de Arrendamiento Financiero. El *leasing* o arrendamiento financiero es un servicio que permite acceder al financiamiento de un activo fijo a mediano plazo mediante el pago de cuotas periódicas y con opción de adquisición por parte de la arrendataria de comprar dichos bienes por un valor pactado. El *leasing* es un instrumento útil para las pyme, debido a que permite realizar un planeamiento tributario, el cual permitirá al cliente realizar un registro como gasto de la depreciación del activo más los intereses financieros.

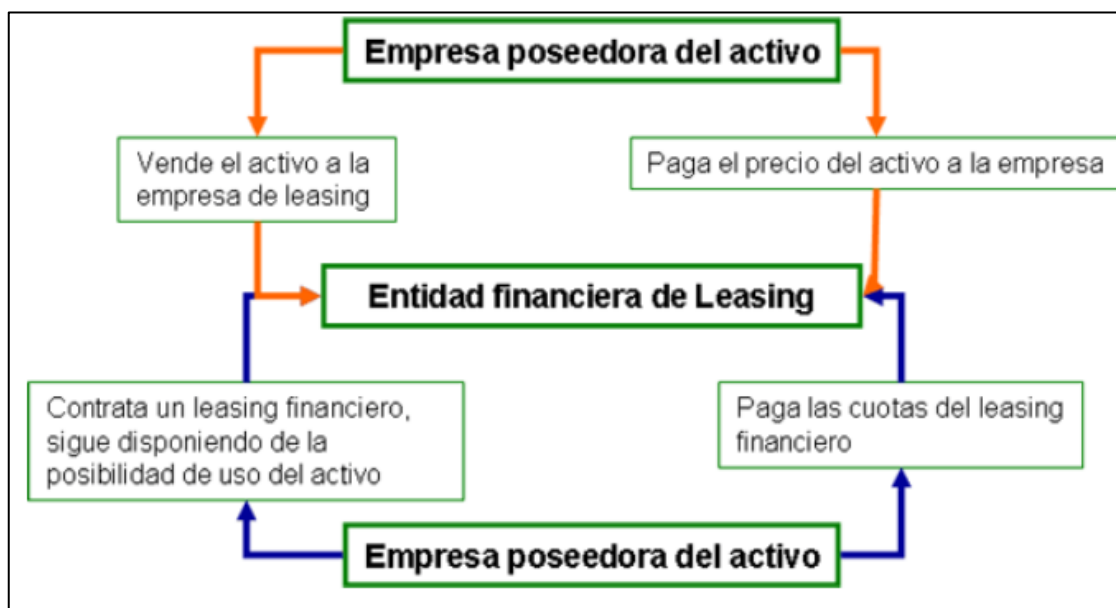


Figura 2. Esquema de Leasing Financiero. Adaptado de: “Leasing financiero”, por D. Mavila, 2003, p. 86.

### 3.1.3. Factoring o factura negociable

El Factoring en el Perú se encuentra regulado en la Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la SBS (Ley N° 26702), así como en el Reglamento de Factoring, Descuento y Empresas de Factoring, aprobado por Resolución de la SBS N° 1021-98-SBS que define y regula los contratos. Este decreto indica que las pyme realizan las operaciones del *factoring* con las entidades financieras para obtener liquidez anticipada de sus cuentas por cobrar. Esta modalidad de financiamiento permite a las pyme vender al crédito realizando el traspaso del servicio de cobranza futura de los créditos y facturas existentes. De esta manera, se obtiene de forma inmediata la liquidez que requiere la pyme a cambio de un pequeño descuento, acordado por la entidad financiera.

Según Palian, Al, Novoa, Al y Valer (2016), el *factoring* es una forma de traspasar una deuda en la que el acreedor sede su crédito a otra persona, generalmente denominado factor, el cual se hace cargo de cobrar al deudor y dar liquidez inmediata a las facturas de los clientes. De manera complementaria, Checa y Bolaños (2000) mencionan que el *factoring* es una herramienta financiera muy útil para aquellas empresas que necesitan

liquidez inmediata para seguir produciendo. Gracias a ello, este modelo resulta ser una forma efectiva para las pyme de evitar un costo administrativo elevado.

### 3.2. Financiamiento alternativo

Según Rupeika-Apoga (2014), uno de los principales retos que enfrentan las pequeñas y medianas empresas es la obtención del financiamiento que necesitan para impulsar su crecimiento. A pesar de que se pueda pensar que la banca tradicional es la única opción para obtener un crédito empresarial, actualmente existen distintas alternativas de financiamiento que pueden ser incluso mejores opciones que los bancos, pues presentan menores probabilidades de rechazo o condiciones de financiamiento más cómodas.

En esta misma línea, se ha encontrado que es importante la gestión de la liquidez y la búsqueda de recursos para cubrir las necesidades empresariales que se van presentando en el transcurso del desarrollo del negocio. Por ello, necesita enfocarse en los recursos financieros para mejorar y solventar los problemas que se han presentado durante el crecimiento de las pyme (Ang, 1991, citado por Martínez-Sola, García-Teruel & Martínez-Solano, 2018).

Por último, el estudio de Raimi y Uzodinma (2020) indica que el financiamiento alternativo tiene varias ventajas sobre el financiamiento tradicional. Normalmente, el financiamiento tradicional es un poco más caro, más riguroso y solo se brinda a un pequeño porcentaje de las pyme. El financiamiento tradicional tiende a ser más caro debido a que, para llevar a cabo la operación, interviene la mediación de varios participantes, lo cual eleva el precio del crédito. De manera distinta, el financiamiento alternativo se puede decir que es más directo, hay varios mecanismos y vías por las cuales se puede acceder.

#### 3.2.1. Capital riesgo

Stevenson, Kuratko y Eutsler (2018) definen el capital riesgo o venture capital como un instrumento de financiación dirigido esencialmente a las pequeñas y medianas empresas. En este modelo, una sociedad especializada o no en inversiones (sociedad inversora) inyecta capital en una pequeña o mediana empresa (sociedad receptora) en una proporción minoritaria y por un espacio de tiempo relativamente corto. En la toma de participación, se utilizan diferentes instrumentos financieros, buscando un adecuado equilibrio entre el porcentaje de capital y el control de la empresa.

Del mismo modo, Stevenson *et al.* (2018) apunta que, en el fondo de capital de riesgo, quien asume el riesgo es el empresario. Se buscan fórmulas de colaboración entre el empresario y el cliente beneficiado que generen el máximo valor añadido a la empresa con el objeto de obtener una mayor rentabilidad para todas las partes. El inversor en capital riesgo, con su experiencia, conocimientos y contactos, ayuda en las estrategias a largo plazo y aporta asesoramiento a los empresarios o ejecutivos en la solución de problemas a los que ya se han enfrentado en anteriores ocasiones. Por otra parte, cabe señalar que habitualmente el capital riesgo se entiende en un sentido muy estricto que lo restringe a nuevas inversiones en empresas de alta tecnología.

De otra parte, Rojas (2017) indica que el capital de riesgo es manejado por empresas que a su vez manejan otros tipos de fondos y que buscan oportunidades de inversión a fin de hacer crecer dichos fondos. Estos inversores enfocan sus capitales hacia empresas medianas y pequeñas que tengan proyectos sólidos con perspectivas de crecimiento a largo plazo. A su vez, el grupo de empresas que se benefician del capital deben ser empresas en etapa temprana de nacimiento. Por ello, no necesariamente deben tener una cartera de clientes sólida; sin embargo, sí es necesario que tengan un público objetivo bien definido o, en su defecto, un índice muy claro de cuál es la demanda insatisfecha a donde van a apuntar sus operaciones.

Respecto al esquema de trabajo de este sistema de financiamiento, Rojas (2017) anota que, por lo general, las empresas inversoras de capital riesgo están conformadas por un capital humano especializado en descubrir cuáles son los negocios con potencial de crecimiento y sostenibilidad. Esto se realiza con el fin de hacer rentable sus colocaciones. Esta característica es esencial en este tipo de inversiones, ya que brinda niveles aceptables de riesgo para los que otorgan los fondos. Si bien se utiliza información tangible y positiva para evaluar las empresas, algunos inversores suman al proceso de evaluación otros aspectos, tales como la intuición y la idea innovadora de la empresa, así como también las ideas creativas que tengan de negocio. De igual forma, la OSCE (2014) explica que la vida de una inversión de este tipo tiene un horizonte de existencia de 10 años. Al transcurrir este tiempo, los recursos que brindan rentabilidad se disuelven.

### 3.2.2. Business angels

Palma (2008) explica que el *business angels* es un modelo que surge como una fuente de financiación para las empresas emprendedoras. Con este, se logra financiar más negocios que con los fondos de capital riesgo. Este tipo de financiación se sostiene en el dinero propio que individuos de alto patrimonio neto invierten en determinadas pyme. Estos pueden ser individuales o agrupados, e invierten en negocios no cotizados, donde no se tiene vínculo familiar. Además, invierten en forma de financiación de capital, por lo que se puede considerar que también tendrán una participación en sus negocios del inversionista. Para Palma (2008), los *business angels* se ubican en las nuevas y tempranas empresas tecnológicas y son bien vistas, debido a que la mayoría de sus inversiones son locales.

En relación con los aspectos positivos del modelo *business angels*, Corbi et al. (2018) indican que, luego de que los inversionistas hacen un detallado examen y diagnóstico de la empresa en la cual se pretende invertir, deciden de qué forma puede ser su participación en el negocio. Esta participación se puede dar desde 4 puntos estratégicos, ya sea de manera aislada o en sinergia entre estos. El primer aspecto que pueden atender se relaciona con la colaboración de un empresario como gestor del negocio. Este aportara al negocio experiencias de planificación y manejo del mismo. Su posición de participación está relacionada con sumar experiencia en el manejo. El segundo aspecto está relacionado con el financiamiento como tal. Este se da únicamente en el aspecto monetario, lo que quiere decir que el inversor solo aporta dinero, mas no interviene en la gestión. El tercer aspecto a tomar en consideración está en función con la colocación de un trabajador. Este colabora a tiempo completo con el negocio a cambio de una participación en el mismo. El cuarto aspecto se vincula con el asesor, quien colabora con iniciativas, ideas, puntos de vista, experiencias y ayuda en el campo temático estratégico a la empresa (Corbi *et al.* 2018).

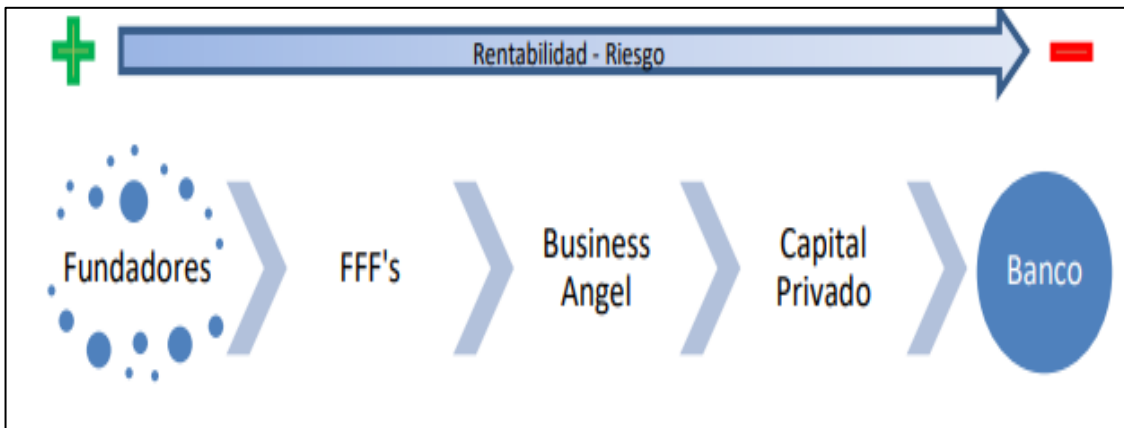


Figura 3. Presencia del Business Angels. Adaptado de: Diseño y elaboración de una metodología de valoración de startups para business angels y venture capital, por Corbí et al., 2018.

