

**PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL PERÚ
FACULTAD DE GESTIÓN Y ALTA DIRECCIÓN**



**Posibilidades y Limitaciones del *factoring* como fuente de
financiamiento para la Pyme: Un estudio para el sector transporte de
carga terrestre B2B**

Trabajo de investigación para obtener el grado académico de Bachiller en Gestión
presentada por:

CAMPOS GELDRES, Luis Fernando

Trabajo de investigación para obtener el grado académico de Bachillera en Gestión
presentada por:

ROMERO DEBERNARDI, Stephanie Maria

Asesorados por: Mgtr. Agnes Franco Temple

Lima, diciembre del 2020

ÍNDICE

INTRODUCCIÓN	1
CAPÍTULO 1: PLANTEAMIENTO DE LA INVESTIGACIÓN.....	3
1. Tema.....	3
2. Problema de Investigación	3
3. Justificación del Estudio.....	5
4. Objetivos y Preguntas de Investigación	6
4.1. Objetivo General	6
4.2. Objetivos Específicos	6
4.3. Preguntas Específicas	6
5. Viabilidad.....	6
CAPÍTULO 2: MARCO TEÓRICO	8
1. Financiamiento desde la perspectiva de la PYME	8
1.1. Decisión de financiamiento	10
1.2. Modalidades de fuentes de financiamiento	11
1.3. Limitaciones en el acceso al financiamiento	13
2. Factoring como alternativa de financiamiento	16
2.1. Conceptos y rol del factoring.....	16
2.2. Condiciones para el uso del factoring.....	17
2.3. Actores y modalidades del factoring	18
2.4. Proceso del <i>factoring</i>	20
2.5. Estudios empíricos en otros países de Latinoamérica	24
CAPÍTULO 3: MARCO CONTEXTUAL	28
1. <i>Factoring</i> en el Perú.....	28
1.1. Regulación del <i>factoring</i> en el Perú	28
1.2. Experiencias del <i>factoring</i> en el Perú.....	29
2. Sector transporte de carga terrestre B2B.....	32
2.1. Estructuración del sistema de transporte	32
2.2. Necesidades de financiamiento de las PyMe del sector	34
HALLAZGOS Y CONCLUSIONES	36
REFERENCIAS	41

LISTA DE TABLAS

Tabla 1: Limitaciones en el acceso al financiamiento PyMe 13



LISTA DE FIGURAS

Figura 1: Pasos del proceso del factoring sin recurso	21
Figura 2: Pasos del proceso de factoring sin recurso	22
Figura 3: Pasos del proceso de factoring con recurso	23
Figura 4: Pasos del proceso de reverse factoring	23
Figura 5: Volumen total del factoring en Latam	30
Figura 6: Evolución de las Empresas Autorizadas del Transporte de Carga General en el ámbito Nacional: 2007-2018 (número de empresas).....	34
Figura 7: Distribución de Empresas de Transporte de Carga por Número de Unidades Vehiculares.....	35



RESUMEN

La presente investigación tiene como objetivo principal identificar las posibilidades y limitaciones que tiene el *factoring* como fuente de financiamiento PyMe para el sector específico de transporte de carga terrestre B2B.

Para abordar este objetivo, en el marco teórico se presentan dos acápites. Primeramente, se aborda el tema del financiamiento para comprender su importancia y las diferentes funciones que cumple en la PyMe; así como también qué influye en su decisión de financiamiento. Adicionalmente, se identificará las diferentes modalidades de financiamiento y las limitaciones que tenga la PyMe para el acceso al crédito. Segundamente, se profundizará sobre el *factoring*, su concepto y rol, así como las condiciones necesarias para hacer uso de esta modalidad. Una vez realizado esto, se identificará a los actores y los diferentes tipos del *factoring*.

El siguiente punto a tratar será el marco contextual, en este se presentará la situación del *factoring* en el Perú. Luego de eso, se pasará a detallar sobre el sector transporte de carga terrestre, mencionando qué es, los actores que intervienen en este, la competencia que existe y las necesidades de financiamiento que tienen las PyMe de dicho sector.

Finalmente, se procederá a mencionar los hallazgos de la investigación, y las posibilidades y limitaciones del *factoring* para el sector mencionado, se verá si es que las condiciones para el uso de este tipo de financiamiento se encuentran presentes en dicho sector y si es recomendable hacer uso de este tipo de financiamiento.

INTRODUCCIÓN

Las PyMe (pequeñas y medianas empresas) cumplen un rol determinante en todos los países. Esto se ve demostrado pues, entre el 70 y el 90 por ciento de los empleados de los países de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) pertenecen a este grupo de empresas (Herrera, 2014, p. 70). En el 2014 en Perú, estas empresas representan aproximadamente el 4.7% de las empresas formales registradas y se estima que generan alrededor del 27% del PBI (IIMV, 2017, p. 48). En esta misma línea, uno de los sectores que aporta al crecimiento del PBI es el de transporte de carga terrestre, el que a través de las características de sus servicios e infraestructura se convierte en un elemento importante que impulsa el crecimiento económico del Perú (Palomino, 2013, p. 2).

Sin embargo, cabe resaltar que independientemente del tamaño que tengan y del sector en el que se encuentren las empresas, todas necesitan de financiamiento interno o externo para poder realizar sus operaciones, crecer, expandirse, etc. y, por el contrario, si una empresa no lo obtiene podría limitar su desarrollo. Adicionalmente, pese a que el financiamiento es indispensable para las empresas, no todas logran acceder a este, prueba de ello es que en el 2017 solo el 5, 46 y 62 por ciento de las micro, pequeña y mediana empresa respectivamente estaban incluidas en el sistema financiero (Peñaranda, 2019, p. 13).

Por otra parte, cabe mencionar que la fuente de financiamiento más usada es el préstamo común, el cual representa aproximadamente 73 y 81 por ciento del total de créditos otorgados a la mediana y pequeña empresa, respectivamente, en diciembre del 2019 (SBS). Contrariamente al préstamo común, existen distintas fuentes de financiamiento que son muy poco usadas, entre ellas el sobregiro en cuenta corriente y el *factoring* con un 0.06% y 0.07% para la pequeña empresa y un 0.15% y 0.27% para la mediana empresa, respectivamente, sobre los créditos otorgados a estas empresas en diciembre del mismo año (SBS).

Al investigar más sobre los párrafos mencionados surgió la pregunta (la cual responde al objetivo principal) que guía la presente investigación: ¿Cuáles son las posibilidades y limitaciones que tiene el *factoring* como fuente de financiamiento PyMe para el sector transporte de carga terrestre B2B? Para poder dar respuesta se dividió el objetivo general en los siguientes objetivos específicos. En primer lugar, determinar la importancia y las limitaciones del financiamiento en la PyMe; en segundo lugar, identificar los elementos que caracterizan el *factoring* como fuente de financiamiento y sus experiencias de su uso en Latinoamérica; finalmente, determinar las condiciones para el uso del *factoring* presentes en el sector transporte de carga terrestre B2B.

Por lo anterior mencionado, la presente investigación se ha estructurado en 4 capítulos, los cuales se segmentan en planteamiento de la investigación, marco teórico, marco contextual y, finalmente, hallazgos y conclusiones.

El primer capítulo consiste en la delimitación del tema y problema de la investigación. Asimismo, se planteará la justificación, así como los objetivos y preguntas de la investigación. Seguido de ello, se presentará la viabilidad del estudio.

En el segundo capítulo, por un lado, se abordará el financiamiento y se buscará comprender la importancia, los distintos roles que cumple en la PyMe y la decisión de financiamiento. Adicionalmente, se identificará las modalidades de financiamiento y las limitaciones de las PyMe para acceder al crédito. Por otro lado, se profundizará en el *factoring*, su concepto, funciones, condiciones para su uso, así como los actores que intervienen en su contrato y las modalidades que existen. Además, se identificará el proceso de esta fuente de financiamiento así como los estudios empíricos que existan en otros países latinoamericanos.

En el tercer capítulo, se introduce la situación actual del *factoring* en el Perú a través de cómo ha ido evolucionando el marco legal que lo regula. Seguido de ello, se presentará las experiencias de esta fuente de financiamiento en empresas que operan en el país. Asimismo, se verá al sector de carga terrestre B2B, sus actores, cómo es la competencia en dicho sector, así como las necesidades de financiamiento de las PyMe de dicho sector.

Finalmente, en el cuarto capítulo, se concluirá con la presentación de los hallazgos y conclusiones que se haya obtenido de la presente investigación. En este capítulo se verá si es que las condiciones para el uso del *factoring* se encuentran presentes en el sector de transporte de carga terrestre B2B y si es que es aconsejable hacer uso de esta alternativa de financiamiento.

CAPÍTULO 1: PLANTEAMIENTO DE LA INVESTIGACIÓN

1. Tema

Según el Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI), las pequeñas empresas representan un 4.2% del total de las empresas del Perú, lo cual en números significa un total de 110 mil 443 empresas (INEI, 2019, p. 22). Estas empresas enfrentan diferentes retos para crecer en el mercado; entre ellos se encuentra la dificultad para conseguir financiamiento (CCL, 2018). De acuerdo con la Comisión Económica para América Latina y el Caribe – CEPAL, esto se debe a diversos factores; en primer lugar, la desconfianza que tiene la banca múltiple para otorgarles préstamos debido al alto riesgo que representa este sector; en segundo lugar, la falta de garantías de las empresas; y, por último, los altos costos de financiamiento (CEPAL, 2011, p.11).

Según la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP - SBS, en diciembre de 2019, el crédito otorgado a la PyMe representó un 32.40% del total otorgado por la banca múltiple. Esto se puede detallar en los tipos de créditos que se ofrece; entre ellos están los Sobregiros en cuenta corriente, las tarjetas de crédito, los descuentos, el *factoring*, entre otros. El tipo de financiamiento más frecuente para la PyMe es el préstamo, el cual representa un 75.15% del total de crédito otorgado por la banca múltiple; por otro lado, el menos usado es el sobregiro bancario con 0.12% (SBS, 2019).

En cuanto al *factoring*, este es el segundo tipo de crédito menos usado por parte de las PyMe (2019). El último año, este representó solo un 0.22% del total de créditos otorgados por la banca múltiple, un 0.24% en las empresas financieras y en las Cajas Municipales aún no se registra esta modalidad (SBS, 2019).

A continuación, se presentará el problema de investigación y el objetivo de estudio para este tipo de financiamiento, el *factoring*.

2. Problema de Investigación

Para las empresas peruanas de distintos tamaños se siguen presentando limitaciones de acceso al financiamiento. En el caso de las pequeñas empresas, aproximadamente 1 de cada 2 no logra obtener financiamiento por parte del sistema financiero pues, según la Cámara de Comercio de Lima (CCL), este no cubrió las demandas del 53.7% de las pequeñas empresas en el 2017 (Peñaranda, 2019).

Una de las fuentes de financiamiento es el *factoring*, que constituye un tipo de financiamiento basado en activos, donde el crédito concedido se basa en el valor de las cuentas

por cobrar que posee la empresa; estas cuentas son vendidas con un descuento (intereses más cargos por servicio) a un prestamista; y la empresa recibe efectivo inmediato (Klapper, 2006, p. 1). Es preciso señalar que este tipo de financiamiento se diferencia de los demás, pues no está basado en la calidad crediticia del prestatario sino en el valor de los activos subyacentes que posee, en este caso las cuentas por cobrar (Bakker, Klapper, & Udell, 2004, p. 1).

A pesar de lo mencionado, el *factoring* es una de las fuentes de financiamientos menos usadas en el Perú. Esto se evidencia con su lento crecimiento; en el caso de las pequeñas empresas creció de 0.01% (2015) a 0.07% (2019) mientras que, en medianas empresas, este fue de 0.19% a 0.28%, en los mismos años (SBS, 2019). De esto se puede afirmar que, si bien la mediana empresa usa más el *factoring*, este porcentaje aún resulta insignificante si se compara con el uso de otras fuentes de financiamiento.

Por otro lado, el transporte de carga terrestre es un servicio altamente demandado que se deriva del intercambio comercial, este se caracteriza por movilizar bienes que se comercializan a un costo competitivo, contar con una alta cantidad de rutas, disponibilidad, buena cobertura geográfica, y potencial de servicio puerta a puerta. Asimismo, este tipo de transporte constituye como el eslabón estratégico dentro del proceso logístico integral de las organizaciones. En consecuencia, la oferta de servicios de transporte es una actividad que sostiene el crecimiento económico de un país (Mincetur, 2015, p. 9). Adicionalmente, las empresas que ofrecen servicio en Lima han ido aumentando a lo largo de los años, pues según el MTC estas han crecido un 46.3% del 2014 al 2018, llegando a acoger, este último año, al 50.3% del total de empresas que ofrecen servicio de carga (MTC, 2018, p. 28).

Debido al crecimiento del número de empresas en dicho sector, año tras año, se presenta una alta competencia en este, lo cual les exige ofrecer incentivos a los clientes para que prefieran sus servicios. En este sentido, según Ralf Seifert y Daniel Seifert “el crédito comercial puede constituir un mayor incentivo a la compra que una reducción en el precio” (2009, p. 6); una de las manifestaciones es que las empresas están dispuestas a brindar sus servicios a crédito con la finalidad de sostener o aumentar sus niveles de ventas.

De estos párrafos, se puede concluir que las pequeñas empresas que tienen problemas de acceso al financiamiento, debido al riesgo que estas representan para los prestamistas, pueden tener en el *factoring* una fuente potencial de crédito, que se distingue de los préstamos tradicionales debido a que este se basa en el riesgo de las cuentas por cobrar y no en el de la empresa como se ha señalado anteriormente (Bakker et al., 2004, p. iv).

En dicho sentido, las empresas de transporte de carga terrestre B2B, que venden a crédito a sus clientes, tienen en el *factoring* una alternativa más para financiarse.

Por ello, el objeto de estudio de la investigación es el *factoring* como opción útil de financiamiento para las PyMe de servicios de transporte de carga terrestre B2B, para identificar sus potencialidades y límites en un sector como el transporte en el que los clientes de las empresas son empresas de mayor tamaño y son conocidas en el mercado y en el sistema financiero, con un riesgo potencialmente menor.

Adicionalmente, dada la limitada información local respecto al *factoring* como fuente de financiamiento para la PyMe, se desea conocer mediante el estudio si es que este podría ser una alternativa de financiamiento viable para las empresas mencionadas.

3. Justificación del Estudio

A continuación, se explicará la relevancia del presente estudio para la esfera académica, las PyMe y otros actores involucrados:

En cuanto al ámbito académico, este estudio busca aportar conocimiento sobre el *factoring* como fuente de financiamiento, el análisis de su uso (desde la experiencia tanto local como extranjera), las oportunidades que ofrece y las limitaciones que presenta para las PyME de transporte de carga terrestre B2B. Asimismo, esta investigación llenaría un vacío, debido a que actualmente no hay muchos estudios realizados en Perú sobre el *factoring* como alternativa de financiamiento.

