

PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL PERÚ

Escuela de Posgrado



**Impacto del uso de las facturas negociables en el desarrollo
productivo de las empresas en Perú: 2015-2023**

Tesis para optar el grado académico de Maestro en
Economía que presenta:

Marlon Abel Broncano Seminario

Asesor:

Hugo Yamil Vega De La Cruz

Lima, 2024


Informe de Similitud

Yo, Hugo Yamil Vega de la Cruz, docente de la Escuela de Posgrado de la Pontificia Universidad Católica del Perú, asesor de la tesis titulada Impacto del uso de las facturas negociables en el desarrollo productivo de las empresas en Perú: 2015-2023, del autor Marlon Abel Broncano Seminario, dejo constancia de lo siguiente:

- El mencionado documento tiene un índice de puntuación de similitud de 16%. Así lo consigna el reporte de similitud emitido por el software *Turnitin* el 18/11/2024.
- He revisado con detalle dicho reporte y confirmo que cada una de las coincidencias detectadas no constituyen plagio alguno.
- Las citas a otros autores y sus respectivas referencias cumplen con las pautas académicas.

Lugar y fecha:

Lima, 19 de noviembre de 2024

Apellidos y nombres del asesor / de la asesora: <u>Vega de la Cruz, Hugo Yamil</u>	
DNI: 40692911	Firma: 
ORCID: 0000-0003-2860-9996	

Resumen

El financiamiento es esencial en la creación, expansión y sostenibilidad de las empresas; sin embargo, muchas empresas enfrentan dificultades significativas para acceder al financiamiento formal. En 2023, solo el 28.7% de las empresas registradas en la SUNAT accedió al sistema financiero. En este contexto, han surgido fuentes de financiamiento alternativas que están transformando el paisaje financiero peruano, como las facturas negociables. Esta investigación analiza el impacto de las facturas negociables en el desarrollo productivo de las empresas peruanas durante 2015-2023, utilizando un enfoque cuasiexperimental basado en el método de diferencias en diferencias (DiD). Las variables clave analizadas fueron supervivencia, acceso al crédito, ventas y empleo, empleando datos de fuentes oficiales como SUNAT, SBS y CAVALI. Los resultados muestran que las empresas que utilizaron facturas negociables mejoraron significativamente su probabilidad de supervivencia. Aunque el uso de facturas negociables favoreció el acceso al crédito a corto plazo, este efecto se diluyó con el tiempo. En cuanto a las ventas y el empleo, se observó un impacto mixto: a corto plazo, hubo efectos negativos, pero las empresas que usaron facturas negociables de manera continua experimentaron mejoras positivas, especialmente entre las micro y pequeñas empresas. En conclusión, el uso de facturas negociables tiene un relativo impacto positivo en el desarrollo productivo de las empresas peruanas, aunque persisten desafíos en la evaluación de su impacto integral.

Palabras clave: facturas negociables, factoring, acceso al crédito, supervivencia, ventas, empleo, desarrollo productivo

Abstract

Business financing is essential for the creation, expansion, and sustainability of companies. However, many businesses face significant challenges in accessing formal financing. In 2023, only 28.7% of companies registered with SUNAT had access to the formal financial system. In this context, alternative sources, such as negotiable invoices, have emerged and are transforming the Peruvian financial landscape. This research analyzes the impact of negotiable invoices on the productive development of Peruvian companies during 2015-2023, using a quasi-experimental approach based on the difference-in-differences (DiD) method. The key variables analyzed were survival, access to credit, sales, and employment, utilizing data from official sources such as SUNAT, SBS, and CAVALI. The results show that companies using negotiable invoices significantly improved their survival probability. Although the use of negotiable invoices favored short-term access to credit, this effect diminished over time. Regarding sales and employment, mixed impacts were observed: in the short term, there were negative effects, but companies that continuously used negotiable invoices experienced positive improvements, particularly among micro and small enterprises. In conclusion, the use of negotiable invoices has a relatively positive impact on the productive development of Peruvian companies, although challenges remain in assessing their overall impact.

Keywords: negotiable invoices, factoring, access to credit, survival, sales, employment, productive development

Índice

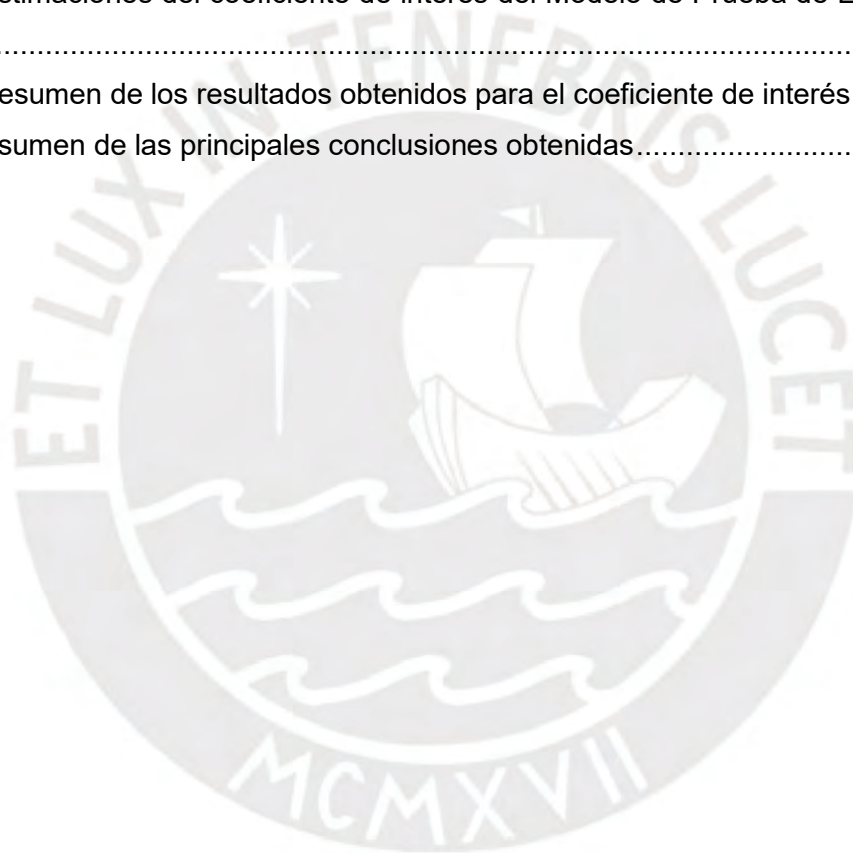
Resumen.....	3
Abstract.....	4
Índice	5
Lista de Tablas.....	7
Lista de Figuras.....	9
INTRODUCCIÓN	10
PRIMERA PARTE: MARCO DE LA INVESTIGACIÓN	12
CAPITULO 1. FINANCIAMIENTO EMPRESARIAL Y ALTERNATIVAS	12
1.1. Financiamiento de las empresas y su importancia	12
1.2. Dificultades para acceder al sistema financiero tradicional	14
1.3. Importancia de las fuentes de financiamiento alternativas	16
CAPITULO 2. EL FACTORING COMO HERRAMIENTA DE FINANCIAMIENTO	19
2.1. Modelo operativo del factoring: definición, partes involucradas y tipos.....	19
2.1.1 Tipos de factoring.....	20
2.2. Importancia del factoring para el desarrollo financiero	22
2.3. Marco legal del factoring en el Perú	23
CAPITULO 3. FINANCIAMIENTO EMPRESARIAL Y FACTURAS NEGOCIABLES EN LAS EMPRESAS DEL PERÚ.....	25
3.1. Estado del acceso al crédito en el sistema financiero formal	25
3.2. El mercado de factoring en el Perú	27
3.2.1. Panorama general.....	27
3.2.2. Proveedores del factoring.....	30
3.2.3. Adquirientes del factoring	34
3.2.4. Factores del factoring.....	34
3.3. Comparativo con el crédito bancario	35
3.4. Comparativo internacional	38
SEGUNDA PARTE: DISEÑO METODOLÓGICO Y RESULTADOS.....	41

CAPITULO 4. IMPACTO DEL FACTORING EN EL DESARROLLO DE LAS EMPRESAS PERUANAS	41
4.1. Hechos reales del acceso a factoring.....	41
4.1.1 Revisión del impacto de las facturas negociables en la mejora de la gestión financiera	41
4.1.2. Desafíos en la Evaluación del Impacto del Factoring	42
4.2. Impacto de las facturas negociables en la mejora de la gestión financiera de las empresas peruanas 2015 – 2023	43
4.2.1. Estadísticas descriptivas	43
4.2.2. Metodología	45
CAPITULO 5. ANÁLISIS Y DISCUSIÓN DE LOS RESULTADOS	51
5.1. Resultados.....	51
5.1.1. Propensity Score Matching para Determinar Grupos de Control	51
5.1.2. Resultado de las Estimaciones con Tratamiento de Uso Alternado de Facturas Negociables	55
5.1.2. Resultado de las Estimaciones con Uso Continuo de Facturas Negociable ..	58
5.1.2. Resultado de las Estimaciones Estimación de Prueba de Efecto Placebo	71
5.2. Discusión	73
CONCLUSIONES.....	79
RECOMENDACIONES	82
BIBLIOGRAFÍA	84

Lista de Tablas

Tabla 1.1 Fuentes de Financiamiento Empresarial	13
Tabla 1.2 Dificultades de las empresas para acceder al sistema financiero tradicional*	15
Tabla 1.3 Medidas para superar las barreras de acceso al sistema financiero tradicional....	17
Tabla 2.1 Ventajas del factoring desde la perspectiva del proveedor	22
Tabla 3.1 Acceso al crédito en el sistema financiero formal según tamaño empresarial 2023	25
Tabla 3.2 Facturas Negociables en el Mercado de Financiamiento.....	29
Tabla 3.3 Proveedores de Facturas negociables según tamaño empresarial, 2019-2023....	31
Tabla 3.4 Proveedores de Facturas negociables según región, 2019-2023	32
Tabla 3.5 Proveedores de Facturas negociables según sector, 2019-2023	33
Tabla 3.6 Facturas Negociables por Tipo de Operador de Factoring, 2023.....	35
Tabla 3.7 Acceso al crédito en el sistema financiero y uso de factoring según tamaño empresarial 2023.....	36
Tabla 4.1 Uso de facturas negociables por periodos.....	44
Tabla 5.1 Resultados del Modelo de Propensión	51
Tabla 5.2 Resultados del Matching	52
Tabla 5.3 Verificación del Balance	54
Tabla 5.4 Estimaciones del Impacto del Uso de Facturas Negociables en la supervivencia empresarial	55
Tabla 5.5 Estimaciones del Impacto del Uso de Facturas Negociables en el acceso al crédito	56
Tabla 5.6 Estimaciones del Impacto del Uso de Facturas Negociables en las ventas	56
Tabla 5.7 Estimaciones del Impacto del Uso de Facturas Negociables en el empleo	56
Tabla 5.8 Estimaciones del Impacto del Uso de Facturas Negociables en la supervivencia empresarial	58
Tabla 5.9 Estimaciones del Impacto del Uso de Facturas Negociables en acceso al crédito	58
Tabla 5.10 Estimaciones del Impacto del Uso de Facturas Negociables en ventas	59
Tabla 5.11 Estimaciones del Impacto del Uso de Facturas Negociables en empleo	59
Tabla 5.12 Estimaciones del Impacto del Uso de Facturas Negociables en la supervivencia empresarial por tamaño empresarial	61
Tabla 5.13 Estimaciones del Impacto del Uso de Facturas Negociables en acceso al crédito por tamaño empresarial.....	62
Tabla 5.14 Estimaciones del Impacto del Uso de Facturas Negociables en ventas por tamaño empresarial	63

Tabla 5.15 Estimaciones del Impacto del Uso de Facturas Negociables en empleo por tamaño empresarial	64
Tabla 5.16 Estimaciones del Impacto del Uso de Facturas Negociables en la supervivencia empresarial por sector económico.....	66
Tabla 5.17 Estimaciones del Impacto del Uso de Facturas Negociables en acceso al crédito por sector económico	67
Tabla 5.18 Estimaciones del Impacto del Uso de Facturas Negociables en ventas por sector económico.....	68
Tabla 5.19 Estimaciones del Impacto del Uso de Facturas Negociables en empleo por sector económico.....	69
Tabla 5.20 Estimaciones del coeficiente de interés del Modelo de Prueba de Efecto Placebo	71
Tabla 5.21 Resumen de los resultados obtenidos para el coeficiente de interés.....	73
Tabla 6.1 Resumen de las principales conclusiones obtenidas.....	81



Lista de Figuras

Figura 2.1 Principales participantes en el Factoring.....	20
Figura 2.2 Tipos principales de Factoring	21
Figura 3.1 Acceso al crédito en el sistema financiero formal por tamaño empresarial, 2019-2023	26
Figura 3.2 Monto neto de facturas negociables	27
Figura 3.3 Número neto de Facturas negociables	28
Figura 3.4 Empresas proveedores en el Factoring, 2019-2023.....	30
Figura 3.5 Número de adquirientes, 2023.....	34
Figura 3.6 Comparativo de empresas totales, con acceso al crédito y con facturas negociables, 2019-2023	36
Figura 3.7 Tasa de interés de Factoring de empresas bancarias, 2019 - 2023.....	37
Figura 3.8 Tasa de interés de créditos de empresas bancarias, 2019 - 2023	38
Figura 3.6 Volumen mundial de factoring por principales zonas	39
Figura 3.7 Volumen de factoring en América Latina 2017-2021.....	39
Figura 3.8 Factoring en países de la región.....	40
Figura 4.1 Evolución de las empresas que usaron facturas negociables por categoría, 2019 – 2023	44
Figura 5.1 Estimaciones del Impacto del Uso de Facturas Negociables en la supervivencia empresarial por tamaño empresarial	61
Figura 5.2 Estimaciones del Impacto del Uso de Facturas Negociables en acceso al crédito por tamaño empresarial.....	62
Figura 5.3 Estimaciones del Impacto del Uso de Facturas Negociables en ventas por tamaño empresaria	63
Figura 5.4 Estimaciones del Impacto del Uso de Facturas Negociables en empleo por tamaño empresarial	64
Figura 5.5 Estimaciones del Impacto del Uso de Facturas Negociables en la supervivencia empresarial por sector económico.....	67
Figura 5.6 Estimaciones del Impacto del Uso de Facturas Negociables en acceso al crédito por sector económico	67
Figura 5.7 Estimaciones del Impacto del Uso de Facturas Negociables en ventas por sector económico.....	68
Figura 5.8 Estimaciones del Impacto del Uso de Facturas Negociables en empleo por sector económico.....	70

INTRODUCCIÓN

El financiamiento empresarial sigue siendo clave para el crecimiento y la sostenibilidad de las empresas. Acceder a financiamiento adecuado permite a las empresas mantener su capacidad operativa, fortalecer su resiliencia y aprovechar oportunidades de expansión en un entorno económico en proceso de recuperación. Aunque muchas empresas enfrentaron desafíos significativos durante la crisis sanitaria, el apoyo financiero recibido, como los programas de garantías crediticias y préstamos, ha sido crucial para su recuperación (OECD, 2022). Sin embargo, muchas empresas continúan enfrentando significativas barreras para acceder a financiamiento (Herrera, 2020; Rao et al., 2023).

Según el Ministerio de la Producción, en 2023, solo el 28.7% de todas las empresas registradas en la SUNAT tuvieron acceso al sistema financiero formal, lo que significa que aproximadamente una de cada cuatro empresas obtiene financiamiento (Ministerio de la Producción, 2024a). En ese sentido, la diversificación de las fuentes de financiamiento, como las facturas negociables, se vuelve cada vez más relevante para asegurar la estabilidad financiera de las empresas, independientemente de su tamaño, y fortalecer su capacidad para enfrentar futuras crisis económicas. (Cepal, 2023; Mendiola et al., 2016).

En línea con De La Cruz (2020), el factoring permite a los clientes transferir sus cuentas por cobrar a una entidad autorizada, como un banco, financiera o empresa de factoring, a cambio de un porcentaje del valor nominal del crédito, después de descontar comisiones y riesgos financieros. Este instrumento es particularmente atractivo para empresas que buscan un crecimiento acelerado en su línea de crédito actual, especialmente aquellas sin historial crediticio o que no califican para financiamiento bancario convencional. No obstante, aunque el factoring puede mejorar la rentabilidad, la liquidez y el flujo de caja, también impone una serie de costos para las empresas (Rodríguez et al., 2021).

La presente investigación se centra en analizar el impacto de las facturas negociables en el desarrollo productivo de las empresas peruanas durante el periodo 2015-2023. A fin de entender mejor cómo este instrumento financiero ha influido en el entorno empresarial, la investigación aborda preguntas clave relacionadas con la supervivencia de las empresas, su acceso a financiamiento, así como el impacto en los ingresos y el empleo formal.

En ese sentido, se ha definido un objetivo general: estimar el impacto de las facturas negociables en el desarrollo productivo de las empresas peruanas durante el mencionado periodo. Este objetivo se desglosa en metas específicas que buscan evaluar la influencia de las facturas negociables en la supervivencia empresarial, el acceso a financiamiento, los ingresos y el empleo formal. Alineado con estos objetivos, se plantea la hipótesis general de que la adopción de facturas negociables generará un impacto positivo en estas dimensiones, comparando las empresas que utilizan este instrumento con aquellas que no lo hacen.

Para validar esta hipótesis, se adopta un enfoque cuasiexperimental mediante el método de diferencias en diferencias (DiD). Este enfoque es particularmente útil para estimar el impacto de las facturas negociables en el desarrollo productivo, ya que permite corregir sesgos de selección no aleatoria y asegurar comparaciones justas entre los grupos de tratamiento y control. El proceso de emparejamiento, basado en características como el tamaño, el sector y la antigüedad de las empresas, garantiza la validez de los resultados.

Los resultados muestran que las empresas que adoptaron facturas negociables experimentaron una mejora significativa en su probabilidad de supervivencia. Aunque el acceso al crédito se incrementó en el corto plazo, este efecto se diluyó con el tiempo. Respecto a las ventas y el empleo, se observó una mezcla de resultados: mientras que a corto plazo hubo efectos negativos, las empresas que usaron facturas de manera continua vieron mejoras positivas, especialmente entre las micro y pequeñas. En conclusión, aunque el uso de facturas negociables muestra un impacto positivo relativo en el desarrollo productivo de las empresas peruanas, es necesario continuar explorando su impacto integral.

El documento se divide en cinco capítulos, de los cuales los tres primeros conforman el marco de la investigación. El primer capítulo presenta, describe y conceptualiza las diversas fuentes de financiamiento disponibles para las empresas y las posibles alternativas. El segundo capítulo examina la importancia del factoring como una alternativa de financiamiento. Finalmente, el tercer capítulo describe y analiza la situación general del factoring en Perú.

La segunda parte del documento cubre la metodología y los resultados. El cuarto capítulo revisa la literatura sobre los impactos del factoring para sustentar la elección metodológica. El quinto capítulo presenta y discute los resultados obtenidos.

Finalmente, se presentan las conclusiones basadas en el análisis y recomendaciones dirigidas a organismos, empresas e instituciones.

PRIMERA PARTE: MARCO DE LA INVESTIGACIÓN

CAPITULO 1. FINANCIAMIENTO EMPRESARIAL Y ALTERNATIVAS

El acceso a financiamiento es crucial para la creación, crecimiento y sostenibilidad de las empresas, permitiéndoles mantener su operatividad, reforzar su resiliencia ante choques externos y aprovechar oportunidades de expansión. Sin embargo, el acceso al financiamiento es una barrera significativa, incluso para empresas consolidadas, lo que restringe su capacidad de crecimiento y competitividad (Herrera, 2020; Rao et al., 2023)¹.

En 2023, solo el 28.7% de todas las empresas registradas en la SUNAT lograron acceder al sistema financiero formal (Ministerio de la Producción, 2024a). Estas cifras subrayan la necesidad de diversificar las fuentes de financiamiento disponibles, más allá de los mecanismos tradicionales, para garantizar que las empresas de todos los tamaños puedan mantener su estabilidad financiera y mejorar su capacidad de respuesta ante futuras crisis económicas (CEPAL, 2023; Mendiola et al., 2016).

Este capítulo realiza una revisión de la literatura económica, abarcando desde estudios pioneros hasta investigaciones contemporáneas. Se explora la importancia del financiamiento para las empresas, las dificultades para acceder al sistema financiero tradicional, y la relevancia de fuentes de financiamiento alternativas, como el factoring, ilustrando cómo estos elementos interactúan para moldear el tejido empresarial en Perú.

1.1. Financiamiento de las empresas y su importancia

El financiamiento empresarial es un concepto que se ha discutido ampliamente a lo largo de los años en la literatura económica. Bea-Leyva et al. (2023) definen el financiamiento como la obtención y utilización eficiente de recursos financieros necesarios para proyectos o para el funcionamiento de las empresas, abarcando desde fondos internos hasta financiamiento externo a largo plazo. Además, existe consenso en la literatura de que el acceso adecuado al financiamiento es esencial para la operación y expansión de las empresas, independientemente de su tamaño o sector; transitando desde las necesidades básicas de financiamiento hasta comprender las complejas interacciones entre financiamiento, crecimiento económico y políticas (Rao et al., 2023).

La discusión sobre el financiamiento puede remontarse hasta la década de los 60 del siglo pasado. Autores como Owen y McCallum resaltaron la influencia de las políticas de financiamiento sobre las estructuras de capital y la planificación en las organizaciones. En específico, Owen realizó una discusión sobre el impacto de las políticas fiscales sobre las decisiones de financiamiento para las organizaciones. Por otro lado, McCallum destacó que

¹ Durante la reciente crisis sanitaria, las empresas peruanas han dependido en gran medida de mecanismos de apoyo financiero, como programas de garantías crediticias y préstamos, que resultaron esenciales para su recuperación económica (OECD, 2022).

la planificación es necesaria para que las empresas aseguren su continuidad en el mercado, asegurando su supervivencia. Posteriormente, en 1993, King y Levine expandieron el entendimiento del sistema financiero y su impacto en el crecimiento económico; estos autores propusieron que el sistema financiero facilita las transacciones y facilitan los ahorros.

Luego, a inicios del presente siglo, Pollack & García (2004) exploraron la dinámica entre el desarrollo financiero y el crecimiento económico. Según Levine et al. (2005), el sistema financiero realiza una variedad de funciones, como la provisión de información sobre inversiones y préstamos, el seguimiento de las inversiones, la facilitación de la negociación, la diversificación y la gestión de riesgos, la promoción de la movilización y agrupación de ahorros y la simplificación del comercio de bienes y servicios.