A pesar de lo positivo que resulta este modelo de inversión para las pyme, Mason, Botelho y Harrison (2016) plantean que el modelo de *business angels* tiene deficiencias, pues en su etapa inicial demanda altos costos de búsqueda en la identificación entre sí y no existe un alto nivel de profesionalismo. En EE. UU. y Canadá, hubo una intervención temprana en el mercado, por lo que se consideran dos países pioneros, para luego ser replicado en Europa. La creación de redes de business ángels, proporcionaron un canal de comunicación que ayudo a los ángeles puedan exponer sus propuestas de inversión y para examinar las oportunidades de inversión.

### 3.2.3. Crowdfunding

Según Hernando (2016), el *crowdfunding* o financiamiento colectivo es una práctica de financiamiento poco convencional con la finalidad de obtener fondos para un proyecto al reunir dinero de un grupo de inversionistas. En este servicio financiero, no es la institución financiera la que presta directamente, sino que su plataforma sirve como contacto entre la empresa que requiere del financiamiento y los inversionistas que otorgan el capital. Dado que la institución financiera no se beneficia directamente de los intereses que se pagan por el crédito, es posible obtener tasas más bajas.

De manera complementaria, Hernando y Soriano (2015) refiere que es el financiamiento masivo o colectivo, caracterizado por la reunión de personas que forman una red a fin de conseguir dinero u otros tipos de recursos. Esta idea de financiamiento se basa en la concepción de que en el mercado existe un colectivo de personas interesadas en darles uso a su dinero, lo que termina generando rentabilidad del mismo mediante el apoyo a empresas pequeñas que tengan ideas de negocio sustentables y solidos proyectos.



La idea básica de este sistema es que los niveles de riesgo se distribuyen entre el colectivo o conjunto de personas que proporciona el financiamiento, pues no es lo mismo que 1 000 personas aporten 10 unidades monetarias a que una sola aporte 10 000 unidades monetarias. Los riesgos en estos casos son menos afectados por si ocurre un problema con la rentabilidad de dicha inversión. En este sentido, las plataformas de *crowdfunding* ofrecen préstamos y alternativas de inversión a cambio de una participación de la recompensa de dicha inversión.

A pesar de lo positivo que resulta este modelo de financiamiento, Haldane (2013, citado por Hernando & Soriano, 2015) explican las limitantes que presenta. De acuerdo con las condiciones que la pyme cumple para que pueda aplicar a un determinado crédito en la modalidad de *crowdfunding*, estas compiten directamente con las entidades financieras, dado que, por lo general, no tienen grandes posibilidades para empresas en etapas de iniciación. Otro aspecto por considerar es que existe de por sí la necesidad de atender a las pymes que están clasificadas como no aptas para obtener financiamiento, pues esencialmente presentan riesgos al ser nuevas.

#### 3.2.4. Fintech

Según Bregante (2017), una *fintech* (*financial technology* en inglés) o institución de tecnología financiera se caracteriza por usar la tecnología para brindar servicios financieros, como el otorgamiento de créditos empresariales. Al utilizar la tecnología para ofrecer sus servicios, la mayoría de los procesos de las *fintech* son digitales y pueden realizarse desde cualquier punto en el que se tenga acceso a la Internet. Esto contrasta con los procesos presenciales de la banca tradicional en los que se debe acudir directamente. Estas instituciones solicitan requisitos distintos a los de la banca tradicional para la aprobación de crédito, lo cual representa una oportunidad para diversas pyme que requieran financiamiento.

Complementariamente, Fung, Lee, Yeh y Yuen (2020) anotan que estas son empresas que dan servicios financieros acompañados de una serie de desarrollos tecnológicos como condición de manera que les permita un acceso directo a financiamientos que les facilite el establecimiento y consolidación de su empresa.

Para Carbó, Cuadros y Rodríguez (2019), estas empresas se reconocen mediante tres factores. El primero es el costo, dado que este tipo de empresas trabajan con poco personal, no requieren infraestructura amplia y los procedimientos son en la mayoría de

los casos automatizados. El segundo punto está dado por la expansión, pues la necesidad para llegar al servicio está dada solo con la posibilidad de contar con el servicio de Internet y un dispositivo que le permita operar. El tercer aspecto está en razón de la transparencia, ya que hoy en día los servicios son tan competitivos que es necesario sincerar las operaciones a fin de que el cliente final no se dirija por una segunda opción.

Así mismo, el BBVA (2017, citado por Carbó *et al.*, 2019) refiere que la actual aplicación de este servicio se da en España. Representa para las empresas *fintech* un 56% de la cartera de sus clientes, básicamente representados por clientes pyme. La tendencia es que las empresas medianas y pequeñas no solo buscan financiamiento, sino que desean obtener orientación y oportunidades de crecimiento, por lo que recurren a este tipo de producto. A pesar de ser una empresa relativamente joven, es potencialmente positiva, pues ofrece alternativas que las empresa tradicional no suelen dar.

### 3.2.5. Capital semilla

Novoa (2018) refiere que las personas resueltas a emprender un negocio tienen algunas dificultades sobre cómo empezarlo. Esto se aplicaría también a las pyme, ya que estas son consideradas en su nacimiento como iniciativas de emprendimiento de las que en muchas veces se observan buenos resultados y en otras ocasiones no. Dicho esto, una de las fuentes de financiamiento en su etapa inicial suele ser los capitales semilla, estos capitales se caracterizan por colocar sus fondos en situaciones de nacimientos de los negocios, a pesar de que estos presenten altos niveles de riesgo. Estos fondos centran su decisión de colocación en negocios que se encuentran en fase de desarrollo temprano.

Para Novoa (2018), esta fuente de financiamiento alternativo tiene un rol de suma importancia en las pyme que proyectan indicios de crecimiento prematuro en el mercado. Estos fondos suelen sustentar su valor para el mercado debido a la historia de su aplicabilidad. Diversas empresas a nivel mundial han usado este tipo de capitales, por lo que han logrado una buena rentabilidad y los ingresos esperados. Novoa (2018) presenta algunos ejemplos que permiten entender cómo opera este modelo. Gracias al capital semilla que obtuvo, Amazon logró muy buenos resultados en su modelo de negocio, al igual que Apple, Fedex, Starbucks, Google, Microsoft, entre otros.

El capital semilla presenta diversas características que lo convierten en un modelo particular de inversión. En primer lugar, los inversionistas tienen expectativas altas en las que mayor cantidad de dinero recibido para invertir en sus colocaciones, el negocio

tendría un mejor potencial de desarrollo. En segundo lugar, los flujos de efectivo esperados deben proyectar un índice de crecimiento mayor al usual. En tercer lugar, el factor va en relación del capital humano que pertenece al negocio, lo que refiere que las personas responsables del negocio tendrían los suficientes conocimientos y experiencia en modelo de negocio que se está emprendiendo. En cuarto lugar, los inversores evalúan también los factores externos, relacionados con las políticas de Estado, competencias y el comportamiento de la economía en el país.

Respecto a la cadena de valor, Criollo, Sánchez y Ovalle (2016) refieren que esta es un factor de suma importancia para la decisión de la aplicabilidad de un capital semilla. Gracias a esta, se logra conceptualizar las etapas de la propuesta de negocio que tiene el emprendedor. Usualmente, se evalúa cómo la persona realiza la propuesta de negocio, la cual programa pagos para la devolución del capital hasta llegar a las etapas de cómo el capital semilla retorna como ganancia y cuánto tiempo demora en hacerlo.

Por otra parte, Bastidas y Plata (2016) indica que el capital semilla es la fuente de financiación que está destinada solo para emprendedores que están por iniciar un negocio con proyecciones de crecimiento positivas, pero que no ejecutan su proyecto por falta de capital. También, refiere que este capital se usa para demostrar cuán viable es el proyecto a partir de los estudios de prefactibilidad, los proyectos de inversión, los estudios de mercado, entre otros. Todos estos aspectos son muy necesarios para evidenciar la viabilidad del proyecto.

Para visualizar de una mejor forma lo expuesto, Correa & Uribe (2013, citado por Bastidas y Plata, 2016) plantea un diagrama con las fases de progreso de un negocio con la finalidad de ver qué tipo de financiamiento requieren y evidenciar los perfiles de los postulantes al capital semilla (ver Figura 4).

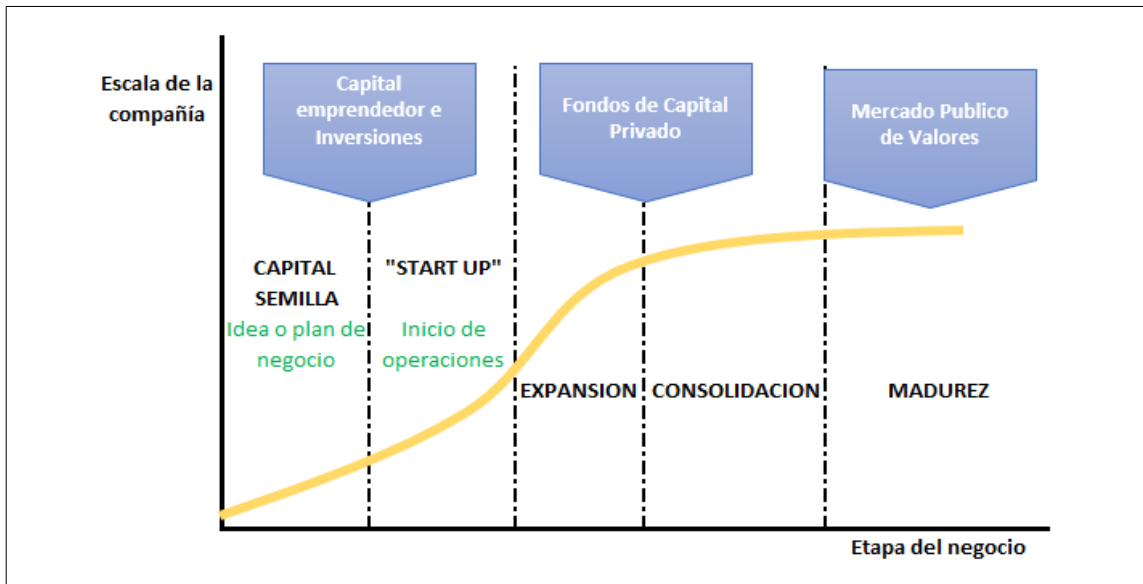


Figura 4. Etapas de desarrollo de un negocio. Tomado de: "Fondo de capital privado en biodiesel de palma africana como fuente de energía renovable en Santander", por Bastidas, N. & Plata, L., 2016, p. 7.