Respecto a las PyME, se conoce que las pequeñas empresas tienen limitaciones para acceder al crédito. Según Klapper, es un desafío para estas empresas acceder a financiamiento y muchas de estas tienen dificultades para financiar su ciclo de producción, dado que los compradores exigen de treinta (30) a noventa (90) días para pagar (Klapper, 2006, p. 1). Precisamente esta dificultad de acceder al financiamiento permite que el *factoring* sea una opción atractiva (al hacer efectivo sus ventas al crédito) pues, de acuerdo con Klapper, una de las razones del éxito relativo del *factoring* en mercados emergentes es que en muchos países las PyME son incapaces de acceder a suficiente financiamiento del sistema bancario (2006, p. 6).

Además, se destaca que el financiamiento no solo beneficia a las organizaciones, sino a todo el entorno en el que se desarrollan, pues tal y como sostiene CEPAL el financiamiento es un factor clave que impulsa el crecimiento económico y aumenta la competitividad (Ferraro, Goldstein, Zuleta & Garrido, 2011, p. 147).

En este sentido, los resultados del estudio pretenden brindar información a la PyME, especialmente a las de transporte de carga terrestre B2B, sobre las posibilidades y limitaciones del *factoring* como una fuente de financiamiento.

Además, por un lado, el presente estudio beneficiará a los actores involucrados como las PyME de transporte de carga terrestre B2B, banca múltiple y otras empresas financieras (empresas de *factoring*, *fintechs*, entre otras) al aportar información de interés. Por otro lado, la investigación también beneficiará a algunos actores, quienes tengan la intención de involucrarse en el sistema de *factoring* y, a su vez, a la PyME no formales. En el primer caso, puede servirles a las organizaciones que quieran constituirse como empresas de *factoring*, dado que a lo largo de los años se observa que la demanda por esta fuente de financiamiento ha tenido un ligero aumento y se espera que siga aumentando en el futuro. En el segundo caso, puede servir de incentivo para formalizar a algunas empresas informales, debido a que si se formalizan podrían emitir facturas y vender al crédito; y, por lo tanto, utilizar el *factoring* como alternativa de financiamiento.

4. Objetivos y Preguntas de Investigación

4.1. Objetivo General

Identificar las posibilidades y limitaciones que tiene el *factoring* como fuente de financiamiento PyMe para el sector de transporte de carga terrestre B2B.

4.2. Objetivos Específicos

- Determinar la importancia y las limitaciones del financiamiento en la PyMe
- Identificar los elementos que caracterizan el *factoring* como fuente de financiamiento y sus experiencias de su uso en Latinoamérica
- Determinar las condiciones del *factoring* presentes en el sector transporte de carga terrestre B2B

4.3. Preguntas Específicas

- ¿Cuál es la importancia y las limitaciones del financiamiento en la PyMe?
- ¿Cuáles son los elementos que caracterizan el *factoring* como fuente de financiamiento y las experiencias de su uso en Latinoamérica?
- ¿Cuáles son las condiciones del *factoring* presentes en el sector transporte de carga terrestre B2B?

5. Viabilidad

El financiamiento de empresas posee una amplia literatura lo cual permitirá determinar el rol que este cumple en la gestión de empresas, y también conocer las modalidades que se ha desarrollado en el mercado. Por otra parte, también se cuenta con información del *factoring* como fuente de financiamiento, su concepto y los actores que este comprende.

Si bien se posee muy pocos estudios del *factoring* aplicado a la PyMe en el Perú, se cuentan con diversas investigaciones desarrolladas en países de Latinoamérica, como Chile y Colombia, donde el *factoring* se encuentra mucho más desarrollado que en el Perú. Asimismo, se conoce cuánto se usa el *factoring* en el país gracias a los reportes de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS), en el cual se ve que su porcentaje es insignificante comparado a las otras modalidades. Sin embargo, no se ha encontrado literatura que se refiera a por qué ocurre eso, o cuales son las limitaciones del *factoring* para que las empresas no hagan uso de este tipo de financiamiento.

Por otro lado, la PyME ha sido objeto de estudio de muchas investigaciones lo cual facilita la obtención de información sobre el contexto en el que se desenvuelven y los retos que enfrentan. Asimismo, se ve que el acceso a la información de este tipo de empresas no es complicado pues no existen barreras burocráticas altas.



CAPÍTULO 2: MARCO TEÓRICO

En el presente capítulo se describirá los elementos teóricos, y las relaciones más relevantes entre ellos, con el objetivo de revisar a detalle los conceptos y enfoque que formarán parte del desarrollo de la investigación.

1. Financiamiento desde la perspectiva de la PYME

Si bien es complejo definir a una PyMe por la diversidad y heterogeneidad de ellas, se puede señalar que tan importante como su nivel de ventas o número de trabajadores como variables que las define, es conocer las características que son más resaltantes y que explican sus dificultades y potencialidades para operar y crecer.

En primer lugar, se destaca que esta tiene una tasa de mortalidad alta pues, de acuerdo con Vigier y Salloum, este tipo de empresa es generalmente mono producto, esto quiere decir que suele ofrecer un solo producto o servicio a sus clientes, con lo cual no es capaz de diversificar el riesgo de sus demandas (1997, p. 8). En segundo lugar, los mismos autores señalan que la PyMe "suele tener un bajo profesionalismo en su personal gerencial, lo que explica que exista dificultad al proveer información a los prestamistas" (1997, p.8.). Por último, la pequeña y mediana empresa también experimenta problemas en su gestión financiera, pues tal y como lo menciona Soufani, este tipo de organizaciones suele tener inconvenientes con la gestión del capital de trabajo (2001, p. 38). Finalmente, la PyMe suele ser menos transparente que las grandes empresas, pues tal y como señala Beck, usualmente no cuentan con estados financieros auditados que permitan tener una mejor comprensión sobre ella. Asimismo, el autor también señala que en este grupo de empresas es menos probable puedan brindar garantías o colaterales (2013, p.27).

En este acápite se explicará la función del financiamiento en las organizaciones, específicamente en la PyMe, así como las consecuencias en las organizaciones que no cuentan con él y, finalmente, cuáles son las principales necesidades de financiamiento que tiene una organización.

Con base a la revisión de bibliografía sobre este tema, el financiamiento es relevante y cumple una función similar para cada uno de los diferentes tamaños de las organizaciones, entre ellas las PyMe, destacando que el financiamiento contribuye a que las organizaciones puedan seguir creciendo y desarrollando su negocio, pues tal y como lo menciona Hall (1989 en citado en Vigier & Salloum, 1997, p. 2), el financiamiento es reconocido como factor clave que contribuye a las organizaciones con potencial de crecimiento a que sean más competitivas.

En segundo lugar, se señala que cualquiera que sea el tamaño de la organización, el financiamiento aporta a que ellas se expandan, amplíen e inicien nuevos proyectos. Se menciona que el financiamiento se basa en la adquisición de fondos para poner en marcha, mantener o ampliar una organización, o para introducir nuevos proyectos (Brealey et al. 2007 citado en Boscán & Sandra, 2009, p. 405). Complementariamente, en otro estudio, se enuncia la función del financiamiento como proveedor de recursos para el levantamiento de proyectos de inversión (Chagerben, Yagual & Hidalgo, 2017, p. 784).

Contrariamente, si las organizaciones no tuviesen la oportunidad de conseguir financiamiento, esta carencia limitaría su crecimiento e incluso, en un caso más grave, las llevaría a la quiebra. Esta idea se ve sustentada por Keasey y McGuinness (1990 citado en Vigier & Salloum, 1997, p. 2), en el que se presenta que con base en una relación positiva entre el financiamiento y el desempeño de una organización se puede deducir que la imposibilidad del financiamiento inhibe el crecimiento. Complementariamente, Laura Rojas sostiene que, si bien el financiamiento no es el único factor que contribuye con el éxito de una empresa, su ausencia generará que negocios con potencial fracasen (2017, p. 12).

Por otra parte, en cuanto a las necesidades de financiamiento. En este sentido, según el *Manual de financiamiento para empresas*, es indispensable identificar las necesidades de endeudamiento a través de un conocimiento de la situación financiera de la organización, mediante la interpretación eficaz de los estados financieros (Aguirre & Romero, 2016, p. 12).

Respecto a lo anterior, cabe resaltar que las empresas parecidas en algunos aspectos pueden tener distintas necesidades de financiamiento, pues de acuerdo con un artículo, las capacidades de generar flujo de efectivo dependen de factores como el poder de mercado o de la demanda que enfrentan las organizaciones (Levine & Demircuc-Kunt, 2009, p. 39).

Pese a lo anteriormente mencionado, las necesidades de financiamiento más comunes son los activos y el capital de trabajo. Según Paúl Lira, en cuanto al primero, se necesita financiar bienes físicos o intangibles necesarios para ampliar la capacidad de producción, mejorar procesos productivos, entre otros y, en cuanto al segundo, se necesita financiar el capital de trabajo porque es dinero necesario para que la organización continúe operando (2009, p. 18).

1.1. Decisión de financiamiento

Las decisiones de financiamiento se basan en tres diferentes enfoques teóricos, la Teoría de la Jerarquía Financiera, la del Trade-off y el Ciclo de vida, que serán explicadas en los siguientes párrafos.

En primer lugar, la Teoría de la Jerarquía financiera afirma que las empresas tienen un orden de preferencia al momento de escoger las fuentes de financiamiento (Myers, 1984, p.581). El autor brinda una lista de opciones que siguen un determinado orden; la primera será el financiamiento interno, luego optarán por adaptar sus ratios de pago de dividendos a posibles oportunidades de inversión, y asimismo manejará políticas de dividendos bastantes rígidas; finalmente, en caso de que necesiten financiamiento externo, optarán primero por deuda y, en caso tampoco fuese suficiente, emitirán bonos; este orden se debe a que los dueños prefieren no compartir información propia de la empresa.

Por otro lado, en el caso de pequeñas y medianas empresas, sus decisiones de financiamiento se ven reflejadas en esta teoría puesto que optarán por el financiamiento interno para reducir la incertidumbre y mitigar el riesgo de asimetrías de información (Barton & Matthews 1989 citado en Pesce, Esandi, Briozzo & Vigier, 2015); a su vez, otra causa del porqué se deciden por el financiamiento interno es el vínculo que existe entre la empresa y su propietario, dado que se involucra el riesgo que asume el propio dueño, sus metas personales y su deseo de mantener el control de su empresa (Pesce et al., 2015, p. 360)

En segundo lugar, está la teoría del Trade-off que dice que “existe una estructura de capital óptima que maximiza el valor de la empresa” (Briozzo, Vigier, Castillo, Pesce & Speroni, 2016, p. 73); esta contempla tres diferentes factores. Los impuestos, costos de quiebra y los problemas de agencia; este último resulta siendo bastante importante para la PyME, puesto que son causadas por la asimetría de información que es muy recurrente en el entorno de este tipo de empresas. Debido a eso, muchas entidades financieras ofrecen tasas de intereses un poco más elevadas a corto y largo plazo, siendo esta última la más alta, para contrarrestar los costos de monitoreo (Briozzo et al., 2016, p. 73); lo cual lleva a la PyMe a escoger préstamos a corto plazo dado que los consideran más económicos.

Finalmente, la teoría del Ciclo de vida afirma que, a medida que una empresa va creciendo, sus opciones de financiamiento van cambiando (Berger & Udell, 1998, p.622); en la concepción de la empresa el financiamiento interno será la opción más recurrente o la única. Una

vez que la empresa comience a crecer irá diversificando las fuentes de financiamiento entre interno y externo, lo cual se debe a que con el tiempo va ganando experiencia lo cual hace que su aversión al riesgo disminuya (Briozzo et al., 2016, p. 74); asimismo, su información es más transparente para el sistema financiero y se vuelve un cliente no riesgoso.

1.2. Modalidades de fuentes de financiamiento

En este apartado se verá las diferentes modalidades de financiamiento a las que una PyMe puede acceder; estas se dividen en dos grandes grupos: interno y externo. Asimismo, el último de este también se desglosa en diferentes modalidades; todas estas serán explicadas en los siguientes párrafos.

1.2.1. Financiamiento interno y externo

El financiamiento puede ser clasificado como financiamiento interno y externo, esto dependiendo de donde provenga este. En primer lugar, se tiene al interno; muchos autores coinciden en que la finalidad de este es para la inversión inicial que pone en marcha a la empresa. Para una pequeña y mediana empresa este financiamiento estaría conformado por su patrimonio neto y sus bienes personales, los cuales son sumamente importantes porque definen si es que el emprendedor decide dar inicio o no a la empresa (Bakker et al., 2004, p.7). A su vez, Berger menciona que este tipo de financiamiento también contempla los montos proveídos por el círculo social de la empresa, como familia y amigos (1998, p. 622), estos podrían ser considerados como pequeños préstamos que adquiere la empresa para lograr llegar al monto de su inversión inicial.

En segundo lugar, se encuentra el financiamiento externo el cual a su vez se puede dividir según la finalidad y modalidades. Sin embargo, cabe recalcar que algunos autores consideran que algunas modalidades de este tipo de financiamiento, como el préstamo bancario, normalmente no están disponible para todas las pequeñas empresas puesto que primero deberían llegar a alcanzar un nivel mínimo de producción de manera que en su balance se reflejen activos comerciales tangibles, que puede ser inventario, activos fijos o cuentas por cobrar; estos podrían dejarse como garantía ante cualquier prestamista (Berger, 1998, p.624).

1.2.2. Modalidades de financiamiento externo

En primer lugar, se tiene a Préstamos por Estados financieros, el cual se basa en la fortaleza de los estados financieros del prestatario; según Berger y Udell esta modalidad de

financiamiento solo sería de utilidad para mercados que cuentan con empresas relativamente transparentes en cuanto a información (2006, p.2948). Esto debido a que estas empresas presentan sus estados financieros auditados para que sean evaluados y en base a los ratios financieros calculados se demuestra si la empresa tiene solidez financiera, una vez realizado esto se procede con aspectos contractuales del préstamo, en los que en algunos casos se solicita garantías adicionales, como activos de la empresa o garantías personales.

En segundo lugar, se tiene al Crédito comercial; esta modalidad no es brindada por ninguna institución financiera ya que se otorga este financiamiento cuando una empresa proveedora vende sus bienes o productos a otra empresa. Esta última no realiza el pago inmediatamente, sino que tiene un período de tiempo adicional para poder hacer el pago, lo cual crea el equivalente a un préstamo (Bakker et al., 2004, p.11). Este tipo de crédito otorga liquidez y provee capital de trabajo; adicionalmente este suele ser muy útil para mercados con un sistema financiero bastante débil (Berger & Udell, 2006, p.2951), puesto que mitigan algunos problemas de información.