En la última década, numerosos estudios han investigado cómo la inclusión financiera y el financiamiento pueden actuar como impulsores de una transición hacia economías más resilientes y sostenibles, especialmente en regiones como América Latina (United Nations, 2022). En esa línea Pérez y Titelman (2018) subrayan la importancia de los bancos en la creación de nuevos instrumentos o métodos de financiación que mejoren la gestión de riesgos y fomenten la inversión en sectores clave.

En el contexto peruano, el sistema financiero incluye una amplia gama de instituciones, mercados e intermediarios que tienen la responsabilidad de canalizar los ahorros hacia la inversión (Álvarez, 2014; Lizaraburu & del Brío, 2016). Este conjunto opera ante la supervisión de organismos como la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV), la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS) y la Bolsa de Valores de Lima (BVL)..

De acuerdo con Mendiola et al. (2016), el entorno financiero ofrece una variedad de opciones de financiamiento que las empresas pueden ajustar a sus necesidades, desde préstamos bancarios hasta factoring y capital de riesgo. Estas pueden acceder a los recursos que necesitan para impulsar su crecimiento, lo que a mediano y largo plazo les permite adaptarse a los desafíos económicos y financieros que experimentan las economías (Tabla 1.1).

Tabla 1.1

Fuentes de Financiamiento Empresarial

Tipo de Financiamiento	Descripción
Autofinanciamiento	Uso de recursos internos generados, como utilidades acumuladas o capital propio.
Financiamiento de proveedores	Obtención de crédito al postergar pagos a proveedores.
Préstamos informales	Recursos financieros de fuentes no institucionales como familiares, amigos o inversionistas individuales.

Sistema financiero bancario	Instituciones bancarias que ofrecen servicios financieros regulados, como préstamos y cuentas de ahorro.
Sistema financiero no bancario	Instituciones que brindan servicios similares a los bancos, pero no son bancos, como financieras y cajas de ahorro.
Factoring	Venta de cuentas por cobrar a entidades financieras a cambio de un adelanto de efectivo.
Capital de riesgo	Inversión de capital en empresas emergentes a cambio de participación accionaria, asumiendo alto riesgo.
Capital privado	Inversión de capital en empresas no cotizadas para impulsar crecimiento o reestructuraciones.
Mercado de valores	Financiamiento a través de la emisión de valores en la bolsa de valores.

Nota. Adaptado de Mendiola et al. (2016)

En conclusión, el financiamiento no solo facilita la supervivencia empresarial, sino que también permite a las empresas expandirse en respuesta a las demandas del mercado y los desafíos económicos. En el siguiente apartado, se discuten las dificultades que enfrentan las empresas para acceder al sistema financiero tradicional.

1.2. Dificultades para acceder al sistema financiero tradicional

La inclusión financiera suele definirse como un estado en el que se puede acceder a una gama de servicios financieros de manera conveniente, entre los que se incluye la financiación (Arun & Kamath, 2015). La inclusión financiera consiste en una combinación de profundidad del mercado (tamaño y liquidez), eficiencia (servicios sostenibles de bajo costo) y acceso (capacidad para acceder a servicios financieros) (Dabla-Norris et al., 2015).

En Perú, según la SBS, la inclusión financiera se refiere al acceso y uso de servicios financieros de alta calidad por parte de toda la población, lo que permite a las personas y empresas gestionar mejor sus pagos, ahorros, inversiones y riesgos. El concepto no solo fomenta el crecimiento económico y el bienestar social, sino que también ayuda a mantener el sistema financiero estable al fomentar una intermediación más eficiente y diversificada. Asimismo, también contribuye a la disminución de la informalidad.

A pesar de las ventajas del financiamiento, se han documentado ampliamente los obstáculos para obtener crédito que enfrentan las empresas, especialmente las de menor tamaño. En ese sentido, Ferraro et al. (2011) destacan la falta de sistemas financieros avanzados en América Latina, la baja intermediación y la falta de crédito para las pequeñas empresas. Los autores mencionan que las dificultades que enfrentan las empresas para obtener préstamos

bancarios se relacionan con los requisitos estrictos, las altas tasas de interés y la falta de interés por parte de los bancos. Además, los programas públicos de crédito suelen favorecer a empresas más grandes, y los recursos para inversiones a largo plazo son insuficientes.

Otros estudios indican que las dificultades para acceder al sistema financiero son diversas y complejas, incluyendo la informalidad y la falta de garantías (Dasewicz et al., 2020). Para el caso peruano, Quispe (2020) analiza que tras la pandemia aún permanecen problemas, a pesar de la implementación de programas financieros para mejorar el acceso al crédito. La dificultad no se limita únicamente a los aspectos financieros, sino también a las circunstancias macroeconómicas y la informalidad prevalente en el mercado (Boitano & Abanto, 2020).

Es evidente que las restricciones para acceder al sistema financiero tradicional son severas y multifacéticas. En ese sentido, estas dificultades se resumen en la Tabla 1.2.

Tabla 1.2

*Dificultades de las empresas para acceder al sistema financiero tradicional**

Temática	Dificultad
Problemas de Información y Documentación	<p>Falta de información adecuada para elaborar proyectos viables.</p> <p>Dificultades para reunir documentación necesaria como estados financieros auditados y flujos de fondos proyectados.</p> <p>Falta de transparencia y fiabilidad en la información proporcionada a entidades financieras.</p> <p>Falta de garantías aceptables por bancos, exacerbando la percepción de riesgo.</p>
Barreras Financieras	<p>Alta percepción de riesgo por parte de las entidades financieras debido a la falta de garantías y la información asimétrica.</p> <p>Altos costos de financiamiento, incluyendo tasas de interés elevadas y costos asociados al procesamiento de créditos.</p> <p>Falta de historial crediticio, especialmente para nuevas empresas o aquellas en sectores menos formales.</p> <p>Procedimientos complejos y extensos para la aprobación de créditos, que desalientan a las empresas pequeñas.</p>
Aspectos del Mercado de Crédito	<p>Segmentación y discriminación en el mercado de crédito, con diferencias en tasas de interés y condiciones de préstamo menos favorables para las empresas más pequeñas.</p> <p>Menor proporción de créditos otorgados a las empresas más pequeñas comparado con grandes empresas, reflejando una distribución desigual de recursos financieros.</p> <p>Autofinanciación y autoexclusión del sistema crediticio por parte de empresas que anticipan dificultades para cumplir con requisitos.</p> <p>Productos financieros inadecuados que no se alinean con las necesidades específicas de diferentes tipos de empresas.</p>
Barreras Institucionales y Regulatorias	<p>Normativas y políticas que no favorecen el acceso equitativo al financiamiento.</p> <p>Falta de estructuras legales adecuadas para el registro y manejo de garantías.</p>

Nota. Adaptado de Ferraro et al. (2011); Dasewicz et al. (2020); Quispe (2020).

Estos desafíos resaltan la necesidad de fuentes de financiamiento alternativas que puedan ofrecer soluciones más accesibles y adecuadas para las empresas, en especial, la más pequeñas, en el contexto peruano. Frente a esto, programas gubernamentales han intentado mejorar el acceso al crédito mediante garantías estatales, aunque los desafíos persisten debido a condiciones macroeconómicas adversas y a la prevalente informalidad del mercado (Quispe, 2020).

1.3. Importancia de las fuentes de financiamiento alternativas

La literatura subraya que superar las barreras de acceso al sistema financiero tradicional requiere esfuerzos combinados de los sectores gubernamental y privado. En ese sentido, otros estudios destacan la importancia de las políticas públicas y la innovación privada, incluyendo la creación de fondos de garantía y el fortalecimiento de la banca de desarrollo.

Para el caso peruano, Mendiola et al. (2016) enfatizan la diversidad de las fuentes de financiamiento, desde métodos tradicionales hasta opciones innovadoras como el factoring y los mercados alternativos de valores. Este entorno es apoyado por la SBS, que adapta los marcos regulatorios para fomentar la innovación y asegurar la estabilidad financiera en un contexto de transformación digital y nuevos desafíos regulatorios.

En ese sentido, según la SBS, desde una perspectiva institucional, se destaca que la inclusión financiera se puede fortalecer mediante varios pilares estratégicos, entre los que se encuentran la estabilidad de las instituciones financieras a través de un marco regulatorio prudencial, la promoción de prácticas de transparencia y gestión de reclamos, el impulso de la educación financiera, la mejora en la atención al ciudadano, y la colaboración coordinada con otras instituciones para fomentar una inclusión responsable (SBS, n.d.a)

Las barreras impuestas en los sistemas financieros se pueden superar con políticas públicas, entre las que destacan la creación de fondos de garantía (Van et al., 2021). En este contexto, instituciones como el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) apoyan a los gobiernos de distintas regiones del mundo con programas de financiamiento para las empresas de menor tamaño (Herrera, 2020).

En el sector privado, García-Zozaya (2020) resalta el crecimiento de la Intermediación Financiera No Bancaria (IFNB) como un ejemplo de cómo las respuestas del mercado pueden complementar las políticas públicas. La IFNB brinda mayor flexibilidad y un acceso rápido a capitales cruciales para el desarrollo de las empresas, por lo que han comenzado a desempeñar un papel esencial en la diversificación de las fuentes de financiamiento.

Ferraro et al. (2011), examinaron los desafíos que presentan las empresas en América Latina, especialmente las de menor tamaño, para integrarse en el sistema financiero y propusieron un conjunto de medidas que les permitía ingresar y mejorar su acceso. Entre las primeras de estrategias se incluyeron el fortalecimiento de la banca pública, la implementación de medidas dedicadas a la innovación tecnológica y la creación de una Banca de las Oportunidades que facilite la forma en que se accede al financiamiento. Otras estrategias se relacionaron con el uso de instrumentos financieros como el factoring, el desarrollo de servicios no financieros, la oferta virtual, mejorar la infraestructura financiera, y la creación de evaluaciones de crédito.

En este contexto, Mendiola et al. (2016) destacaron la existencia de opciones más innovadoras de financiamiento: mercado de valores, crowdfunding, inversores ángeles, entre otros. El mercado de valores brinda oportunidades con requisitos reducidos en caso de empresas emergentes, con lo cual se facilita el acceso a recursos económicos y se rompe las barreras para la inclusión financiera.

Varias de estas nuevas opciones de financiamiento son ofrecidas por Fintech —término entendido como innovación financiera que utiliza tecnología de la información para brindar servicios financieros (Takeda & Itto, 2021)—. Estas empresas han mostrado un apoyo significativo a las unidades productivas frecuentemente desatendidas por los canales financieros tradicionales (Mention, 2019).

Las fintech han transformado significativamente el panorama financiero en Perú, destacándose como un importante facilitador de la inclusión financiera. Estas empresas tecnológicas no solo amplían el acceso a servicios financieros, sino que también mejoran su eficiencia, ofreciendo soluciones personalizadas y optimizadas para la gestión de dichos servicios (Salas Quenta et al., 2022).

No obstante, el crecimiento de las fintech plantea importantes desafíos regulatorios y operativos, donde la SBS juega un papel importante en la adaptación de los marcos normativos para equilibrar la innovación financiera con la protección del sistema. Esto incluye promover la seguridad, la eficiencia y la estabilidad del mercado financiero, al mismo tiempo que se fomenta la inclusión financiera y se mitigan los riesgos asociados, como el fraude y la ciberseguridad (SBS, n.d.b).

La Tabla 1.3 presenta las diversas medidas propuestas para superar las barreras de acceso al sistema financiero tradicional, destacando las contribuciones tanto del sector público como del privado.

Tabla 1.3

Medidas para superar las barreras de acceso al sistema financiero tradicional

Sector	Campo	Medida
--------	-------	--------

Sector Público	Fortalecimiento institucional	Apoyar a las empresas mediante la inversión en proyectos de largo plazo e innovación a través de la Banca Pública de Desarrollo. Fomentar políticas que incentiven la innovación y tecnología, incluyendo la creación de la Banca de las Oportunidades para mejorar el acceso al financiamiento.
	Servicios de Apoyo Empresarial	Desarrollar sistemas de asesoramiento y diagnóstico para empresas, aumentando la disponibilidad de información sobre financiamiento y cumplimiento de requisitos bancarios.
	Promoción de la Competencia	Crear condiciones que promuevan la competencia y la innovación para mejorar el acceso al crédito.
Sector privado	Innovación digital	Utilización de plataformas digitales para ofrecer capacitación y recursos a bajo costo (Fintech), incluyendo manuales de información y herramientas diagnósticas interactivas.
	Infraestructura financiera	Reforzar las estructuras legales e informativas que soportan el acceso al financiamiento, incluyendo la adaptación de regulaciones y disponibilidad de garantías flexibles.
	Instrumentos financieros	Introducir herramientas como leasing, factoring, garantías y capital de riesgo, diseñadas para adaptarse a las necesidades de las pymes y mitigar el racionamiento del crédito.

Nota. Adaptado de Herrera (2020); García-Zozaya (2020)

En Perú, la diversificación de fuentes de financiamiento es clave para superar las barreras que enfrentan las empresas en el acceso a créditos tradicionales. Opciones como el factoring, el microleasing y la microfinanciación se han vuelto relevantes. El factoring ofrece liquidez mediante la negociación de facturas, mientras que el microleasing facilita la adquisición de activos sin comprometer el capital de trabajo. La microfinanciación conecta a quienes necesitan financiamiento con inversores mediante tecnología, apoyando proyectos innovadores y startups (Ministerio de la Producción, n.d.a).

En conclusión, la diversificación y la adaptación de las fuentes de financiamiento en Perú han creado un entorno financiero más inclusivo y accesible para las empresas. Esta evolución en el panorama financiero destaca la relevancia de alternativas, como el factoring que no solo abordan las necesidades inmediatas de liquidez, sino que también promueven un desarrollo empresarial más robusto y sostenible. Estas herramientas financieras establecen las bases para analizar de forma más detallada el factoring, el cual se explora en el siguiente capítulo, subrayando su impacto específico y su papel dentro del sistema financiero peruano.

CAPITULO 2. EL FACTORING COMO HERRAMIENTA DE FINANCIAMIENTO

El factoring o factoraje es un instrumento financiero que permite a las empresas obtener liquidez a corto plazo al adelantar el cobro de sus cuentas por cobrar a través de entidades especializadas (De La Cruz, 2020).

El factoring fue establecido en el Perú por la Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la SBS (ley 26702). Dicha ley precisaba que solo las empresas reguladas del sistema financiero pueden realizar operaciones de factoring y descuento. Años más tarde, la SBS permitió la entrada de más empresas al mercado del factoraje, lo que benefició a un mayor número de clientes.

Este capítulo ahonda en modelo operativo, ventajas e importancia; así como el marco legal del factoring. Primero se explica el modelo operativo del factoring, sus ventajas e importancia para el desarrollo financiero de los países; posteriormente, describe el marco legal peruano en el cual se realizan las facturas negociables.

2.1. Modelo operativo del factoring: definición, partes involucradas y tipos

El factoring tiene un modelo operativo que se remonta a muchos años atrás. Según Rodríguez (1994), numerosos autores coinciden en que los orígenes del factoring pueden rastrearse hasta el siglo XVIII, con un enfoque inicial en la industria textil inglesa que más tarde se extendió al sector financiero (Calvo & Bonilla, 2002). En respuesta a los riesgos involucrados, antiguos agentes y comisionistas comerciales se organizaron en sociedades, lo que dio lugar a las primeras entidades de factoring (Kouvelis & Xu, 2021).

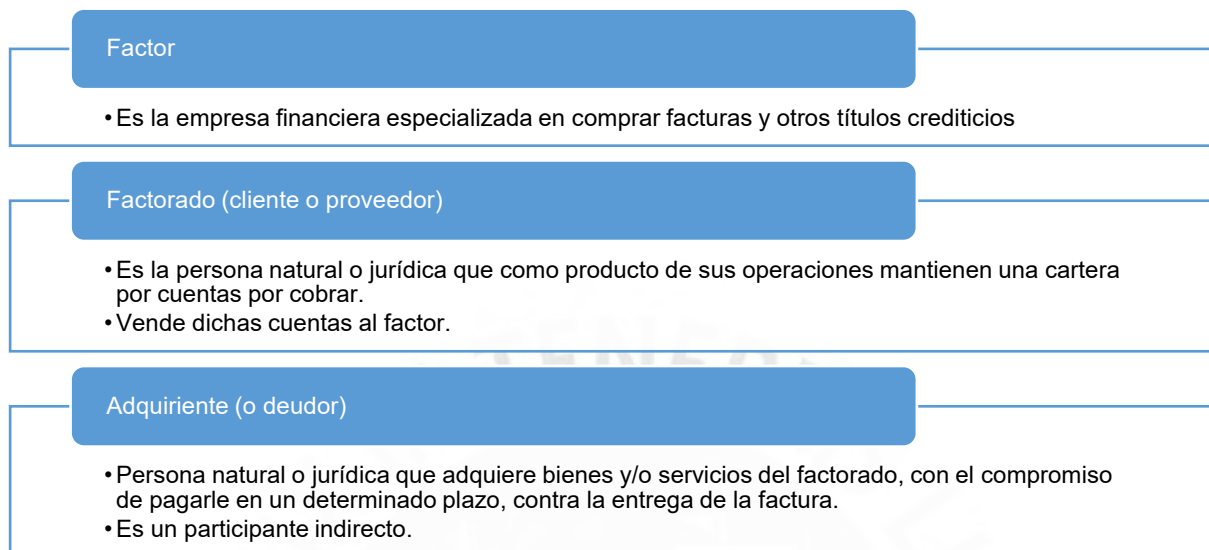
De acuerdo con De La Cruz (2020), en términos económicos sencillos, el factoring permite a los clientes que requieren liquidez a corto plazo transferir sus cuentas por cobrar a una entidad autorizada, como bancos, financieras o empresas de factoring. A cambio de esta transferencia de crédito, la entidad no entrega al cliente el 100% del valor nominal, sino que aplica un descuento que cubre el riesgo financiero asumido y las comisiones por servicios adicionales, como la gestión de cobranza, administración de la cartera de clientes, asesorías, servicios de marketing e información estadística, entre otros.

Los contratos de factoring involucran directamente a dos partes principales: (i) la empresa de factoring, conocida como el factor, que puede ser un banco o una entidad especializada en la adquisición de facturas u otros instrumentos crediticios, y (ii) el cliente, denominado factorado o proveedor, que puede ser una persona natural o jurídica con una cartera de cuentas por cobrar (De la Cruz, 2020). Además, hay un tercer participante de manera indirecta: el deudor o adquirente, quien tiene un acuerdo con el factorado para pagar en un plazo determinado tras la recepción de la factura. Aunque el deudor no es parte directa del contrato, su rol es

crucial en el funcionamiento del factoring, dado que la decisión de adquirir la factura depende en gran medida de la solvencia del deudor (Figura 2.1; Figura 2.2).

Figura 2.1

Principales participantes en el Factoring



Nota. Adaptado de De La Cruz (2020)

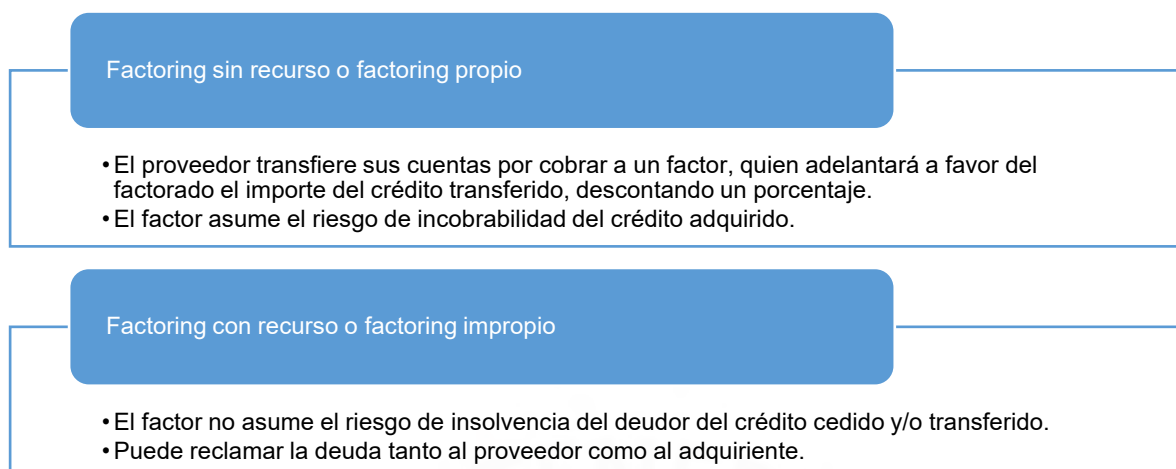
De acuerdo con el Ministerio de la Producción (n.d.a), en el caso peruano, el proceso de factoring comienza cuando el proveedor envía las facturas, ya sean electrónicas o escaneadas, a una entidad financiera para su evaluación. Luego, la entidad financiera evalúa al adquiriente, es decir, al comprador del bien o servicio. Posteriormente, se lleva a cabo la negociación de la factura negociable. La entidad financiera enviará al proveedor una propuesta de contrato de factoring, en la que se detalla el monto a recibir después de descontar los costos por el servicio. Finalmente, se procede con la firma del contrato y el desembolso del monto acordado al proveedor.

2.1.1 Tipos de factoring

La literatura ha identificado varias categorías de factoraje, basadas en su aplicación práctica. Rodríguez (1994) propone una clasificación que considera aspectos como el contenido, la ejecución y la evolución histórica, entre otros. No obstante, los tipos de factoraje más relevantes suelen clasificarse según su marco legal: (i) factoring sin recurso o propio, y (ii) factoring con recurso o impropio. La diferencia fundamental entre ambos radica en quién asume el riesgo de insolvencia del deudor. En el primer tipo, el factor asume el riesgo de que el crédito adquirido no sea recuperado; en el segundo tipo, el factor no asume este riesgo, permitiéndole reclamar la deuda tanto al adquiriente como al cedente del crédito.

Figura 2.2

Tipos principales de Factoring



Nota. Adaptado de De La Cruz (2020)

En la literatura financiera, Mizan (2011) identificó dos sistemas de factoraje: importación y exportación, y el factoraje divulgado y no divulgado, basándose en cuatro aspectos clave: asunción de riesgo, número de factores, divulgación a compradores, y ubicación del comprador y vendedor. Dewan y Zahid (2020) clasificaron el factoring en cinco tipos: a granel, de agencia, de vencimiento, back to back, e inverso, cada uno con distintas características en cuanto a financiación, responsabilidades de cobro y protección crediticia.