**Tabla 2**

Financieras instaladas en Perú

Tipo de organización	Financiera
Preincubadoras	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Junior Archievement Perú</li> <li>- Ideas Worl Cup</li> <li>- Leanstartupmachine</li> <li>- Mujeres del Pacífico</li> <li>- CreativeLab</li> <li>- MakeSense</li> <li>- Ascendio</li> <li>- Asociación de Emprendedores el Perú (PECAP)</li> <li>- Empreneahora</li> <li>- Aprenda. Instituto de la Microempresa.GrupoACP</li> <li>- Incubadora PQS de la Fundación Romero</li> <li>- Startup Weekend Lima</li> </ul>
Incubadoras	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Start UPC</li> <li>2. Emprende UP</li> <li>3. City Incubators</li> <li>4. CIDEPUCP</li> <li>5. CIE San Marcos</li> <li>6. Bioincuba</li> <li>7. Nesst Perú</li> <li>8. Centro de Emprendimiento ESAN</li> <li>9. Startup USIL</li> <li>10. INICTEL-UNI</li> <li>11. Centro de Emprendimiento IPAE</li> <li>12. Universidad Católica San Pablo</li> <li>13. UTEC</li> </ol>

- 
14. UDEP
  15. Ulima
  16. Instituto Superior Continental
  17. Instituto del Sur-ISUR
  18. Universidad de Piura-UDEP
  19. Universidad Continental - UC
  20. Universidad San Martín de Porres-USMP
  21. Universidad Científica del Sur - UCSUR
  22. Universidad Tecnológica del Perú-UTP
  23. Universidad Católica Santa Maria-UCSM
  24. UPAO
  25. Startup UNI
  26. Centro de Emprendimiento USIL
- 

*Nota.* “Elementos que intervienen en las decisiones del uso de fuentes de financiación de startups: estudio de caso múltiple en la ciudad de Lima”, por Collas, 2019, p. 54.

## IV. RESTRICCIONES DE FINANCIAMIENTO

### 4.1. Asimetría de la información

Para Wang, Han, Huang (2015), las pyme confrontan constantemente diversas limitaciones al momento de procurar obtener una fuente de financiamiento. Una de estas es la asimetría de la información, la cual ocurre cuando las empresas de financiamiento entregan capitales requeridos a cambio de acuerdos de pagos a futuro. En el ínterin de lo mencionado, las pyme deben ser clasificadas y evaluadas, y aquello solo se pueda dar mediante un intercambio de información financiera. Mediante este mecanismo, los inversores evalúan la capacidad de pago, así como los posibles riesgos en los que pueden incurrir las pyme. A partir de ello, se dará una respuesta si aceptar o no hacer un contrato de préstamo para el negocio.

De la Vega, Santoyo, Muñoz y Altamirano (2017) También nos refiere que la carencia de información crediticia, así como la falta de datos financieros sobre los negocios, es uno de los problemas primordiales al momento de atender un crédito, la capacidad que tenga un negocio de poder explicar y sustentar toda la información requerida da por lo general un punto de quiebre para la obtención de capital o el incremento de él. En este sentido la asimetría de la información es un defecto en el mercado perfecto, en donde se observa el nivel de conocimiento que tienen los involucrados en una determinada transacción, es decir mientras más información y conocimiento tenga uno de los involucrados, mayor será la posibilidad de viabilizar la transacción.

Stiglitz y Weiss (1981, como se citado en De la Vega *et al.*, 2017) explican que la carencia de información de los postulantes a los créditos conduce al rechazo al momento de aplicar a un crédito, además de originar valoraciones de alto riesgo. Las instituciones que otorgan los préstamos requieren tener porcentajes de seguridad altos a fin de salvaguardar su inversión. En este sentido, mientras cuenten con más información del acreditado mayor será la posibilidad de otorgar el préstamo. La literatura revisada por De la Vega *et al.* (2017) hace referencia que una vez pasada la valla de la evaluación de la información, y ya desembolsado el préstamo, los prestatarios hallan una dificultad más en razón del riesgo moral. Esto refiere a la posibles causas de la falta de pago derivados

aspectos de deshonestidad, integridad, ética y honradez, aspectos que generan que las aplicaciones que recogen la información para la evaluación sean cada vez más estrictas.

Stiglitz y Weiss (1981, citado por De la Vega *et al.*, 2017) apuntan que en la actualidad se usan programas de evaluación de información crediticia complejos con el propósito de ser rigurosos en el análisis y así disminuir los riesgos futuros y operar de manera más eficiente. Por su parte, Bellina y Yrigoyen (2004, citado por Rebolledo, Puente, Moreno & Flores, 2017) aclaran que la información asimétrica se transforma en un factor de riesgo para los inversionistas en el momento que presenta las siguientes características:

- El postulante a ser acreditado oculta deliberadamente la información, a fin de no informar el uso final del capital.
- El banco recibe información poco confiable, esta no ofrece los niveles mínimos requeridos de seguridad y control, lo que apunta a que la institución financiera pueda sufrir de fraude.
- El nivel de responsabilidad sobre la deuda que está adquiriendo el crédito es bajo, por lo tanto, las posibilidades de que no se cumplan con los pagos es alto.

Rebolledo *et al.* (2017) manifiesta que, en la actualidad, el incumplimiento de los factores mínimos requeridos de información hace que se vuelva difícil el calificar adecuadamente los créditos. Por esta razón, las entidades financieras evalúan la información del entorno: la oferta y la demanda del rubro en que compite la pyme. Es en este punto donde la diferencia entre la oferta y la demanda juega un rol importante en la información asimétrica, pues las pyme demandan mayormente un alto porcentaje de capital para sus operaciones, mientras que la oferta de ellos tiene una serie de restricciones dadas por los prestatarios afín de cuidar sus colocaciones. Por tal motivo, los inversionistas solicitan cada vez más información, pues, a mayor cantidad de ella, menor incertidumbre para sus capitales.

Akerlof (1970, citado por Quiñones & Tobón, 2019) hace referencia que los ofertantes ofrecen servicios y bienes con distintos niveles de calidad y que esta calidad ofrecida no siempre es evidente por las personas. En tal sentido, las personas buscan información de lo que se le está ofreciendo, investigando todo lo que le sea posible acerca del bien o servicio. Esto le dará un mayor conocimiento de la calidad y características de que esta se cumple en razón de lo que le están ofreciendo, a su vez, los niveles de

incertidumbre disminuirán, lo que termina originando que la persona opte por adquirir o no lo que se le está ofertando.

En relación con este tema, Quiñones y Tobón (2019) manifiestan que la presencia de la asimetría de la información en el emprendimiento correspondiente al negocio automotriz se explica como la desigualdad de información que reposa en los que venden y compran pueden dar como consecuencia ventajas y desventajas en la oferta y la demanda del giro de aquel negocio, el autor también refiere que superado estos aspectos queda el aspecto moral de las personas, dado que este repercute con los compromisos de pago que adquieren, razón por la cual representa un costo de riesgo que las empresas deben cubrir.

Por otra parte, Requena (2001, citado por Quiñones & Tobón, 2019) hace referencia al aspecto de selección adverso, así como al riesgo moral. Esta condición refiere a que los cambios que hacen las instituciones financieras en sus contratos suelen estar enfocados a cierto público objetivo. Otro factor es el dado por los mercados de valores en función de los mercados que se desarrollan adecuadamente en escenarios donde cuentan con un buen nivel de información sobre el conjunto de empresas inversoras. La información les brinda datos sobre cuán rentable es una empresa y la calidad que presenta, mientras que la falta de esta información hace que este tipo de mercado se retraiga, pues las empresas del grupo son poco transparentes. Estos aspectos no garantizan ningún tipo de seguridad; en tal sentido, la información adversa retrae las posibilidades de expansión y crecimientos de los negocios por lo tanto el de las pyme, dado que las opciones para acceder a un crédito se dan debido a la claridad de la información la cual afectara directamente al nivel de incertidumbre de los inversores.

#### 4.2. Riesgo crediticio

Pachari (2016) plantea que el riesgo crediticio es la probabilidad de obtener pérdidas en una inversión cuando un deudor que no cumple su obligación de pago sobre un contrato de crédito pactado. Las instituciones que brindan servicios financieros por lo general miden este nivel de riesgo con mucha cautela y cuidado, ya que dichas entidades trabajan con los ahorros de otras personas y colocaciones ya destinadas para un propósito específico. Todos ellos tienen que ser salvaguardados por las instituciones financieras que evitan los mínimos niveles de riesgo. Del mismo modo, Pachari (2016) indica que los riesgos no pueden ser extinguidos, pues solo se pueden medir a fin de controlar y aceptar



los niveles mínimos acerca de ellos. En caso de que un riesgo se materialice, las entidades financieras sufrirían las siguientes consecuencias: pérdidas de rentabilidad económica, incremento en los costos por la permanencia de los fondos, niveles de capital más altos, perjuicio en sus depósitos y extinción de la entidad.

Así mismo, Pachari (2016) refiere que es en caso de que los clientes pierdan sus ahorros por factores de riesgo crediticio ocurriría un desbalance económico. Por tal motivo, existen entidades que fiscalizan a las instituciones financieras para mantener las condiciones ideales que puedan aminorizar los riesgos de las inversiones y ahorros. En el Perú, las instituciones encargadas de dicho trabajo son la Superintendencia de Banca y Seguros(SBS) y el Banco Central de Reserva del Perú(BCRP).

Los factores que influyen en el riesgo crediticio están relacionados con circunstancias internas y externas. Respecto a las primeras, contienen elementos que obedecen netamente a la administración interior de las entidades financieras; las externas obedecen a causas ajenas a la administración, tales como la economía de mercado, políticas públicas, contextos de inflación, factores climáticos, tendencias de mercado, externalidades, entre otros (Pachari, 2016). Para identificar con mejor claridad el riesgo crediticio, este debe de clasificarse en tres partes: el segmento de operaciones, el de mercado y finalmente el de crédito como tal. En la Figura 6, se puede apreciar la dinámica de segmentación del riesgo crediticio.

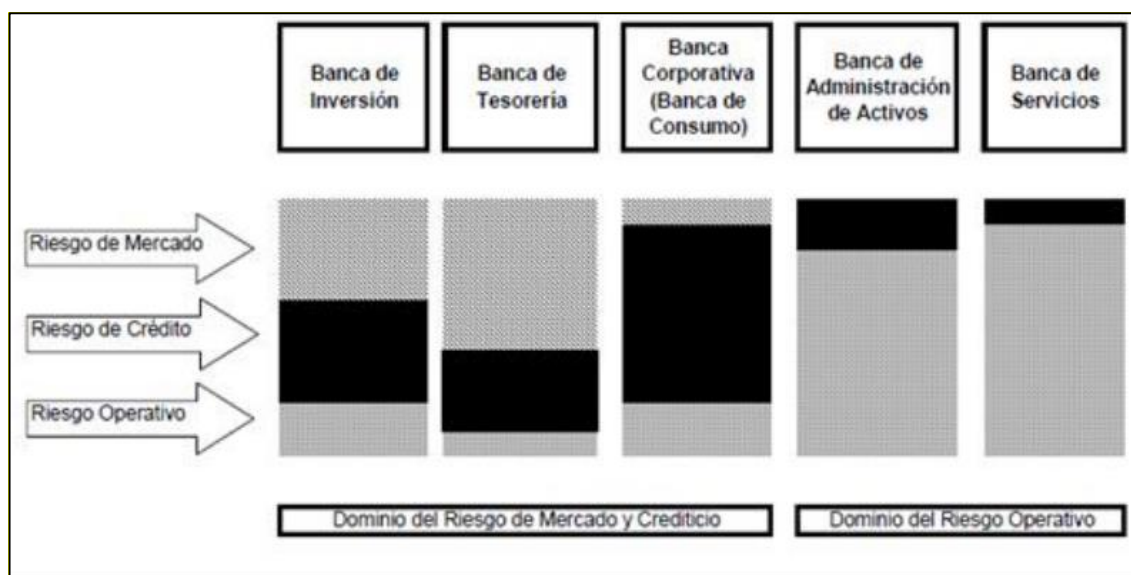


Figura 5. Cómo identificar el perfil de riesgo de un negocio. “Análisis del riesgo crediticio de la cartera de clientes pymes de la caja arequipa agencia puerto maldonado periodo 2014”, N. Pachari, 2016, p. 36.