En tercer lugar, Préstamos basados en activos, entre estos activos se consideran las cuentas por cobrar, el inventario de la empresa o activos fijos; el valor del préstamo otorgado estará en función del valor del activo que la empresa deje como garantía al prestamista. Las empresas usan esta modalidad con la finalidad de conseguir capital de trabajo (Berger, 2006, p. 2949), y de esta manera continuar las operaciones sin ningún problema. Adicionalmente, Bakker et al. menciona que los prestamistas pueden superar el problema de asimetría de información con este tipo de financiamiento (2004, p. 10), ya que los activos son considerados la fuente principal de reembolso y este mitiga el riesgo del incumplimiento de pago.

Finalmente, se encuentra el Leasing, el cual es usado para financiar activos fijos como vehículos o equipos. El proceso consta en que una entidad, bancaria o dedicada a este servicio, compre el activo fijo, y que mediante un contrato este sea “alquilado” al prestatario; este último realizará los pagos bajo un cronograma ya establecido. Asimismo, usualmente al final del contrato, el prestatario tiene la opción de comprar el activo fijo bajo un monto especificado al inicio del contrato. Al igual que en el préstamo basado en activos, esta modalidad ayuda a las firmas que no poseen historial crediticio (Berger & Udell 2006, p.2951), ya que el prestamista mitiga el riesgo al tener la propiedad del activo durante la duración del contrato.

1.3. Limitaciones en el acceso al financiamiento

Pese a que las PyMe poseen distintas alternativas para financiarse, como las que se han mencionado anteriormente, existen ciertos obstáculos que limitan su acceso al financiamiento. Dichas limitaciones pueden ser, por un lado, endógenas (internas) como la autoexclusión y la baja señalización; o, por otro lado, exógenas (externas), por parte del sistema financiero, como la selección adversa, riesgo moral, costos adicionales de monitoreo, vinculación, así como costos de transacción y financiamiento altos y dificultad para gestionar el riesgo y costos. A continuación, se profundizará más en cada una de estas:

Tabla 1: Limitaciones en el acceso al financiamiento PyMe

Interna	¿Qué es?	Causa
Autoexclusión	Carencia de personal capacitado y desconocimiento financiero	<ul style="list-style-type: none"> • Barreras Culturales • Analfabetismo financiero • Entrelazamiento del dueño y empresa
Baja señalización	Presentación de garantías de aquellos que reciben externalidades negativas tanto por el riesgo moral como por la selección adversa.	<ul style="list-style-type: none"> • Las empresas no tienen incentivos para señalar sus proyectos más allá de lo que realmente necesitan para poder financiarse
Selección adversa	El sistema financiero no es capaz de distinguir si una empresa es confiable para realizar los pagos.	<ul style="list-style-type: none"> • Información incompleta • El prestamista brinda información inadecuada
Riesgo moral	Ocurre cuando el prestamista no logra controlar el comportamiento financiero del prestatario.	<ul style="list-style-type: none"> • Prestamistas no poseen un conocimiento profundo sobre las PyMe y deben incurrir en costos

Fuente: Beck (2013), Pesce et al. (2015), Vigier & Salloum (1997), Ang (1992), Soufani (2001)

Por un lado, las limitaciones internas a las PyMe son las siguientes: en primer lugar, la autoexclusión es una de estas limitantes que se origina, en parte, por la carencia de personal capacitado en este tipo de empresas, lo que se expresa en el desconocimiento financiero y genera que haya una baja demanda de productos financieros pues, tal y como lo menciona Thorsten Beck, puede haber una baja demanda de solicitantes de préstamos por la autoexclusión resultante de barreras culturales o analfabetismo financiero (2013, p. 28). En esta misma línea, otra causa de la autoexclusión se da debido al entrelazamiento entre la empresa y el propietario pues, a pesar de que el empresario puede tomar crédito para la empresa, decide solicitar un préstamo personal.

Según un estudio, esto ocurre probablemente debido al desconocimiento sobre las ventajas de los créditos empresariales, así como la necesidad urgente de fondos, la simplicidad administrativa - se exige menor documentación para préstamos personales -, entre otras razones (Pesce et al., 2015, p. 362).

En segundo lugar, otro de los obstáculos internos es la baja señalización por parte de las PyMe, esta es una variable determinante que puede indicar en última instancia si el proyecto se desarrollará o no. Según un *conference paper*, la señalización es la presentación de garantías de aquellos que reciben externalidades negativas tanto por el riesgo moral como por la selección adversa (de estos se hablará más adelante) y no desean ser excluidos del mercado (Vigier & Salloum, 1997, p. 6). Esto es una limitación debido a que los prestatarios (PyMe) tienen la intención de obtener la máxima rentabilidad de sus proyectos, pagando menores costos financieros. De acuerdo con los autores anteriormente mencionados, estas empresas no tienen incentivos para señalar sus proyectos más allá de lo que realmente necesitan para poder financiarse, por lo que tratarán de minimizar la señalización, pues esto implica inmovilizar un activo que podría ser usado en ese o en algún otro proyecto (2016, p. 8).

Por otro lado, en cuanto a las limitaciones exógenas, la asimetría de información en la relación entre el prestatario y el prestamista servirá para explicar las dos primeras limitantes. Es pertinente resaltar que hay una concordancia en la explicación de este tema entre algunos autores como Vigier, Salloum y Ang en cuanto a la perspectiva del prestamista como afectado por la información desigual. Respecto a los primeros, los bancos y empresas del sistema financiero se desarrollan en un mundo incierto donde la información no es perfecta y probablemente sea costosa de obtener (Vigier & Salloum, 1997, p. 7). Respecto al segundo, si existiese una asimetría de información baja, los bancos tendrían un super conocimiento, caso contrario si existiera una asimetría alta (Ang, 1992, p. 190). En este sentido, esta es una causa de la imperfección en el mercado financiero y se refiere a la situación en la que un agente está mejor informado que otro. Asimismo, esta asimetría también posiciona a las PyMe en una situación desfavorable, pues los bancos no cuentan con departamentos especializados en pequeñas y medianas empresas, por lo que es difícil para ellos conocer cómo se comportarán (Vigier & Salloum, 1997, p. 8).

Cabe resaltar que la asimetría de información no es una limitación en sí, sino los efectos que este genera sobre el producto de un intercambio, los cuales son la selección adversa, riesgo moral. En cuanto a la primera, esta ocurre cuando el sistema financiero no es capaz de distinguir con anticipación si la empresa (en este caso PyMe) es confiable para hacer negocios o no. De acuerdo con Vigier y Salloum, la empresa prestamista (la menos informada) desea conocer si la prestataria es del tipo deseable o no, sin embargo, no podría hacerlo sin incurrir en costos

adicionales (1997, p. 5). Adicionalmente, los autores anteriormente mencionados afirman que este problema ocurre por dos motivos, o bien por la información incompleta o falsa que otorga el prestatario, o bien porque el prestamista usa información inadecuada para asignar los préstamos. Este último, a su vez, se clasifica en dos tipos, cuando el banco aprueba una proposición que termina en un fracaso o cuando rechaza una proposición que hubiese terminado bien (2016, p. 11).

En cuanto a la segunda, el riesgo moral aparece cuando el prestamista no logra controlar el comportamiento del prestatario con los fondos otorgados, por lo que el primero, con intención de reducir dicho riesgo, incurre en costos adicionales de monitoreo. En este sentido, según Vigier y Salloum, estos costos tienen una relación inversa con el tamaño del proyecto y, además, el prestamista o entidad financiera no prestará a los proyectos de los prestatarios que no pueda monitorear (1997, p. 13). Cabe resaltar que estos costos adicionales se traducen en una tasa de interés más alta para el prestatario (PyMe).

Adicionalmente, los costos de monitoreo anteriormente mencionados están vinculados con otros, los cuales también aumentan la tasa de interés del prestatario, como los de transacción. Estos hacen referencia a los costos incurridos para poder realizar una transacción en el mercado. De acuerdo con Thorsten Beck, los costos de transacción fijos tanto en la evaluación, como en el procesamiento y monitoreo del crédito otorgado reducen los costos unitarios conforme aumenta el tamaño del préstamo (2013, p. 27). Esto genera que los préstamos a las PyMe sean más caros. Adicionalmente, James Ang menciona que los prestamistas enfrentan mayores costos al momento de realizar regulaciones, adquisición o comunicar la información (1992, p. 190). Esto se debe a que algunos prestamistas no poseen un conocimiento profundo sobre las PyMe y deben incurrir en costos (por ejemplo, de auditorías).

Respecto a la gestión del riesgo, esta vendría a ser otra dificultad para la realización de préstamos a las PyMe, pues tal como se mencionó anteriormente, estas empresas en comparación a las más grandes frecuentemente son menos transparentes en cuestión de información. En esta línea, según Soufani, muchas PyMe enfrentan óbices debido a las dificultades innatas que tienen los prestamistas al tratar de producir procesos de evaluación de riesgos confiables (2001, p. 38).

En cuanto al costo de financiamiento, si este fuera alto habría varias PyMe que no obtendrían financiamiento, pues tal como lo menciona Vigier y Salloum, las altas tasas de interés generan barreras de entrada para las empresas, principalmente cuando no existe información previa sobre estas (1997, p. 18). Caso contrario, ocurriría si hubiese un costo de financiamiento

bajo, tal como sostiene Thorsten Beck, a menor costo de financiamiento aumenta el universo de posibles solicitantes de préstamo que reciban financiación (2013, p. 28).

Finalmente, además de las limitaciones externas mencionadas existen algunas variables que pueden facilitar o dificultar a las PyMe el acceso al financiamiento. Según Beck, las políticas gubernamentales, las técnicas de préstamo, las características estructurales de los sistemas financieros y las economías impactan la medida en que los costos de transacción y el riesgo disminuyen el acceso de las PyMe al financiamiento externo (2013, p. 27).

2. Factoring como alternativa de financiamiento

2.1. Conceptos y rol del factoring

El *factoring* ha sido una fuente de financiamiento conocida por muchos años. A continuación, se mencionará en qué consiste y algunos de los roles que cumple en la empresa que lo usa.

Por un lado, uno de los conceptos de esta alternativa de financiamiento es mencionado por Khaled Soufani, quien señala que esta fuente de financiamiento implica un proceso en el que una empresa especializada toma la responsabilidad de la administración y el cobro de las cuentas por cobrar de sus clientes. Puede considerarse como un método para obtener capital a corto plazo basado en la venta de deudas comerciales con descuento o por una tarifa prescrita más intereses (2001).

En este sentido, el *factoring* es como un financiamiento por proveedores y su uso no genera una deuda dado que este instrumento no es un préstamo como tal y no origina pasivos adicionales en el estado de situación financiera de la empresa, por el contrario, proporciona financiamiento de capital de trabajo (Klapper, 2006, p. 1).

Siguiendo la misma línea, el *factoring* no es solo un instrumento para adelantar facturas, sino que también incorpora otros servicios adicionales, pues tal y como lo señala Klapper, esta fuente de financiamiento es un servicio financiero integral que incluye contabilidad de las cuentas por cobrar, protección crediticia, y servicios de crédito y cobranza (2006).

Adicionalmente, cabe resaltar que este tipo de financiamiento se encuentra dentro del grupo de préstamos basados en activos, en los que el financiamiento se puede dar en base a cualquier activo que posea la empresa, como equipos o inventarios. Sin embargo, el *factoring* solo puede ser financiado con un tipo de activo, las cuentas por cobrar. Una vez que se factorizan

estas cuentas, se venden al factor, por lo que ahora le correspondería la propiedad (Bakker et al., 2004, p. 10), es decir que esas facturas ya no le pertenecen a la empresa prestataria sino a la prestamista.

Por otro lado, el *factoring* cumple algunos roles o funciones principales. De acuerdo con literatura internacional, estas son la función financiera, relacionada a flujos de caja; y la función del seguro de crédito, en el que se asume el riesgo crediticio (Stanciu & Stanciu, 2013, p. 418). Estos roles se detallarán en los siguientes párrafos.

En primer lugar, en la función financiera, el factor asume las cuentas por cobrar del proveedor y le proporciona el flujo de caja necesario. De esta manera, el proveedor ya no debe esperar hasta la fecha de vencimiento del pago de sus facturas, sino que recibe un financiamiento permanente en flujos de efectivo, provisto por el factor en los términos contractuales pactados.

En segundo lugar, la función de seguro de crédito prácticamente es una garantía de solvencia de las cuentas por cobrar, donde el factor asume la responsabilidad del proveedor de cobrar el flujo correspondiente. Con este rol, el prestamista asume el riesgo crediticio simultáneamente con la compra de cuentas por cobrar; sin embargo, este se reserva el derecho contractual de comprar las cuentas por cobrar que determine después de una evaluación meticulosa.

2.2. Condiciones para el uso del factoring

Como se mencionó en párrafos anteriores, el *factoring* es una fuente de financiamiento que se basa en la venta de las cuentas por cobrar a un factor con la finalidad de obtener efectivo de inmediato (Bakker et al., 2004, p. 1) y de esta manera mejorar la liquidez, pero para poder hacer uso de este tipo de financiamiento se tienen que cumplir ciertas condiciones, las cuales se detallarán a continuación.

En primer lugar, una condición implícita que se da es que la PyMe que va a solicitar el servicio de *factoring* debe emitir facturas puesto que el monto de financiamiento se basa en el monto de la factura, de este total la PyMe recibe de un 70% a 90% (Ivanovic, 2011, p. 191) dado que se le aplica una tasa de descuento, lo que sería equivalente a una tasa de interés, al momento de vender la factura.

En segundo lugar, Klapper hace referencia a que las PyMe deben realizar parte o el total de sus ventas al crédito (2006, p.1), bien porque ofrecen de antemano crédito comercial a sus clientes o porque el propio cliente exige (poseen un mayor poder de mercado) pagar a cierta

cantidad de días para poder contratar sus servicios, normalmente este período va de 30 a 90 días. Esto se debe a que si la empresa que pretende hacer *factoring* no realiza ventas al crédito no tendría ningún derecho o beneficio económico sobre otra empresa, de manera que no podría aprovechar alguna liquidez adicional por parte del adelanto de facturas.