En el Perú, el factoring se divide en dos tipos principales según el Reglamento de Factoring, Descuento y Empresas de Factoring, aprobado por la Resolución SBS N° 4358-2015: el factoring sin recurso, denominado simplemente "factoring", y el factoring con recurso, conocido como "descuento". El factoring implica que el factor adquiere los instrumentos de contenido crediticio de un cliente y asume el riesgo crediticio del deudor (SBS, 2015). En cambio, en el descuento, el factor adquiere los instrumentos, pero el cliente asume el riesgo crediticio del deudor. Ambas operaciones permiten otorgar crédito al cliente mediante la transferencia de cuentas por cobrar, siendo la solvencia del deudor fundamental para la aprobación de estas transacciones (De La Cruz, 2020)².

Si bien en la literatura financiera y legal el factoring ha sido ampliamente abordado —por ejemplo, como se ve más adelante, en la última década en el Perú se implementaron diversos cambios normativos para fomentar el uso de esta herramienta financiera—, el modelo operativo general de este se ha mantenido sin muchas novedades.

² Según cifras de la SBS, en diciembre de 2023, el sistema bancario peruano registró S/ 7 785 millones en operaciones de descuento y S/ 8 369 millones en factoring. Esto muestra que el factoring sin recurso supera ligeramente al descuento en volumen transaccionado, indicando una mayor preferencia por el factoring en el mercado peruano.

2.2. Importancia del factoring para el desarrollo financiero

El factoring resulta especialmente atractivo para aquellas empresas que buscan expandir rápidamente su línea de crédito, en particular cuando no cuentan con un historial crediticio o no califican para financiamiento bancario tradicional debido a que sus estados financieros no reflejan adecuadamente su potencial. Esto es especialmente relevante para empresas de reciente creación o en proceso de crecimiento (Milenkovic-Kerkovic & Dencic-Mihajlov, 2012).

Una de las ventajas del factoring que se cita con mayor frecuencia es la mejora de la competitividad financiera, lo cual se logra con el aumento de la liquidez y la mejora de los patrones de flujo de efectivo. Las empresas se enfrentan al riesgo de no poder financiar aumentos de activos y liquidar obligaciones a su vencimiento. Asimismo, se considera una opción favorable para las pymes cuando alcanzan el límite de su crédito bancario o necesitan garantizar la recuperación de sus cuentas por cobrar (Kouvelis & Xu, 2021).

El factoring también se emplea como una herramienta para gestionar el flujo de caja y verificar la confiabilidad de las cuentas por cobrar de sus clientes —lo que impulsa a las empresas a mejorar la presentación de sus balances generales cuando buscan financiamiento a través de este mecanismo—. Además, al utilizar factoring, los índices de apalancamiento se mantienen estables en los balances (Bilgin & Dinc, 2019).

Debido a las ventajas mencionadas, el factoring es la opción de financiamiento externo preferida por muchas empresas. En contraste, las empresas de mayor tamaño suelen recurrir a préstamos bancarios debido a la flexibilidad que ofrecen en cuanto a garantías, lo que hace que el factoring sea menos utilizado en este segmento (Bilgin & Dinc, 2019). No obstante, las grandes empresas pueden optar por el factoring cuando enfrentan limitaciones en sus líneas de crédito bancarias o para mejorar la apariencia de sus balances. En estos casos, recurren al factoring cuando alcanzan sus límites de riesgo sin garantía, compensando los mayores costos con los beneficios secundarios que ofrece este mecanismo (Kouvelis & Xu, 2021).

En este marco, se reconoce al factoring como un potencial instrumento de inclusión y gestión financiera a corto plazo. En comparación con otras opciones de financiamiento, el factoraje se considera más ventajoso porque demanda menos documentación, no exige garantías ni historiales crediticios perfectos —puesto que la evaluación crediticia se enfoca en el deudor del crédito, quien tiene la obligación de pagar la deuda, en lugar de la empresa que cede el crédito—, entre otros beneficios (Carmona & Chaves, 2015).

Tabla 2.1

Ventajas del factoring desde la perspectiva del proveedor

Flexibilidad	En el contrato de factoring se puede elegir los servicios que se requerirá del factor
---------------------	---

Fomenta la inclusión financiera	No afecta la capacidad de endeudamiento. Mejora la capacidad de ingreso financiero, favoreciendo a un buen historial crediticio y acceso al crédito en el futuro.
Gestión de cobranza	Se delegan las tareas administrativas relacionadas con el cobro de facturas. Permite redistribuir recursos hacia actividades relacionadas con el rubro de la empresa.
Liquidez inmediata	Se obtiene la liquidez requerida para capital de trabajo, sin comprometer ni el nivel endeudamiento ni el patrimonio. Se puede obtener más rápidamente en comparación con otras formas de financiamiento..
Mayores ventas	Fomenta la concesión de créditos en sus operaciones comerciales con mayor flexibilidad, magnitud y plazos.
Mejora el manejo contable y administrativo	Simplifica la contabilidad, lo que permite ahorrar tiempo y mayor precisión en informes contables. La predictibilidad de los ingresos favorece la planificación y toma de decisiones.
Servicios Complementarios	La empresa que utiliza el factoring puede beneficiarse de servicios adicionales como información comercial, asesoría integral, estudios de mercado, entre otros.
Traslado de Costos y riegos	Reduce costos de cobranza (asumidos por el factor). En caso del factoring sin recurso, también se transfiere el riesgo de insolvencia del deudor, además de potenciales problemas en el proceso de cobranza.

Nota. Adaptado de De La Cruz (2020)

Sin embargo, el factoring presenta desventajas importantes, como comisiones elevadas que dependen del crédito solicitado y otros costos adicionales, como estudios de solvencia. En el factoring con recurso, existe el riesgo de que la entidad de factoring devuelva las facturas, lo que podría generar una pérdida mayor. Además, la participación de una empresa de factoring puede afectar negativamente la imagen de la empresa frente a clientes y proveedores. Para mitigar este último riesgo, se puede optar por el factoring secreto, que evita que los clientes conozcan la intervención del factor (Alterfinance Group, n.d.).

En otro contexto, De La Cruz (2020) señaló que los riesgos vinculados al factoring tradicional incluyen el fraude, el riesgo de mercado y las fluctuaciones económicas; no obstante, los riesgos más significativos son el riesgo de crédito –es decir, la posibilidad de que la deuda no sea pagada— y el riesgo operacional –que implica pérdidas por fallas en los sistemas internos, errores humanos, entre otros—.

2.3. Marco legal del factoring en el Perú

El factoring fue establecido en el Perú por la Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la SBS –Ley 26702—, la cual permitía solo la participación de las

empresas reguladas a realizar operaciones de factoring y descuento. Si bien dicha Ley sentó las bases para el desarrollo de dicha industria, no consiguió acelerar, tanto como era de esperar, el desarrollo de la actividad.

Por lo tanto, en 2010, mediante la Ley N.º 29623, Ley que promueve el financiamiento a través de la factura comercial y sus normas modificatorias en Perú, se buscó facilitar el acceso de los proveedores de bienes y servicios a financiamiento mediante la comercialización de facturas comerciales y recibos por honorarios. En 2011, esta ley fue reglamentada a través del Decreto Supremo 047-2011-EF, otorgando a la tercera copia de la factura física la calidad de título valor, lo que permitió exigir el pago de manera más rápida y eficiente. Este título valor fue denominado factura negociable.

En 2015, se aprobaron varias normativas que fortalecieron el marco legal del factoring en Perú, principalmente a través de reformas a la Ley 29623. Entre estas, se promulgaron la Ley 30308 y el Decreto Legislativo 1178, que otorgaron el estatus de título valor a una copia de la factura electrónica, conocida como factura negociable. Además, se aprobó un nuevo reglamento para la Ley de Facturas Negociables mediante el Decreto Supremo 208-2015-EF y sus modificaciones. Por su parte, la Resolución SBS 4358-2015, facultó a más entidades financieras a operar en el mercado de facturas negociables. En ese sentido, se creó el “Registro de Empresas de Factoring no comprendidas en el ámbito de la Ley 26702”, el cual habilitaba a un mayor número de empresas a realizar operaciones de factoring y descuento.

En 2017, el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) modificó el reglamento de la ley para facilitar la aplicación del Decreto Legislativo 1282. Estas modificaciones buscaban agilizar el cobro, la transferencia y la negociación de facturas, además de sancionar conductas que obstaculizaban estas operaciones y eliminar barreras que limitaban el acceso al financiamiento mediante factoring para las mipymes.

De acuerdo con De La Cruz (2020), estas nuevas empresas enfrentan menos requisitos regulatorios que las sujetas a la Ley 26702. No necesitan capital mínimo, tienen menos exigencias de registro en la SBS, y están exentas de cumplir con normas de gestión de riesgos y otros requisitos del sistema financiero.

Durante el año 2020, mediante el D. U. 040-2020, se estableció que las empresas de factoring puedan acceder a líneas de crédito proporcionadas por el fondo CRECER. Esto se hizo con el propósito de facilitar el acceso al capital de trabajo para mipymes según lo declarado por el MEF en 2020.

CAPITULO 3. FINANCIAMIENTO EMPRESARIAL Y FACTURAS NEGOCIABLES EN LAS EMPRESAS DEL PERÚ

El factoring constituye una herramienta financiera fundamental para las empresas, permitiéndoles obtener liquidez de manera eficiente a través de la negociación de sus cuentas por cobrar. Este mecanismo es especialmente valioso en economías como la peruana, donde el acceso al crédito tradicional puede estar limitado para las empresas de menor tamaño.

A continuación, se desglosa la estructura y evolución del mercado de factoring en el país, identificando los actores clave y las tendencias recientes. Esta sección cierra con un enfoque comparativo internacional, destacando la posición del factoring en Perú en relación con su uso en otras regiones del mundo.

3.1. Estado del acceso al crédito en el sistema financiero formal

El acceso al crédito en el sistema financiero formal peruano varía significativamente según el tamaño de las empresas. Según datos del Ministerio de la Producción (s.f.b), en 2023 las microempresas fueron el grupo con menor participación, ya que solo el 26,9% de las microempresas registradas en SUNAT accedieron a crédito formal. Este porcentaje aumenta en las pequeñas empresas, alcanzando el 54,3%, y en las medianas empresas, con un 63,7%. En el caso de las grandes empresas, el 66,6% logró integrarse al sistema financiero formal. Estos datos evidencian una tendencia clara: a mayor tamaño empresarial, mayor es la capacidad de acceder al crédito formal.

Tabla 3.1

Acceso al crédito en el sistema financiero formal según tamaño empresarial 2023

Tamaño de empresa	Nº. de empresas registradas en el SF	Nº. de empresas registradas en la SUNAT	Participación en el SF (%)
Micro	588 741	2 185 405	26,9%
Pequeña	67 159	123 584	54,3%
Mediana	3 244	5 095	63,7%
Mipyme	659 144	2 314 084	28,5%
Gran empresa	9601	14 418	66.6%
Total	668 745	2 328,502	28.7%

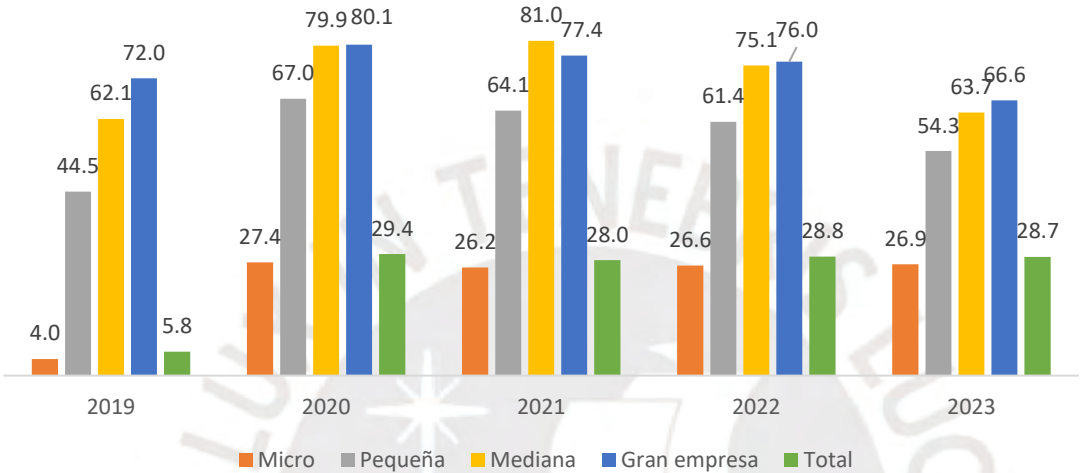
Nota. Elaboración propia con datos del Observatorio PRODUCEmpresarial, Ministerio de la Producción (<https://observatoriomypedes.produce.gob.pe/>).

La evolución del acceso al crédito entre 2019 y 2023 muestra un incremento significativo en todas las categorías empresariales. Las microempresas incrementaron su participación del 4% en 2019 al 26.9% en 2023. Las pequeñas y medianas empresas también evidenciaron

mejoras en su acceso al crédito, aunque con fluctuaciones a lo largo de los años. Por ejemplo, las pequeñas empresas registraron una tasa de acceso del 44.5% en 2019, que aumentó al 67.0% en 2020, pero descendió al 54.3% en 2023. En cuanto a las grandes empresas, su participación osciló entre el 72% en 2019 y el 66.6% en 2023, manteniéndose como las principales beneficiarias del sistema financiero formal, a pesar de las variaciones.

Figura 3.1

Acceso al crédito en el sistema financiero formal por tamaño empresarial, 2019-2023



Nota. Datos expresados en porcentaje. Elaboración propia con datos del Observatorio PRODUCEmpresarial, Ministerio de la Producción (<https://observatoriomypedes.produce.gob.pe/>).

Por otro lado, según cifras publicadas por el Ministerio de la Producción en el Observatorio PRODUCEmpresarial (Ministerio de la Producción, 2024b), el monto total de los créditos pasó de 223 233 millones de soles en 2020 a 226 241 millones en 2023. En cuanto a las microempresas, aumentó de 44 840 millones en 2020 a 48 004 millones en 2023. Por su parte, las pequeñas empresas redujeron su saldo de 37 917 millones en 2020 a 29 363 millones en 2023, mientras que las medianas empresas experimentaron fluctuaciones, con una caída a 6 509 millones en 2023. Las grandes empresas, con una participación del 62,9% en 2023, registraron un incremento en 2021, aunque presentaron una leve disminución en 2022 y 2023. En resumen, el acceso al crédito en el sistema financiero formal muestra una clara correlación con el tamaño de las empresas. Mientras las microempresas presentan la menor participación, con solo el 26,9% en 2023, las pequeñas y medianas empresas, aunque con fluctuaciones, lograron una mayor integración. Las grandes empresas, por su parte, mantuvieron un acceso predominante al crédito formal. Esta tendencia reafirma que, a mayor tamaño empresarial, mayor es la capacidad de acceder a financiamiento formal, lo que consolida una diferencia estructural en el sistema financiero peruano.

3.2. El mercado de factoring en el Perú

Como se mencionó anteriormente, el factoring es un mecanismo de financiamiento a corto plazo en el que una entidad financiera adelanta al proveedor el pago de sus facturas negociables. En el mercado peruano, CAVALI, actuando como Institución de Compensación y Liquidación de Valores (ICLV), facilita el factoring al administrar el Registro Centralizado de Facturas Negociables mediante su plataforma Factrack (CAVALI, s.f.).

De acuerdo con el Ministerio de la Producción (2024a)³, en el 2023 el mercado de factoring en el Perú se registraron 21 777 proveedores, de los cuales el 84,2% son mipymes y están concentradas principalmente en los sectores de servicios (9 544 empresas), comercio (5 500 empresas) e industria (4 146 empresas); en conjunto, estos tres sectores representan más del 88,1% del total de proveedores. En cuanto a los adquirentes, ascendieron a 28 478 empresas, donde el 79,6% son mipymes y están ubicados principalmente en el sector comercio (16 674 empresas o 58,6%). En lo que respecta a los operadores de factoring –o factores—, esto ascendieron a 124, de las cuales 113 no son supervisadas por la SBS y 11 supervisadas por la SBS –especialmente bancos—.

3.2.1. Panorama general

Entre 2019 y 2023, el mercado de financiamiento peruano mostró una tendencia creciente en el uso de las facturas negociables, tanto en el monto total negociado como en el número de facturas emitidas.

Figura 3.2

Monto neto de facturas negociables



³ La información utilizada sobre facturas negociables proviene del sistema de registro de CAVALI, Factrack. A través de esta plataforma, las facturas comerciales registradas adquieren el carácter de título valor, convirtiéndose en facturas negociables. Este registro en Factrack les otorga mérito ejecutivo, lo cual habilita su uso en operaciones de factoring, permitiendo a las empresas acceder a financiamiento mediante la cesión de sus cuentas por cobrar (CAVALI, n.d.).

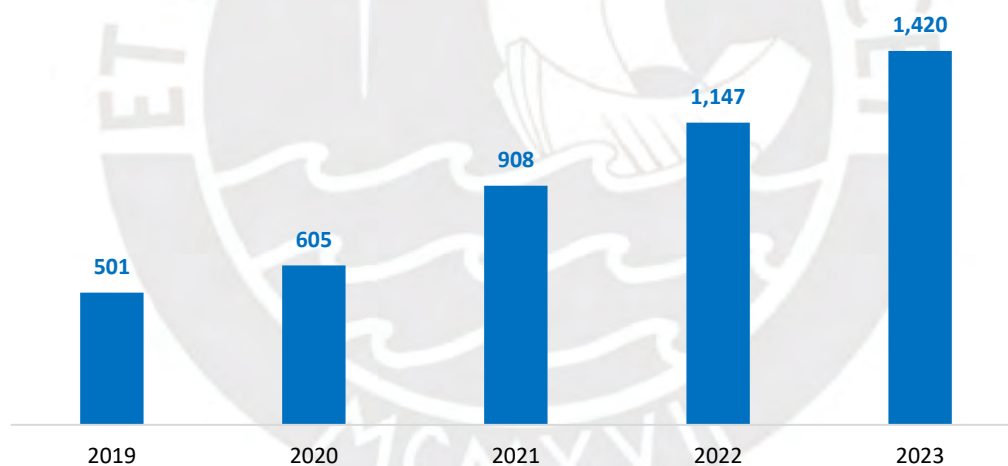
Nota. Datos expresados en millones de soles. Elaboración propia con datos del Observatorio PRODUCEmpresarial, Ministerio de la Producción (<https://observatoriomypedes.produce.gob.pe/>).

El monto total aumentó de S/ 13 550 millones en 2019 a S/ 37 994 millones en 2023. Aunque en 2020 se registró una disminución del 3.5%, probablemente vinculada a la incertidumbre inicial causada por la pandemia de COVID-19, el monto se recuperó significativamente en los años posteriores. En 2021, se observó un incremento del 70,7%, alcanzando los S/ 22 322 millones. Esta tendencia continuó con aumentos del 36,4% en 2022 y 24,7% en 2023, resultando en una Tasa de Crecimiento Promedio Anual (TCPA) del 29,4% para el período 2019-2023 (Ministerio de la Producción, 2024a).

Paralelamente, el número de facturas negociables creció de 501 254 en 2019 a 1 419 514 en 2023. Tras un aumento del 20,7% en 2020, el crecimiento se aceleró en 2021 con un salto del 50%. El período 2022-2023 mantuvo esta tendencia al alza, con incrementos del 26,3% y 23,8%, respectivamente, resultando en una TCPA del 29,7% para todo el periodo analizado.

Figura 3.3

Número neto de Facturas negociables



Nota. Elaboración propia con datos del Observatorio PRODUCEmpresarial, Ministerio de la Producción (<https://observatoriomypedes.produce.gob.pe/>).

Este incremento en la adopción de las facturas negociables también se refleja en su relación con otros indicadores financieros y económicos. La proporción del monto de las facturas en relación con los créditos empresariales aumentó del 7.5% en 2019 al 17.8% en 2023. Asimismo, su porcentaje respecto al saldo de emisiones creció de 48.2% a 171.6% en el mismo lapso. Además, su participación en relación con el PBI nominal se duplicó casi, de 1.7% en 2019 a 3.8% en 2023 (Ministerio de la Producción, 2024a).

Tabla 3.2*Facturas Negociables en el Mercado de Financiamiento*

Año	Monto de Facturas Negociables		
	% de los Créditos Empresariales	% del saldo de emisiones	% del PBI
2019	7.5	48.2	1.7
2020	5.9	51.2	1.8
2021	9.4	89.5	2.6
2022	13.4	132.5	3.2
2023	17.8	171.6	3.8

Nota. Tomado del Observatorio PRODUCEmpresarial, Ministerio de la Producción (<https://observatoriomypedes.produce.gob.pe/>).

Es importante destacar que, aunque la pandemia de COVID-19 generó inicialmente una contracción en el uso de las facturas negociables, esta tendencia fue seguida por una recuperación sostenida en el monto y número de facturas negociadas hasta 2023. Este comportamiento indica que las empresas no solo recurrieron a las facturas negociables como una medida temporal frente a la crisis, sino que las adoptaron como parte integral de su estrategia financiera a largo plazo.

3.3.1.1. Información sectorial, por tamaño empresarial y regional

Durante el período de 2019 a 2023, el monto neto de facturas negociables experimentó un crecimiento significativo en diversos sectores económicos. El sector de servicios lideró este crecimiento con una Tasa Compuesta de Crecimiento Anual (TCPA) del 24.5%, aumentando su monto neto de S/ 5,121 millones en 2019 a S/ 12,321 millones en 2023. El comercio y la manufactura también mostraron incrementos notables, con TCPA del 40.2% y 30.5%, y una participación en 2023 del 28.5% y 24.7%, respectivamente. La construcción, aunque con un menor crecimiento, tuvo una TCPA del 18.5%, mientras que sectores como la minería y el agropecuario registraron aumentos importantes en términos porcentuales, pero con una menor participación en el total. La pesca, a pesar de su modesta participación, destacó con una TCPA del 61.1% (Ministerio de la Producción, 2024a).

El análisis del monto de facturas negociables por tamaño empresarial revela que las grandes empresas han sido las principales protagonistas en este mercado, con una participación del 79.1% en 2023. El monto neto de facturas negociables de las grandes empresas mostró una TCPA de 29.6% y un salto del 33.1% en comparación con el año anterior. Aunque en menor medida, las pequeñas empresas también experimentaron un aumento consistente, con una TCPA de 28.2%, consolidando un 14.6% del total en 2023. Las medianas empresas, con una TCPA de 15.9%, y las microempresas, a pesar de una notable TCPA de 50.6%, reflejaron una

participación más modesta de 2.7% y 3.6%, respectivamente. Sin embargo, este último grupo experimentó una disminución del 32.8% en 2023.