Por otra parte, Lin *et al.* (2020) indica que el uso del riesgo crediticio se evidencia mediante la clasificación que dan las instituciones o entidades responsables de la evaluación. Dichas evaluaciones se apoyan en un pilar fundamental llamado clasificación. Esta clasificación tiene protocolos distintos, pues se encuentran alineados por las políticas, condiciones y país donde se aplican.

A su vez, Ramírez y Galindo (2014, citado por Herrera & Velasco, 2018) explican que el riesgo crediticio es de suma importancia para aplicar un correcto proceso de clasificación del mismo, ya que de esta derivarán los modelos a seguir para los clientes con respecto a las estimaciones del comportamiento de pago. En tal sentido, la clasificación es un factor elemental.

La Superintendencia de Banca y Seguros (2008) mediante la resolución 11356 refiere que los tipos de créditos serán clasificados en 8 tipos:

- Créditos corporativos
- Créditos a grandes empresas
- Créditos a medianas empresas
- Créditos a pequeñas empresas
- Créditos a microempresas
- Créditos de consumo revolvente
- Créditos de consumo no-revolvente
- Créditos hipotecarios para vivienda

De los 8 tipos de subclasificaciones, las que corresponden a las pyme, son las que van en razón a créditos de pequeñas y medianas empresas siguiendo las siguientes características. Para la SBS (2008), los créditos a pequeñas empresas son los que están en los rangos de endeudamiento de S/. 20 000 hasta S/. 300 000. Esta condición debe figurar en el sistema financiero de en un tiempo de al menos 6 meses. Esta clasificación no vincula los créditos de índole hipotecario que pueda tener la pyme. Es decir, la empresa puede contar con créditos para viviendas y estos no serán incluidos en la evaluación de endeudamiento, mientras que las clasificadas como mediana empresa son las que cumplen con sobrepasar los S/. 300 000 en el índice de endeudamiento por los últimos 6 meses y que además no cumplen con la condición de ser clasificadas como grandes empresas.

De manera complementaria, Herrera y Velazco (2018) refiere que la SBS conceptualiza el riesgo crediticio como las pérdidas que tienen las empresas y que de estas pérdidas derivan la falta de capacidad de pago. Por esta razón, consideran que es oportuno

manejar niveles aceptables con respecto al riesgo, ya que de ello dependerá evitar futuros problemas sobre la rentabilidad de una inversión.

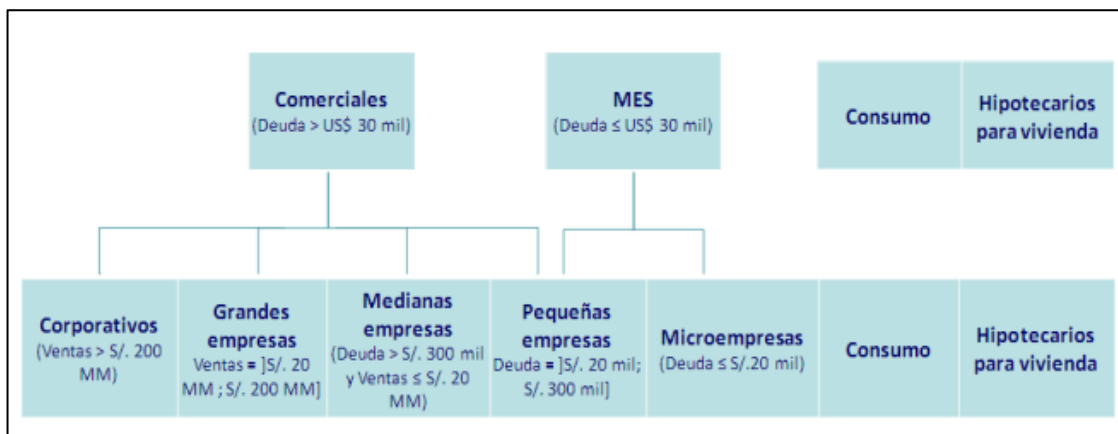


Figura 6. Clasificación de clientes para acceso a créditos. Adaptado de: “SBS publica mayor información sobre el costo de los créditos”, por Superintendencia de Banca y Seguros, 2008.

Para Juárez (2018) se debe de evaluar dos aspectos en el tema de riesgo crediticio. El primero está en relación con aspectos tangibles sobre la capacidad de pago, en función con la forma de evaluar honestamente los estados financieros indicando los resultados tal cual se presentan sin exceder la evaluación con respecto a ingresos o gastos, es decir, no sobrevaluar. Por otra parte, se hace mención a la necesidad de evaluar la voluntad de pago a través de la evaluación no solo de la empresa, sino también de los representantes de esta. Es decir, se debe relacionar a los accionistas o dueños de la misma hasta los proveedores, clientes, etc. Es decir, una evaluación integral incluye toda la cadena de valor que pueda tener dicha empresa afín de determinar un índice razonable de la voluntad de pago.

En la Tabla 3, se presentan las estrategias actuales usadas para la evaluación de riesgo crediticio para las pyme.

**Tabla 3**

Estrategia de manejo de riesgo

Estrategias	Ventajas
Diversificación geográfica	Escasa posibilidad de que sucesos externos (clima, precio, desastres naturales, etc.) afecten la cartera si existe variación espacial
Sectorial	Disminuye la exhibición de un sector determinado, proporciona seguridad contra

	sucesos externos que consigan perturbar a un sector.
Límites al monto de crédito (racionalizar)	Advierte a la institución de ser asequible al retraso de créditos grandes.
Préstamos con garantía solidaria	La presión de grupo hace que el deudor no se retrase con los pagos seleccionar a los futuros deudores
Incentivo gradual en el incremento de montos para el cliente (reciprocidad a largo plazo)	Si las restricciones son flexibles los clientes estarán aptos a repagar si existe la promesa de nuevos créditos de sumas mayores.
Exclusión de algunos productos / subsectores	La entidad limita los créditos a ciertas actividades, cultivos o sectores que son vistos con muy arriesgados o poco beneficiosos.

---

*Nota.* Adaptado de: “Credit Scoring y su relación con el manejo del riesgo crediticio en la cartera pyme de la Cooperativa de Ahorro y Crédito San Pedro de Andahuaylas - Agencia Principal, Provincia Andahuaylas, Región Apurímac, 2017”, por L. G. Juárez, 2018, p. 33.

#### 4.3. Garantías

Las garantías refieren al conjunto de condiciones dadas por las entidades de financiamiento a fin de obtener cierto índice de seguridad con relación a los créditos (Ance, 2019).

Existen varias posturas respecto a este tema. Para Ance (2019), este requerimiento de parte de las entidades financieras representa una dificultad para la pyme, ya que en diversas empresas estas deben cumplir con ciertos parámetros de garantía. Debido a que estas no tienen la información financiera conforme a lo solicita el banco, las contingencias se dan por motivos de fallas en el funcionamiento de las pyme, puesto que en algunas ocasiones el manejo interno del aspecto financiero y contable no se refleja en los estados financieros requeridos para una correcta evaluación del factor riesgo.

Otro aspecto observable es que, si bien las empresas de esta categoría (pyme) pueden contar con buenos niveles de venta y aparentemente ser vistas como empresas con auges positivos de crecimiento. Es un derecho del banco solicitar que dichas expectativas se vean reflejados en documentos que garanticen lo pronosticado. En este sentido, cuando la falta de documentación formal es insuficiente, se recurre a solicitar garantías que aseguren los pagos de un préstamo (Ferraro, Goldstein, Zuleta y Garrido, 2011, citado por Ance, 2019).

Por otra parte, este tipo de operaciones que incurren en una aplicación de garantía, presentan tasas de interés más elevadas, pues la clasificación de riesgo por la falta de información implica que el cliente tenga mayores posibilidades de no cumplir con los pagos acordados (Ferraro, Goldstein, Zuleta & Garrido, 2011, citado por Ance, 2019).

Cabe resaltar que existen otros factores del ámbito cualitativo que influyen a la solicitud de garantías. Existen en la actualidad investigaciones relacionadas con el tema de mortalidad de empresas medianas y pequeñas, antigüedad de la misma, entre otros aspectos. Estos son de apoyo para las entidades financieras, quienes las toman en cuenta para solicitar garantías, aspectos como la gestión y el desarrollo macroeconómico del rubro en donde se desempeñan también son factores que influyen y que los emprendedores deben saber sustentar y superar como restricción para el financiamiento. El aspecto más resaltante para solicitar una garantía está en relación con la gestión global que tiene la pyme. En este punto, se evalúan aspectos internos y externos, así como toda la cadena de valor en la gestión de la misma, lo cual no es bien visto por algunas empresas, dado que su cultura empresarial los orienta a pensar porque tendrán que evaluarme por los servicios contratados con los que puedan contar (Ferraro, Goldstein, Zuleta & Garrido, 2011, citado por Ance, 2019).

Carrasco (2016) coincide en mencionar que otro aspecto considerable se halla justamente en el requisito de cuánto es lo que las pyme deben pagar a otros, es decir, en la evaluación de su cadena de valor. Esto ocurre porque a las entidades financieras se les otorga un indicador de cuánto les pueden pagar a ellos y sobre qué montos deben aplicar o no garantías. Sobre la base de estos aspectos, se determina si se debe solicitar o no garantías y cuándo se sustenta el si se debe demostrar ingresos y cumplir con los requisitos de antigüedad, sino que implica aspectos de un análisis más profundo de la empresa. Todo esto se realiza con el fin de garantizar el retorno del dinero prestado.

En la misma línea, Zenarola (2019) abordó el tema de las dificultades en el acceso a créditos que pasan las pyme. Este autor refiere que, en diversas ocasiones, las garantías solicitadas por las entidades financieras no pueden ser cubiertas por las pequeñas empresas, las cuales ya presentan un problema de liquidez inmediata, motivo por el cual justamente están solicitando un préstamo.

Otras dificultades halladas en relación con las garantías son las que Zenarola (2019) presenta. Un gran número de las pyme tiene proyectos de expansión que no pueden ser financiados justamente porque no pueden cumplir con las tasas de interés y las

garantías impuestas por el banco. Cabe resaltar que las limitaciones con respecto a las garantías no son superadas por las pyme, puesto que la falta de información financiera requerida actual e histórica no cumple con los estándares de los bancos. Estos califican y clasifican a estas empresas como aptas para entregar garantías. Actualmente, las pyme tienen altos índices de rechazo con respecto a las solicitudes de créditos. Además de ello, cuando los créditos son finalmente aprobados cuentan con costos elevados, los cuales conducen a que las empresas se autoalimenten de sus propios ingresos y opten por no solicitar créditos ya que presumen que este no le será entregado (Morini Marrero & Solari, 2015, citado por Zenarola, 2019).