Finalmente, Bakker et al. menciona que una de las condiciones para que el *factoring* se pueda usar como una fuente de financiamiento por las PyMe es que las cuentas por cobrar que poseen provengan de grandes compañías, dado que las empresas más grandes disponen de solidez financiera (2004, p.1). Debido a ello las empresas dedicadas al servicio de *factoring* o los bancos que ofrecen este servicio tienen información sobre las finanzas de la empresa, y de esta manera pueden ver el comportamiento de pagos que tiene la compañía lo cual facilita el proceso y mitiga el riesgo de que la compañía deudora incumpla su obligación financiera. Esta condición podría considerarse una de las más importantes porque la PyMe al tener este tipo de clientes, facilita a las empresas que ofrecen *factoring* poder verificar si es que las empresas clientes tienen una buena performance financiera, es decir si es que son buenos pagadores en el sistema financiero.

2.3. Actores y modalidades del factoring

Ya definido el *factoring*, algunos de sus roles y las condiciones para su uso, se procede a identificar el proceso del *factoring* y a los principales agentes involucrados en este.

2.3.1. Actores

Antes de explicar sobre el mecanismo básico del *factoring* se reconocerá quiénes son los agentes, por qué y cómo forman parte de este proceso. Con base en revisión bibliográfica previa sobre la identificación de los agentes que interactúan dentro del proceso de *factoring*, se encontró una coincidencia a nivel general en que hay tres (3) participantes como mínimo dentro de este: Según Soufani, estos son el proveedor (cliente), el comprador (cliente del cliente) y la empresa de *factoring* (2001, p.38). A continuación, se explicará más detalladamente acerca de aquellos desde la perspectiva de este autor.

En primer lugar, la empresa cliente, también conocida como proveedora o vendedora, cuya necesidad es conseguir financiamiento y, a su vez, brinda productos o servicios a sus clientes, quienes le van a pagar en un plazo de treinta (30) días o superior, tal y como se mencionó anteriormente. Asimismo, las cuentas de crédito, que le brinda a sus clientes, se reconocen como cuentas por cobrar.

En segundo lugar, se encuentra la empresa compradora, también conocida como cliente del cliente, la cual se relaciona directamente con la proveedora, pues compra los bienes o servicios que provee esta última. Asimismo, cabe resaltar que esta compra es a crédito por lo que la compradora está en la obligación de cumplir los pagos futuros dentro del plazo pactado.

En tercer lugar, se halla la empresa de *factoring*, también conocida como factor, quien se relaciona con ambos actores mencionados anteriormente. Por un lado, en la relación factor-cliente, el factor sustituye las cuentas por cobrar por efectivo, lo cual le provisiona al cliente financiamiento para capital de trabajo. Asimismo, también se encarga de verificar el crédito otorgado al cliente del cliente; esto se interpreta como un servicio de contabilidad de ventas. Por otro lado, en la relación factor-cliente del cliente, se encarga de recaudar las cuentas por cobrar, las cuales le pertenecen y por lo tanto asume el riesgo de impago.

2.3.2. Modalidades del factoring

Las modalidades del *factoring* se pueden clasificar en tres: el *factoring* con y sin recurso, en el que la diferencia se basa en quién asume el riesgo de las cuentas por cobrar; y el *reverse factoring*, el cual es una modalidad mucho más reciente que las anteriores.

En primer lugar, se explicará el *factoring* sin recurso, que es el más conocido y usado en el mercado. En este, como se mencionó anteriormente, la empresa proveedora le vende sus facturas por cobrar a un factor con la finalidad de tener efectivo de manera inmediata. Al ser este el caso, la empresa compradora pasa a tener una obligación financiera con el factor, dado que el pago lo realizará directamente a él. Por lo cual, Bakker et al. describe que el factor no solo adquiere estas cuentas por cobrar sino también el riesgo que estas representan (2004, p.11), debido a que en caso la empresa compradora no cumpla con sus obligaciones financieras, este sería el único afectado.

En segundo lugar, se tiene al *factoring* con recurso, Klapper lo define como la “modalidad en la que el factor adquiere las facturas con recurso; es decir, que la empresa proveedora es responsable en caso la compradora incumpla sus obligaciones financieras” (2006, p.15). Esto significa que la empresa proveedora es la que asume todo el riesgo de las cuentas por cobrar, y será responsable del pago al factor incluso si es que la empresa compradora no realiza el pago. Por otro lado, esta modalidad usualmente es preferida cuando las empresas de *factoring* le brindan servicio a empresas que poseen un rating crediticio bajo o moderado (Kouvelis, 2018, p. 1) porque de este tipo de empresas representarán un riesgo más grande para ellos, por lo cual de esta manera tratarían de mitigar el riesgo del incumplimiento del pago.

Finalmente, se tiene al *reverse factoring*, también *factoring* inverso o *confirming*, esta modalidad es la más reciente de las tres. Como su nombre lo dice se realiza el *factoring*, pero de manera inversa, dado que las anteriores modalidades están orientadas a gestionar cobros de diferentes empresas proveedoras; sin embargo, en esta modalidad, se gestionan los pagos de pocas empresas hacia los diversos proveedores que tengan. Los factores (empresas que ofrecen el servicio de *factoring*) suelen seleccionar pocas empresas que posean un muy buen rating crediticio, es decir que no signifiquen un riesgo alto, para poder gestionar sus pagos (Bakker et al., 2004, p.15). Una vez que las seleccionaron ofrecen el servicio a sus proveedores dándoles la opción de poder adelantar las facturas que estos tienen con la empresa compradora en cuestión.

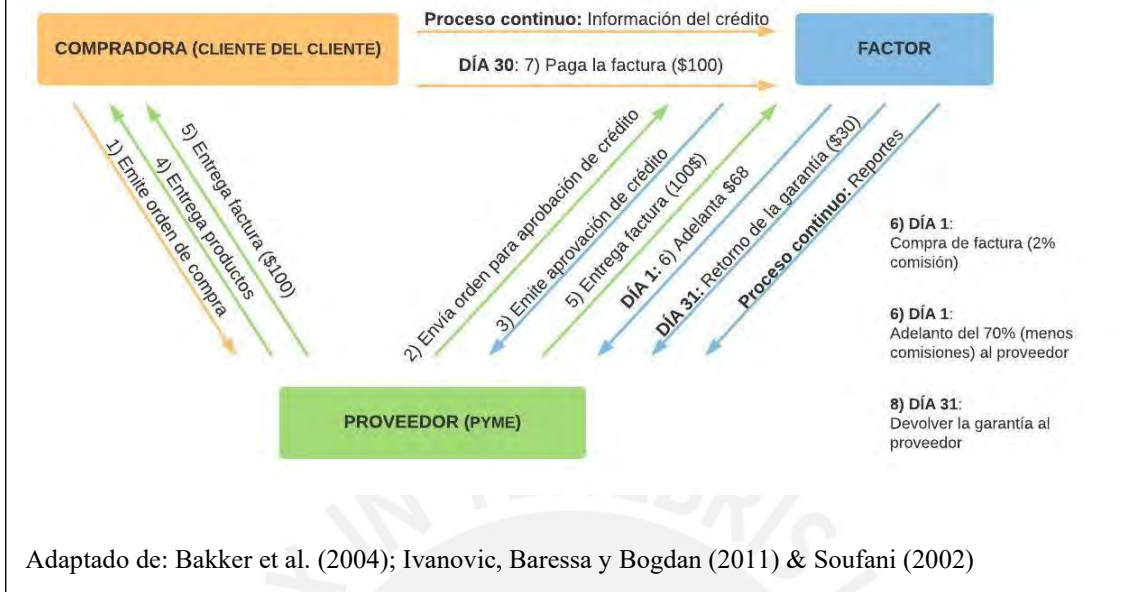
2.4. Proceso del *factoring*

A continuación, se detalla los procesos de las diferentes modalidades de *factoring* que se vieron en párrafos anteriores. Previo a esto se mencionará ciertas consideraciones. Por un lado, el factor normalmente adelanta al cliente menos del 100% del valor nominal de las cuentas por cobrar (pese a tomar la propiedad de toda esta cuenta), el porcentaje restante se llama reserva, la cual es retenida por el factor y se utilizará ante cualquier deficiencia en el pago de la factura. Dicha garantía (reserva) es devuelta cuando las cuentas mencionadas son pagadas por la empresa compradora. Por otro lado, los factores le cargan a los clientes una comisión, interés y tarifas adicionales como de solicitud, originación, entre otros; sin embargo, en los contratos más simples se combinan en una sola comisión (Bakker et al., p.6).

De acuerdo con la bibliografía consultada, los autores no presentan la misma secuencia de pasos; algunos autores omiten algunos pasos en el proceso y otros consideran que ocurren en orden diferente.

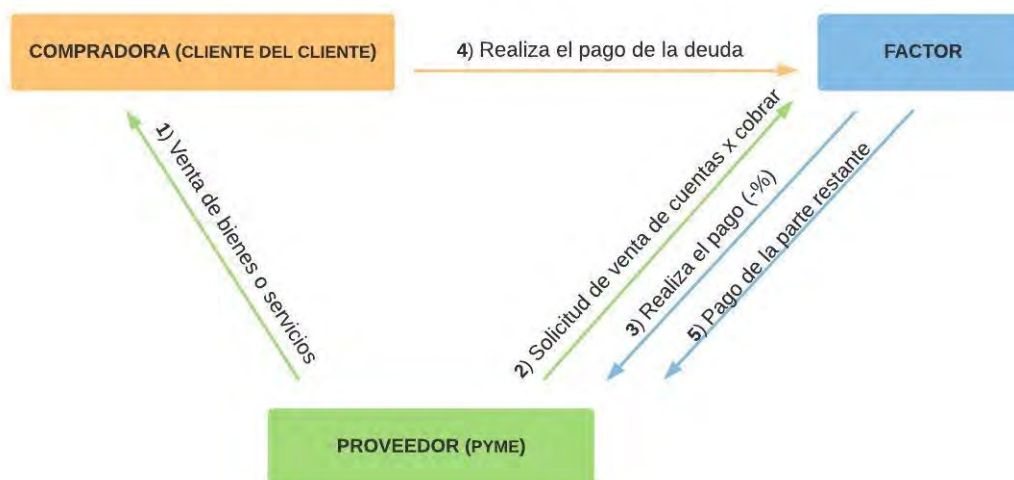
Ahora se presentarán los pasos del “*factoring* sin recurso” de acuerdo con Bakker, Klapper y Udell; y, en segundo lugar, conforme lo presentan Ivanovic, Baresa y Bogdan. Por otro lado, se mostrará el proceso del *factoring* con recurso según Soufani. Finalmente, se explicará el proceso del *reverse factoring* desde la perspectiva de Ralf y Daniel Seifert. Para un mayor entendimiento se utilizarán los siguientes términos: El proveedor (empresa proveedora) y la compradora (empresa compradora).

Figura 1: Pasos del proceso del factoring sin recurso



En primer lugar, según la perspectiva de Bakker, Klapper y Udell (2004) el proceso contiene una serie de pasos, que se muestran con un ejemplo, en la figura 1: Primero, suponiendo que estamos en el día 1, la compradora emite una orden de compra al proveedor; segundo, este envía una petición al factor sobre la aprobación del crédito; tercero, el factor emite la aprobación del crédito al proveedor; cuarto, este entrega los productos a la compradora; quinto, esta le envía la factura (en este caso de 100\$) al proveedor y este último se la entrega al factor; sexto, (en este caso el factor adelanta el 70% del valor nominal de la cuenta por cobrar -toma 30% como reserva- menos 2% de comisión) el factor le envía al proveedor el porcentaje pactado de adelanto menos comisión (en este caso 68\$); séptimo, suponiendo que ya estamos al final del plazo del crédito otorgado por la proveedora (en este caso día 30) a la compradora, esta le paga el monto pactado al factor (en este caso 100\$); y octavo, después del pago realizado al factor, este tiene la obligación de retornar al proveedor el porcentaje que retuvo como garantía (en este caso le devuelve 30\$ en el día 31).

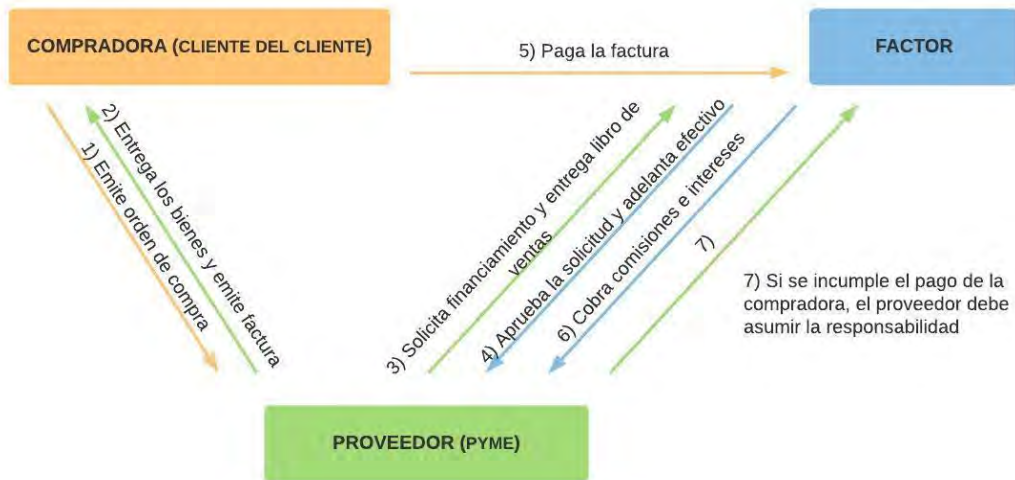
Figura 5: Pasos del proceso de factoring sin recurso



Adaptado de: Ivanovic, Baresa y Bogdan (2011, p.194)

En segundo lugar, desde la perspectiva de Ivanovic, Baresa y Bogdan (2011) mediante los pasos que se muestran en la figura 2: Primero, el proveedor vende bienes o servicios a crédito a la compradora; segundo, el proveedor envía una solicitud de venta de sus cuentas por cobrar al factor, pues necesita fondos de manera inmediata. En este paso el factor revisa la solvencia crediticia de la compradora (mediante el análisis de la producción de los estados financieros, su potencial financiero y de mercado, etc.). Luego, si la información es positiva aprueba la transacción con el proveedor. Después de esto, este último envía los productos o realiza el servicio, junto con la factura original a la compradora (que indica que el pago se realice directamente con el factor) y una copia de esta al factor. Tercero, este, después de recibir la factura, le adelanta un porcentaje del valor de la factura al proveedor (el otro se lo queda como reserva) y adicionalmente le cobra una comisión (un porcentaje de la factura); cuarto, al fin del plazo del crédito la compradora le paga al factor; y quinto, este le devuelve la reserva (menos algunas comisiones, intereses, costos, etc.) al proveedor.