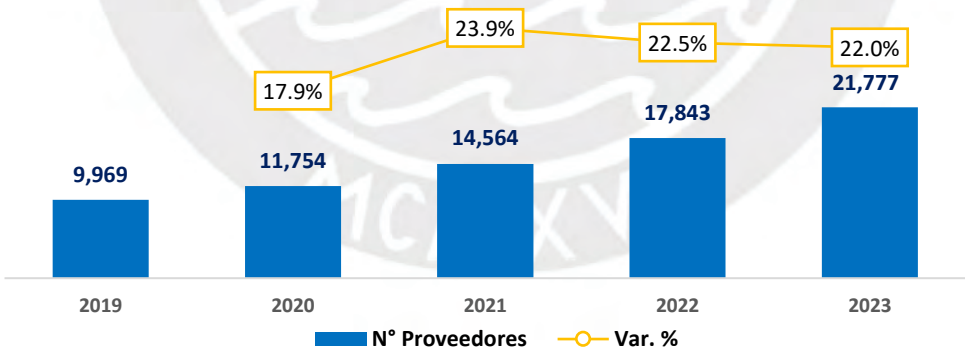
La distribución regional del monto de facturas negociables en Perú entre 2019 y 2023 pone de manifiesto una concentración significativa en la región de Lima, la cual domina el mercado con una TCPA del 28.7% y una notable variación porcentual del 24.2% en el último año, representando el 81.7% del total en 2023. Otras regiones, aunque con una participación más modesta, exhibieron crecimientos destacables; por ejemplo, La Libertad y Arequipa tuvieron TCPA de 52.7% y 31.3%, respectivamente, con incrementos del 47.0% y 51.4% en la variación porcentual del último año. Cajamarca y Áncash, aunque representan una cuota menor, destacaron por sus altas tasas de crecimiento, con un 74.5% y 47.7% en TCPA, respectivamente.

3.2.2. Proveedores del factoring

En esta sección se profundiza en el análisis de los proveedores del factoring, quienes representan el grupo principal de estudio en esta investigación. Como actores clave en el proceso, estos proveedores, que venden sus cuentas por cobrar a cambio de liquidez, son esenciales para el funcionamiento del factoring (De la Cruz, 2020). A través de las estadísticas presentadas, se evalúa su participación y comportamiento en el mercado, identificando las tendencias que impactan directamente en el desarrollo productivo de las empresas en Perú.

Figura 3.4

Empresas proveedoras en el Factoring, 2019-2023



Nota. Elaboración propia con datos del Observatorio PRODUCEmpresarial, Ministerio de la Producción (<https://observatoriomypedes.produce.gob.pe/>).

El análisis estadístico revela un crecimiento significativo en el número de empresas que operan como proveedoras de factoring en el periodo 2019-2023, con un promedio anual de aumento del 21,6%. Este incremento se refleja especialmente en las microempresas, cuya tasa de crecimiento promedio anual fue del 32,0%, pasando de 2 890 proveedoras en 2019 a

8 773 en 2023. Las pequeñas empresas crecieron a un ritmo del 16,8%, seguidas por las grandes empresas (+16,4%) y las medianas (+12,0%) (Ministerio de la Producción, 2024a).

En 2023, las micro y pequeñas empresas representaron más del 80% del total de proveedores de facturas negociables, con un 40,3% y 40,9%, respectivamente. A pesar de este predominio en número, su acceso al factoring sigue siendo limitado. En términos generales, solo el 0,9% del total de empresas formales en Perú recurrieron a facturas negociables en 2023, es decir, apenas 1 de cada 100 empresas accedió a este instrumento, especialmente en el caso de las microempresas, donde solo el 0,4% utiliza este instrumento financiero. Este contraste es aún más evidente al observar que el 24,0% de las grandes empresas y el 12,5% de las medianas ya recurren al factoring, lo que subraya las barreras persistentes para las empresas más pequeñas en términos de acceso a este mecanismo de financiamiento.

Tabla 3.3

Proveedores de Facturas negociables según tamaño empresarial, 2019-2023

Tamaño	2019	2022	2023	Part. % 2023	Var. % 2023/2022	TCPA. % 2023/2019	Acceso al Factoring 2023 (%)
Micro	2 890	8 618	8 773	40.3	1.8	32.0	0.4
Pequeña	4 791	6,401	8 909	40.9	39.2	16.8	7.2
Mediana	409	461	644	3.0	39.7	12.0	12.5
Gran	1 879	2 363	3 451	15.8	46.0	16.4	24.0
Total	9 969	17 843	21 777	100.0	22.0	21.6	0.9

Nota. Elaboración propia con datos del Observatorio PRODUCEmpresarial, Ministerio de la Producción (<https://observatoriomypedes.produce.gob.pe/>).

Análisis por regiones

En términos de distribución geográfica, los proveedores de facturas negociables están mayormente concentrados en Lima, que en 2023 representó el 68,5% del total de proveedores, con 14 924 empresas. Otras regiones con una participación notable incluyen La Libertad (5,1%), Callao (4,7%), Piura (4,6%) y Arequipa (4,4%). Estas cinco regiones concentran más del 80% de los proveedores, lo que refleja la alta concentración del uso de este instrumento financiero en las zonas con mayor desarrollo económico.

A pesar de este predominio, algunas regiones mostraron tasas de crecimiento impresionantes en el número de proveedores durante el periodo 2019-2023. Apurímac, Madre de Dios y Amazonas registraron los mayores incrementos, con TCPA del 81,1%, 62,7% y 62,7%, respectivamente. Sin embargo, el caso de Ayacucho destaca por ser la única región donde el número de proveedores disminuyó, con una caída del 12,6% en el mismo periodo.

Tabla 3.4*Proveedores de Facturas negociables según región, 2019-2023*

Región	2019	2022	2023	Part. % 2023	Var. % 2023/2022	TCPA. % 2023/2019	Acceso al Factoring 2023 (%)
Lima	7 259	11 996	14 924	68.5	24.4	19.7	1.4
La libertad	413	1000	1100	5.1	10.0	27.7	0.9
Callao	486	875	1028	4.7	17.5	20.6	1.4
Piura	301	825	991	4.6	20.1	34.7	1.1
Arequipa	484	772	951	4.4	23.2	18.4	0.7
Ica	172	535	604	2.8	12.9	36.9	1.0
Lambayeque	161	390	506	2.3	29.7	33.1	0.7
Ancash	150	326	308	1.4	-5.5	19.7	0.5
Cajamarca	91	174	202	0.9	16.1	22.1	0.3
Junín	74	180	200	0.9	11.1	28.2	0.2
Moquegua	62	124	145	0.7	16.9	23.7	0.9
Cusco	68	116	138	0.6	19.0	19.4	0.1
Loreto	55	77	111	0.5	44.2	19.2	0.3
Puno	34	111	102	0.5	-8.1	31.6	0.2
Ucayali	34	74	97	0.4	31.1	30.0	0.3
Apurímac	8	59	86	0.4	45.8	81.1	0.3
San Martín	30	55	57	0.3	3.6	17.4	0.1
Pasco	10	27	52	0.2	92.6	51.0	0.4
Tumbes	8	12	35	0.2	191.7	44.6	0.2
Madre de dios	5	10	35	0.2	250.0	62.7	0.2
Tacna	10	24	28	0.1	16.7	29.4	0.1
Huánuco	11	25	26	0.1	4.0	24.0	0.1
Amazonas	3	26	21	0.1	-19.2	62.7	0.1
Ayacucho	36	25	21	0.1	-16.0	-12.6	0.1
Huancavelica	4	5	9	0.0	80.0	22.5	0.1
Total	9 969	17 843	21 777	100.0	22.0	21.6	0.9

Nota. Elaboración propia con datos del Observatorio PRODUCEmpresarial, Ministerio de la Producción (<https://observatoriomypedes.produce.gob.pe/>).

En cuanto al acceso general al factoring, se observa un uso limitado en la mayoría de las regiones. Solo en Lima, más del 1% de las empresas formales accedieron a las facturas negociables en 2023. En el resto de las regiones, el uso del factoring fue menor al 1%, lo que evidencia una disparidad significativa en el acceso a este instrumento financiero en función de la ubicación geográfica. Este comportamiento resalta la necesidad de fomentar el uso del

factoring en regiones fuera de Lima, para que más empresas puedan beneficiarse de las ventajas que ofrece este mecanismo.

Análisis por sectores

El uso del factoring se ha concentrado en ciertos sectores clave de la economía. Para el año 2023, los sectores de servicios, comercio y manufactura encabezaron la adopción de facturas negociables, representando el 43,8%, 25,3% y 19,0% del total de proveedores, respectivamente. Este predominio de los principales sectores refleja la creciente importancia del factoring en la gestión financiera de estas actividades, con un aumento sostenido en el número de proveedores durante los últimos años. Los servicios registraron 9 544 proveedores, mientras que comercio y manufactura contabilizaron 5 500 y 4 146 proveedores, respectivamente.

A su vez, sectores como minería y pesca, aunque con una participación más reducida, han mostrado un dinamismo notable en el uso del factoring. Entre 2019 y 2023, el número de proveedores en el sector pesca creció un 67,7%, mientras que la minería experimentó un incremento del 48,2%. Aunque su presencia sigue siendo pequeña en comparación con los sectores más grandes, estos porcentajes indican un crecimiento emergente en áreas donde el factoring no había sido tan común.

Tabla 3.5

Proveedores de Facturas negociables según sector, 2019-2023

Sector	2019	2022	2023	Part. % 2023	Var. % 2023/2022	TCPA. % 2023/2019	Acceso al Factoring 2023 (%)
Servicios	4 608	7 665	9 544	43.8	24.5	20.0	1.0
Comercio	2 462	4 479	5 500	25.3	22.8	22.3	0.5
Manufactura	1 826	3 537	4 146	19.0	17.2	22.8	2.1
Construcción	852	1 555	1 857	8.5	19.4	21.5	2.0
Minería	69	211	333	1.5	57.8	48.2	1.7
Agropecuario	140	333	302	1.4	-9.3	21.2	1.1
Pesca	12	63	95	0.4	50.8	67.7	2.0
Total	9 969	17 843	21 777	100.0	22.0	21.6	0.9

Nota. Elaboración propia con datos del Observatorio PRODUCEmpresarial, Ministerio de la Producción (<https://observatoriomypedes.produce.gob.pe/>).

Sin embargo, a pesar de este crecimiento sostenido, el acceso al factoring sigue siendo limitado dentro de los distintos sectores. En 2023, solo el 2,1% de las empresas del sector manufactura utilizaron facturas negociables, seguido por los sectores de construcción y pesca, ambos con un acceso del 2,0%. Este bajo porcentaje de adopción subraya que, aunque el

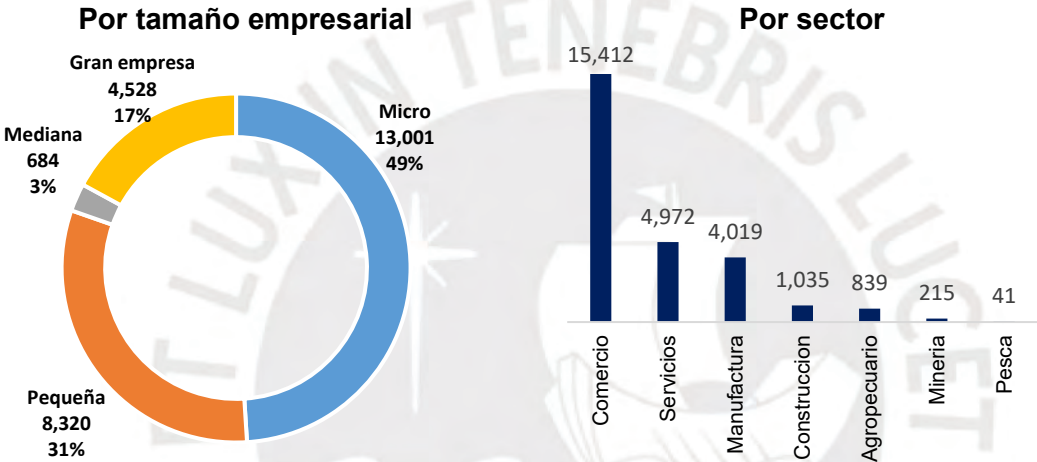
factoring está ganando terreno, su utilización sigue concentrada en un grupo reducido de empresas..

3.2.3. Adquirientes del factoring

Como se mencionó anteriormente, en 2023 el número de adquirientes de facturas negociables alcanzó un total de 26 533 empresas. De estas, el 49,0% correspondió a microempresas, mientras que el 31,4% fue representado por pequeñas empresas. Las medianas empresas constituyeron el 2,6% del total, y las grandes empresas ocuparon el 17,1% (Ministerio de la Producción, 2024a).

Figura 3.5

Número de adquirientes, 2023



Nota. Elaboración propia con datos del Observatorio PRODUCEmpresarial, Ministerio de la Producción (<https://observatoriomypedes.produce.gob.pe/>).

3.2.4. Factores del factoring

El factor, en las operaciones de factoring, es la entidad encargada de adquirir instrumentos con contenido crediticio, autorizada para realizar estas transacciones. La promulgación de la Ley N° 30308 en 2015, junto con la Resolución SBS N° 4358-2015, marcó un punto de inflexión al ampliar el espectro de entidades autorizadas para participar en este mercado. Este cambio permitió que nuevas empresas, con menores cargas regulatorias, ingresaran al factoring, diversificando la oferta de operadores. Además, actores del mercado de valores, como fondos de inversión y fideicomisos, se sumaron a este esquema, ampliando aún más las posibilidades de acceso al factoring (De La Cruz, 2020).

Dentro de este nuevo escenario, el mercado peruano de factoring ha contado con la participación de diversos actores financieros. Entre los operadores supervisados por la SBS destacan principalmente bancos y microfinancieras, que en 2023 negociaron un total de 881 602 facturas, con un valor de S/ 22 306 millones. Estas operaciones se concentraron en su

mayoría en grandes empresas, que representaron el 84% de las transacciones, mientras que solo el 11% se destinó a pequeñas empresas (Ministerio de la Producción, 2024a).

Paralelamente, los operadores no supervisados han jugado un rol clave en el mercado, negociando 265 451 facturas por un valor de S/ 8 149 millones, lo que representó el 27% del total del mercado. A diferencia de los operadores supervisados, los factores no supervisados atendieron en un 49% a micro y pequeñas empresas, mientras que el 47% de sus operaciones se destinó a grandes empresas.

Tabla 3.6

Facturas Negociables por Tipo de Operador de Factoring, 2023

	Monto negociado (millones de soles)		Nº. de facturas		Nº de operadores de Factoring
Total general	S/ 30 458	(100%)	1 147 053	(100%)	101
Supervisados por SBS	S/ 22 309	(73%) *	881 602	(77%) *	11
Gran empresa	S/ 18 769	(84%) **	695 429	(79%) **	-
Mediana empresa	S/ 583	(3%) **	26 842	(3%) **	-
Pequeña empresa	S/ 2 404	(11%) **	115 698	(13%) **	-
Microempresa	S/ 553	(2%) **	43 633	(5%) **	-
No supervisados por SBS	S/ 8 149	(27%) *	265 451	(23%) *	90
Gran empresa	S/ 3 812	(47%) **	55 559	(21%) **	-
Mediana empresa	S/ 310	(4%) **	7 603	(3%) **	-
Pequeña empresa	S/ 2 549	(31%) **	100 082	(38%) **	-
Microempresa	S/ 1 478	(18%) **	102 207	(39%) **	-

Nota. Elaboración propia con datos del Observatorio PRODUCEmpresarial, Ministerio de la Producción (<https://observatoriomyapedes.produce.gob.pe/>).

Este comportamiento revela la importancia de los factores no supervisados como facilitadores del financiamiento para las empresas de menor tamaño, un segmento que enfrenta barreras significativas para acceder a fuentes tradicionales de crédito. Mientras que los bancos y microfinancieras supervisadas continúan dominando el mercado en términos de volumen, los operadores no supervisados han demostrado ser actores esenciales para la inclusión financiera de las empresas más pequeñas.

3.3. Comparativo con el crédito bancario

Acceso al Sistema Bancario y Facturas Negociables

Como se vio anteriormente, a pesar de los esfuerzos por promover el acceso a crédito y el uso de herramientas financieras innovadoras como las facturas negociables, su adopción sigue siendo limitada. De las 2,328,502 empresas registradas en la SUNAT en 2023, solo el 28,7% (668,745 empresas) accedió a crédito formal (Ministerio de la Producción, 2024a).

En cuanto al uso de facturas negociables, las cifras son aún más bajas. En el año 2023, solo el 0,6% del total de empresas accedió tanto a crédito bancario como a facturas negociables, lo que representa 15,007 empresas. Este pequeño grupo está compuesto en su mayoría por grandes empresas (21,3% de ellas) y medianas empresas (11,3%). En contraste, solo un 0,2% de las microempresas y un 5,7% de las pequeñas empresas accedieron a ambos instrumentos financieros.

Figura 3.6

Comparativo de empresas totales, con acceso al crédito y con facturas negociables, 2019-2023

Empresas totales 2023:
2 329 mil (100%)

Empresas con acceso al crédito 2023:
669 mil (28.7%)



Empresas con facturas negociables 2023:
22 mil (0.9%)

Nota. Elaboración propia con datos del Observatorio PRODUCEmpresarial, Ministerio de la Producción (<https://observatoriomypedes.produce.gob.pe/>).

Además, se observa que un número aún menor de empresas (0,3% del total, es decir, 6,770 empresas) utilizó exclusivamente el factoring sin recurrir al crédito bancario. En este grupo, las microempresas representan el 0,2% del total, y las pequeñas empresas el 1,5%. Este comportamiento sugiere que, para muchas empresas pequeñas, el factoring es una alternativa más accesible al crédito bancario, aunque su adopción sigue siendo limitada en comparación con las grandes empresas.

Tabla 3.7

Acceso al crédito en el sistema financiero y uso de factoring según tamaño empresarial 2023

Tamaño de empresa	SUNAT (N°)	Crédito (N°)	Factoring y Crédito (N°)	Factoring y Crédito (%)	Solo Factoring (N°)	Solo Factoring (%)
Micro	2185.4	588.7	4.3	0.2%	4.4	0.2%
Pequeña	123.6	67.2	7.0	5.7%	1.9	1.5%
Mediana	5.1	3.2	0.6	11.3%	0.1	1.4%
Gran empresa	14.4	9.6	3.1	21.3%	0.4	2.6%
Total	2328.5	668.7	15.0	0.6%	6.8	0.3%

Nota. Elaboración propia con datos del Observatorio PRODUCEmpresarial, Ministerio de la Producción (<https://observatoriomypedes.produce.gob.pe/>).

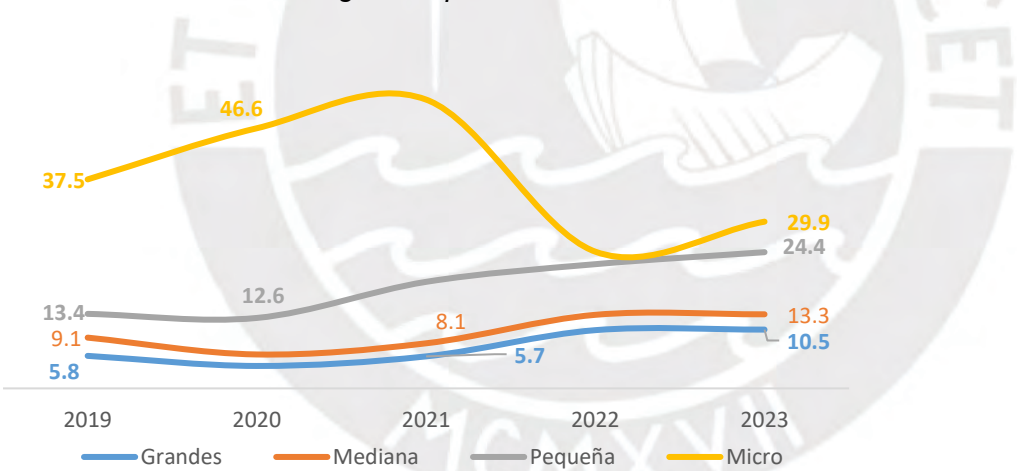
Este escenario refleja no solo la complejidad del entorno financiero para las empresas peruanas, sino también las barreras que aún persisten para un uso más extendido de las facturas negociables. Al observar que el número de empresas que acceden exclusivamente a este instrumento sigue siendo reducido, emerge la necesidad de estudiar en profundidad los factores que limitan su mayor adopción, tanto en términos de acceso al crédito como de herramientas complementarias de financiamiento.

Comparación de Tasas de Interés: Préstamos Bancarios vs. Factoring

Al comparar las tasas de interés de las operaciones de factoring y los créditos bancarios en el periodo 2019-2023, se observa que las empresas más pequeñas tienden a enfrentar tasas más elevadas en ambos tipos de financiamiento. Aunque no existen tasas específicas para el factoring, las tasas de préstamos a corto plazo (31 a 90 días) pueden servir como un proxy razonable. En cambio, para los créditos bancarios, las tasas de interés a largo plazo (más de 360 días) proporcionan una comparación adecuada (SBS, n.d.c).

Figura 3.7

Tasa de interés de Factoring de empresas bancarias, 2019 - 2023

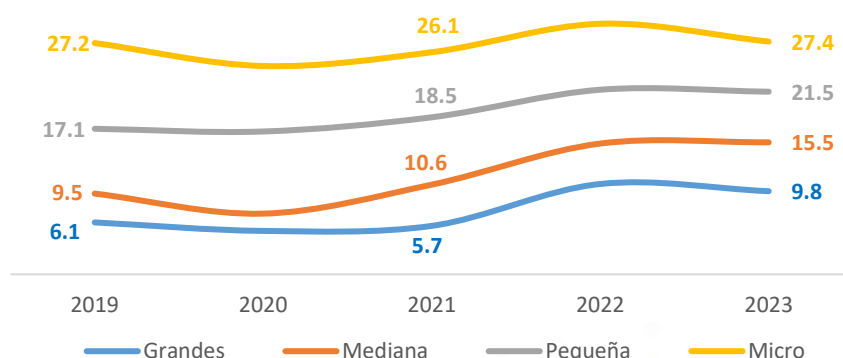


Nota. Tasas activas anuales de las operaciones en soles realizadas en los últimos 30 días útiles por tipo de crédito (diciembre de cada año). Se consideran Préstamos a cuota fija de 31 a 90 días como proxy de la tasa de interés para operaciones de factoring. Elaboración propia con datos de SBS (2024).

Durante este periodo, las grandes empresas han accedido a tasas más favorables tanto en factoring como en préstamos bancarios. Las tasas han oscilado entre el 4% y el 10% en factoring, y entre el 5% y el 10% en préstamos bancarios. Las medianas empresas también han encontrado condiciones competitivas, con tasas en torno al 6-13% para factoring y 7-15% para créditos bancarios.