De manera distinta, Morini y Solari (2015) explican que la vinculación referente a un crédito está ligado a la confianza, dado que la confianza se otorga en función de cuán sincera es la información de la pyme. Por otra parte, manifiesta que las garantías son absolutamente necesarias y justificadas. Si bien el concepto de confianza no es ajeno a todas las transacciones financieras, se requieren garantías que justamente den sustento a que las devoluciones de créditos desembolsados serán pagadas. En el campo financiero referentes a financiamiento no existe sustento el apoyarse en aspectos de confianza, debido a que, para estos casos, lo primordial es tomar en cuenta aspectos tangibles y objetivos, tales como la garantía.

#### 4.4. Experiencia crediticia

Schwarz (2017) explica las restricciones para un crédito como una actividad en la que existen varios pasos o procedimientos previos que se deben tomar. En muchos sentidos, estos llegan a ser burocráticos a pesar de pertenecer instituciones privadas. En el caso de instituciones financieras, estos procedimientos son muy costosos, dado que se demanda análisis y tiempo para determinar el nivel de garantía y experiencia crediticia previa que tienen las pyme para calificar a un financiamiento.

De la misma manera, Murray (2019, citado por Lamadrid, 2019) manifiesta que la experiencia crediticia está estrechamente vinculada con el nivel de madurez de las pyme. Esto responde a que existen varias empresas que nacen día a día, así como existen otras que ya están encaminadas pero que aún no cuentan con el grado de madurez que brinde la experiencia necesaria en aspectos crediticios. Lo manifestado guarda relación con que estas empresas son clasificadas como de alto riesgo por temprana aparición o en su defecto por su poca trayectoria en el mercado económico.

Las condiciones que han encontrado Murray (2019) apuntan a que, por lo general, las empresas deben tener dos años en operaciones para que pueden calificar a un crédito. De manera distinta, las instituciones bancarias y de crédito consideran ciertos requisitos para el financiamiento de pequeñas empresas, los cuales van en razón de experiencia crediticia de la misma y del personal directivo que la conforma. Dentro de este marco, es importante tener un récord crediticio estable y normal, pues este resulta ser un indicador de experiencia crediticia adecuado para el otorgamiento del crédito. De forma distinta, tener un historial negativo permitirá un indicador malo en experiencia crediticia, lo que pondrá en una posición de posibilidad de crédito cero.

Existe un alto nivel de empresas pyme que es rechazado en los intentos de financiamiento, básicamente por la falta de experiencia crediticia y temprana concepción. A esto se, le suman la falta de experiencia en gestión y los bajos porcentajes en sus carteras de clientes, factores que funcionan de manera fundamental en la búsqueda de financiamiento. Estos indicadores forman parte de las restricciones para el mismo, salvo que la capacidad de la pyme sea suficiente para demostrar a la entidad financiera que cuenta con pocos clientes, aunque estos representan ingresos fuertes para la misma. Cuando esto sucede, la impresión de la entidad suele cambiar, por lo que puede existir posibilidades de financiamiento (Murray, 2019, citado por Lamadrid, 2019).

Una posición distinta es la que Moza (2017) ha encontrado en relación con el aspecto de experiencia crediticia, no como una restricción de financiamiento, sino como una clasificación de clientes. Esto se da en función de que una entidad financiera evalúa sensatamente a los clientes con el fin de segmentarlos. Por lo general, dichos bancos clasifican a sus clientes en tres segmentos. El primer segmento pertenece a los clientes con experiencia crediticia en relación de préstamos a partir de 30 000 unidades monetarias y el cumplimiento de una calificación normal para calzar con dicho segmento. El segundo segmento pertenece a los clientes con experiencia crediticia en préstamos en rangos de 300 000 unidades monetarias hasta 900 000 unidades monetarias como monto tope y de calificación normal. El tercer segmento pertenece a clientes con experiencia crediticia de 900 000 unidades monetarias a más, con calificación normal.

Por otra parte, Lozano (2011, citado por Moncada & Rodríguez, 2018) establece que la experiencia crediticia implica, por un lado, una clasificación del cliente con metodologías utilizadas por las entidades financieras cada vez más dinámicas. Esto ocurre en razón de los cambios constantes del entorno macro y micro económico. En tal sentido,

refiere que la experiencia crediticia como tal forma parte de un indicador de segmentación, que clasifica a una empresa como apta o no para ser atendida para un crédito. Así mismo, explican que, con respecto a la experiencia crediticia refiriéndose a un análisis cualitativo, se realiza a través de una ficha de evaluación de financiamiento pyme. Esta muestra los criterios considerados en el proceso evaluativo, y se evidencian juicios de valor antes de disponer el préstamo. La evaluación que se le hace al cliente obedece a la combinación de aspectos hallados en el campo cualitativo y cuantitativo. Los analistas financieros complementan sus análisis mediante estos criterios; es decir, suman lo evaluado en este aspecto a lo reconocido en los estados financieros (Ver Tabla 4).

**Tabla 4**

Aspectos cualitativos y cuantitativos evaluados en una solicitud de crédito

<b>Aspectos cualitativos</b>		<b>Aspectos cuantitativos</b>	
<b>Actividad</b>	Experiencia en el negocio Clientes Proveedores	<b>Situación financiera</b>	Situación financiera del negocio Nivel de activos y patrimonio Nivel de pasivos y deudas del negocio
<b>Administración</b>	Antigüedad del negocio Requisitos municipales y normativos	<b>Nivel de deuda en sistema</b>	Riesgo de sobreendeudamiento crediticio Oportunidades de compra de deuda Análisis horizontal y vertical de los EE.FF.
<b>Solicitante</b>	Infraestructura del negocio Visita del domicilio del cliente Cumplimiento Ley de Lavado de Activos y Financiamiento del Terrorismo Asociaciones o grupos económicos	<b>Flujo de caja</b>	Capacidad de pago del negocio Rotación de inventarios, cuentras por pagar, cuentas por cobrar Ratios de liquidez, solvencia y rentabilidad
<b>Acceso a créditos</b>	Experiencia crediticia, financiera y comercial Situación en las centrales de riesgo Archivo negativo en la entidad bancaria		



*Nota.* Adaptado de: “Análisis de los factores que afectan la morosidad de la cartera Banca Pequeña y Mediana Empresa (Pyme) en el Banco Internacional del Perú–Interbank”, por J.B. Moncada & B. R. Rodríguez, 2018, p. 49.

## V. TECNOLOGÍA EN LAS FUENTES DE FINANCIAMIENTO

### 5.1. Tendencias tecnológicas

Lin, Whinston y Fan (2015) indican que la sociedad humana tardó miles de años en evolucionar del trueque a la economía basada en crédito, pero en menos de tres décadas se logró el paso a las finanzas por Internet. Aunque el sistema ha estado funcionando relativamente bien, se vuelve cada vez menos capaz de hacer frente a los desafíos de las finanzas por Internet. Como expresan Lin *et al.* (2015), las tecnologías de Internet, tales como las comunicaciones móviles, redes sociales y el análisis de Big Data, han remodelado las industrias, así como también ha ocurrido con el ámbito financiero, gracias al uso de las TIC (tecnologías de información y comunicación). El advenimiento de las finanzas por Internet ha propiciado algunos servicios innovadores, como el comercio electrónico, el pago electrónico, los mercados de dinero electrónico, los servicios de préstamos en línea y las monedas digitales (o criptomonedas). Gracias a este modelo de medio de financiación, las instituciones financieras pueden extender su modelo de negocio tradicional a las nuevas plataformas en línea e interactuar directamente con sus clientes. Una empresa financiera proporciona un servicio de préstamo en línea a múltiples pequeñas empresas o individuos a través de servicios basados en la web y un sistema de evaluación de crédito basado, principalmente, en transacciones financieras o comerciales en línea de los clientes.

Orueta *et al.* (2017) indican que las brechas financieras que dificultan la obtención de capital han propiciado la creación de nuevas fuentes de financiamiento, las cuales están estrechamente ligadas las actuales tendencias tecnológicas *fintech*. Estas brindan servicios que hoy en día son considerados fuentes de financiamiento alternativo para las pyme, ya que propician nuevas alternativas de negocio, aplicativos, procedimientos o elaboración de nuevos productos o servicios. Las actividades relacionadas al *fintech* que colaboran al financiamiento y gestión de las pyme son las siguientes:

**Banca móvil:** es la que se da a través de teléfonos celulares inteligentes, gracias a los cuales se pueden realizar transacciones de pagos e ingresos, así como consultar información actual del banco al que pertenece (Prior y Santomana, 2008, citado por Orueta *et al.*, 2017, p. 217)

**Big Data y modelos predictivos:** Nace de la necesidad de gestionar bases de datos de grandes volúmenes, que, por la misma complejidad de datos que lo conforman, no puede ser tratado de manera convencional. Dicho tratamiento consiste en extraer información mediante mecanismos estadísticos para que sean evaluados a una gran velocidad. A partir de este procedimiento, se logra extraer información relevante para las empresas. Como resultado se dan informes que sirven para para toma decisiones y estrategias, mientras que los modelos predictivos usan la inteligencia artificial para tratar datos histórico con la finalidad de crear modelos estadísticos que sirvan para estimar situaciones futuras (Ortega, 2017).

**Crowdfunding y Préstamos P2P:** La Comisión Europea (2018) indica que esta fuente de inversión está conformada por un grupo de inversores que evalúa el proyecto pyme a fin de buscar oportunidad de invertir su capital mediante un préstamo, mientras que los prestamos P2P está relacionado a contactar directamente con un inversor. Este es quien tiene la misma intención de invertir su fondo en mercados distintos a los usuales, asumiendo más riesgos, pero a su vez teniendo la posibilidad de ganar por el riesgo elevado.

**Criptomonedas y monedas alternativas:** Según Navarro (2019), esta es una representación valorativa que no ha sido emitido por ninguna institución financiera o banco central de un país. Esta gestión se realiza usando usuarios a nivel mundial de manera libre. Sobre esta práctica, el Parlamento Europeo (2016) emitió una resolución que propicia su uso de este medio para indicar el uso de una criptomoneda hecha bajo tecnología de registros descentralizados. Quizá favorezca un desarrollo económico; sin embargo, aún queda la suspicacia de su uso básicamente por temas de riesgo de fraude.

**Plataformas digitales de pago y transferencias:** De acuerdo con Rengifo y Macías (2019) la era digital abarca dos aspectos: (i) el que cubre a las fuentes de financiamiento para llegar a los clientes pyme y (ii) el aspecto que cubre a las pymes para llegar a sus clientes finales. Con respecto a las plataformas digitales que brindan las entidades de financiamiento, estas se dan en mayor cuantía cuando

el crédito ya fue otorgado, es decir, cuando ya existe un vínculo contractual entre la entidad y la pyme. Estas plataformas digitales surgen con la finalidad de facilitar a la pyme una serie de mecanismos digitales gracias a los que se puede realizar transacciones sin necesidad de estar físicamente presente en la entidad financiera. Antes de que la era digital llegue, los bancos tenían la necesidad de usar mecanismos presenciales y una serie de documentos para realizar operaciones financieras. Esto repercutía a la presencialidad en un lugar específico, así como existía una limitante de la cantidad de clientes atender. Hoy en día, esto ha sido remplazado por la banca digital y el conceder préstamos a través de plataformas virtuales cargadas en las páginas de las instituciones financieras (Rengifo & Macías, 2019). Los sistemas de pagos digitales ofrecidos por las entidades financieras son tres: los cajeros automáticos, las plataformas digitales en la web y las aplicaciones de banca por teléfono.