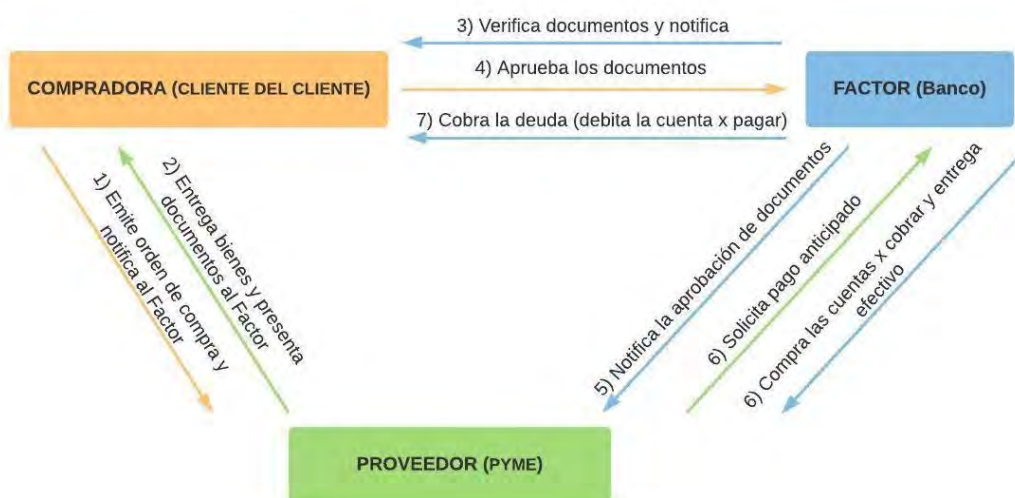
Figura 9: Pasos del proceso de factoring con recurso



Adaptado de: Soufani (2002, p.23)

En tercer lugar, los pasos del proceso del *factoring* con recurso se explican desde el punto de vista de Soufani (2002) mediante la figura 3: Primero, la compradora emite una orden de compra al proveedor; segundo, este le entrega los bienes y emite la factura correspondiente; tercero, el proveedor solicita financiamiento al factor y le entrega el libro de ventas; cuarto, una vez que este último haya aprobado la información, le adelanta el efectivo al proveedor; quinto, al final del periodo de crédito, la compradora le paga al factor; sexto, este le cobra comisiones e intereses al proveedor; y séptimo, si la compradora incumple el pago, el proveedor debe asumir la responsabilidad de este con el factor.

Figura 13: Pasos del proceso de reverse factoring



Adaptado de: Ralf v Daniel Seifert (2011)

Finalmente, se detalla los pasos del proceso del reverse *factoring* desde la perspectiva de Ralf y Daniel Seifert con la ayuda de un ejemplo que se presenta en la figura 4: Primero, la compradora envía una orden de compra al proveedor y, a su vez, notifica al factor (en este caso es un banco); segundo, el proveedor entrega el producto y presenta los documentos de la venta al factor; tercero, este verifica los documentos y luego notifica a la compradora; cuarto, esta verifica la validez de los documentos y los aprueba o rechaza; quinto, suponiendo que son aceptados, el factor notifica al proveedor sobre la aceptación de estos; sexto, en el caso que el proveedor solicite un pago anticipado, el factor compra su cuenta por cobrar a una tasa descuento (le entrega el efectivo); y finalmente, en el día del vencimiento de la factura, este último se cobra la deuda debitando la cuenta por pagar de la compradora.

2.5. Estudios empíricos en otros países de Latinoamérica

A continuación, se presenta algunas investigaciones sobre la aplicación del *factoring* en diferentes países de Latinoamérica, los que aportan información sobre las ventajas que logra esta herramienta y las limitaciones que presenta en los diferentes países y los rubros en los que se realizaron los estudios.

La investigación de “*Factoring: una alternativa de financiamiento como herramienta de apoyo para las empresas de transporte de carga terrestre en Bogotá*” (Carmona & Chávez, 2015) analiza la factibilidad financiera del *factoring* en este sector durante los años de 2008 al 2012; esto a través de diferentes escenarios que simulan el uso de esta fuente de financiamiento. Este estudio resalta la importancia que tiene el sector de transporte de carga para el entorno colombiano puesto que favorece la productividad de las empresas; pero también hace referencia a que este sector suele ser catalogado como inestable, y que no se cuenta con la información de los clientes y la mayoría de las empresas son informales. Para llevar a cabo el estudio, se enfocaron en las empresas medianas de transporte puesto que, luego de un filtro, se vio que estas cumplían las condiciones para aplicar el *factoring*.

Como conclusiones presenta que se confirmó algunas ventajas del *factoring*: no genera endeudamiento financiero, mejora el flujo de caja de las empresas, permite ofrecer períodos altos de cobro sin que se afecte la liquidez y aumentar las ganancias. Asimismo, el autor menciona que es factible aplicar el *factoring* en este sector debido a sus características (alta rotación de efectivo, cuentas por cobrar superiores a 90 días) y que este puede generar mayor rentabilidad comparándolo con otras fuentes de financiamiento. Sin embargo, una limitación señalada es que puede generar costos de agencia y problemas de ineficiencias administrativas.

En esa misma línea, Bonilla y Obando (2015) en su estudio “*Factoring*: Una opción financiera para aumentar la liquidez de las PyMe del sector industrial manufacturero del subsector textil, en la ciudad de Cali”, también realizan un análisis bibliográfico-cuantitativo, pero en este caso, de diferentes empresas del subsector textil. Se recolectaron los balances generales con la finalidad de realizar comparaciones de diferentes escenarios; uno en el que no utilizaban ninguna fuente de financiamiento, otro en el que pedían un crédito comercial de tesorería (su finalidad y duración es similar a la del *factoring*) y, por último, en el que hacían uso del *factoring*. Para esta comparación hicieron uso de 10 ratios, Capital de Trabajo, Concentración de pasivo a corto plazo, Concentración de proveedores, Nivel de endeudamiento, Razón corriente, Prueba ácida, Razón de efectivo, Apalancamiento total y CP y, Rotación de cartera (días).

Los resultados que se obtuvo fueron que, en comparación con el crédito comercial, el *factoring* genera menos costos porque las tasas de interés son menores; a su vez, no genera deuda financiera por lo que algunos ratios (Concentración de pasivo a CP y de proveedores) no tuvieron variación. Uno de los ratios que más se vio afectado fue el de Rotación de cartera dado que en el escenario del *factoring* se pasó de 72 días a 30 días, lo que es positivo porque significa que la empresa obtiene liquidez más rápido. Finalmente, si bien los demás ratios sufrieron cambios en ambos escenarios, en los que se utilizó el *factoring* fueron más positivos para la empresa.

En el caso de estudios ecuatorianos, la tesis “El *factoring* financiero como opción de liquidez inmediata para las pequeñas y medianas empresas en Ecuador. Caso: Office S.A.” (Villavicencio, 2010) consiste en el estudio de esta fuente de financiamiento como medio de liquidez para las PyMe en Ecuador y el análisis de su aplicación en la empresa Office S.A, empresa fabricante de muebles de oficina de distintos materiales, la cual vende sus productos 50% al contado y el otro 50% a 60 días de plazo. En el estudio mencionado se analiza su flujo de efectivo a través de tres (3) posibles escenarios (con recursos propios, préstamo bancario y *factoring* financiero).

Las conclusiones presentadas en el estudio al usar el *factoring* financiero fueron, en primer lugar, la reducción del periodo promedio de cobro (de 52 a 27 días, en caso de fondos propios y préstamos bancarios, y del uso de *factoring*, respectivamente). En segundo lugar, el cambio positivo de los flujos del ejercicio, así como del índice de liquidez. En tercer lugar, por un lado, el índice de endeudamiento es razonable para la economía del país y, por otro lado, el índice de prueba ácida señala que los activos inmediatos no son los más idóneos para hacer frente a las obligaciones. Finalmente, Villavicencio concluye que el *factoring* es buena opción para financiarse de manera anticipada, pero debe ser utilizado de manera cautelosa, escogiendo facturas que realmente ayuden, pues el costo es alto a comparación del préstamo bancario.

En esa misma línea, Andrés Calderón en su investigación “El *factoring* financiero como alternativa de liquidez a corto plazo para las PyMe comerciales de Guayaquil” (2014) realiza un análisis comparativo entre el uso del *factoring* y el crédito bancario como fuente de financiamiento para las PyMe mencionadas y sus variaciones en el Estado de Resultados del año 2012. Con base en datos proporcionados por la Superintendencia de Compañías, se seleccionó a 290 empresas del sector comercial de Guayaquil y se procedió a realizar un Estado de Resultados promedio consolidado de estas para su análisis.

Los resultados obtenidos fueron los siguientes: En primer lugar, se obtiene una mayor rentabilidad por parte de la empresa que usó *factoring*, pues el pago de intereses es menor. En segundo lugar, la PyMe puede utilizar el *factoring* tanto como financiamiento sustituto como complementario; es decir, puede utilizar ambos medios de financiamiento mientras se realice un manejo eficiente de estos. En tercer lugar, el trámite de *factoring* es más accesible ya que no se requieren garantías, el desembolso de efectivo es más rápido y no es indispensable ser una empresa con varios años en el mercado para usarla. Finalmente, el contrato de *factoring* no tiene una normativa legal en Ecuador, lo que limita su buen desenvolvimiento en el país.

Adicionalmente, la tesis “El *factoring* como herramienta para obtener liquidez en las pymes” (Velasquez, 2014) consiste en la realización de una investigación de tipo exploratoria, en la cual la población son algunas PyMe del sector comercial de Guayaquil, para esta se realizaron entrevistas a gerentes generales y administrativos de estas empresas. El propósito del estudio fue averiguar tanto el concepto que tienen las empresas sobre el *factoring*, como sus comportamientos ante esta fuente de financiamiento.

Las conclusiones obtenidas se presentan a continuación. En primer lugar, las ventajas del *factoring* son la rapidez para obtener liquidez, la accesibilidad sin tener demasiada documentación, ni garantías, y el ahorro en tiempo y dinero al ya no cobrar las facturas. En segundo lugar, la principal desventaja es el costo elevado que se obtiene al operar bajo este medio de financiamiento. En este sentido, si bien las PyMe consideran que el *factoring* es una alternativa rápida de cobrar y hacer líquidas estas cuentas, no justifican el alto costo para adquirir este servicio, por lo que consideran que se debería usar en momentos difíciles por falta de liquidez. Finalmente, el autor recomienda usar esta fuente de financiamiento solo cuando sea necesario y no como fuente de financiamiento habitual.

Finalmente, se tiene una tesis de Nicaragua, “Análisis del Método *factoring* como herramienta de reducción para la recuperación de efectivo proveniente de cuentas por cobrar en DOC. S.A período 2012-2013” (Escobar, 2016), en la que se hace una comparación entre el

factoring y el área de cobranza para recuperar cuentas por cobrar. En este caso, Escobar identificó que muchas de estas ya estaban vencidas, y que era un caso recurrente por la poca eficiencia del área de cobranza. Como resultado del estudio se obtuvo que, el área de cobranza podría recuperar solo el 75% del total de cuentas por cobrar, mientras que el *factoring* recuperaba el 100% de estas, pero pagando una comisión de 8% sobre el monto total de facturas, y una comisión de 4% adicional en caso el cliente no realice el pago a la empresa de *factoring*. Como recomendación final, recomendaron a la empresa suprimir el área de cobranza puesto que la opción de *factoring* resulta rentable.



CAPÍTULO 3: MARCO CONTEXTUAL

1. *Factoring* en el Perú

1.1. Regulación del *factoring* en el Perú

En el Perú se han mostrado esfuerzos que tienen por objetivo regular y promover el *factoring* hace cerca de dos décadas. Estos se reflejan a través de las publicaciones de leyes y reglamentos que forman el marco legal de esta fuente de financiamiento. Uno de estos primeros esfuerzos data del año 1996 en el que, a través de la aprobación de la Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros (ley N° 26702), específicamente en el artículo 22, se señala que las empresas del sector financiero pueden realizar operaciones de *factoring* (SBS, 2018, p. 84). Asimismo, según Ruiz, esta ley es una ventana hacia el mundo financiero (permite que se relacionen agentes del mercado empresarial y bursátil) y es considerada como un logro normativo ya que antes no estaba regulado (2019, p. 13).

Otro de estos esfuerzos ocurre en el año 1998, en el que mediante la publicación del Reglamento de *Factoring*, descuento y empresas de *Factoring* (resolución SBS N° 1021-98), se regula de manera específica esta fuente de financiamiento. En este documento se esclarecen las obligaciones, derechos tanto del factor como del cliente (o prestatario). En el caso de este último, este tiene el derecho de exigir el pago por los instrumentos transferidos en el plazo establecido y el cumplimiento de los servicios que se hayan pactado. Además, también tiene la obligación de garantizar la existencia, vigencia de los instrumentos, transferir al factor estos activos, así como el pago recibido por sus deudores, retribuir al factor por los servicios recibidos, entre otras (SBS, 1998).

Otro esfuerzo se produce casi diez años después, en diciembre del 2010, año en que se aprobó la Ley que promueve el financiamiento a través de la factura comercial (ley N° 29623). Según el gobierno del Perú, esta ley apoya a los proveedores, principalmente a las MIPYME, facilitando que accedan al financiamiento de corto plazo para capital de trabajo sin necesidad de endeudarse y en condiciones que se adecúan a su realidad empresarial (2015, p. 1).

Adicionalmente, se han creado o modificado algunos Decretos Legislativos con la finalidad de promocionar el *factoring*. Por un lado, en el 2015 el Ejecutivo publicó el Decreto Legislativo 1178, el cual tiene como objetivo impulsar el desarrollo del mercado del *factoring*, mediante la modificación de los artículos 2,3 6, 7 y 8 de la Ley N° 29623, esto permitiría facilitar

la negociación de documentos por cobrar que posean los contribuyentes y mejorar las condiciones de financiamiento (El Peruano, 2015). Por otro lado, en el 2017 el MEF modificó el reglamento de la ley anteriormente mencionada para poder viabilizar el Decreto Legislativo N° 1282 (MEF, 2017) y de esta manera facilitar el cobro de las facturas, su transferencia y negociación, así como sancionar prácticas que impidan la transferencia de facturas y eliminar otros obstáculos para que la MIPYME se financie mediante el *factoring*.