Figura 3.8

Tasa de interés de créditos de empresas bancarias, 2019 - 2023



Nota. Tasas activas anuales de las operaciones en soles realizadas en los últimos 30 días útiles por tipo de crédito (diciembre de cada año). Se consideran Préstamos a cuota fija a más de 360 días. Elaboración propia con datos de SBS (2024).

Por el contrario, las pequeñas y microempresas han enfrentado tasas significativamente más altas, especialmente en factoring, donde las tasas han superado el 20% en promedio para las pequeñas y han alcanzado picos superiores al 50% en el caso de las microempresas durante algunos años. En comparación, las tasas para créditos bancarios, aunque también elevadas, se mantuvieron por debajo de estos niveles, con promedios entre el 16% y el 30% dependiendo del tamaño empresarial.

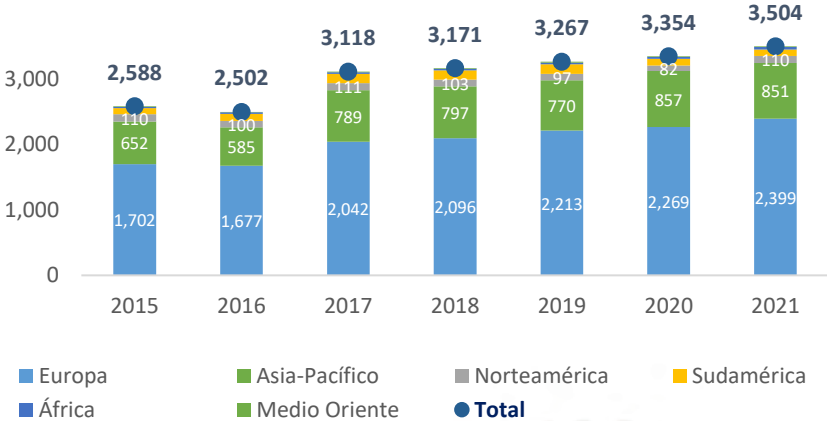
El análisis entre el crédito bancario y el factoring evidencia que, si bien ambos mecanismos ofrecen opciones de financiamiento, las grandes empresas acceden con mayor facilidad y a menores costos. En contraste, las empresas de menor tamaño enfrentan mayores restricciones, con tasas de interés más elevadas y una menor adopción del factoring, lo que subraya las diferencias en acceso y costo según el tamaño empresarial.

3.4. Comparativo internacional

El factoring, como herramienta financiera, ha registrado un crecimiento significativo a nivel mundial, convirtiéndose en un componente esencial para la gestión de cuentas por cobrar en diversas economías. Según Factors Chain International, Europa ha visto un aumento impresionante en el volumen de factoring, que ascendió de 1 702 miles de millones de USD en 2015 a 2 399 miles de millones en 2021. Este crecimiento refleja la robustez del factoring en el manejo de liquidez, especialmente en tiempos de incertidumbre económica. La región Asia-Pacífico, aunque experimentó una leve disminución en 2021, mantiene una presencia fuerte en el mercado global. En contraste, Norteamérica y Sudamérica han mostrado volatilidad, pero mantienen un uso estable del factoring, mientras que África y Medio Oriente han aumentado su adopción, señalando un crecimiento en mercados emergentes.

Figura 3.9

Volumen mundial de factoring por principales zonas

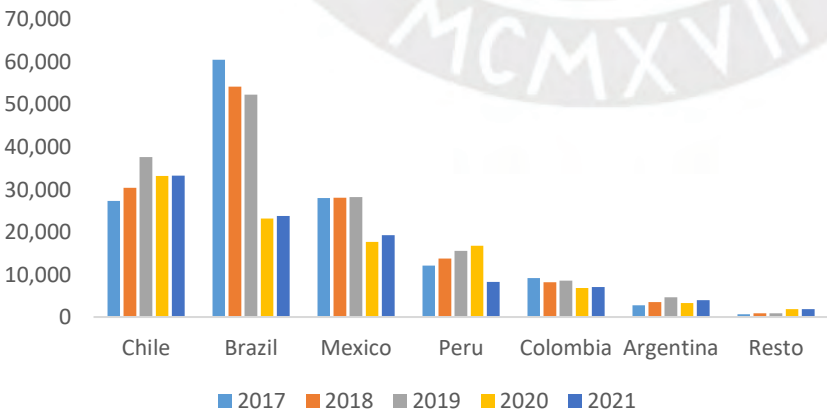


Nota. Expresado en miles de millones USD. Elaboración propia con datos de Factors Chain International (2023)

En América Latina, el mercado de factoring ha experimentado variaciones significativas entre 2017 y 2021, influenciado por la dinámica económica local. Brasil, como el mercado más grande de la región, sufrió una caída considerable en su volumen de factoring, pasando de 60,518 millones de dólares en 2017 a 23,780 millones en 2021, un reflejo de sus desafíos económicos y financieros. Chile mostró estabilidad hasta 2019, seguido de una leve recuperación en 2021, mientras que México y Colombia experimentaron declives progresivos. Perú, por otro lado, vio un incremento hasta 2020, seguido de una disminución significativa en 2021, lo que podría atribuirse a factores económicos específicos que necesitan ser explorados en estudios adicionales.

Figura 3.10

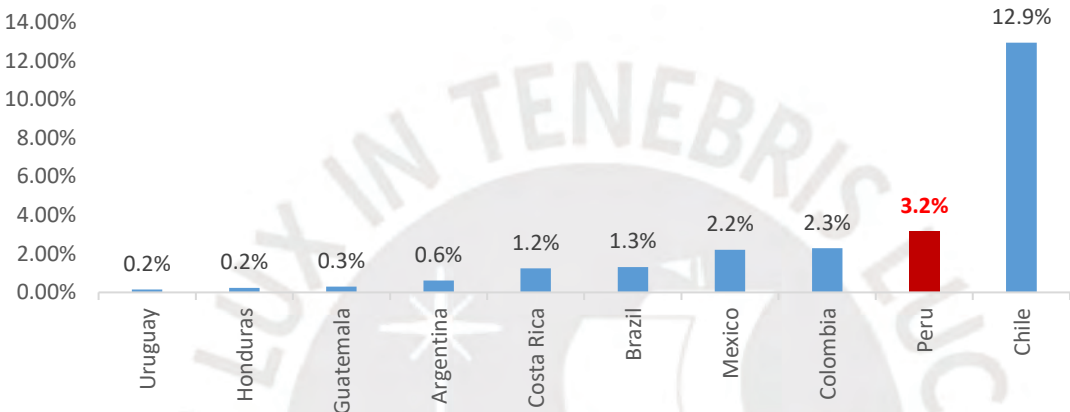
Volumen de factoring en América Latina 2017-2021



Nota. Expresado en millones USD. Elaboración propia con datos de Factors Chain International (2023).

El impacto del factoring en el PIB de 2022 revela diferencias notables entre países latinoamericanos. Chile lidera con un 12.94% de su PIB derivado del factoring, mientras que Perú sigue con un significativo 3.18%. Estas cifras indican la importancia del factoring en sus estructuras económicas. Países como Colombia y México también muestran dependencia de esta herramienta financiera, con 2.28% y 2.21% respectivamente, lo que podría sugerir estrategias para aumentar la adopción del factoring en otras regiones con porcentajes menores como Uruguay y Honduras.

Figura 3.11
Factoring en países de la región



Nota. Expresado en porcentaje del PBI 2022 de cada país. Elaboración propia con datos de Factors Chain International (2023).

Este análisis ha evidenciado cómo el factoring se ha establecido como un mecanismo crucial de financiamiento en diversos contextos económicos globales y regionales, incluido el Perú. La importancia del factoring se destaca no solo por su capacidad para proporcionar liquidez, sino también por su potencial para estabilizar las finanzas de las empresas en tiempos de incertidumbre económica. Con una comprensión clara de su función y su evolución a nivel internacional y regional, el siguiente paso en esta tesis es examinar cómo el factoring impacta específicamente en el desarrollo productivo de las empresas peruanas.

SEGUNDA PARTE: DISEÑO METODOLÓGICO Y RESULTADOS

CAPITULO 4. IMPACTO DEL FACTORING EN EL DESARROLLO DE LAS EMPRESAS PERUANAS

Como se ha señalado, el factoring o las facturas negociables han adquirido una importancia creciente en Perú como un mecanismo eficiente para que las empresas accedan a liquidez mediante la venta de sus cuentas por cobrar.

El Ministerio de la Producción ha investigado el impacto de diversas herramientas de financiamiento, destacando estudios recientes. Uno de ellos, publicado en enero de 2024, evaluó el impacto de los programas Reactiva Perú y FAE-MYPE durante la pandemia de COVID-19, mostrando, a través de un enfoque de diferencias en diferencias (DiD), mejoras en la supervivencia empresarial, acceso a financiamiento, empleo formal y ventas en MIPYMES beneficiadas (Ministerio de la Producción, 2024c). En octubre de 2024, un segundo estudio analizó el uso continuo de las facturas negociables y su influencia en variables como el acceso al crédito, ventas y empleo, también con resultados favorables para las MIPYMES entre 2015 y 2023 (Ministerio de la Producción, 2024a).

A pesar de estos avances, la investigación sobre el impacto agregado de las facturas negociables en el desarrollo empresarial sigue siendo limitada, con estudios fragmentados que dificultan una visión completa a nivel nacional.

4.1. Hechos reales del acceso a factoring

4.1.1 *Revisión del impacto de las facturas negociables en la mejora de la gestión financiera*

En este apartado, se explora cómo el uso de las facturas negociables ha influido en la mejora de la gestión financiera de las empresas peruanas. En primer lugar, el estudio de Tolentino (2020), centrado en el sector manufacturero, destaca que el impacto del factoring en la productividad varía considerablemente según el nivel de productividad de las empresas. Para aquellas situadas en el cuantil 20 o inferior, se encontró que el factoring puede incrementar la productividad hasta en un 40%, utilizando técnicas como regresiones por cuantiles y mínimos cuadrados ordinarios. Este hallazgo sugiere que el factoring es más beneficioso para las empresas que cuentan con personal cualificado, potenciando su eficiencia productiva.

Desde una perspectiva más amplia, el Ministerio de la Producción presentó estudios sobre el impacto de programas de financiamiento gubernamental, como Reactiva Perú y FAE-MYPE, implementados durante la pandemia de COVID-19. Utilizando un enfoque cuasiexperimental basado en diferencias en diferencias (DiD), se observaron efectos positivos significativos en la supervivencia empresarial, acceso a financiamiento adicional, generación de empleo formal

y un incremento en las ventas anuales de las MIPYMES. Estos hallazgos establecen una base sólida para estudios futuros sobre el impacto de otros mecanismos financieros, como las facturas negociables, en el crecimiento y sostenibilidad de las empresas, subrayando su relevancia en tiempos de crisis (Ministerio de la Producción, 2024c).

En línea con este análisis, el segundo estudio del Ministerio, publicado en octubre de 2024, se enfocó en el impacto continuo del uso de las facturas negociables en variables clave como el acceso al crédito, el aumento en las ventas y la creación de empleo en las MIPYMES. Los resultados confirmaron que el uso continuado de este instrumento de financiamiento no solo mejora la liquidez de las empresas, sino que también contribuye al crecimiento económico, especialmente durante periodos de incertidumbre económica (Ministerio de la Producción, 2024a).

A nivel internacional, el estudio de Soufani (2002) proporciona una visión complementaria. Este análisis sobre empresas en el Reino Unido muestra que el factoring es más utilizado por pequeñas y medianas empresas en sectores como la manufactura y distribución, que enfrentan dificultades para acceder al crédito bancario tradicional. Utilizando un modelo de regresión logística, Soufani concluye que el factoring mejora significativamente la liquidez al convertir cuentas por cobrar en efectivo, lo que ayuda a las empresas a mantener sus operaciones y a gestionar mejor sus flujos de caja. Además, se encontró que el factoring contribuye positivamente a la supervivencia empresarial, particularmente en empresas jóvenes y pequeñas, al reducir el riesgo de quiebra y asegurar la continuidad de sus operaciones.

4.1.2. Desafíos en la Evaluación del Impacto del Factoring

A pesar de los avances en la adopción del factoring como una herramienta financiera relevante en el Perú, la investigación sobre su impacto agregado en el desarrollo empresarial sigue siendo limitada. Uno de los principales desafíos radica en la falta de estudios que examinen su efecto de manera integral en diferentes tipos de empresas, más allá de los análisis que se centran en casos específicos de pequeñas y medianas empresas, lo que limita la generalización de los hallazgos a otras áreas de la economía (Campos & Romero, 2021).

Diversos estudios, como los de Farfán (2023), Gil y Obando (2022), Príncipe y Yarlequé (2022), Chiclla (2021), Mimbela y Rubio (2021), Ruiz (2019) y Lerma y Puma (2019), evidencian los beneficios del factoring en términos de mejora de la gestión financiera y acceso a liquidez en pequeñas y medianas empresas. Estos trabajos muestran cómo el factoring ha permitido a las empresas mejorar su flujo de caja y optimizar la gestión de sus operaciones, especialmente en contextos de crisis económica.

A nivel internacional, estudios como los de Azúa y Larreña (2019), Rodríguez et al. (2021) y Rodríguez y Medina (2004) destacan la capacidad del factoring para mejorar la competitividad de las empresas y cómo este instrumento puede ser una alternativa viable para el financiamiento de pequeñas y medianas empresas en mercados emergentes.

No obstante, a pesar de estos esfuerzos, se ha identificado un vacío en la investigación sobre los efectos a largo plazo del factoring en la rentabilidad y sostenibilidad empresarial. Los estudios se han centrado principalmente en el impacto inmediato del factoring, sin abordar cómo su uso continuado podría influir en el crecimiento sostenido de las empresas, así como en variables clave como las ventas, el empleo, el acceso al crédito y la supervivencia empresarial en diversos sectores de la economía peruana.

En resumen, aunque el factoring ha demostrado ser una herramienta financiera efectiva para mejorar la liquidez y la gestión financiera de las empresas en Perú, la investigación existente es insuficiente para proporcionar una visión general de su impacto en el desarrollo empresarial a nivel nacional. Es necesario avanzar hacia estudios que utilicen metodologías econométricas más amplias y bases de datos robustas, lo que permitirá realizar un análisis más completo del impacto del factoring en variables clave que afectan al desempeño empresarial.

4.2. Impacto de las facturas negociables en la mejora de la gestión financiera de las empresas peruanas 2015 – 2023⁴

4.2.1. Estadísticas descriptivas

Las empresas se dividen en categorías según su comportamiento respecto al uso de facturas negociables.

Análisis de Categorías

Las empresas se clasifican en tres categorías:

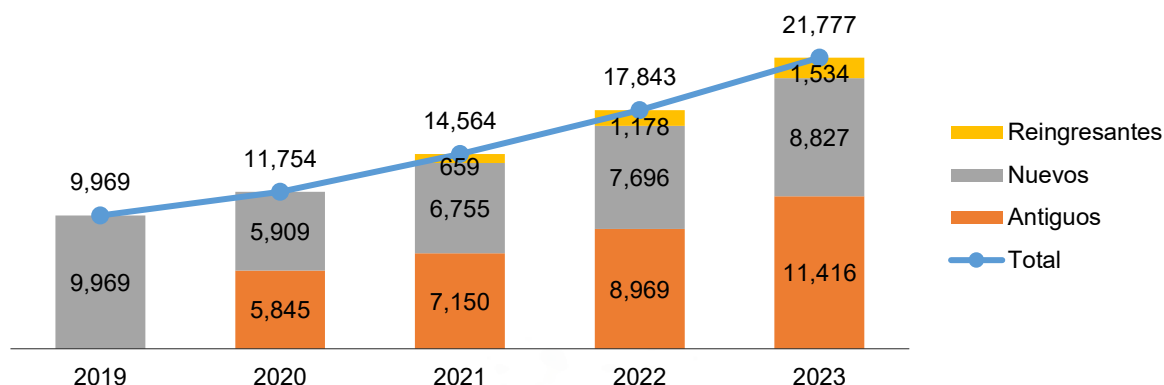
- Empresas Nuevas: Son aquellas que usan facturas negociables por primera vez en un periodo específico. En 2019, todas las empresas (9,969) son consideradas nuevas debido a la falta de información previa. En 2023, 8,827 empresas son clasificadas como nuevas.
- Empresas Antiguas: Son las empresas que continúan utilizando facturas negociables de un periodo anterior. En 2023, 11,416 empresas son consideradas antiguas.
- Empresas Reingresantes: Son empresas que regresan al mercado de facturas negociables tras haber estado inactivas en uno o más años. En 2023, 1,534 empresas se clasifican como reingresantes.

⁴ La información específica a facturas negociables se encuentra disponible solo a partir del 2019.

La Figura 4.10 resume el uso de facturas negociables por año:

Figura 4.1

Evolución de las empresas que usaron facturas negociables por categoría, 2019 – 2023



Nota. Elaboración propia con datos del Observatorio PRODUCEmpresarial, Ministerio de la Producción (<https://observatoriomypedes.produce.gob.pe/>).

Análisis por Periodos

Para analizar el impacto de las facturas negociables en la gestión financiera de las empresas, se definieron tres periodos clave

- Periodo 2019-2020: Durante este periodo, 23,278 empresas no usaron facturas negociables, mientras que 15,878 empresas sí las utilizaron en uno o más años. Dentro de este periodo, 5,845 empresas usaron facturas negociables de forma continua.
- Periodo 2021-2023: En este periodo, 32,964 empresas usaron facturas negociables en uno o más años, mientras que 6,192 empresas no las utilizaron. Dentro de este grupo, 2,089 empresas usaron facturas negociables de forma continua.
- Periodo Completo: 2019-2023: Durante el periodo completo, 2,609 empresas usaron facturas negociables en todo el periodo, reflejando un compromiso sostenido con este mecanismo financiero.

La Tabla 4.6 resume el uso de facturas negociables por periodo:

Tabla 4.1

Uso de facturas negociables por periodos

Periodo	Total de empresas que Sí usaron FN	Empresas que usaron FN continuamente	Empresas que NO usaron FN
2019–2020	15 878	5 845	23 278
2021–2023	32 964	2 089	6 192
2019–2023	39 156	2 609	0

Nota. Elaboración propia con datos del Observatorio PRODUCEmpresarial, Ministerio de la Producción (<https://observatoriomypedes.produce.gob.pe/>).

4.2.2. Metodología

Para evaluar el impacto del uso de las facturas negociables en el desarrollo productivo de las empresas peruanas, se adoptará un enfoque cuasiexperimental utilizando el método de diferencias en diferencias (DiD). Esta metodología es ampliamente reconocida en la literatura económica y financiera por su capacidad para inferir relaciones causales en contextos donde no es posible implementar un experimento aleatorio controlado.

El método DiD se basa en la comparación de los cambios en los resultados antes y después de una intervención (en este caso, el uso de facturas negociables) entre un grupo de tratamiento y un grupo de control. Esta técnica permite controlar por factores no observables que podrían influir en los resultados, siempre que estos factores sean constantes a lo largo del tiempo para ambos grupos (Angrist & Pischke, 2009). Además, dado que no es factible realizar un experimento controlado para asignar aleatoriamente el uso de facturas negociables a las empresas, el método DiD proporciona una alternativa robusta para evaluar el impacto causal en un entorno real (Meyer, 1995).

Diseño del Estudio

El estudio se centró en las empresas peruanas durante el período 2015-2023⁵, utilizando datos de diversas fuentes oficiales, como la Superintendencia Nacional de Aduanas y de Administración Tributaria (SUNAT)⁶, la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS)⁷, y el Registro Central de Valores y Liquidaciones (CAVALI)⁸.

Se definieron dos grupos principales:

- Grupo de Tratamiento: Empresas que utilizaron facturas negociables.
- Grupo de Control: Empresas que no utilizaron facturas negociables.

Para garantizar la comparabilidad entre los grupos, se aplica un emparejamiento por puntaje de propensión (Propensity Score Matching, PSM), lo que permite emparejar empresas del grupo de tratamiento con empresas del grupo de control que tienen características similares en términos de variables observables (Rosenbaum & Rubin, 1983).

Concretamente, una vez identificado el grupo de empresas que comenzó a utilizar las facturas negociables en un periodo determinado (empresas tratadas), se analizan las empresas que

⁵ Para integrar estas fuentes, se empleó un proceso de emparejamiento de identificadores únicos de empresas, tales como el Registro Único de Contribuyentes (RUC). La metodología de integración consistió en consolidar las variables clave (crédito, ventas y empleo) mediante el uso de algoritmos de limpieza y conciliación de datos para garantizar la consistencia entre las diferentes fuentes, minimizando errores de duplicación y omisión. Este proceso permitió crear una base de datos robusta que abarca el periodo de 2015 a 2023, utilizada para el análisis empírico del impacto de las facturas negociables en el desarrollo empresarial.

⁶ La base de datos de SUNAT contiene información para el periodo 2015 – 2023.

⁷ Esta información está disponible para el periodo 2015 – 2023.

⁸ Solo se cuenta con información para el periodo 2019 – 2023.

no usaron dicho instrumento en el periodo identificado de pretratamiento. Con la técnica de PSM se busca a las más parecidas (en actividad principal, ingresos, cantidad de empleados, crédito adeudado, entre otros) entre las empresas que nunca usaron las facturas negociables y que estuvieron en actividad durante todo el periodo de estimación.

VARIABLES DE ESTUDIO

Se analizaron cuatro variables dependientes clave:

- Supervivencia empresarial⁹: Medida a través de la mediana de los años de supervivencia como umbral, dividiendo las empresas en alta y baja supervivencia.
- Acceso al Crédito¹⁰: Variable que indica si una empresa tiene un saldo de crédito positivo.
- Ventas: Evaluadas a través del volumen de ventas anuales.
- Empleo: Medido por el número de empleados contratados.

VARIABLES DE CONTROL:

- Tipo de persona u organización de la empresa.
- Régimen tributario de la empresa.
- Condición tributaria de la empresa.
- Estado del contribuyente.
- Tamaño empresarial
- Rating crediticio de la empresa.
- Sector económico principal de la empresa.
- Departamento donde se ubica la empresa.

VARIABLES DE IDENTIFICACIÓN:

- Año.
- Número RUC de la empresa.

VARIABLES DE TRATAMIENTO:

- Empresas que usaron factoring en el periodo 2019 - 2023 (dummy).

ESPECIFICACIÓN DEL MODELO

El modelo DiD se especifica de la siguiente manera:

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 Post_t + \beta_2 T_i + \beta_3 (Post_t \times T_i) + \gamma X_{it} + \mu_i + \lambda_t + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

⁹ Este método mitiga los efectos de los valores atípicos y ofrece una visión equilibrada del impacto de las facturas negociables en la longevidad empresarial, proporcionando una evaluación más robusta y representativa en comparación con metodologías que podrían ser sesgadas por extremos.