**Servicios de asesoramiento financiero:** Para García (2019), estos se conforman por servicios intangibles, orientados a la gestión eficiente de las finanzas de las pyme. Dentro de los principales servicios de esta naturaleza, se encuentran el robo-advisor (manejo de cartera de inversión, mediante un manejo de carpeta específica asignada para cada potencial cliente) y asesoramiento financiero *online* (servicios administración de la información, servicios contables, administración de ingresos y egresos, apoyo en compra de activos, entre otros).

Eugenia (2017) refiere que el conjunto de todos los nuevos mecanismos de financiación alternativas digitales que se han explicado propician un crecimiento económico favorable para las empresas, pues estos generan capital para las pyme y atienden al sector de empresas que no son atendidas por los canales tradicionales. Así mismo, estos son los principales promotores de los *online marketplace* [mercados en línea], los cuales han venido creciendo como alternativa de negocio y más aún en el contexto de la pandemia mundial acontecida por la propagación del virus Sars-cov2.

Según Lin *et al.* (2015), gracias a la tecnología digital y las TIC, las finanzas por Internet son multifacéticos, puesto que permite a las instituciones financieras extender su modelo de negocio tradicional. La tecnología y el Internet han permitido que nuevos agentes surjan al sistema como intermediarios financieros. Estos han evolucionado a lo largo del tiempo. Por ejemplo, las empresas *fintech* son compañías no financieras que

entraron a competir con los Bancos. Para ello, utilizan plataformas digitales que son empresas con modelo de negocio netamente digital, cuyo objetivo es canalizar los recursos de los agentes ofertantes a los demandantes a través del Internet, sin necesidad de existir una institución financiera.

Goldstein (2019) refiere que un desencadenante importante para la aparición de las *fintech* ha sido la pérdida de confianza en los bancos centrales y el sistema financiero. No es una coincidencia que las *fintech* cobrara importancia después de la crisis financiera global de 2008.

Bartoli, Ferri, Murro, y Rotondi (2013) indican que las tecnologías crediticias son capaces de procesar y cuantificar información blanda y transmitirla a través de los canales de organización. Entre las diversas tecnologías de préstamos utilizadas para financiar empresas hasta ahora, las principales son de dos clases: tecnologías de préstamos basadas en transacciones y tecnologías de préstamos relacionales.

Wang (2020) menciona que los préstamos en línea son una forma de financiación que utiliza Internet para cubrir las necesidades financieras de las pequeñas y mediana empresas. Esta plataforma de préstamos en línea es la más utilizada en China. Las operaciones se realizan a través de la Internet sin intermediarios financieros.

Lin *et al.* (2015) detallan que uno de los servicios de préstamos en línea es el *crowdfunding*, una empresa financiera que proporciona un servicio de préstamo en línea a múltiples pequeñas empresas o individuos a través de servicios basados en la web y un sistema de evaluación de crédito basado principalmente en transacciones financieras o comerciales en línea de los clientes. El *crowdfunding* es, en realidad, financiación de capital impulsado por los proyectos anunciados en línea.

## VI. REGULACIÓN

### 6.1. Importancia y objetivo de las regulaciones

Orueta *et al.* (2017) establece que las regulaciones tienen como objetivo determinar cuál es el campo de trabajo de las *fintech*, así como estimar las valoraciones que se tienen de los servicios que brindan. De otro lado, es vital evaluar los posibles riesgos que estas empresas puedan causar al sistema financiero tradicional. Por último, es necesario regularizarlas en función de que dichas empresas entreguen información completa a los actores que forman parte de ella, ya sean inversionistas o clientes que buscan financiamiento.

A nivel mundial, existen diversos organismos internacionales que tienen en agenda buscar la normativa y regulación adecuada para las empresas del rubro de tecnología financiera, como el Consejo de Estabilidad Financiera, la Organización Internacional de Supervisores de los Mercados de Valores y el Banco Interamericano de Desarrollo (2016, citado por Orueta *et al.*, 2017). Las estrategias de utilización digital en ámbitos financieros y su regulación es un eje primordial en su agenda y que es observado constantemente, ya que cambia con frecuencia. Esta se encuentra en la etapa de auge, por lo que se busca adecuar un mecanismo de regulación y normativa que esté lo más acorde para este tipo de financiamiento.

En Latinoamérica, específicamente en Colombia, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (2018) ya cuenta con avances significativos en materia de normativa y regulación. Este país, mediante el decreto 2443, publicado el 27 de diciembre de 2018, ha definido bien los términos que encierran los conceptos o definiciones que pertenece a cada empresa que forma parte de las *fintech*. Esto ocurre pues se cree que una definición específica permite delimitar las áreas de operaciones, establecer prohibiciones y deberes para con los inversores y clientes que buscan el financiamiento. Esto también ha servido como base para la puesta en marcha de la actual reglamentación ya vigente en ese país.

La memoria anual de 2018-2019 publicada por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (2019) define un alcance más detallado de estas regulaciones. En el apartado 2.2.3, se lee que la supervisión de las empresas de naturaleza *fintech* se darán solo para las que tengan operaciones en el territorio colombiano. Todas las acciones que tengan impacto en los servicios financieros serán controladas y supervisadas con el

propósito de alcanzar un desarrollo sostenible en el país, así como también deben tener concordancia con los estándares internacionales.

Por otra parte, en el ámbito peruano, el Banco Central de Reserva del Perú (2017) propone que los negocios de tecnología financiera crecen a pasos exponenciales. Gracias a su eficacia para dar soluciones, en comparación con la banca tradicional, otro factor que los favorece es el precio. Esto se puede dar, ya que ellos no necesitan una dirección física, así como personal numeroso. En este punto nace la necesidad del Gobierno de dar un marco que regule sus operaciones con el fin de generar los reglamentos que las dirijan. Según la Revista Especializada Finnovista (2017), el Perú se encuentra en la sexta posición con respecto a las startups Fintech en América Latina, dando una cifra de 46 de estas empresas presentes en el Perú (Ver Tabla 5).

**Tabla 5**

Radar Fintech para el Perú, 2016

<b>Sector</b>	<b>Empresas (número)</b>
Préstamos	11
Pagos y remesas	9
Gestión financiera	6
Crowdfunding	4
Comercio	4
Ahorro-inversión	3
Tecnología	3
Otros	6
<b>Total</b>	<b>46</b>

*Nota.* “El acelerado crecimiento de las Fintech y los desafíos para su regulación”, por BCRP, 2017.

En el marco regulatorio, el Banco Central de Reserva del Perú (2017) menciona que el Perú aún se encuentra observando y evaluando qué normativa es la más adecuada para este tipo de negocio. También refiere que la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP viene considerando una propuesta global que le dé sustento normativo, además de cubrir todas las operaciones que estas empresas ejercen. Esta norma no busca solamente regular este tipo de empresas, sino que también busca incorporarlas de manera formal y con mecanismos de control al desarrollo económico del país. Por otra parte, en el Perú existe una asociación peruana de *fintech*, la cual reúne a 22 de ellas. Su trabajo consiste en coordinar con el Gobierno central un proyecto para incorporar a la ley el reglamento que se requiere.

Rodríguez (2019) da a conocer que en mayo del 2019 se envió un proyecto de reglamentación al Congreso de la República. El proyecto busca cimentar las bases para la regulación argumentando que las *fintech*, las cuales deben ser administradas por empresas domiciliadas en Perú y que, además, estén bajo la regulación de la Superintendencia del Mercado de Valores de la República del Perú. Por otra parte, se propone que la supervisión será trabajado por la su Superintendencia de Banca, Seguros y AFP conjuntamente con la SMV con el fin de llegar a los requisitos requeridos para el marco normativo. A pesar de los esfuerzos, esta propuesta aún no tiene respuesta.

Mediante Decreto de Urgencia N° 013-2020 de la SMV (2020) se promueve el financiamiento de la MIPYME, Emprendimientos y Startups que se encuentren desarrollando la actividad del financiamiento participativo financiero a través de la modalidad de préstamos. El desarrollo de emprendimientos dinámicos y en etapas de consolidación a través del proceso de fortalecimiento de los servicios tecnológicos que brindan el impulso y desarrollo del estado MYPYME a través de instrumentos de servicios no financieros.

## VII. Conclusiones

Luego de haber desarrollado el presente trabajo y analizar las diferentes fuentes de financiamiento alternativo de las pyme, se ha llegado a la conclusión de que no existe un consenso único sobre si los diversos productos crediticios que el mercado financiero ha creado para que las pyme puedan acceder a financiamiento se adecúa de manera que les permita a estas desarrollarse.

Dentro del proceso de financiamiento tradicional, uno de los puntos cruciales es la información que la empresa entrega a la institución evaluadora de los créditos. En esta etapa, la empresa es evaluada sobre la base de los informes económicos y financieros recogidos. En este punto, la literatura revisada encuentra que un gran número de las pyme no logran superar las restricciones financieras. A su vez, la pyme tiene como segunda opción el financiamiento alternativo, la cual tiene diferentes variedades de productos que se puede adecuar al tipo de financiamiento que este requiere según el nivel de desarrollo en el que se encuentre.

Además, se ha encontrado que las fuentes de financiamiento alternativa llamada capital semilla es el más usado para las pymes en etapa temprana, mientras que para las pymes de mayor madurez el *fintech* es el más usado. Cabe resaltar que este último ha venido en alza en los últimos años, básicamente por contar con un conjunto de características basadas en usar la tecnología para brindar servicios financieros. Un factor que la favorece es la continua expansión de la tecnología a nivel global, lo que obliga a las empresas a estar acorde con los adelantos tecnológicos mediante diferentes alternativas que brindar mayor facilidad a los emprendedores.

Las trabas que dificultan el acceso al financiamiento son la asimétrica de la información, el riesgo crediticio, las garantías y la experiencia crediticia. Para calificar a las pyme en la obtención de la financiación, uno de los puntos cruciales se relaciona con la información. En este sentido, se puede concluir que una de las restricciones con las que más padecen las pymes es la asimetría de información, ya que en muchos casos la gestión interna de la empresa presenta inconvenientes que se reflejan en sesgos de la información que la hace incompleta para las entidades que otorgan el crédito. Ello implica que la pyme no pueda generar un historial crediticio y, de esta manera, se vea en la obligación de buscar otras alternativas que ayuden al crecimiento de su negocio.



En cuarto lugar, se puede concluir que la tecnología es un factor relevante para el acceso a servicios financieros. Se puede observar que, en la actualidad, todo se trabaja bajo plataformas digitales y aplicativos que hacen que las empresas muevan sus fondos mediante un solo *click*; sin embargo, existe un gran número de pyme que aún no se familiariza con estos canales de comunicación. Esta demanda insatisfecha es aprovechada por las empresa *fintech*, las cuales brindan soluciones en tecnología financiera. En la actualidad, la tendencia de las pyme es sumarse al uso de servicios innovadores, como el comercio electrónico, pago electrónico, mercado de dinero electrónico y servicios de préstamos en línea.

La regulación y supervisión por parte de los entes reguladores en el Perú está encaminado, gracias a que existe un proceso de desarrollo para las fuentes de financiamiento alternativo por medio de la Resolución de Superintendencia N° 005-2020-SMV. A través de esta, se promueve el desarrollo de la actividad de financiamiento participativo financiero mediante la modalidad de préstamos. Lo que persigue la norma es la regulación y supervisión de las operaciones dadas por dichas fuentes, las cuales resultan ser un factor crucial en el crecimiento de la economía. En tal sentido, dichas empresas deberán informar al público sobre los riesgos implícitos asociados con sus operaciones con el fin cubrir eventualidades y riesgos de pérdida total o parcial del capital invertido por los inversionistas.