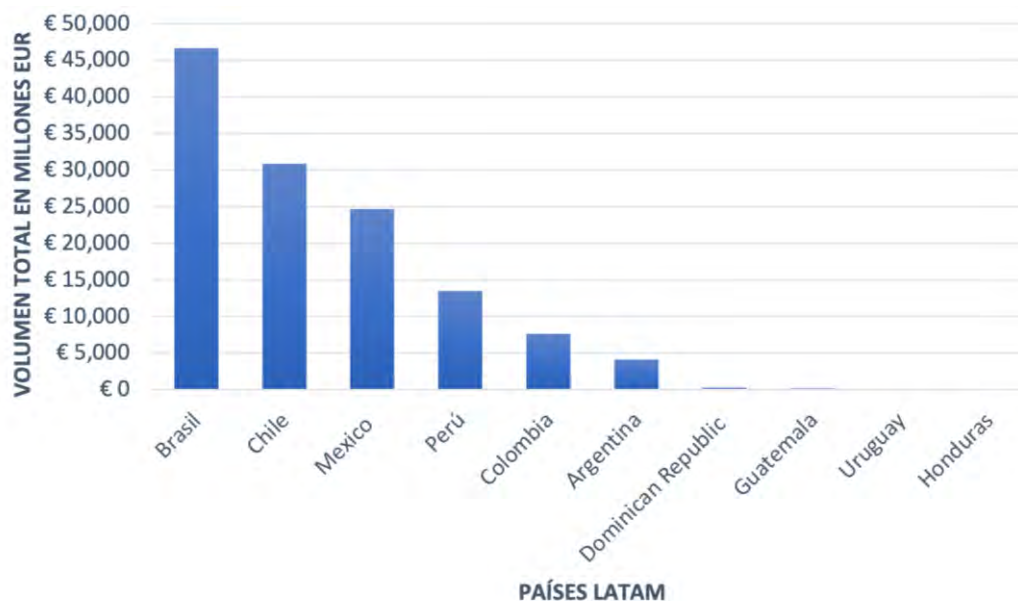
Es indispensable resaltar que estas leyes y reglamentos se han actualizado a lo largo de los años; sin embargo, la intención de presentar en esta tesina las primeras versiones es para determinar cómo fueron los inicios y el desarrollo del marco legal del *factoring* en el Perú. De acuerdo con una tesis en la que se mencionan estas leyes y reglamento que regulan al *factoring*, se concluye que estas leyes promueven el financiamiento a todas las empresas mediante las negociaciones de las facturas comerciales (Palián, Novoa & Valer, 2016).

En la actualidad, el Estado peruano ha realizado esfuerzos para promover el uso del *factoring*. Uno de estos se desarrolló el presente año (2020) en el que, según el gobierno, el Ejecutivo, mediante el Decreto de Urgencia N° 040-2020, dispuso que las empresas de *factoring* accedan a líneas de crédito que brinda el fondo CRECER, con el objetivo de promover el acceso a capital de trabajo de la MIPYME (MEF, 2020).

1.2. Experiencias del *factoring* en el Perú

En el Perú se ha ido incrementando el uso de esta modalidad de financiamiento a través de los años, para el año 2019 el volumen total del *factoring* fue de 13,905 millones de euros (FCI, 2020), lo cual significa un incremento del 15% con respecto al año anterior. Sin embargo, a pesar del crecimiento que tiene año tras año, Perú aún se encuentra en cuarto lugar muy por detrás de México, que le lleva una ventaja de casi el doble del total del volumen; en Latinoamérica los países que lideran son Brasil y Chile, como se ve en la figura 5.

Figura 17: Volumen total del factoring en Latam



Fuente: FCI, 2020

Por otro lado, si desglosamos el crecimiento del volumen total del *factoring* por tamaño de empresa que hubo de 2018 a 2019, este se ve mucho más focalizado en las PyMe, puesto que fue el segmento que tuvo una mayor variación, incluso más que el de la gran empresa con un 30% más a comparación del año anterior. Este dato corresponde al *factoring* que es otorgado por la banca múltiple, siendo el banco BBVA el que tiene mayor volumen de *factoring*. Si bien a la fecha existen 90 empresas registradas en la SBS que se dedican al servicio de *factoring*, estas no comparten o recopilan la información del volumen total que manejan durante el año.

En cuanto a las tasas de interés que maneja esta modalidad, Villacorta afirma que, en el caso de las PyMe, estas suelen oscilar entre 7% y 12% anual y variarán dependiendo del plazo que se manejen, a más largo el plazo, más alto será el interés que se descuenta de la factura (2019). Cabe mencionar que, estas tasas son menores a las que cualquier PyMe obtendría si decidiera solicitar un crédito convencional.

Sobre los estudios realizados en el Perú, existen dos investigaciones sobre el *factoring* en dos sectores productivos; en primer lugar, se aplica al sector transporte de carga, y, en segundo lugar, al rubro químico. Ambos estudios son aplicados a empresas grandes, dado que, a diferencia de otros países, no se encontraron estudios en el Perú que tengan como sujeto de estudio a una PyMe.

La investigación de “El *factoring* y la rentabilidad en la empresa Scharff Logística Integrada S.A. en los periodos 2013-2017” (Eulogio, Oshiro & Zavaleta, 2018) busca determinar si es que el *factoring* influye en el rendimiento de la empresa durante los años 2013-2018. Scharff es una gran empresa que brinda servicios de courier, carga, aduanas, almacenaje y distribución; hace uso del *factoring* para adelantar sus facturas que tienen como vencimiento máximo de 90 días y así obtener mayor liquidez. Para poder saber si es que el *factoring* realmente influye en la rentabilidad realizan un análisis descriptivo y correlacional ya que se quiere saber si existe o no relación entre las variables.

Como resultado obtuvieron que el *factoring* no influye positivamente en la rentabilidad de la empresa en el período acordado puesto que, si bien ofrece liquidez adicional, esta no es reinvertida como para generar ganancias que cubran los costos que generaba el uso del *factoring*. Finalmente, recomiendan que la empresa tenga una mejor política de cuentas por cobrar, para evitar el uso constante del *factoring*. Sin embargo, en caso de que lo utilicen, se debería invertir el dinero y no dejarlo como efectivo ocioso para poder cubrir los gastos financieros que se generan.

Por otro lado, se tiene el estudio de “*Factoring* como opción de financiamiento a corto plazo para la empresa Quimpac S.A. de la provincia constitucional del Callao, año 2018” (Ruiz, 2019), este estudio es no experimental y correlacional pues busca analizar el uso del *factoring* como una alternativa que genere liquidez a corto plazo. Quimpac S.A. se dedica a la producción y comercialización de diferentes productos químicos que son usados tanto industrial como domésticamente. Para el análisis se comparó los ratios financieros de un semestre sin el uso del *factoring* y otro, usándolo.

Como resultado del estudio obtuvieron que antes del uso del *factoring* la empresa tenía problemas de liquidez y dificultad para poder cumplir con sus obligaciones financieras de corto plazo. Al hacer la comparación de los ratios, el de liquidez y el de la prueba ácida, se incrementaron lo cual es positivo para la empresa. La recomendación que le brindaron a la empresa fue que reduzcan el uso de financiamiento bancario, y en su lugar se emplee más el *factoring*.

2. Sector transporte de carga terrestre B2B

2.1. Estructuración del sistema de transporte

2.1.1. Actores

Antes de pasar a los actores de este sector, se pasará a mencionar brevemente en qué consisten las operaciones de este sector y su relevancia.

Las operaciones del sector de transporte de carga terrestre responden al intercambio comercial que se da en el mercado, puesto que facilitan la distribución de mercancías a nivel local, regional o incluso internacional. Según el Mincetur, la capacidad de movilización de este sector, la calidad que ofrece y las tarifas que manejan son bastantes influyentes para la economía (2015, p.9). Esto se puede evidenciar en que el PBI de este sector sigue la misma tendencia del PBI total del Perú. Por otro lado, en el Perú el transporte de carga terrestre es el que destaca más debido a que es el más versátil y tiene precios más competitivos a comparación de otros medios de transporte.

Con referencia a los actores de este sector, en primer lugar, se tiene a los reguladores. Los principales reguladores son el Ministerio de Transporte de Comunicaciones (MTC), este se encarga de asegurar los estándares óptimos y requisitos necesarios para la realización del servicio; y la Superintendencia de Transporte Terrestre de personas, carga y Mercancías (SUTRAN), este también cumple el rol de fiscalizar el cumplimiento de las normas, y sancionar en caso de incumplimiento de estas. Si bien existen otros entes reguladores como los Gobiernos locales y provinciales, la Policía Nacional del Perú e Indecopi, estos no son exclusivos de este sector, sino que cumplen su función usual, o en defecto colaboran con las autoridades competentes.

Por otro lado, se tiene a los clientes o la demanda de este sector, esta es bastante variada ya que este sector puede brindar sus servicios a diferentes sectores como el de la exportación, llevando gran cantidad de productos directamente desde los almacenes de las fábricas hasta los puertos, o importadores, realizándolo a la inversa desde los puertos hasta los almacenes; también el de la minería, ya que son capaces de transportar concentrados de mineral o repuestos de maquinaria pesada. Asimismo, también se puede encontrar supermercados, ya que se puede movilizar desde granos hasta carga refrigerada (se requiere camiones especiales con cadena de frío). (MINCETUR, 2015, p. 10)

Finalmente, se tiene a las mismas empresas de transporte de carga terrestre, estas y la competencia del sector serán explicadas a detalle en el siguiente punto.

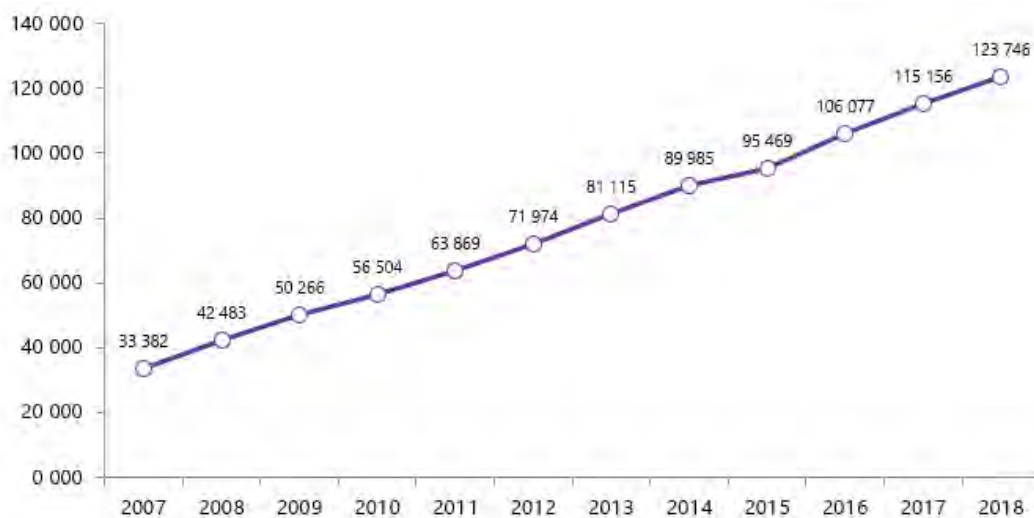
2.1.2. Competencia del sector

Una de las particularidades del sector de carga terrestre es que es un sector en el que la competencia es alta y es bastante dinámico. Según el anuario estadístico del MTC, esto se debe por su accesibilidad, versatilidad y recepción de mercadería frente a otras opciones de transporte (2018, p. 111). Adicionalmente, cabe resaltar que el transporte de carga terrestre es uno de los medios más utilizados en el país. De acuerdo con el MTC, esto se debe a la variabilidad al conjugar rapidez, costo competitivo, potencial de servicio puerta a puerta, flexibilidad de rutas, alta disponibilidad y cobertura geográfica (2015, p. 10).

Un factor importante que estimula a la competencia de las empresas de este sector, específicamente a la ventaja competitiva, es la confianza que tiene el cliente hacia la empresa. De acuerdo con una tesis, esta variable junto a la reducción del costo de manipulación, un servicio de transporte ágil, la optimización del flujo de la mercadería, entre otros elementos forman parte del aspecto estratégico clave para establecer relaciones entre los remitentes, transportistas y destinatarios (Díaz, Haro, Luna & Torres, 2015, p. 36). Complementariamente, para ser competitivo en este sector se necesita ser eficiente, pero no solo en el tiempo de entrega de la mercadería. Según el MTC, la eficiencia implica entregar la mercadería completa, a tiempo y satisfaciendo las expectativas del cliente a un precio competitivo (2015, p. 39).

Por otro lado, la competencia del sector ha aumentado y se esclarece por el hecho de que el número de empresas de transporte de carga terrestre se ha incrementado constantemente a lo largo de los años. Tal y como se puede ver en la siguiente figura (ver figura 6) en el último año ha habido un crecimiento del 7.5% a comparación del 2017. Asimismo, la competencia se ve evidenciada por el incremento del parque automotor de transporte de carga por carretera, aproximadamente 6.2% del 2017 al 2018, habiendo en este último año una cantidad de 305,795 vehículos (MTC, 2018, p. 116).

Figura 21: Evolución de las Empresas Autorizadas del Transporte de Carga General en el ámbito Nacional: 2007-2018 (número de empresas)



Fuente: MTC - OGPP - Oficina de Estadística

Por otra parte, los referentes del sector mencionado son, según la publicación de Perú Top Publications mostrada por Zona Ejecutiva, Ransa (empresa logística del Grupo Romero, fundada en 1939, con operaciones en varios países de América), Neptunia (empresa del Grupo Andino Investment Holding fundada en 1980) y Dinet (empresa logística del grupo Sandoval, cuenta con 21 años de trayectoria), quienes tienen 780.96, 326.277 y 125.735 miles de soles en ventas respectivamente (2017).

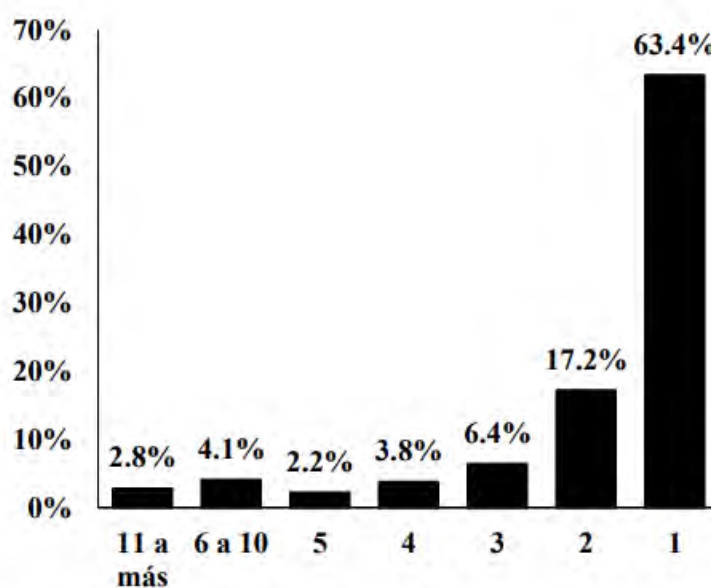
2.2. Necesidades de financiamiento de las PyMe del sector

Las necesidades de financiamiento del sector de transporte de carga terrestre usualmente son para el ciclo operativo, adquisición de unidades de transporte y la renovación de las unidades obsoletas (Bonilla & Obando, 2015, p. 31). Con respecto al ciclo operativo, la empresa de transporte incurre en varios costos operativos, se mencionan los más significativos, entre ellos el combustible, existe un alto consumo y un alto precio; el mantenimiento, se realiza constantemente para asegurar la funcionalidad del vehículo; costo extra salarial del conductor, se considera un monto por viáticos cuando se realizan trayectos largos de provincia a provincia; y costos por uso de infraestructura, en los que se consideran los peajes, estacionamientos o estaciones de servicio (MINCETUR, 2015, p. 23). Cabe resaltar que todos estos costos son pagados en efectivo ya que la PyMe suele no tener el poder de mercado para poder negociar una venta al crédito. Asimismo, costos como el peaje no tiene otra opción que ser pagado en efectivo.