¹⁰ Este criterio, basado en la premisa de que cualquier saldo de crédito positivo refleja una interacción funcional con el sistema financiero, es crucial para medir cómo el uso de facturas negociables influye en la capacidad de las empresas para obtener financiamiento. Este método es superior a otros, ya que proporciona una evaluación clara y directa del acceso efectivo al crédito.

Donde:

- Y_{it} representa las variables dependientes (ventas, empleo, años de supervivencia, saldo de crédito) para la empresa i en el año t .
- $Post_t$ es una variable *dummy* que toma el valor 1 para los años posteriores al tratamiento y 0 para los años anteriores, según las ventanas de estimación del modelo.
- T_i es una variable *dummy* que indica si la empresa i pertenece al grupo de tratamiento.
- $Post_t \times T_i$ es la interacción entre las variables Post y T, capturando el efecto diferencial del tratamiento.
- X_{it} es un vector de variables de control, incluyendo tamaño empresarial, sector económico, y otras características relevantes de la empresa.
- α es la constante.
- $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \gamma$ son los coeficientes por estimar.
- μ_i son los efectos fijos a nivel de empresa, capturando características invariables de las empresas.
- λ_t son los efectos fijos a nivel de tiempo, capturando factores específicos de cada año que pueden influir en el desempeño de las empresas.
- ε_{it} es el término de error.

El coeficiente de interés, β_3 mide el efecto del uso de facturas negociables en las variables dependientes, controlando por otros factores.

Esta especificación permitirá evaluar si las empresas que utilizan facturas negociables muestran mejoras significativas en su desempeño financiero y operativo en comparación con aquellas que no las utilizan.

Cabe precisar que, la inclusión de efectos fijos a nivel de empresa (μ_i) y tiempo (λ_t) en el modelo DiD es fundamental para controlar por factores invariables que podrían afectar los resultados. Los efectos fijos de empresa capturan características que no cambian con el tiempo, como su localización o cultura organizacional, mientras que los efectos fijos de tiempo controlan por eventos macroeconómicos o políticas que afectan a todas las empresas por igual (Wooldridge, 2010; Angrist & Pischke, 2009). Esto asegura que las diferencias observadas en las variables dependientes se atribuyan al tratamiento y no a factores no observados. Además, las covariables, como el tamaño empresarial y el sector, aportan un control adicional, aumentando la robustez del análisis (Cameron & Trivedi, 2005).

Robustez del Análisis

Aunque el método de diferencias en diferencias permite considerar las diferencias constantes a lo largo del tiempo entre los grupos de tratamiento y comparación, no logra eliminar las

diferencias que cambian con el tiempo. De acuerdo con Gertler et al. (2016), para que este método ofrezca una estimación válida del contrafactual, es necesario asumir que no existen diferencias temporales entre los grupos de tratamiento y comparación. Esto significa que, si no hubiera intervención, las diferencias en los resultados entre ambos grupos deberían seguir una trayectoria paralela.

Para comprobar si se cumple este supuesto, Gertler et al. (2016) sugieren varias pruebas. La primera de ellas es la Prueba de Tendencias Paralelas, que consiste en verificar que los resultados en los grupos de tratamiento y comparación evolucionaban de manera similar antes de la intervención, requiriendo al menos dos observaciones anteriores y una posterior a la intervención. Esta prueba es clave para establecer una base comparativa sólida.

Otra metodología recomendada es la Prueba de Placebo, que utiliza un grupo de tratamiento "falso" no afectado por el programa para asegurar que las tendencias entre los grupos son iguales; un impacto nulo confirmaría la validez del supuesto. Complementando esta, la Prueba de Placebo con Resultado Falso evalúa el impacto en una variable no relacionada para detectar fallas en el grupo de comparación, garantizando así que no haya sesgos imprevistos.

Finalmente, las Pruebas con Diferentes Grupos de Comparación aplican el método DiD con múltiples grupos de comparación. Resultados consistentes entre estos grupos aumentan la confianza en la validez del supuesto de tendencias iguales, asegurando que los efectos observados no sean específicos de un grupo particular, sino robustos a diferentes muestras.

En este contexto, y para asegurar la robustez de los resultados en este estudio, se implementarán dos pruebas principales basadas en Gertler et al. (2016): las estimaciones utilizando diferentes grupos de tratamiento y la prueba de placebo.

Estimaciones con Diferentes Grupos

Se analizan ocho ventanas de tratamiento, divididas en dos grupos: aquellas que usaron facturas negociables solo en un período específico (corto plazo) y aquellas que usaron facturas negociables continuamente durante varios años (largo plazo).¹¹

Para cada ventana de tratamiento¹², se utilizaron modelos pooled, de efectos fijos y de efectos aleatorios, proporcionando un análisis exhaustivo y comparativo. Adicionalmente, se realizaron pruebas de Hausman para determinar la especificación más adecuada y robusta para cada modelo.

Períodos de tratamiento de uso alternado de facturas negociables

¹¹ Para asegurar la robustez y validez de las estimaciones, se empleó el método de Propensity Score Matching (PSM) para crear grupos de tratamiento y control comparables.

¹²

Las estimaciones de corto plazo son importantes porque permiten evaluar el impacto inmediato y específico del uso de facturas negociables en un período determinado. Este enfoque es crucial para entender cómo el uso puntual de este instrumento financiero puede afectar rápidamente la supervivencia de las empresas, el acceso al crédito, las ventas y el número de trabajadores. Al analizar ventanas de tratamiento que se centran en un solo año o un par de años consecutivos, podemos identificar cambios rápidos y directos en las variables de interés.

- Estimación 1: Tratamiento en 2021: Se seleccionarán empresas que solo usaron facturas negociables en el año 2021 y que no utilizaron facturas negociables en ningún otro periodo.
- Estimación 2: Tratamiento en 2021 y 2022: Se considerarán las empresas que solo usaron facturas negociables tanto en 2021 como en 2022, excluyendo las que utilizaron facturas negociables en otros años.
- Estimación 3: Tratamiento en 2020 y 2021: Se seleccionarán empresas que utilizaron facturas negociables en 2020 y 2021, excluyendo las que las utilizaron en otros años.
- Estimación 4: Tratamiento en 2020: Se incluirán empresas que solo usaron facturas negociables en el año 2020, excluyendo las que las utilizaron en otros años.

Períodos de tratamiento de uso continuo de facturas negociables

Las estimaciones de largo plazo son esenciales para evaluar los efectos sostenidos del uso de facturas negociables. Este enfoque permite analizar cómo el uso continuo de este instrumento financiero influye en el desempeño empresarial a lo largo de varios años, proporcionando una visión más completa y duradera de su impacto. Al observar periodos prolongados de tratamiento, es posible identificar tendencias de crecimiento y estabilidad que pueden no ser evidentes en análisis de corto plazo. Este análisis a largo plazo es crucial para entender los beneficios sostenidos y las posibles limitaciones del uso continuo de facturas negociables.

- Estimación 5: Tratamiento en 2019 y Uso Continuo hasta 2023: Empresas que comenzaron a utilizar facturas negociables en 2019 y continuaron su uso de manera ininterrumpida hasta 2023.
- Estimación 6: Tratamiento en 2020 y Uso Continuo hasta 2023: Empresas que iniciaron el uso de facturas negociables en 2020 y mantuvieron este uso de manera continua hasta 2023.
- Estimación 7: Tratamiento en 2021 y Uso Continuo hasta 2023: Empresas que empezaron a utilizar facturas negociables en 2021 y continuaron haciéndolo hasta 2023.

- Estimación 8: Tratamiento en 2022 y Uso Continuo hasta 2023: Empresas que comenzaron a utilizar facturas negociables en 2022 y continuaron su uso hasta 2023.

Prueba de Placebo

Para validar la robustez del modelo de diferencias en diferencias (DiD) aplicado en esta tesis, se realiza una prueba de efecto placebo. Esta prueba consiste en evaluar el impacto de las facturas negociables en periodos anteriores al periodo de tratamiento real, específicamente el periodo 2015 - 2018. La hipótesis subyacente es que, si el modelo está correctamente especificado y el tratamiento no tiene un efecto anticipado, los coeficientes estimados para los periodos placebo no deberían ser estadísticamente significativos.

Se llevan a cabo tres estimaciones de efecto placebo utilizando los años 2016, 2017 y el periodo combinado 2016-2017 como periodos de "tratamiento ficticio". Así, se utilizan el conjunto de datos emparejados utilizando el método de PSM y se filtraron las observaciones correspondientes al periodo 2015-2018. Se estima un modelo similar al descrito en la sección anterior. De esta manera, el modelo DiD se especifica de la siguiente manera:

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 Post_t + \beta_2 T_i + \beta_3 (Post_t \times T_i) + \gamma X_{it} + \mu_i + \lambda_t + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

Donde el coeficiente de interés, β_3 , que mide el efecto del uso de facturas negociables en las variables dependientes, controlando por otros factores, estimados para los periodos placebo no deberían ser estadísticamente significativos. De esta manera, se corrobora la hipótesis subyacente de que el modelo está correctamente especificado y el tratamiento no tiene un efecto anticipado.

CAPITULO 5. ANÁLISIS Y DISCUSIÓN DE LOS RESULTADOS

En este capítulo se presentan y discuten los resultados obtenidos a partir de las estimaciones de los modelos de diferencias en diferencias (DiD) para evaluar el impacto del uso de facturas negociables en diversas dimensiones del desempeño empresarial en Perú durante el período 2015-2023. El análisis se centra en cuatro variables dependientes clave: la supervivencia de las empresas, el acceso al crédito, las ventas y el número de trabajadores. Estos resultados se analizan bajo dos enfoques de tratamiento: el uso exclusivo y el uso continuo de facturas negociables.

El objetivo principal de este capítulo es proporcionar una comprensión profunda de cómo el uso de facturas negociables influye en el desempeño de las empresas, ofreciendo aportes valiosos para formuladores de políticas, académicos y profesionales del sector empresarial.

5.1. Resultados

5.1.1. Propensity Score Matching para Determinar Grupos de Control

Para asegurar la validez de las estimaciones y minimizar el sesgo de selección, utilizamos el método de Propensity Score Matching (PSM). Este enfoque nos permite emparejar empresas que adoptaron facturas negociables (grupo de tratamiento) con aquellas que no las adoptaron (grupo de control) basándonos en características observables similares. A continuación, se describen los pasos y criterios utilizados en el proceso de matching, junto con los resultados de las pruebas de balance para garantizar la calidad del matching.

Estimación del Propensity Score y Matching de Observaciones

El primer paso en el PSM es estimar el propensity score, que es la probabilidad de que una empresa reciba el tratamiento (uso de facturas negociables) dado un conjunto de covariables. Se utilizó un modelo de regresión logística donde la variable dependiente es un indicador binario del tratamiento y las covariables incluyen características relevantes de las empresas como el tamaño, sector económico, estado financiero, entre otras.

Tabla 5.1

Resultados del Modelo de Propensión

Variable	Coefficiente
Tipo de empresa	-0.154***
Tamaño	0.942***
Rating crediticio	-0.351***
Sector económico	0.116***
Departamento	-0.606***

Estado	1.343***
Régimen tributario	-0.296***
Condición tributaria	1.473***
Constante	-4.747***

Nota: * $p < 0.1$; ** $p < 0.05$; *** $p < 0.01$

Los coeficientes muestran que varias características de las empresas, como el tamaño, el sector económico y el rating crediticio, son predictores significativos de la adopción de facturas negociables. Esto indica que empresas más grandes, con mejores ratings crediticios y pertenecientes a ciertos sectores económicos, tienen una mayor probabilidad de usar este instrumento financiero.

Una vez estimado el modelo de regresión logística, generamos el propensity score para cada observación utilizando la predicción de probabilidad del modelo. Esto nos da una medida continua que refleja la propensión de cada empresa a adoptar el uso de facturas negociables. Utilizamos el propensity score para emparejar cada empresa tratada con una o más empresas no tratadas que tengan propensity scores similares. En este estudio, se aplicó el método de nearest neighbor matching con un vecino, que selecciona la empresa de control más cercana en términos de propensity score para cada empresa tratada. Este método asegura que las empresas emparejadas sean comparables en las covariables utilizadas para estimar el propensity score.

Resultados del Matching

Una vez realizado el proceso de emparejamiento utilizando el Propensity Score Matching se procede a evaluar el balance entre las empresas tratadas (que adoptaron facturas negociables) y las empresas de control (que no las adoptaron). La Tabla 5.2 muestra los resultados del matching para las principales variables de interés: supervivencia empresarial, acceso al crédito, empleo y ventas. Se presentan los valores medios de cada variable tanto para la muestra no emparejada como para la muestra emparejada, así como las diferencias entre los grupos y las estadísticas T correspondientes.

Tabla 5.2

Resultados del Matching

Variable	Muestra	Tratadas	Controles	Diferencia	T-stat
Supervivencia empresarial	No emparejada	0.449	0.532	-0.082	-28.060
Supervivencia empresarial	Emparejada	0.449	0.987	-0.537	-19.180
Acceso al crédito	No emparejada	0.499	0.056	0.444	321.950

Acceso al crédito	Emparejada	0.499	0.498	0.001	0.020
Empleo	No emparejada	0.948	0.075	0.872	344.290
Empleo	Emparejada	0.948	1.869	-0.922	-5.370
Ventas	No emparejada	13.444	9.728	3.716	382.490
Ventas	Emparejada	13.444	13.310	0.133	0.480

Interpretación de los Resultados

- **Supervivencia Empresarial:** Antes del emparejamiento, las empresas tratadas mostraban una menor probabilidad de supervivencia que las de control, con una diferencia de 8.2 puntos porcentuales, lo que indicaba un sesgo inicial. Después del emparejamiento, esta diferencia aumentó a 53.7 puntos porcentuales, lo que sugiere que las empresas que usan factoring enfrentan mayores dificultades para mantenerse activas. Esto puede reflejar que las empresas que recurren a este instrumento financiero ya presentan mayores riesgos financieros, lo que les lleva a optar por soluciones como el factoring.
- **Acceso al Crédito:** Inicialmente, las empresas tratadas tenían un acceso al crédito 44.4 puntos porcentuales mayor que las de control. Después del emparejamiento, esta diferencia prácticamente desaparece, lo que indica que, al equilibrar las características de las empresas, el uso de facturas negociables no parece afectar el acceso al crédito formal de manera significativa.
- **Empleo:** Antes del emparejamiento, las empresas tratadas empleaban un 87.2% más que las de control, lo que podría estar relacionado con la mayor escala de las empresas que usan factoring. Después del emparejamiento, esta diferencia se revierte a -92.2%, sugiriendo que las empresas tratadas enfrentan más dificultades para mantener el empleo tras utilizar factoring, posiblemente por la necesidad de ajustar sus costos laborales..
- **Ventas:** Las ventas de las empresas tratadas eran significativamente mayores antes del emparejamiento, con una diferencia de soles unidades monetarias, pero esta diferencia se redujo a 13.3 unidades después del emparejamiento, lo que indica que, controlando por otras características, el uso de facturas negociables no tiene un impacto significativo en las ventas.

Los resultados del matching revelan diferencias significativas entre las empresas tratadas y de control en la muestra no emparejada. Sin embargo, después del emparejamiento, estas diferencias se reducen considerablemente, lo que sugiere que el PSM ha sido efectivo para equilibrar las características observables entre los grupos.

Verificación del Balance

Después de realizar el matching, es crucial verificar el balance de las covariables entre el grupo tratado y el grupo control para asegurarse de que el matching ha sido efectivo. La verificación del balance se realiza utilizando la prueba de balance del Propensity Score Matching, que compara las medias de las covariables entre los grupos tratados y de control, y calcula la diferencia estandarizada del sesgo, las pruebas t y los ratios de varianza.

Tabla 5.3

Verificación del Balance

Variable	Tratadas	Controles	% Sesgo	t	p> t	V(T)/V(C)
Tipo de empresa	1.9649	1.964	0.1	0.21	0.837	1
Tamaño	1.8427	1.8422	0.1	0.16	0.874	1
Rating crediticio	2.0477	2.047	0	0.08	0.933	1
Sector económico	2.0881	2.0887	-0.1	-0.14	0.892	1
Departamento	2.0121	2.0114	0.1	0.22	0.825	1
Estado	1.8113	1.8116	0	-0.05	0.96	1
Régimen tributario	2.0656	2.0657	0	-0.03	0.974	1
Condición tributaria	0.5542	0.5541	0	0.08	0.936	-

Los resultados indican que el balance de las covariables entre los grupos tratados y de control es satisfactorio. A continuación, se presentan los aspectos clave de la verificación del balance:

- **Diferencia Estandarizada del Sesgo:** La diferencia estandarizada del sesgo entre las covariables de los grupos tratados y de control es muy baja, oscilando entre -0.1 y 0.1. Estos valores están muy por debajo del umbral comúnmente aceptado del 10%, lo que sugiere que las covariables están bien balanceadas.
- **Pruebas t (t-test):** Las pruebas t muestran que no hay diferencias significativas en las medias de las covariables entre los grupos tratados y de control, con todos los valores p ($p > |t|$) siendo mayores a 0.05. Esto refuerza la conclusión de que las covariables están adecuadamente balanceadas.
- **Ratios de Varianza (V(T)/V(C)):** Los ratios de varianza para las covariables están todos dentro del rango aceptable de [0.98; 1.02], lo que indica que la varianza de las covariables es similar entre los grupos tratados y de control.

El uso del Propensity Score Matching ha sido esencial para crear grupos de tratamiento y control bien equilibrados. Esto es crucial para asegurar que las diferencias observadas en las variables dependientes puedan atribuirse de manera más confiable al uso de facturas negociables, en lugar de a diferencias preexistentes entre las empresas. Este enfoque

metodológico fortalece la robustez de nuestras estimaciones y proporciona una base sólida para el análisis de impacto que se desarrollará en las siguientes secciones del capítulo.

5.1.2. Resultado de las Estimaciones con Tratamiento de Uso Alternado de Facturas Negociables¹³

En este apartado se presentan los resultados de las estimaciones de los modelos de diferencias en diferencias (DiD) utilizando empresas que solo usaron facturas negociables en el periodo asignado como tratamiento. Este enfoque se centra en el corto plazo, evaluando el impacto inmediato y específico del uso de facturas negociables en un período determinado. Este análisis es crucial para entender cómo el uso puntual de este instrumento financiero puede afectar rápidamente la supervivencia de las empresas, el acceso al crédito, las ventas y el número de trabajadores.

Resultados Cuantitativos

Las siguientes tablas presentan los coeficientes estimados para cada una de las variables clave analizadas: supervivencia empresarial, acceso al crédito, ventas y empleo. Los modelos utilizados incluyen estimaciones pooled, de efectos fijos y de efectos aleatorios, con pruebas de Hausman para determinar la especificación más adecuada.

Tabla 5.4

Estimaciones del Impacto del Uso de Facturas Negociables en la supervivencia empresarial

Estimación	Estimación Pooled	Estimación con Efectos Fijos	Estimación con Efectos Aleatorios (sin pesos)	Test-Hausman	
				Prob > χ^2	χ^2
Estimación 1	0.145***	0.152***	0.195***	0.000	58,192
Estimación 2	0.124***	0.133***	0.186***	0.000	52,520
Estimación 3	0.146***	0.15***	0.195***	0.000	57,854
Estimación 4	0.14***	0.147***	0.19***	0.000	64,926

*Nota: Los coeficientes corresponden al estimador de diferencias en diferencias (DiD), β_3 , que mide el impacto del uso de facturas negociables en la variable analizada, comparando empresas que las usan con aquellas que no, controlando otros factores. Niveles de significancia: * $p < 0.1$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$.*

¹³ Para cada una de las 4 estimaciones que se presentan en esta sección, se excluyendo las empresas que además usaron facturas negociables en otros periodos para evitar posibles sesgos en los resultados.

Tabla 5.5*Estimaciones del Impacto del Uso de Facturas Negociables en el acceso al crédito*

Estimación	Estimación Pooled	Estimación con Efectos Fijos	Estimación con Efectos Aleatorios (sin pesos)	Test-Hausman	
				Prob > χ^2	χ^2
Estimación 1	0.067***	0.069***	0.064***	0.000	319,603
Estimación 2	0.048***	0.049***	0.114***	0.000	351,277
Estimación 3	0.119***	0.117***	0.117***	0.000	319,214
Estimación 4	0.047***	0.049***	0.007	0.000	276,446

*Nota: Los coeficientes corresponden al estimador de diferencias en diferencias (DiD), β_3 , que mide el impacto del uso de facturas negociables en la variable analizada, comparando empresas que las usan con aquellas que no, controlando otros factores. Niveles de significancia: * $p < 0.1$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$.*

Tabla 5.6*Estimaciones del Impacto del Uso de Facturas Negociables en las ventas*

Estimación	Estimación Pooled	Estimación con Efectos Fijos	Estimación con Efectos Aleatorios (sin pesos)	Test-Hausman	
				Prob > χ^2	χ^2
Estimación 1	-0.134	0.042	1.932***	0.000	266,917
Estimación 2	-0.2	-0.015	1.927***	0.000	311,176
Estimación 3	-1.14***	-1.101***	0.863***	0.000	268,537
Estimación 4	-0.64***	-0.462***	1.407***	0.000	231,962

*Nota: Los coeficientes corresponden al estimador de diferencias en diferencias (DiD), β_3 , que mide el impacto del uso de facturas negociables en la variable analizada, comparando empresas que las usan con aquellas que no, controlando otros factores. Niveles de significancia: * $p < 0.1$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$.*

Tabla 5.7*Estimaciones del Impacto del Uso de Facturas Negociables en el empleo*

Estimación	Estimación Pooled	Estimación con Efectos Fijos	Estimación con Efectos Aleatorios (sin pesos)	Test-Hausman	
				Prob > χ^2	χ^2
Estimación 1	-0.218***	-0.158***	0.298***	0.000	458,518
Estimación 2	-0.239***	-0.172***	0.268***	0.000	453,715
Estimación 3	-0.391***	-0.384***	0.055*	0.000	462,276

Estimación 4	-0.256***	-0.208***	0.314***	0.000	464,027
--------------	-----------	-----------	----------	-------	---------

*Nota: Los coeficientes corresponden al estimador de diferencias en diferencias (DiD), β_3 , que mide el impacto del uso de facturas negociables en la variable analizada, comparando empresas que las usan con aquellas que no, controlando otros factores. Niveles de significancia: * $p < 0.1$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$.*

Los resultados de las estimaciones utilizando el método de diferencias en diferencias (DiD) indican que el uso de facturas negociables tiene un impacto significativo en diversas dimensiones del desarrollo empresarial. A continuación, se resumen las conclusiones clave para cada una de las variables evaluadas:

- **Supervivencia Empresarial:** En todas las estimaciones, el uso de facturas negociables incrementa la probabilidad de supervivencia empresarial en un rango entre 13.3% y 15.2%. Este incremento es significativo al 1% de significancia. Estos resultados sugieren que las facturas negociables proporcionan una ventaja competitiva significativa en términos de resiliencia empresarial.
- **Acceso al Crédito:** Los resultados revelan que el uso de facturas negociables mejora el acceso al crédito entre un 4.9% y un 11.7% para las empresas tratadas. Este efecto es robusto y significativo en todas las ventanas de análisis. Por tanto, las facturas negociables no solo son efectivas en mejorar la liquidez, sino que también potencian significativamente el acceso a otras fuentes de financiamiento.
- **Ventas:** Los resultados sobre las ventas presentan variaciones importantes, con una caída significativa en las ventas de entre 46.2% y 110.1%. Esta disminución podría estar influenciada por factores no observados o por ajustes en la estructura operativa de las empresas que usan facturas negociables.
- **Empleo:** El impacto sobre el empleo es negativo y significativo, con una disminución de entre 15.8% y 38.4% en las empresas tratadas. Este resultado es consistente en todas las estimaciones, lo que sugiere que el uso de facturas negociables podría estar asociado a una mayor eficiencia operativa que reduce la necesidad de empleos.