## VIII. REFERENCIAS

- Allen, F., Qian, M., & Xie, J. (2019). Understanding informal financing. *Journal of Financial Intermediation*, 39(2), 19–33. <https://doi.org/10.1016/j.jfi.2018.06.004>
- Arena, M., Bengo, I., Calderini, M., & Chiodo, V. (2018). Unlocking finance for social tech start-ups: Is there a new opportunity space? *Technological Forecasting and Social Change*, 127(1), 154–165. <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2017.05.035>
- Argerich, J., & Cruz-Cázares, C. (2017). Definition, sampling and results in business angels' research: toward a consensus. *Management Decision*, 55(2), 310–330. <https://doi.org/10.1108/MD-07-2016-0487>
- Arrubla, M. (2016). Finanzas y educación financiera en las empresas familiares Pymes. *Sinapsis*, 8(1), 99-118. Recuperado de <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=5732164>
- Bartoli, F., Ferri, G., Murro, P., & Rotondi, Z. (2013). SME financing and the choice of lending technology in Italy: Complementarity or substitutability? *Journal of Banking and Finance*, 37(12), 5476–5485. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2013.08.007>
- Bastidas, N. J. Plata, L. K. (2016). *Fondo de capital privado en biodiesel de palma africana como fuente de energía renovable en Santander* [trabajo de grado]. Recuperado de <http://polux.unipiloto.edu.co:8080/00003492.pdf>
- BCRP. (2017). *El acelerado crecimiento de las Fintech y los desafíos para su regulación*. Recuperado de <https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Revista-Moneda/moneda-171/moneda-171-08.pdf>
- Bongini, P., Ferrando, A., Rossi, E., & Rossolini, M. (2019). SME access to market-based finance across Eurozone countries. *Small Business Economics*, 3, 1-31. <https://doi.org/10.1007/s11187-019-00285-z>
- Bonifacio, A, L. (2017). *Características del financiamiento, la capacitación y la rentabilidad en las micro y pequeñas empresas del sector servicio, rubro hoteles - Huaraz, 2016* [Tesis de grado, Universidad Católica los Ángeles]. Recuperado de [http://repositorio.uladech.edu.pe/bitstream/handle/123456789/1610/FINANCIAMIENTO\\_CAPACITACION\\_BONIFACIO\\_FELIPE\\_ANDRES\\_LUCAS.pdf?sequence=1&isAllowed=y](http://repositorio.uladech.edu.pe/bitstream/handle/123456789/1610/FINANCIAMIENTO_CAPACITACION_BONIFACIO_FELIPE_ANDRES_LUCAS.pdf?sequence=1&isAllowed=y)

- Bregante, D. (2017). *Regulación 2.0: el reto de la regulación fintech en el sistema financiero peruano*.  
[https://www.up.edu.pe/UP\\_Landing/alcacde2017/shortspapers/14-Regulacion-reto-regulacion-sistema-financiero-peruano.pdf](https://www.up.edu.pe/UP_Landing/alcacde2017/shortspapers/14-Regulacion-reto-regulacion-sistema-financiero-peruano.pdf)
- Calabrese, R., Degl'Innocenti, M., & Zhou, S. (2020). Expectations of access to debt finance for SMEs in times of uncertainty. *Journal of Small Business Management*, 58(1), 1–28. <https://doi.org/10.1080/00472778.2020.1756309>
- Carbó, S. Cuadros, P. y Rodríguez, F. (2019). Radiografía del sector fintech español. *Cuadernos de Información Económica*, 274, 25-31. Recuperado de [https://www.funcas.es/wp-content/uploads/Migracion/Articulos/FUNCAS\\_CIE/274art05.pdf](https://www.funcas.es/wp-content/uploads/Migracion/Articulos/FUNCAS_CIE/274art05.pdf)
- Casey, E., & O'Toole, C. M. (2014). Bank lending constraints, trade credit and alternative financing during the financial crisis: Evidence from European SMEs. *Journal of Corporate Finance*, 27, 173–193. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2014.05.001>
- Colegio de Economistas de Madrid. (2016). La evolución de las Pymes en España. *Cernad*, (149). Recuperado de <https://www.cemad.es/wp-content/uploads/2016/11/0149.pdf>
- Collas, J. (2019). Elementos que intervienen en las decisiones del uso de fuentes definanciación de startups: estudio de caso múltiple en la ciudad de Lima (Tesis de grado, Universidad Católica del Perú). [http://tesis.pucp.edu.pe/repositorio/bitstream/handle/20.500.12404/15572/PALOMINO\\_ARAN%C3%8DDBAR\\_CARRASCO\\_N%C3%9A%C3%91EZ\\_COLLAS\\_LLANTOY\\_2020-01-15.pdf?sequence=1&isAllowed=y](http://tesis.pucp.edu.pe/repositorio/bitstream/handle/20.500.12404/15572/PALOMINO_ARAN%C3%8DDBAR_CARRASCO_N%C3%9A%C3%91EZ_COLLAS_LLANTOY_2020-01-15.pdf?sequence=1&isAllowed=y)
- Congreso de la República del Perú. (3 de julio 2003). Ley de Promoción y Formalización de la Micro y Pequeña Empresa-Ley N° 28015. *El Peruano*. Recuperado de <http://www.leyes.congreso.gob.pe/Documentos/Leyes/28015.pdf>
- Corbí J. De Cáceres G. y Sepulcre F. (2018). Diseño y elaboración de una metodología de valoración de startups para business angels y venture capital. (Tesis de maestría, Universidad Cunef). [https://biblioteca.cunef.edu/files/documentos/TFM\\_MUIMF\\_2018-4.pdf](https://biblioteca.cunef.edu/files/documentos/TFM_MUIMF_2018-4.pdf)
- Criollo, R., Sánchez, E.G., & Ovalle, O. (2016). Dynamics Model Management Systems for Entrepreneurship, Entrepreneur Fund-SENA, Valle del Cauca Modelo de

- Dinámica de Sistemas para la Gestión del Emprendimiento, Fondo Emprender - SENA, Valle del Cauca. *Informador Técnico*, 80(1), 61-76. Recuperado de [https://repositorio.sena.edu.co/bitstream/11404/3255/1/modelo\\_emprender.pdf](https://repositorio.sena.edu.co/bitstream/11404/3255/1/modelo_emprender.pdf)
- De la Vega, M. Santoyo, V. H. Muñoz, M., & Altamirano, J. (2017). Reducción de costos de transacción e información asimétrica: experiencias de financiamiento rural en México. *Estudios Sociales*, 27 (49), 181-209. Recuperado de [http://www.scielo.org.mx/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S0188-45572017000100181](http://www.scielo.org.mx/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0188-45572017000100181)
- Estudio Jose Galvez Consultores Asociados (1984). *Decreto Ley N°299-1990*. Recuperado de [http://galvezconsultores.com/pdf-normas/LEASING%20\(D.Leg.299\).pdf](http://galvezconsultores.com/pdf-normas/LEASING%20(D.Leg.299).pdf)
- Fernandez, D. (2016). La crisis económica española: Una gran operación especulativa con graves consecuencias. *Estudios Internacionales*, 183, 119-151. Recuperado de <https://scielo.conicyt.cl/pdf/rei/v48n183/art05.pdf>
- Finnovista (2017). 47 Startups Fintech impulsan la oferta de mejores servicios financieros en Perú. *Finnovista*. Recuperado de <https://www.finnovista.com/radar/47-startups-fintech-impulsan-la-oferta-de-mejores-servicios-financieros-en-peru/>
- Fung, D. W. H., Lee, W. Y., Yeh, J. J. H., & Yuen, F. L. (2020). Friend or foe: The divergent effects of FinTech on financial stability. *Emerging Markets Review*, 46, 100727. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2020.100727>
- Ghisetti, C., & Montesor, S. (2020). On the adoption of circular economy practices by small and medium-size enterprises (SMEs): does “financing-as-usual” still matter? *Journal of Evolutionary Economics*, 30(2), 559–586. <https://doi.org/10.1007/s00191-019-00651-w>
- Giang, M. H., Trung, B. H., Yoshida, Y., Xuan, T. D., & Que, M. T. (2019). The causal effect of access to finance on productivity of small and medium enterprises in Vietnam. *Sustainability*, 11(19), 1–19. <https://doi.org/10.3390/su11195451>
- Goldstein, I., Jiang, W., & Karolyi, G. A. (2019). To FinTech and beyond. *Review of Financial Studies*, 32(5), 1647–1661. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhz025>
- Hernando, J. R. (2016). Research in International Business and Finance Crowdfunding: The collaborative economy for channelling institutional and household savings. *Research in International Business and Finance*, 38, 326–337. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2016.03.004>

- Hernando, J. R. Soriano, J. M. (2015). El Crowdfunding de préstamos para PyMEs en España: Un análisis empírico. *Estudios de Economía Aplicada*, 33, 301-318. Recuperado de <https://www.redalyc.org/pdf/301/30133775013.pdf>
- Herrera, J. A. Velasco, V. M. (2018). *Estimación de rating sintético como método de calificación de riesgo crediticio de pymes en Colombia* [Tesis de Maestría, Universidad de Eafit]. Recuperado de <https://repository.eafit.edu.co/handle/10784/12945>
- Hornuf, L., & Schwienbacher, A. (2017). Should securities regulation promote equity crowdfunding? *Small Business Economics*, 49(3), 579–593. <https://doi.org/10.1007/s11187-017-9839-9>
- Instituto Nacional de Estadística e Informática [INEI]. (2019). *Estructura empresarial 2018*. Recuperado de [https://www.inei.gob.pe/media/MenuRecursivo/publicaciones\\_digitaless/Est/Lib1703/libro.pdf](https://www.inei.gob.pe/media/MenuRecursivo/publicaciones_digitaless/Est/Lib1703/libro.pdf)
- Jara Checa, H. F.; Marín Bolaños, A. X. (2000). El factoring como medio de obtención de liquidez. Universidad de las Américas [Tesis de pregrado, Universidad de las Américas]. Recuperado de <http://dspace.udla.edu.ec/handle/33000/891>
- Juárez, L. G. (2018). *Credit Scoring y su relación con el manejo del riesgo crediticio en la cartera pyme de la Cooperativa de Ahorro y Crédito San Pedro de Andahuaylas - Agencia Principal, Provincia Andahuaylas, Región Apurímac, 2017* (Tesis de grado, Universidad Nacional Jose María Arguedas). Recuperado de [http://repositorio.unajma.edu.pe/bitstream/handle/123456789/340/Luis\\_Gustavo\\_Tesis\\_Bachiller\\_2018.pdf?sequence=1&isAllowed=y](http://repositorio.unajma.edu.pe/bitstream/handle/123456789/340/Luis_Gustavo_Tesis_Bachiller_2018.pdf?sequence=1&isAllowed=y)
- Kersten, R., Harms, J., Liket, K., & Maas, K. (2017). Small Firms, large Impact? A systematic review of the SME Finance Literature. *World Development*, 97(2016), 330–348. <https://doi.org/10.1016/j.worlddev.2017.04.012>
- Lee, N., Sameen, H., & Cowling, M. (2015). Access to finance for innovative SMEs since the financial crisis. *Research Policy*, 44(2), 370–380. <https://doi.org/10.1016/j.respol.2014.09.008>
- Lin, C., He, L., & Yang, G. (2020). Targeted monetary policy and financing constraints of Chinese small businesses. *Small Business Economics*, 1, 1-18. <https://doi.org/10.1007/s11187-020-00365-5>