Por otro lado, se tiene la cobranza que, como se mencionó anteriormente, los clientes de este sector están comprendidos desde mineras a supermercados, que en su casi en su totalidad solicitan créditos comerciales, que suelen oscilar entre treinta (30) a ciento veinte (120) días (PerúRetail, 2011). Por lo que, se puede observar que los periodos de pago y cobranza no están alineados lo que muchas veces provoca problemas de liquidez, lo que a su vez dificulta poder cumplir con sus pagos, lo cual lleva a que soliciten préstamos a entidades financieras o no financieras.

Con respecto a la adquisición o renovación de unidades de transporte, usualmente se suele usar préstamos bancarios o leasing financiero. Sin embargo, si bien la información mencionada anteriormente es para el sector transporte de carga terrestre en general, las PyMe tienen diferentes necesidades de financiamiento, estas empresas usualmente no clasifican a préstamos bancarios para adquirir vehículos, dado que, según Chugo, Orihuela y Aburto, el 70% de los transportistas no es sujeto a crédito debido a la falta de solvencia (Díaz et al., 2015, p. 32). Complementariamente, cabe resaltar que en el mercado hay una brecha significativa entre PyMe y grandes empresas y corporaciones, ya que según la figura 7, el 63% de empresas de transporte cuentan con solo un vehículo, mientras que aproximadamente solo el 2% de este tipo de empresas cuentan con más de 10 vehículos, esta minoría representa a las corporaciones (Banco Mundial, MINCETUR & Confederación Suiza, 2016, p. 38).

Figura 25: Distribución de Empresas de Transporte de Carga por Número de Unidades Vehiculares



Fuente: Banco Mundial, Ministerio de Comercio Exterior y Turismo, & Confederación Suiza, 2016

HALLAZGOS Y CONCLUSIONES

En el Perú, se ha identificado que las modalidades analizadas en la teoría respecto a las modalidades de acceso al financiamiento más empleado, están presentes y a disposición de la PyMe, como, por ejemplo, el préstamo bancario o el *leasing* financiero.

Sin embargo, como la teoría también lo menciona, que la PyMe tengan acceso a ese financiamiento depende de que puedan calificar y ello está en función de la información disponible sobre ellas y su performance, y si es que dicha información las hace atractivas antes las entidades financieras.

Asimismo, se identificó que una limitación para el acceso al crédito es el personal de muchas de las pequeñas y medianas empresas, que no está completamente capacitado o no tiene mucho conocimiento sobre las modalidades de financiamiento. En el caso de Quimpac, que si bien no es una PyMe y cuenta con más recursos, su personal no está totalmente capacitado pues tenía más conocimiento sobre el crédito tradicional y no sobre el *factoring*, lo cual implicaba que la empresa use rara vez este tipo de modalidad, y a su vez, haga un mayor pago de intereses (Ruiz, 2019, p.85). En el Perú las tasas de interés para el crédito tradicional oscilan entre 10% y 30% anual, mientras que, para el *factoring*, están entre 7% y 12% anual; entonces, si bien en ambas modalidades generan costos financieros, al usar el *factoring* este costo es menor.

Además, hay limitaciones externas a la PyMe que impactan en su financiamiento, algunas de estas son las políticas gubernamentales. En el caso del Ecuador, por ejemplo, no existe una normativa legal, lo que no permite un desenvolvimiento óptimo de este instrumento financiero en las PyMe del sector transporte de carga del país mencionado. Debido a esto las tasas en Ecuador son altas y se considera al *factoring* como un instrumento para usarse sólo en momentos difíciles o de urgencia. Por ello, las políticas gubernamentales y regulación sobre el uso del *factoring* contribuyen no solo a su uso y acceso a él, sino también al costo que tiene esta modalidad, que se expresa en la tasa de descuento.

El caso contrario al Ecuador ocurre en Perú pues, como se mencionó anteriormente las tasas del *factoring* para la PyMe suelen ser menores que las que ofrece el crédito tradicional, por lo que este medio de financiamiento puede ser viable en el sector de transporte de carga terrestre. El Estado peruano ha tratado de promover esta modalidad de diferentes maneras, como publicación de decretos y cambios en algunos reglamentos; a pesar de esto, el *factoring* aún no es tan popular o conocido por la PyMe. Esto podría ser causado debido a que el sistema financiero suele promover más los tipos de financiamiento tradicionales como el préstamo; y, por otro lado,

las empresas que brindan el servicio de *factoring* no lo promueven lo suficiente o que el alcance que poseen es bajo.

Por otro parte, en cuanto a los actores del sector transporte de carga terrestre, los clientes tienen una gran relevancia dado que son ellos quienes facilitan que se cumpla las condiciones del *factoring*. Estos son bastante diversificados y, al ser empresas que ya están consolidadas en el mercado, suelen tener más exigencias al momento de contratar el servicio.

Por otro lado, se determinó que el *factoring* brinda diferentes funciones, una de las más distintivas es la del servicio integral que acompaña la función del financiamiento. En esta función adicional, se le brinda un paquete de servicios integral y diversificado al proveedor como servicios de cobranza y revisión de la solvencia de los clientes, entre los principales. Se espera que esta función cobre cada vez más relevancia en el caso de las PyMe de transporte de carga terrestre pues, de acuerdo a la bibliografía anteriormente revisada, algunas de las PyMe no tienen un área experta en gestión de cobranzas por lo que el usar *factoring* podría no solo ser más rentable que usar otra fuente de financiamiento (dependiendo de la tasa a la que acceda la empresa), sino que también esta beneficiaría al prestatario, lo cual le permite , además, ahorrar tiempo al evitar realizar tales funciones y por el contrario externalizarlas al factor.

Con respecto a las modalidades del *factoring*, se ve que en el Perú la modalidad más comercial es el *factoring* sin recurso, la cual a su vez es la que más suelen usar las empresas. Esta sería la más beneficiosa en el contexto de transporte de carga terrestre B2B puesto que, al tener clientes que son confiables y financieramente solventes, como se observa del marco contextual, existe un riesgo mínimo de que incumplan con sus obligaciones de pago. A su vez, con esta modalidad, la PyMe podría aprovechar la función del servicio que esta ofrece y, de esta manera, tener un “área de cobranza” sin ningún costo.

Sin embargo, de lo analizado, se considera que una modalidad que podría funcionar en el contexto peruano es la del *reverse factoring* o *confirming* puesto que, en lugar de trabajar con múltiples PyMe, que no siempre son suficientemente conocidas y ubicables por las empresas de *factoring*, solo se enfocarían en unas pocas empresas grandes del mercado que representen un bajo riesgo para ellas. De esta manera, luego de evaluar una o dos empresas grandes, podrían contactar a todos sus proveedores y llegar a más PyMe con menos esfuerzo que con el *factoring* tradicional. Cabe recalcar que, al tener las mismas condiciones que la modalidad tradicional, este también podría ser implementado en el sector transporte de carga terrestre B2B que cumple con las características y condiciones mencionadas. Si bien en esta modalidad el rol que tiene la PyMe es bastante pasivo, debido a que la empresa grande es quien debe solicitar el servicio; sin embargo,

este podría volverse activo si es que las PyMe proveedoras de servicio de una gran empresa deciden juntarse y establecer un diálogo con su cliente sobre el posible uso de esta modalidad.

Las conclusiones de la investigación se listan a continuación. En cuanto al primer objetivo específico, el financiamiento cumple un rol indispensable y único tanto en las empresas, incluyendo a las PyMe, como en el entorno en que se desarrollan, pues permite que las empresas crezcan, expandan, desarrollen su negocio, inicien nuevos proyectos y, asimismo, fomenta la competitividad entre estas. Contrariamente, de no haber financiamiento una organización presenta el riesgo de no crecer y quebrar, en el peor de los casos. Esto se vincula con la PyMe de transporte de carga B2B puesto que se mueve en un ambiente de mucha competencia y necesita de financiamiento para satisfacer su ciclo operativo, en el que se incurren costos como del combustible, mantenimiento, costo extrasalarial del conductor, así como necesidades de inversión y costos por uso y nuevas adquisiciones de infraestructura. Cabe resaltar que si la PyMe mencionada no recibiese financiamiento no sería capaz de cumplir adecuadamente los servicios que ofrece y la podría llevar a perder oportunidades de mercado, tanto con sus potenciales como actuales clientes.

En cuanto a los problemas internos que limitan el acceso al financiamiento de las PyMe, uno de estos es la autoexclusión, que se origina por la falta de personal capacitado o por la sobreprotección del propietario con su empresa, lo cual se traduce en la toma de préstamos personales pese a que la empresa no tenga obstáculos al solicitar préstamos. Asimismo, otro obstáculo interno es la baja señalización, la cual se origina en el desinterés de las empresas en presentar garantías más allá de lo que necesitan, pues preferirán usar esos activos con otro fin. Además, esta situación se ve agravada por algunos factores exógenos como la selección adversa, el riesgo moral, costos adicionales en que incurren los prestamistas, lo cual perjudica a las prestatarias (PyMe) al tener costos de intereses más elevados o simplemente al no ser elegidas para obtener financiamiento pese a que puedan ser empresas del tipo deseable para hacer negocios.

En cuanto al segundo objetivo específico, uno de los elementos que caracterizan a esta fuente de financiamiento es que no se basa en la solvencia de la empresa, sino en el valor de las cuentas por cobrar que posea. Asimismo, otro de los elementos característicos del *factoring* es que no solamente es un instrumento que brinde efectivo rápidamente (función del financiamiento), sino que también incorpora servicios adicionales (función de servicio) como la gestión de cobranza, evaluación de la solvencia de clientes, entre otros; y externaliza el riesgo al factor (función de crédito).

La experiencia del *factoring* en el contexto colombiano deja ver que esta fuente de financiamiento resulta beneficiosa para las empresas que hacen uso de esta puesto que, en ambos casos, las tasas de interés eran menores a los préstamos comunes, lo cual conlleva a tener menos gasto financiero. Asimismo, al hacer las comparaciones de los ratios, el escenario del *factoring* era el más favorable. Se puede concluir que, en el caso colombiano, esta modalidad sí sería viable para empresas de diferentes rubros económicos.

La experiencia del *factoring* en el caso ecuatoriano muestra que, por un lado, hay una concordancia a nivel general en que esta fuente de financiamiento sería muy útil para la PyMe al mejorar el Flujo de Efectivo, algunos ratios financieros, dar liquidez sin garantías y necesidad de ser una empresa con varios años en el mercado. Por otro lado, hay opiniones divergentes pues, en algunos casos, se señala que el *factoring* puede sustituir a otras alternativas de financiamiento tradicionales y en otros se menciona que no se puede usar como financiamiento habitual y solo debería ser utilizado en situaciones difíciles para la empresa. Se deduce con base en la bibliografía revisada que estas diversas opiniones se deben en gran parte por las tasas de descuento asignadas a las PyMe. Se cree que estas variaciones en las tasas son resultado de la industria en la que se encuentre la empresa, el riesgo de fallo en el pago de sus clientes, un elemento que resulta clave en el desarrollo y uso de esta modalidad de financiamiento.

En tercer lugar, se ve que todas las condiciones necesarias del *factoring* para que pueda ser usado de manera eficaz, se encuentran presentes en el sector de transporte de carga terrestre B2B puesto que, para brindar el servicio B2B necesita: ser una empresa formal y, de esta manera, poder emitir facturas, las cuales serían los derechos financieros a los que se realizarán los descuentos. Asimismo, otra característica del sector es que, existe un grupo importante de empresas a las que se les provee servicios de transporte que cumplen con las condiciones necesarias: son empresas formales, conocidas con buena performance financiera, tienen estabilidad, predictibilidad y, además, tienen el suficiente poder de mercado para solicitar crédito a sus proveedores. De esta manera, en este sector sí es factible poder aplicar el *factoring* para poder obtener liquidez de una manera inmediata.

Finalmente, luego de lo mencionado anteriormente, se puede concluir que el *factoring* sí podría ser usado por el sector transporte de carga terrestre y, de esta manera obtener ciertas ventajas, como acceder a menores tasas de interés lo que conllevaría a tener menos costos financieros y una mayor rentabilidad. Asimismo, se debe aprovechar la liquidez que ofrece esta fuente de financiamiento, así como también los servicios adicionales de gestión de cobranza y revisión de solvencia de los clientes. Por otro lado, no se han identificado limitaciones propias del *factoring* para este sector en específico dado que, al tratarse de un servicio B2B se mitiga el

riesgo de que los clientes representen un alto riesgo para las empresas de *factoring*. Sin embargo, una limitación externa es que esta fuente de financiamiento aún no es muy conocida en el Perú pese a los esfuerzos que ha realizado el Estado, debido a la poca promoción tanto del sector financiero como de las mismas empresas que brindan servicios de *factoring*, pero también debido a la falta de conocimiento que tiene el personal de la PyMe sobre las diferentes modalidades de financiamiento que ofrece el mercado.

De lo investigado se puede señalar que existe un campo importante para investigar los posibles impactos del *factoring* y el *confirming*, e identificar el potencial que puede tener en un sector en donde, en general, podría darse como es el B2B, en transporte y otros. Pueden ser estudios de caso de un sector de PyMe, una empresa grande y el *factoring* para sus proveedores, para comprender por qué no está suficientemente utilizado, o un estudio de los obstáculos desde la regulación que pudieran estar impidiendo su mayor desarrollo.