En resumen, los resultados a corto plazo muestran que el uso de facturas negociables tiene un impacto positivo significativo en la supervivencia empresarial y el acceso al crédito, con incrementos de hasta el 15.2% y el 11.7% respectivamente, en línea con la literatura existente. Sin embargo, el efecto sobre las ventas es mixto, con estimaciones que muestran reducciones importantes en algunos casos. Por otro lado, el impacto en el empleo es negativo, lo que sugiere que las empresas que acceden a este tipo de financiamiento pueden estar utilizando los recursos para mejorar su eficiencia operativa, reduciendo la contratación.

5.1.2. Resultado de las Estimaciones con Uso Continuo de Facturas Negociable

En esta sección se muestran los resultados de las estimaciones de los modelos de diferencias en diferencias (DiD) que emplean el uso continuo de facturas negociables como variable de tratamiento. Este enfoque se enfoca en el largo plazo, evaluando los efectos persistentes del uso de facturas negociables sobre variables dependientes como la supervivencia empresarial, el acceso al crédito, las ventas y el número de empleados. Este análisis es fundamental para entender cómo el uso prolongado de este instrumento financiero afecta el rendimiento y la estabilidad de las empresas con el tiempo.

Resultados Cuantitativos

A continuación, se presentan las tablas que contienen los coeficientes estimados para cada una de las variables clave analizadas: supervivencia empresarial, acceso al crédito, ventas y empleo. Los modelos utilizados abarcan estimaciones pooled, de efectos fijos y de efectos aleatorios, y se han realizado pruebas de Hausman para asegurar la selección del modelo más apropiado.

Tabla 5.8

Estimaciones del Impacto del Uso de Facturas Negociables en la supervivencia empresarial

Estimación	Estimación Pooled	Estimación con Efectos Fijos	Estimación con Efectos Aleatorios (sin pesos)	Test-Hausman	
				Prob > χ^2	χ^2
Estimación 5	0.149***	0.127***	0.174***	0.000	78,334
Estimación 6	0.128***	0.137***	0.181***	0.000	65,035
Estimación 7	0.151***	0.161***	0.202***	0.000	58,134
Estimación 8	0.171***	0.178***	0.212***	0.000	52,887

*Nota: Los coeficientes corresponden al estimador de diferencias en diferencias (DiD), β_3 , que mide el impacto del uso de facturas negociables en la variable analizada, comparando empresas que las usan con aquellas que no, controlando otros factores. Niveles de significancia: * $p < 0.1$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$.*

Tabla 5.9

Estimaciones del Impacto del Uso de Facturas Negociables en acceso al crédito

Estimación	Estimación Pooled	Estimación con Efectos Fijos	Estimación con Efectos Aleatorios (sin pesos)	Test-Hausman	
				Prob > χ^2	χ^2
Estimación 5	-0.012	-0.014	-0.086***	0.000	315,832
Estimación 6	-0.005	-0.001	-0.039***	0.000	276,833

Estimación 7	0.016*	0.023***	0.022***	0.000	320,000
Estimación 8	0.002	0.009	0.075***	0.000	352,202

*Nota: Los coeficientes corresponden al estimador de diferencias en diferencias (DiD), β_3 , que mide el impacto del uso de facturas negociables en la variable analizada, comparando empresas que las usan con aquellas que no, controlando otros factores. Niveles de significancia: * $p < 0.1$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$.*

Tabla 5.10

Estimaciones del Impacto del Uso de Facturas Negociables en ventas

Estimación	Estimación Pooled	Estimación con Efectos Fijos	Estimación con Efectos Aleatorios (sin pesos)	Test-Hausman	
				Prob > χ^2	χ^2
Estimación 5	0.940***	1.059***	2.958***	0.000	235,655
Estimación 6	0.901***	1.128***	3.000***	0.000	230,770
Estimación 7	0.911***	1.232***	3.01***	0.000	266,804
Estimación 8	1.021***	1.353***	3.145***	0.000	309,250

*Nota: Los coeficientes corresponden al estimador de diferencias en diferencias (DiD), β_3 , que mide el impacto del uso de facturas negociables en la variable analizada, comparando empresas que las usan con aquellas que no, controlando otros factores. Niveles de significancia: * $p < 0.1$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$.*

Tabla 5.11

Estimaciones del Impacto del Uso de Facturas Negociables en empleo

Estimación	Estimación Pooled	Estimación con Efectos Fijos	Estimación con Efectos Aleatorios (sin pesos)	Test-Hausman	
				Prob > χ^2	χ^2
Estimación 5	0.871***	0.894***	1.544***	0.000	449,312
Estimación 6	0.401***	0.478***	1.000***	0.000	458,538
Estimación 7	0.275***	0.391***	0.832***	0.000	456,527
Estimación 8	0.090	0.216***	0.631***	0.000	446,922

*Nota: Los coeficientes corresponden al estimador de diferencias en diferencias (DiD), β_3 , que mide el impacto del uso de facturas negociables en la variable analizada, comparando empresas que las usan con aquellas que no, controlando otros factores. Niveles de significancia: * $p < 0.1$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$.*

Los resultados de las estimaciones utilizando el método de diferencias en diferencias (DiD) para el uso continuo de facturas negociables revelan varias conclusiones clave sobre el impacto a largo plazo de este instrumento financiero:

- **Supervivencia Empresarial:** Las estimaciones con efectos fijos muestran que el uso continuo de facturas negociables aumenta consistentemente la probabilidad de supervivencia empresarial en un rango de 12.7% a 17.8%, siendo todos los coeficientes altamente significativos al 1%. Esto implica que las empresas que recurren de forma continua a este mecanismo tienen una mayor probabilidad de mantenerse operativas a lo largo del tiempo.
- **Acceso al Crédito:** Los resultados en cuanto al acceso al crédito son más diversos. Las primeras estimaciones revelan un efecto negativo, aunque no significativo, mientras que otras presentan un ligero aumento positivo, con un máximo de 2.3%. Esto sugiere que el uso continuado de facturas negociables puede no tener un impacto significativo en la capacidad de las empresas para acceder a financiamiento adicional en todos los casos.
- **Ventas:** El impacto sobre las ventas es contundentemente positivo en todas las estimaciones. Las empresas que utilizan facturas negociables de manera continua registran incrementos en sus ventas que van desde el 105.9% hasta el 135.3%, lo cual es significativo al 1% en todos los casos. Estos resultados reflejan que este mecanismo financiero no solo proporciona liquidez, sino que también impulsa significativamente el crecimiento en los ingresos de las empresas.
- **Empleo:** Los resultados muestran un impacto positivo en la creación de empleo, con un aumento del número de empleados que varía entre el 21.6% y el 89.4%, siendo estos coeficientes también significativos al 1%. Esto sugiere que el uso continuado de facturas negociables contribuye al crecimiento de la plantilla laboral de las empresas tratadas, fortaleciendo su capacidad productiva y operativa.

En resumen, los resultados a largo plazo muestran que el uso continuado de facturas negociables tiene un impacto positivo y significativo en la supervivencia empresarial, las ventas y el empleo, mientras que su influencia en el acceso al crédito es más limitada. Estos hallazgos subrayan la importancia de este instrumento financiero como una herramienta efectiva para el desarrollo empresarial en el Perú.

A continuación, se muestran los resultados del análisis del impacto del uso continuo de las facturas negociables, desagregado por tamaño empresarial y sector económico. Este enfoque es esencial para entender cómo esta herramienta afecta de manera diferenciada a las empresas en términos de supervivencia, acceso al crédito, ventas y empleo. En el largo plazo, las diferencias estructurales entre empresas de distintos tamaños y sectores se manifiestan más claramente. Las empresas más pequeñas pueden mostrar mejoras en supervivencia y

acceso al crédito, mientras que las de mayor tamaño pueden optimizar su gestión de flujo de caja y reducir costos financieros. Asimismo, diferentes sectores económicos enfrentan diversas condiciones de mercado y ciclos económicos, influyendo en cómo se benefician de las facturas negociables. Sectores con ciclos de producción largos pueden mantener la liquidez, mientras que sectores con ciclos cortos optimizan la gestión de efectivo. Así, el análisis de largo plazo proporciona una comprensión más detallada y relevante de los efectos diferenciados de las facturas negociables.

Estimación por Tamaño Empresarial

Se presentan a continuación las estimaciones del impacto del uso continuo de facturas negociables sobre diversas variables dependientes, clasificadas según el tamaño empresarial. Las tablas y figuras subsiguientes detallan los coeficientes de interés para la supervivencia empresarial, el acceso al crédito, las ventas y el empleo en micro, pequeñas, medianas y grandes empresas.

Tabla 5.12

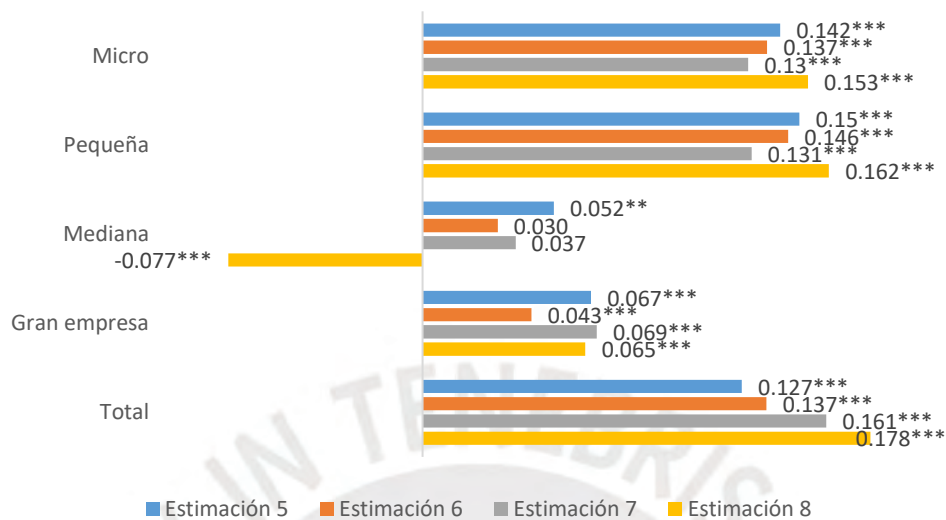
Estimaciones del Impacto del Uso de Facturas Negociables en la supervivencia empresarial por tamaño empresarial

Estimación	Micro	Pequeña	Mediana	Gran empresa
Estimación 5	0.142***	0.15***	0.052**	0.067***
Estimación 6	0.137***	0.146***	0.030	0.043***
Estimación 7	0.130***	0.131***	0.037	0.069***
Estimación 8	0.153***	0.162***	-0.077***	0.065***

*Nota: Los coeficientes corresponden al estimador de diferencias en diferencias (DiD), β_3 , que mide el impacto del uso de facturas negociables en la variable analizada, comparando empresas que las usan con aquellas que no, controlando otros factores. Niveles de significancia: * $p < 0.1$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$.*

Figura 5.1

Estimaciones del Impacto del Uso de Facturas Negociables en la supervivencia empresarial por tamaño empresarial



*Nota: Los coeficientes corresponden al estimador de diferencias en diferencias (DiD), β_3 , que mide el impacto del uso de facturas negociables en la variable analizada, comparando empresas que las usan con aquellas que no, controlando otros factores. Niveles de significancia: * $p < 0.1$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$.*

Tabla 5.13

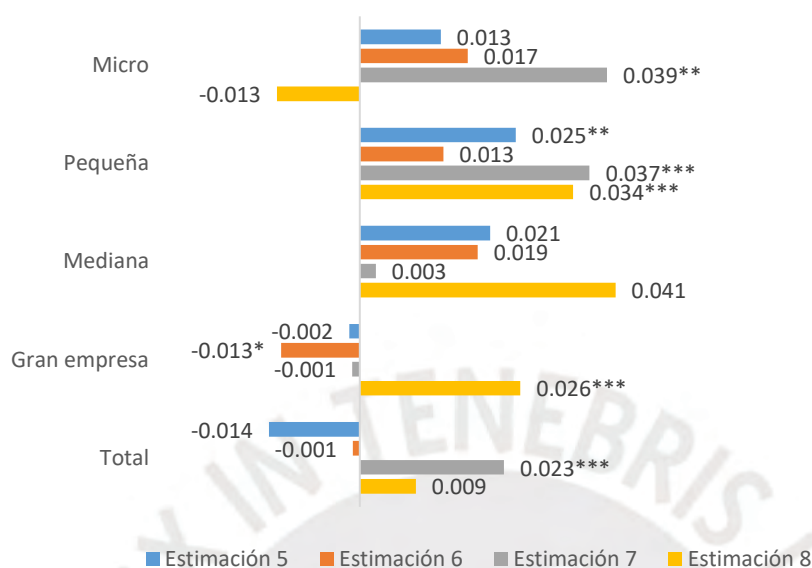
Estimaciones del Impacto del Uso de Facturas Negociables en acceso al crédito por tamaño empresarial

Estimación	Micro	Pequeña	Mediana	Gran empresa
Estimación 5	0.013	0.025**	0.021	-0.002
Estimación 6	0.017	0.013	0.019	-0.013*
Estimación 7	0.039**	0.037***	0.003	-0.001
Estimación 8	-0.013	0.034***	0.041	0.026***

*Nota: Los coeficientes corresponden al estimador de diferencias en diferencias (DiD), β_3 , que mide el impacto del uso de facturas negociables en la variable analizada, comparando empresas que las usan con aquellas que no, controlando otros factores. Niveles de significancia: * $p < 0.1$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$.*

Figura 5.2

Estimaciones del Impacto del Uso de Facturas Negociables en acceso al crédito por tamaño empresarial



*Nota: Los coeficientes corresponden al estimador de diferencias en diferencias (DiD), β_3 , que mide el impacto del uso de facturas negociables en la variable analizada, comparando empresas que las usan con aquellas que no, controlando otros factores. Niveles de significancia: * $p < 0.1$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$.*

Tabla 5.14

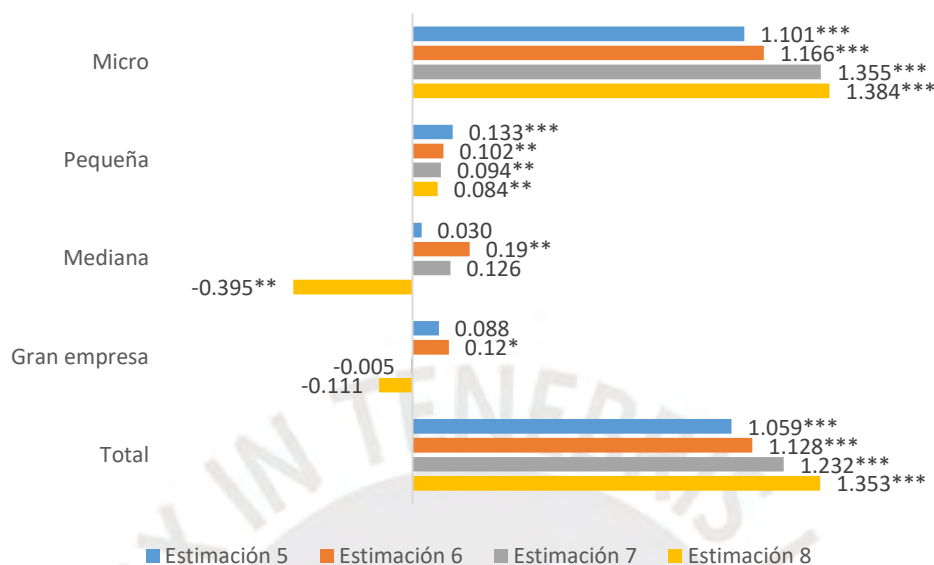
Estimaciones del Impacto del Uso de Facturas Negociables en ventas por tamaño empresarial

Estimación	Micro	Pequeña	Mediana	Gran empresa
Estimación 5	1.101***	0.133***	0.030	0.088
Estimación 6	1.166***	0.102**	0.19**	0.12*
Estimación 7	1.355***	0.094**	0.126	-0.005
Estimación 8	1.384***	0.084**	-0.395**	-0.111

*Nota: Los coeficientes corresponden al estimador de diferencias en diferencias (DiD), β_3 , que mide el impacto del uso de facturas negociables en la variable analizada, comparando empresas que las usan con aquellas que no, controlando otros factores. Niveles de significancia: * $p < 0.1$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$.*

Figura 5.3

Estimaciones del Impacto del Uso de Facturas Negociables en ventas por tamaño empresarial



*Nota: Los coeficientes corresponden al estimador de diferencias en diferencias (DiD), β_3 , que mide el impacto del uso de facturas negociables en la variable analizada, comparando empresas que las usan con aquellas que no, controlando otros factores. Niveles de significancia: * $p < 0.1$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$.*

Tabla 5.15

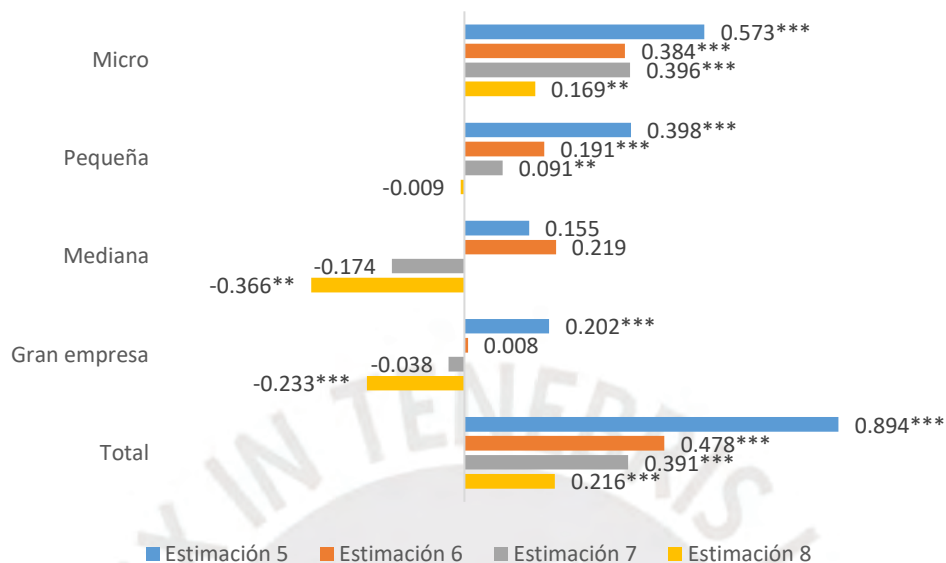
Estimaciones del Impacto del Uso de Facturas Negociables en empleo por tamaño empresarial

Estimación	Micro	Pequeña	Mediana	Gran empresa
Estimación 5	0.573***	0.398***	0.155	0.202***
Estimación 6	0.384***	0.191***	0.219	0.008
Estimación 7	0.396***	0.091**	-0.174	-0.038
Estimación 8	0.169**	-0.009	-0.366**	-0.233***

*Nota: Los coeficientes corresponden al estimador de diferencias en diferencias (DiD), β_3 , que mide el impacto del uso de facturas negociables en la variable analizada, comparando empresas que las usan con aquellas que no, controlando otros factores. Niveles de significancia: * $p < 0.1$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$.*

Figura 5.4

Estimaciones del Impacto del Uso de Facturas Negociables en empleo por tamaño empresarial



*Nota: Los coeficientes corresponden al estimador de diferencias en diferencias (DiD), β_3 , que mide el impacto del uso de facturas negociables en la variable analizada, comparando empresas que las usan con aquellas que no, controlando otros factores. Niveles de significancia: * $p < 0.1$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$.*

Los resultados de las estimaciones por tamaño empresarial proporcionan una visión diferenciada del impacto del uso continuo de facturas negociables en micro, pequeñas, medianas y grandes empresas. A continuación, se presentan las conclusiones clave:

- **Supervivencia Empresarial:** Las microempresas que utilizan facturas negociables muestran un incremento en la probabilidad de supervivencia de entre el 13% y el 15%, mientras que en las pequeñas empresas este rango es del 14% al 16%. Esto sugiere que el uso continuo de este instrumento financiero puede aumentar significativamente la resiliencia de las micro y pequeñas empresas. Para las medianas y grandes empresas, los efectos son menores, pero aún positivos, con incrementos de hasta el 7%.
- **Acceso al Crédito:** Los resultados sobre el acceso al crédito son más mixtos. En las pequeñas empresas, el uso de facturas negociables mejora el acceso al crédito en un rango que va del 2% al 4%. En el caso de las microempresas, los efectos son inconsistentes, con algunos coeficientes no significativos, lo que podría indicar que otros factores influyen en el acceso al crédito para este grupo.
- **Ventas:** Las microempresas experimentan un incremento significativo en las ventas, con aumentos de entre el 110% y el 138%, lo que sugiere que el uso continuo de facturas

negociables impulsa considerablemente los ingresos. Las pequeñas empresas también ven un aumento en las ventas, aunque en menor medida, con incrementos de entre el 8% y el 13%. Sin embargo, las medianas y grandes empresas muestran resultados mixtos, con algunos coeficientes negativos, lo que podría reflejar un menor impacto del factoring en las empresas más grandes.