- Lin, Z., Whinston, A. B., & Fan, S. (2015). Harnessing Internet finance with innovative cyber credit management. *Financial Innovation*, 1(1), 1-24. <https://doi.org/10.1186/s40854-015-0004-7>
- Mason, C., Botelho, T., & Harrison, R. (2016). The transformation of the business angel market: empirical evidence and research implications. *Venture Capital*, 18(4), 321–344. <https://doi.org/10.1080/13691066.2016.1229470>
- Martínez-Sola, C., García-Teruel, P. J. & Martínez-Solano, P. (2018). Cash holdings in SMEs: speed of adjustment, growth and financing. *Small Business Economics*, 51, 823–842. <https://doi.org/10.1007/s11187-018-9990-y>
- Mavila, D. (2003). Leasing financiero. *Industrial Data*, 6(1), 86-88. Recuperado de <https://revistasinvestigacion.unmsm.edu.pe/index.php/idata/article/view/5991/5185>
- Miglo, A., & Miglo, V. (2019). Market imperfections and crowdfunding. *Small Business Economics*, 53(1), 51–79. <https://doi.org/10.1007/s11187-018-0037-1>
- Mora, C. J. (2017). Las fuentes de financiamiento a corto plazo como estrategia para el incremento de la productividad empresarial en las PYMEs. *Dominio de las Ciencias*, (3), 338-351. Recuperado de <https://dominiodelasciencias.com/ojs/index.php/es/article/view/401/462>
- Ministerio de Economía y Finanzas [MEF] (2020). *Resolución SMV. 1–6. Resolución SMV N° 005-2020-SMV/01*. Recuperado de [https://cdn.www.gob.pe/uploads/document/file/914248/RSMV\\_005-2020\\_-\\_Disposiciones\\_FPF.pdf](https://cdn.www.gob.pe/uploads/document/file/914248/RSMV_005-2020_-_Disposiciones_FPF.pdf)
- Moncada, J.B. y Rodríguez, B. R. (2018). *Análisis de los factores que afectan la morosidad de la cartera Banca Pequeña y Mediana Empresa (Pyme) en el Banco Internacional del Perú – Interbank* (Tesis de grado, Universidad peruana de ciencias aplicadas). Recuperado de [https://repositorioacademico.upc.edu.pe/bitstream/handle/10757/624526/MONCADA\\_PJ%20%26%20RODRIGUEZ\\_CB.pdf?sequence=4&isAllowed=y](https://repositorioacademico.upc.edu.pe/bitstream/handle/10757/624526/MONCADA_PJ%20%26%20RODRIGUEZ_CB.pdf?sequence=4&isAllowed=y)
- Morini, S. Solari, E. (2015). Factores de las dificultades de financiación de las Pymes en Latinoamérica. *Revista digital FCE*, (6), 3-15. Recuperado de <https://www.redalyc.org/pdf/5116/511651382002.pdf>

- Motylska-Kuźma, A. (2020). The Problem of Alternative Financing Source Management – The Equity Crowdfunding Case. *E-Finanse*, 15(4), 12–24. <https://doi.org/10.2478/fiqf-2019-0024>
- Navarrete, L. & Vásquez, R. M. (2020). *Cuáles son los factores que afectan el acceso al financiamiento en las pequeñas y microempresas* [Tesis de grado, Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas]. Recuperado de <https://biblioteca.upc.edu.pe/sustentaciones/cuales-son-los-factores-que-afectan-el-acceso-al-financiamiento-en-las-pequenas-y-micro-empresas/>
- Novoa, J. (2018). *Capital Semilla para el Financiamiento de los Emprendimientos en Colombia* [tesis de licenciatura, Universidad de Los Andes]. Recuperado de <https://repositorio.uniandes.edu.co/bitstream/handle/1992/40059/u807713.pdf?sequence=1>
- Nguyen, B., & Canh, N. P. (2020). Formal and informal financing decisions of small businesses. *Small Business Economics*, 1-23. <https://doi.org/10.1007/s11187-020-00361-9>
- Orueta, I. et al. (2017). *Estudio sobre la financiación de las micro, pequeñas y medianas empresas a través de los mercados de capitales en Iberoamérica*. España: CYAN, Proyectos Editoriales, S.A. Recuperado de <https://www.iimv.org/iimv-wp-1-0/resources/uploads/2017/03/estudiocompleto.pdf>
- Palma Rodríguez, C. (2008). Financiamiento no tradicional a las micro, pequeñas y medianas empresas (mipymes) costarricenses. *Ciencias Económicas*, 26(2), 217–241.
- Palián, K., Al, E., Novoa, F. ., Al, E., & Valer, B. . (2016). *El Factoring como herramienta de financiamiento en la empresa de servicios Frebeka E.I.R.L. del distrito de Los Olivos, año 2013 presentado* [Tesis de licenciatura, Universidad de Ciencias y Humanidades]. Recuperado de [http://repositorio.uch.edu.pe/bitstream/handle/uch/75/Palian\\_Mayta\\_Karem.pdf?sequence=1&isAllowed=y](http://repositorio.uch.edu.pe/bitstream/handle/uch/75/Palian_Mayta_Karem.pdf?sequence=1&isAllowed=y)
- Pachari, N. (2016). *Análisis del riesgo crediticio de la cartera de clientes pymes de la caja arequipa agencia puerto maldonado periodo 2014* [Tesis de licenciatura, Universidad Nacional del Altiplano]. Recuperado de [http://tesis.unap.edu.pe/bitstream/handle/UNAP/3618/Pachari\\_Cahuana\\_Nicolai%20.pdf?sequence=1&isAllowed=y](http://tesis.unap.edu.pe/bitstream/handle/UNAP/3618/Pachari_Cahuana_Nicolai%20.pdf?sequence=1&isAllowed=y)

- Quiñones, I. A. & Tobón, Y. S. (2019). *Estrategias para corregir los problemas de asimetrías de información que faciliten el acceso al financiamiento bancario en pymes* [Tesis de grado, Universidad de Santiago de Cali]. Recuperado de <https://repository.usc.edu.co/bitstream/handle/20.500.12421/3058/ESTRATEGIA%20PARA%20CORREGIR.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- Raimi, L., & Uzodinma, I. (2020). Trends in Financing Programmes for the Development of Micro, Small and Medium Enterprises (MSMEs) in Nigeria: A Qualitative Meta-synthesis. *FGF Studies in Small Business and Entrepreneurship*, 81–101. [https://doi.org/10.1007/978-3-030-17612-9\\_4](https://doi.org/10.1007/978-3-030-17612-9_4)
- Rebolledo, A. R. Puente, M. L. Moreno, M. & Flores, J. C. (2017). *Perspectivas contemporáneas desde la investigación en ciencias sociales*. Ciudad de Mexico: Instituto de Investigaciones Sociales. Recuperado de <http://ciisc.mx/wp-content/uploads/2017/10/Perspectivas-contempor%C3%A1neas-desde-la-investigaci%C3%B3n-en-ciencias-sociales.pdf#page=103>
- Rengifo, A. N., & Macías, A. M. (2019). *Estudio de las herramientas en línea del sector bancario ofertadas para las pymes de la ciudad de Guayaquil* [Tesis de licenciatura, Universidad de Guayaquil]. Recuperado de <http://repositorio.ug.edu.ec/bitstream/redug/45576/1/TESIS%20RENGIFO%2026%20MACIAS%20Final.pdf>
- Rodriguez, E. (5 de julio de 2019). Perú trabaja en su primera gran regulación del sector fintech. *Cobis Financial Agility Partners*. Recuperado de <https://blog.cobiscorp.com/peru-regulacion-fintech-crowdfunding>
- Rojas L. (2017). *Situación del financiamiento a pymes y empresas nuevas en américa latina*. Santiago de Chile: Gráfica Lom. Recuperado de <https://scioteca.caf.com/bitstream/handle/123456789/1076/FINANCIAMIENTO%20A%20PYMES%20y%20EMPRESAS%20NUEVAS%20EN%20AL-300617.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- Rupeika-Apoga, R. (2014). Alternative Financing of SMEs in the Baltic States: Myth or Reality? *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 156(26), 513–517. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2014.11.231>
- Silva, M. (2017). El acelerado crecimiento de las Fintech y los desafíos para su regulación. *Revista Moneda*, 171, 42-46. Recuperado de



<https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Revista-Moneda/moneda-171/moneda-171-08.pdf>

- Superintendencia de Banca y Seguros [SBS]. (2008). SBS publica más información sobre el costo de los créditos. *Superintendencia de Banca y Seguros*. Recuperado de <https://www.sbs.gob.pe/noticia/detallenoticia/idnoticia/1128?title=SBS%20PUBLICA%20MÁS%20INFORMACIÓN%20SOBRE%20EL%20COSTO%20DE%20LOS%20CRÉDITOS>
- Schwarz, M.G. (2017). Reconversión industrial de las Pymes peruanas: Cambio para la competitividad. *Nexo revista científica*, 30(1), 43-47. Recuperado de <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=6483860>
- Stevenson, R. M., Kuratko, D. F., & Eutsler, J. (2019). Unleashing main street entrepreneurship: Crowdfunding, venture capital, and the democratization of new venture investments. *Small Business Economics*, 52(2), 375–393. <https://doi.org/10.1007/s11187-018-0097-2>
- Turan, S.S. (2015). Financial Innovation - Crowdfunding: Friend or Foe? *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 195, 353–362. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2015.06.334>
- Wang, P., Zheng, H., Chen, D., & Ding, L. (2015). Exploring the critical factors influencing online lending intentions. *Financial Innovation*, 1(1), 1–11. <https://doi.org/10.1186/s40854-015-0010-9>
- Wang, X., Han, L., & Huang, X. (2020). Bank market power and SME finance: Firm-bank evidence from European countries. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 64(2), 101162. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2019.101162>
- Wu, L., & Xu, L. (2020). The role of venture capital in SME loans in China. *Research in International Business and Finance*, 51(1), 101081. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2019.101081>
- Xia, X., & Gan, L. (2020). SME financing with new credit guarantee contracts over the business cycle. *International Review of Economics and Finance*, 69(2), 515–538. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2020.04.015>
- Zecchini, S., & Ventura, M. (2009). The impact of public guarantees on credit to SMEs. *Small Business Economics*, 32(2), 191–206. <https://doi.org/10.1007/s11187-007-9077-7>

Zenarola, P. M. (2019). *Financiamiento en pyme con emisión de obligaciones negociables* [Tesis de licenciatura, Universidad Nacional de Cordoba]. Recuperado de

<https://rdu.unc.edu.ar/bitstream/handle/11086/14646/Zenarola%2c%20Paula%20Maria.%20Financiamineto%20en%20Pyme%20con%20emisi%c3%b3n%20de....pdf?sequence=1&isAllowed=y>

Zhang, S., & Wan, J. (2017). Do China's Shadow Banking Interest Rates Capture Its Monetary Policy Stance? *Emerging Markets Finance and Trade*, 53(12), 2686–2695. <https://doi.org/10.1080/1540496X.2017.1377067>

Zorzano, M. I. (2019). *Evolución de la financiación de las pymes en España* [Tesis de licenciatura, Universidad del País Vasco]. Recuperado de [https://addi.ehu.es/bitstream/handle/10810/42121/TFG\\_Iruin.pdf?sequence=1&isAllowed=y](https://addi.ehu.es/bitstream/handle/10810/42121/TFG_Iruin.pdf?sequence=1&isAllowed=y)