REFERENCIAS

- Ang, J. S. (1992). On the Theory of Finance for Privately Held Firms. *The Journal of Entrepreneurial Finance*, 1(3), 185-203. Recuperado de <https://digitalcommons.pepperdine.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1121&context=jef>
- Aguirre, L., & Romero, F. (2016). *Manual de Financiamiento para Empresas*. 26. Recuperado de <http://v.fastcdn.co/u/c63da2a1/36445872-0-TRIAL-Manual-de-Fina.pdf>
- Bakker, M. H., Klapper, L. F., & Udell, G. F. (2004). Financing Small and Medium-Size Enterprises with Factoring: Global Growth and Its Potential in Eastern Europe. En *The World Bank*. Recuperado de <http://ssrn.com/paper=610386>
- Banco Mundial, Ministerio de Comercio Exterior y Turismo, & Confederación Suiza. (2016). *Análisis Integral de Logística en Perú*. Recuperado de https://www.mincetur.gob.pe/wp-content/uploads/documentos/comercio_exterior/facilitacion_comercio_exterior/Analisis_Integral_Logistica_Peru.pdf
- Beck, T. (2013). BANK FINANCING FOR SMES - LESSONS FROM THE LITERATURE. 225(225).
- Berger, A. N., & Udell, G. F. (1998). The Economics of Small Business Finance: The Roles of Private Equity and Debt Markets in the Financial Growth Cycle. *Finance and Economics Discussion Series*, 1998(15), 1-69. Recuperado de <https://doi.org/10.17016/feds.1998.15>
- Berger, A. N., & Udell, G. F. (2006). A more complete conceptual framework for SME finance. *Journal of Banking and Finance*, 30, 2945-2966. Recuperado de <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2006.05.008>
- Bonilla, L. A., & Obando, M. (2015). Factoring, una opción financiera para aumentar la liquidez de las Pymes del sector industrial manufacturero del subsector textil, en la ciudad de Cali (Universidad Autónoma de Occidente). Recuperado de <https://red.uao.edu.co/bitstream/10614/8624/1/T06408.pdf>
- Boscán, M., & Sandrea, M. (2009). Estrategias de financiamiento para el desarrollo endógeno del sector confección zuliano. 1(23), 402-417. Recuperado de <https://www.redalyc.org/pdf/993/99312516008.pdf>
- Briozzo, A., Vigier, N., Castillo, N, Pesce, G. & Speroni, C. (2015). Decisiones de financiamiento de pymes: ¿existen diferencias en función del tamaño y la forma legal?. *Universidad ICESI*, 32, 71-81. Recuperado de <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0123592315000790>

- Calderón, A. (2014). El factoring financiero como alternativa de liquidez a corto plazo para las pymes comerciales de Guayaquil. 85(1), 2071-2079. Recuperado de <https://doi.org/10.1016/j.bbapap.2013.06.007>
- Cámara de Comercio de Lima. (2018). Urge aumentar la competitividad de Mypes. La Cámara, 46-48. Recuperado de https://apps.camaralima.org.pe/repositorioaps/0/0/par/r857_3/eventos 2.pdf
- Carmona, D., & Chaves, J. (2015). Factoring: una alternativa de financiamiento como herramienta de apoyo para las empresas de transporte de carga terrestre en Bogotá. Universidad La Salle, 7(1), 27-53. Recuperado de <http://dx.doi.org/10.14718/revfinanzpolitecon.2015.7.1.2>
- Comisión Económica para América Latina y el Caribe. (2011). Eliminando barreras: El financiamiento a las pymes en América Latina. En Naciones Unidas. Recuperado de https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/35358/S2011124_es.pdf
- Chagerben, L., Yagual, A., & Hidalgo, J. (2017). La importancia del financiamiento en el sector microempresario. Dialnet - Dominio de las Ciencias, 3(2), 783-798. Recuperado de <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=6326783>
- Díaz, C., Haro, J., Luna, Á., & Torres, M. (2015). Calidad en las empresas de transporte de carga terrestre en el Perú. CENTRUM. Recuperado de https://cdn.www.gob.pe/uploads/document/file/407547/ANUARIO_ESTADISTICO_2018.pdf
- El Peruano. (2015). Decreto Legislativo N° 1178. 3. Recuperado de <https://leyes.congreso.gob.pe/Documentos/DecretosLegislativos/01178.pdf>
- Escobar, K. (2016). Análisis del método factoring como herramienta de reducción de riesgo para la recuperación de efectivo proveniente de cuentas por cobrar en Doc ,S.A. Periodo 2012-2013 [Universidad Nacional Autónoma de Nicaragua]. In UNAN (Issue August). Recuperado de <https://repositorio.unan.edu.ni/2773/7/17009.pdf>
- Eulogio, Y., Oshiro, H., & Zavaleta, Y. (2018). El factoring y la rentabilidad en la empresa Scharff Logística Integrada S.A en los periodos 2013-2017 [Universidad Nacional del Callao]. Recuperado de [http://repositorio.unac.edu.pe/bitstream/handle/20.500.12952/3829/EULOGIO%2C OSHIRO Y ZAVALETA_TESIS_2018.pdf?sequence=1&isAllowed=y](http://repositorio.unac.edu.pe/bitstream/handle/20.500.12952/3829/EULOGIO%2C%20OSHIRO%20Y%20ZAVALETA_TESIS_2018.pdf?sequence=1&isAllowed=y)

- Ferraro, C., Goldstein, E., Zuleta, L., & Garrido, C. (2011). Eliminando barreras: El financiamiento a las pymes en América Latina. Recuperado de <https://www.cepal.org/es/publicaciones/35358-eliminando-barreras-financiamiento-pymes-america-latina>
- Factors Chain International. (2020). Annual Review 2020. Recuperado de https://online.fliphtml5.com/uzvev/hfuf/?_cldee=MTQzNTg1NDk5NUBxcS5jb20%3D&recipientid=contact-3499a7a1cc88e711810be0071b6ea591-89269a2310ba4125810decaa62f1de8b&esid=ee9bde04-ffbc-ea11-a812-000d3a49dd7d#p=1
- Gobierno del Perú. (2015). Aprueban el Reglamento de la Ley No 29623, Ley que promueve el financiamiento a través de la factura comercial. Recuperado de https://cdn.www.gob.pe/uploads/document/file/254009/228559_file20181218-16260-1bypsfl.pdf
- Herrera García, B. (2014). ANÁLISIS ESTRUCTURAL DE LAS MYPEs y PYMEs. *Quipukamayoc*, 18(35), 69. Recuperado de <https://doi.org/10.15381/quipu.v18i35.3706>
- Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores. (2017). La financiación de las micro, pequeñas y medianas empresas a través de los mercados de capitales en Iberoamérica. Recuperado de <https://www.iimv.org/estudios/estudio-sobre-la-financiacion-de-las-micro-pequenas-y-medianas-empresas-a-traves-de-los-mercados-de-capitales-en-iberoamerica/>
- Instituto Nacional de Estadística e Informática. (2019). Perú: Estructura Empresarial 2018. Instituto Nacional de Estadística e Informática. Recuperado de https://www.inei.gob.pe/media/MenuRecursivo/publicaciones_digitales/Est/Lib1703/
- Ivanovic, S., Baresa, S., & Bogdan, S. (2011). Factoring: Alternative Model of Financing. *UTMS Journal of Economics*, 2(2), 189-206. Recuperado de <https://search-proquest-com.ezproxybib.pucp.edu.pe/docview/1009278542?accountid=28391>
- Klapper, L. (2006). The role of factoring for financing small and medium enterprises. *Journal of Banking and Finance*, 30(11), 3111-3130. Recuperado de <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2006.05.001>
- Levine, R., & Demirguc-Kunt, A. (2009). Finance and Inequality: Theory and Evidence. December 2009. Recuperado de <https://doi.org/10.1146/annurev.financial.050808.114334>
- Lira, P. (2009). Finanzas y financiamiento: Las herramientas de gestión que toda pequeña empresa debe conocer. USAID. Recuperado de

http://www.crecemype.pe/portal/images/stories/files/FINANZAS_FINANCIAMIENTO.pdf

Ministerio de Economía y Finanzas. (2017). MEF promueve el financiamiento de la MIPYME a través del factoring. Recuperado de <https://www.mef.gob.pe/en/noticias/notas-de-prensa-comunicados/5477-mef-promueve-el-financiamiento-de-la-mipyme-a-traves-del-factoring>

Ministerio de Economía y Finanzas. (2020). Gobierno impulsa el factoring para las MIPYME a través del Fondo CRECER. Recuperado de <https://www.gob.pe/institucion/mef/noticias/126100-gobierno-impulsa-el-factoring-para-las-mipyme-a-traves-del-fondo-crecer>

Ministerio de Comercio Exterior y Turismo. (2015). Guía de orientación al usuario del transporte terrestre (Vol. 3). Recuperado de https://www.mincetur.gob.pe/wp-content/uploads/documentos/comercio_exterior/facilitacion_comercio_exterior/Guia_Transporte_Terrestre_13072015.pdf

Ministerio de Transportes y Telecomunicaciones. (2018). Anuario Estadístico 2018. Recuperado de https://cdn.www.gob.pe/uploads/document/file/407547/ANUARIO_ESTADISTICO_2018.pdf

Ministerio de Transportes y Comunicaciones. (2018). Boletín Estadístico del MTC 2018. Recuperado de http://portal.mtc.gob.pe/estadisticas/publicaciones/boletines/boletin_estadistico_I_semestre_2018.pdf

Myers, C. S. (1984). (2017). American Finance Association the Capital Structure Puzzle Author (s): Stewart C. Myers Source: The Journal of Finance, Vol. 39, No. 3, Papers and Proceedings, Forty-Second Annual Meeting, American Finance Association, San Francisco, CA, Dece. 39(3), 575–592.

Palián, K., Novoa, F., & 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. UCH. Recuperado de http://repositorio.uch.edu.pe/bitstream/handle/uch/75/Palian_Mayta_Karem.pdf?sequence=1&isAllowed=y

Palomino Rojas, Y. (2013). Transporte terrestre de carga en el Perú. DIDP, 3(7), 26-35. Recuperado de

[http://www2.congreso.gob.pe/sicr/cendocbib/con4_uibd.nsf/51F6BDBEE817DFC0052581210076F6F0/\\$FILE/317_INFINVES17_transporte.pdf](http://www2.congreso.gob.pe/sicr/cendocbib/con4_uibd.nsf/51F6BDBEE817DFC0052581210076F6F0/$FILE/317_INFINVES17_transporte.pdf)

Peñaranda Castañeda, C. (2019). MYPES con poco acceso al Financiamiento. Cámara de Comercio de Lima, 12–14. Recuperado de https://www.camaralima.org.pe/repositorioaps/0/0/par/iedep-revista/la_camara-23-04-19.pdf

PerúRetail (2011). Plaza Vea capacita a proveedores con programa “Perú Pasión”. PerúRetail. Recuperado de <https://www.peru-retail.com/plaza-vea-capacita-a-proveedores-con-programa-peru-pasion/>

Pesce, G., Esandi, J. I., Briozzo, A. E., & Vigier, H. P. (2015). Decisiones De Financiamiento En Pymes: Particularidades Derivadas Del Entrelazamiento Empresa-Propietario. *Revista de Gestão*, 22(3), 357–380. Recuperado de <https://doi.org/10.5700/rege567>

Rojas, L. (2017). Situación del financiamiento a Pymes y empresas nuevas en América Latina. *Cieplan*, 396. Recuperado de www.cieplan.org

Ruiz, W. (2019). Factoring como opción de financiamiento a corto plazo para la empresa Quimpac S.A, de la provincia constitucional del Callao - Perú, año 2018. Universidad Ricardo Palma. Recuperado de https://repositorio.urp.edu.pe/bitstream/handle/URP/2343/CONT_T030_40907548_T%20Ruiz%20Vega%2c%20Walter%20Manuel.pdf?sequence=1&isAllowed=y

Superintendencia de Banca, Seguros Y AFP. (1998). Resolución S.B.S No 1021-98. Recuperado de <http://journal.unair.ac.id/download-fullpapers-ln522cc87c61full.pdf>

Superintendencia de Banca, Seguros Y AFP. (2018). Texto concordado de la ley general del sistema financiero y del sistema de seguros y orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros. Recuperado de https://www.sbs.gob.pe/Portals/0/jer/LEY_GENERAL_SISTEMA_FINANCIERO/2019_0201_Ley-26702.pdf

Superintendencia de Banca, Seguros Y AFP. (2019). Boletín Informativo Mensual de la Banca Múltiple: Detalle de créditos por tipo, modalidad y moneda por Empresa Bancaria. SBS. Recuperado de <https://intranet2.sbs.gob.pe/estadistica/financiera/2019/Diciembre/BM-00101-di2019.XLS>

Seifert, Ralf y Seifert Daniel (2009). Tres Estrategias para la Gestión de los Créditos Comerciales. *Harvard Deusto Finanzas y Contabilidad*. Revista N°. 91 Set/Oct 2009.

- Soufani, K. (2001). The role of factoring in financing UK SMEs: A supply side analysis. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 8(1), 37-46. Recuperado de <https://doi.org/10.1108/EUM0000000006811>
- Soufani, K. (2002). The decision to finance account receivables: The factoring option. *Managerial and Decision Economics*, 23(1), 21-32. Recuperado de <https://doi.org/10.1002/mde.1046>
- Stanciu, L., & Stanciu, L.-M. (2013). Factoring - a Modern Alternative of Exogenous Financing and Management of Company Receivables. *Revista Academiei Fortelor Terestre*, 18(4), 416-423. Recuperado de <http://search.ebscohost.com.ezproxy.liv.ac.uk/login.aspx?direct=true&db=a9h&AN=93330229&site=eds-live&scope=site>
- Velasquez, D. (2014). El factoring como herramienta para tener liquidez en las pymes. 2014(June), 1-2.
- Villacorta, A. (12 de Setiembre de 2019). ConexiónEsan. Recuperado de <https://www.esan.edu.pe/conexion/actualidad/2019/09/12/factoring-mas-financiamiento-a-menor-costo-para-las-pymes/>
- Villavicencio, V. (2010). El factoring financiero como opción de liquidez inmediata para las pequeñas y medianas empresas en Ecuador. Caso: Office S.A. *PUCE*, 9(1), 76-99. Recuperado de <http://repositorio.puce.edu.ec/bitstream/handle/22000/3181/T-PUCE-3512.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- Vigier, H., & Salloum, C. (1997). Los Problemas del Financiamiento de la Pequeña y Mediana Empresa: LA RELACIÓN BANCOS – PYMES. Campos Temáticos: D8, G1 Lic. Hernan Pedro Vigier ** * Docente A. August. Recuperado de https://www.researchgate.net/publication/306324363_Los_Problemas_del_Financiamiento_de_la_Pequena_y_Mediana_Empresa_LA_RELACION_BANCOS_-_PYMES
- Zona Ejecutiva. (2017, agosto 3). ¿Cuáles son las empresas más importantes del sector logístico? Recuperado de <https://archivo.elcomercio.pe/zona-ejecutiva/negocios/cuales-son-empresas-mas-importantes-sector-logistico-noticia-1992162>