- Empleo: El uso continuo de facturas negociables se asocia con un aumento del empleo en las microempresas, con incrementos de entre el 16% y el 39%, y en las pequeñas empresas, con aumentos que van del 9% al 39%. Estos resultados son consistentes con la idea de que el acceso a liquidez adicional permite a las empresas expandir su plantilla. Para las medianas y grandes empresas, los efectos son más variables, y en algunos casos, incluso negativos, lo que podría sugerir una mayor eficiencia operativa que reduce la necesidad de contratación adicional.

Estos efectos pueden considerarse grandes para las micro y pequeñas empresas, ya que la magnitud de los incrementos es notable en supervivencia, ventas y empleo. Sin embargo, para las medianas y grandes empresas, los efectos tienden a ser más pequeños o incluso negativos, lo que sugiere una menor dependencia de las facturas negociables como mecanismo de financiamiento..

Estimación por Sector Económico

A continuación, se detallan las estimaciones del impacto del uso continuo de facturas negociables sobre diversas variables dependientes, clasificadas por sector económico. Las tablas y figuras siguientes muestran los coeficientes de interés para la supervivencia empresarial, acceso al crédito, ventas y empleo en los sectores de agro, comercio, construcción, manufactura, minería, pesca y servicios.

Tabla 5.16

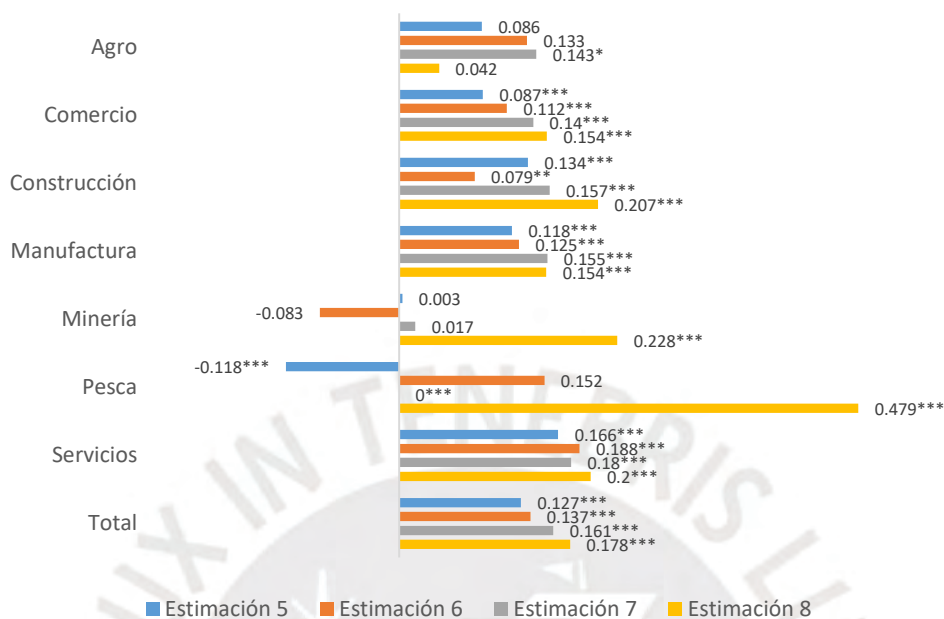
Estimaciones del Impacto del Uso de Facturas Negociables en la supervivencia empresarial por sector económico

Estimación	Agro	Comercio	Construcción	Manufactura	Minería	Pesca	Servicios
Estimación 5	0.086	0.087***	0.134***	0.118***	0.003	-0.118***	0.166***
Estimación 6	0.133	0.112***	0.079**	0.125***	-0.083	0.152	0.188***
Estimación 7	0.143*	0.14***	0.157***	0.155***	0.017	0.000***	0.18***
Estimación 8	0.042	0.154***	0.207***	0.154***	0.228***	0.479***	0.2***

*Nota: Los coeficientes corresponden al estimador de diferencias en diferencias (DiD), β_3 , que mide el impacto del uso de facturas negociables en la variable analizada, comparando empresas que las usan con aquellas que no, controlando otros factores. Niveles de significancia: * $p < 0.1$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$.*

Figura 5.5

Estimaciones del Impacto del Uso de Facturas Negociables en la supervivencia empresarial por sector económico



*Nota: Los coeficientes corresponden al estimador de diferencias en diferencias (DiD), β_3 , que mide el impacto del uso de facturas negociables en la variable analizada, comparando empresas que las usan con aquellas que no, controlando otros factores. Niveles de significancia: * $p < 0.1$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$.*

Tabla 5.17

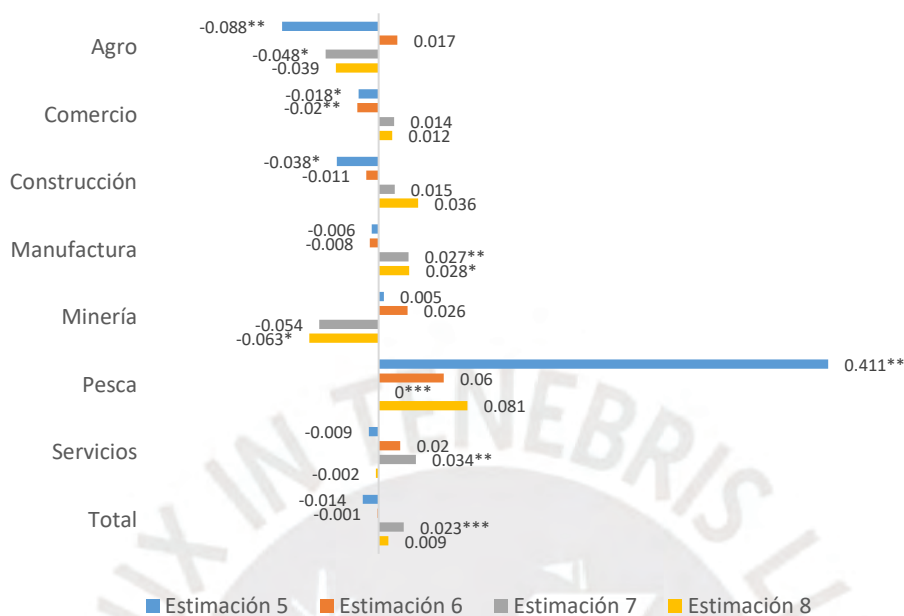
Estimaciones del Impacto del Uso de Facturas Negociables en acceso al crédito por sector económico

Estimación	Agro	Comercio	Construcción	Manufactura	Minería	Pesca	Servicios
Estimación 5	-0.088**	-0.018*	-0.038*	-0.006	0.005	0.411**	-0.009
Estimación 6	0.017	-0.02**	-0.011	-0.008	0.026	0.06	0.02
Estimación 7	-0.048*	0.014	0.015	0.027**	-0.054	0***	0.034**
Estimación 8	-0.039	0.012	0.036	0.028*	-0.063*	0.081	-0.002

*Nota: Los coeficientes corresponden al estimador de diferencias en diferencias (DiD), β_3 , que mide el impacto del uso de facturas negociables en la variable analizada, comparando empresas que las usan con aquellas que no, controlando otros factores. Niveles de significancia: * $p < 0.1$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$.*

Figura 5.6

Estimaciones del Impacto del Uso de Facturas Negociables en acceso al crédito por sector económico



*Nota: Los coeficientes corresponden al estimador de diferencias en diferencias (DiD), β_3 , que mide el impacto del uso de facturas negociables en la variable analizada, comparando empresas que las usan con aquellas que no, controlando otros factores. Niveles de significancia: * $p < 0.1$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$.*

Tabla 5.18

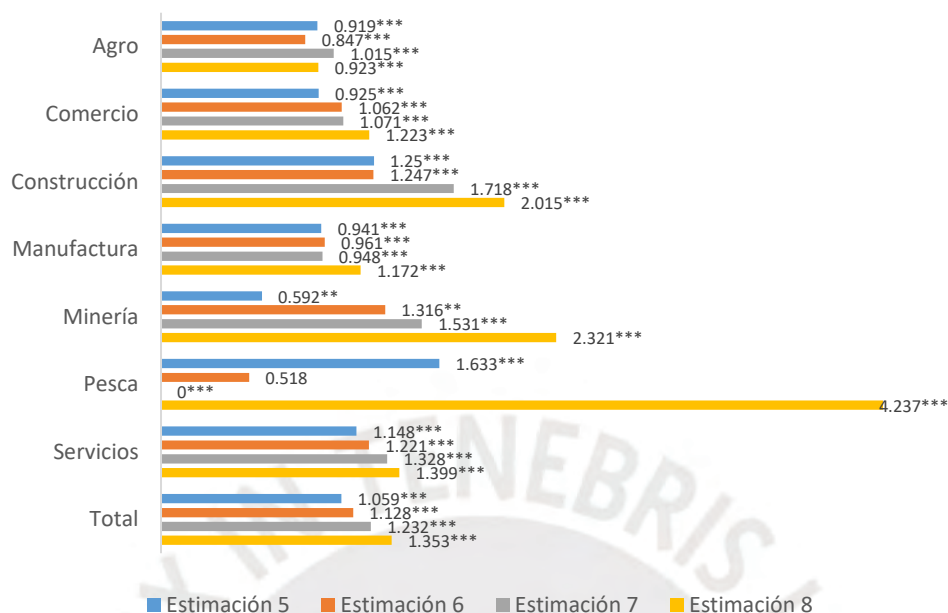
Estimaciones del Impacto del Uso de Facturas Negociables en ventas por sector económico

Estimación	Agro	Comercio	Construcción	Manufactura	Minería	Pesca	Servicios
Estimación 5	0.919***	0.925***	1.25***	0.941***	0.592**	1.633***	1.148***
Estimación 6	0.847***	1.062***	1.247***	0.961***	1.316**	0.518	1.221***
Estimación 7	1.015***	1.071***	1.718***	0.948***	1.531***	0***	1.328***
Estimación 8	0.923***	1.223***	2.015***	1.172***	2.321***	4.237***	1.399***

*Nota: Los coeficientes corresponden al estimador de diferencias en diferencias (DiD), β_3 , que mide el impacto del uso de facturas negociables en la variable analizada, comparando empresas que las usan con aquellas que no, controlando otros factores. Niveles de significancia: * $p < 0.1$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$.*

Figura 5.7

Estimaciones del Impacto del Uso de Facturas Negociables en ventas por sector económico



*Nota: Los coeficientes corresponden al estimador de diferencias en diferencias (DiD), β_3 , que mide el impacto del uso de facturas negociables en la variable analizada, comparando empresas que las usan con aquellas que no, controlando otros factores. Niveles de significancia: * $p < 0.1$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$.*

Tabla 5.19

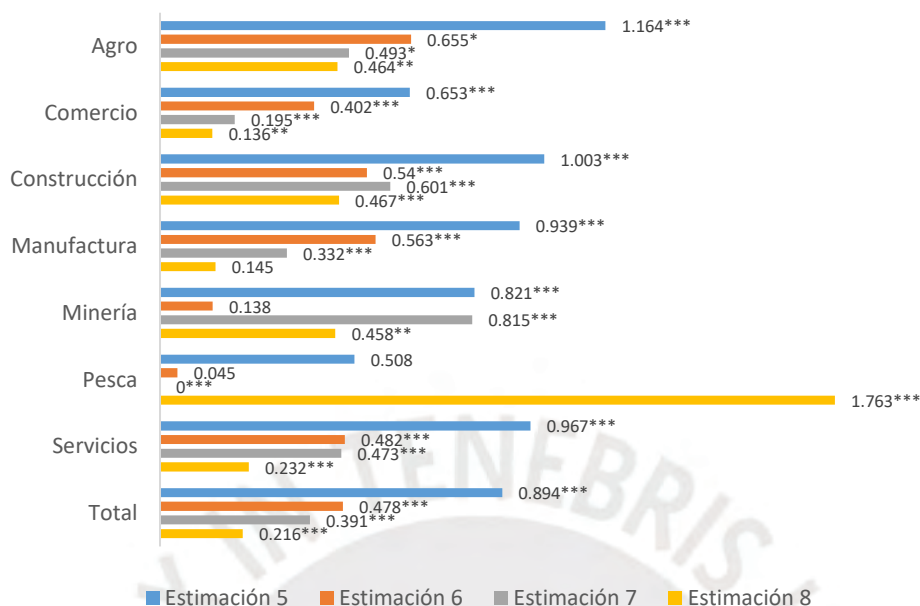
Estimaciones del Impacto del Uso de Facturas Negociables en empleo por sector económico

Estimación	Agro	Comercio	Construcción	Manufactura	Minería	Pesca	Servicios
Estimación 5	1.164***	0.653***	1.003***	0.939***	0.821***	0.508	0.967***
Estimación 6	0.655*	0.402***	0.54***	0.563***	0.138	0.045	0.482***
Estimación 7	0.493*	0.195***	0.601***	0.332***	0.815***	0.000***	0.473***
Estimación 8	0.464**	0.136**	0.467***	0.145	0.458**	1.763***	0.232***

*Nota: Los coeficientes corresponden al estimador de diferencias en diferencias (DiD), β_3 , que mide el impacto del uso de facturas negociables en la variable analizada, comparando empresas que las usan con aquellas que no, controlando otros factores. Niveles de significancia: * $p < 0.1$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$.*

Figura 5.8

Estimaciones del Impacto del Uso de Facturas Negociables en empleo por sector económico



*Nota: Los coeficientes corresponden al estimador de diferencias en diferencias (DiD), β_3 , que mide el impacto del uso de facturas negociables en la variable analizada, comparando empresas que las usan con aquellas que no, controlando otros factores. Niveles de significancia: * $p < 0.1$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$.*

Los resultados de las estimaciones por sector económico proporcionan una visión diferenciada del impacto del uso continuo de facturas negociables en distintos sectores. A continuación, se presentan las conclusiones clave:

- **Supervivencia Empresarial:** Los sectores de comercio, construcción, manufactura y servicios presentan un incremento significativo en la probabilidad de supervivencia empresarial, con aumentos que varían entre el 7% y el 20%. Estos resultados reflejan que las empresas de estos sectores, que utilizan facturas negociables de manera continua, tienen una mayor resiliencia a largo plazo. En particular, el sector servicios muestra el mayor incremento (hasta 20%), lo que subraya la relevancia de este instrumento en sectores de alto dinamismo. En cambio, sectores como la agroindustria y la minería no muestran un impacto significativo, lo que puede estar relacionado con las particularidades de sus estructuras financieras.
- **Acceso al Crédito:** En términos de acceso al crédito, el impacto es más mixto. Las pequeñas empresas en los sectores de comercio y manufactura muestran un aumento en el acceso al crédito (hasta un 4%). Sin embargo, sectores como la agroindustria y construcción presentan efectos negativos o no significativos, lo que indica que las facturas negociables no tienen el mismo efecto facilitador del crédito en todos los sectores. Este

hallazgo puede sugerir que algunas industrias enfrentan barreras adicionales para aprovechar el crédito a través de este mecanismo.

- **Ventas:** El uso continuo de facturas negociables tiene un impacto positivo significativo en las ventas de todos los sectores evaluados, con incrementos que varían entre el 59% y el 233%. Los sectores de construcción y servicios destacan con los mayores incrementos, lo que sugiere que las facturas negociables permiten un mejor desempeño comercial en términos de ingresos.
- **Empleo:** El impacto sobre el empleo es generalmente positivo en la mayoría de los sectores, con incrementos que varían entre el 13% y el 176%. El sector servicios y manufactura muestran los efectos más consistentes y elevados, mientras que sectores como pesca y agroindustria presentan efectos más variados y, en algunos casos, no significativos. Estos resultados sugieren que el uso continuo de facturas negociables está asociado con la expansión de la fuerza laboral, particularmente en sectores orientados al crecimiento y la producción constante.

En resumen, las facturas negociables tienen un impacto significativo en la mayoría de los sectores económicos, mejorando la supervivencia, ventas y empleo de las empresas, con efectos más consistentes en sectores de comercio, construcción, manufactura y servicios..

5.1.2. Resultado de las Estimaciones Estimación de Prueba de Efecto Placebo

Para asegurar la robustez del modelo y verificar la ausencia de efectos anticipados, se realizó una prueba de efecto placebo. Esta prueba evalúa el impacto del tratamiento en periodos anteriores a su implementación, con la expectativa de que no debe haber efectos significativos si el modelo está correctamente especificado. A continuación, se presentan los resultados de estas estimaciones.

Resultados

Los resultados de las estimaciones placebo se presentan en la siguiente tabla:

Tabla 5.20

Estimaciones del coeficiente de interés del Modelo de Prueba de Efecto Placebo

Variable	Tratamiento	Coefficiente β_3	t	P> t	Intervalo Confianza 95%
Supervivencia empresarial	2016	-0.001	-0.080	0.933	-0.016; 0.014
Supervivencia empresarial	2017	0.000	-0.060	0.954	-0.017; 0.016
Supervivencia empresarial	2016-2017	-0.001	-0.110	0.909	-0.017; 0.016
Acceso al crédito	2016	0.002	1.380	0.169	-0.001; 0.006
Acceso al crédito	2017	0.000	0.080	0.939	-0.003; 0.003
Acceso al crédito	2016-2017	0.000	-0.050	0.960	-0.003; 0.003

Ventas	2016	0.597	12.630	0.000	0.505; 0.69
Ventas	2017	0.031	0.790	0.430	-0.045; 0.107
Ventas	2016-2017	0.027	0.700	0.483	-0.049; 0.104
Empleo	2016	-0.019	-1.170	0.241	-0.051; 0.013
Empleo	2017	0.076	2.440	0.015	0.015; 0.137
Empleo	2016-2017	0.072	2.310	0.021	0.011; 0.134

Nota: La tabla presenta los resultados de la prueba de efecto placebo, donde el coeficiente β_3 refleja el impacto anticipado del tratamiento en años anteriores a su implementación. Coeficientes no significativos sugieren que no hubo efectos anticipados, validando la correcta especificación del modelo. Un coeficiente se considera significativo cuando $P > |t|$ es menor a 0.05, lo que indica una relación relevante entre la variable y el tratamiento en esos años.

Interpretación de Resultados

- Supervivencia empresarial: Los coeficientes para los años 2016, 2017 y el periodo 2016-2017 no son estadísticamente significativos, lo que indica que no hubo un impacto anticipado del tratamiento antes de su implementación. Esto es coherente con las expectativas del modelo DiD, que asume que los efectos solo deberían aparecer después de que las empresas comiencen a usar facturas negociables.
- Acceso al crédito: Al igual que con la supervivencia empresarial, los coeficientes no muestran significancia estadística, lo que refuerza la idea de que no hubo un impacto anticipado en el acceso al crédito, confirmando que el tratamiento no tuvo un efecto antes de su implementación.
- Ventas: Aquí observamos un comportamiento diferente. El coeficiente de 2016 es altamente significativo ($p < 0.01$), lo que sugiere una posible anomalía en los datos o la presencia de factores no controlados que afectaron las ventas durante ese año, antes de que el tratamiento fuera aplicado. Esto podría ser indicativo de una variación externa o de alguna influencia no capturada por el modelo. En cambio, para 2017 y el periodo 2016-2017, los coeficientes no son significativos, lo cual está en línea con la expectativa de la prueba de placebo.
- Empleo: Los coeficientes para 2017 y el periodo 2016-2017 son significativos ($p < 0.05$), lo que podría sugerir la existencia de ciertos efectos anticipados o la influencia de variables no controladas. Sin embargo, el coeficiente de 2016 no es significativo, lo que descarta la presencia de efectos anticipados para ese año en particular. La mayoría de los coeficientes de las pruebas placebo no son estadísticamente significativos, lo que sugiere que el modelo DiD utilizado en esta tesis es robusto y no presenta efectos anticipados del tratamiento. Aunque se identificaron algunos coeficientes significativos, específicamente

para las variables ventas en 2016 y empleo en 2017 y 2016-2017, estos resultados destacan principalmente la consistencia del modelo para los demás periodos y variables.

En términos generales, la prueba de efecto placebo confirma la robustez del modelo DiD utilizado en esta investigación, ya que la mayoría de los coeficientes no son significativos, lo que respalda la ausencia de efectos anticipados del tratamiento. Sin embargo, los resultados para las variables de ventas en 2016 y empleo en 2017 y 2016-2017 deben interpretarse con cautela, ya que pueden reflejar la influencia de factores no considerados en el modelo, como cambios sectoriales específicos o anomalías en los datos..

5.2. Discusión

En esta sección, se discuten los resultados obtenidos a partir de las estimaciones de los modelos de diferencias en diferencias (DiD) para evaluar el impacto del uso de facturas negociables en diversas dimensiones del desempeño empresarial en Perú durante el período 2015-2023. El análisis se centra en cuatro variables dependientes clave: la supervivencia de las empresas, el acceso al crédito, las ventas y el número de trabajadores, resumidas en el siguiente cuadro:

Tabla 5.21

Resumen de los resultados obtenidos para el coeficiente de interés¹⁴

Variable Dependiente	Uso Alternado¹	Uso Continuo²	Tamaño Empresarial²	Sector Económico²
Supervivencia empresarial	Efecto positivo y significativo en todas las ventanas de tratamiento evaluadas.	Efecto positivo y significativo a lo largo de todas las ventanas de tratamiento evaluadas.	Las micro y pequeñas empresas muestran efectos positivos y significativos. Las medianas y grandes empresas también muestran efectos positivos, aunque con menor consistencia.	La mayoría de los sectores, incluyendo comercio, construcción, manufactura y servicios, muestran efectos positivos y significativos. Sectores como pesca y minería presentan resultados mixtos, con algunos efectos negativos.
Acceso al crédito	Mejora significativa y consistente a través de las diferentes ventanas de tratamiento.	Resultados variados. Algunas estimaciones indican un efecto positivo significativo, mientras que otras muestran un negativo aunque no significativo.	Los resultados varían, con pequeñas empresas mostrando efectos positivos y significativos en la mayoría de las estimaciones, mientras que los efectos para micro, medianas y grandes empresas son menos consistentes.	Los resultados varían ampliamente entre sectores. Sectores como pesca muestran efectos positivos significativos, mientras que agro y comercio presentan efectos negativos en algunas estimaciones.
Ventas	Mayoría de modelos muestran un efecto negativo y significativo.	Efecto positivo y significativo, consistente a lo largo de las diferentes	Las microempresas muestran un impacto positivo y significativo en todas las estimaciones. Las	La mayoría de los sectores, especialmente construcción, manufactura, minería y

¹⁴ Esta tabla toma en cuenta solamente los modelos estimados bajo la metodología de efectos fijos.

		ventanas de tratamiento.	pequeñas empresas también muestran efectos positivos, aunque menos pronunciados. Los efectos para medianas y grandes empresas son más mixtos.	servicios, muestran efectos positivos y significativos en las ventas.
Empleo	Impacto negativo y significativo.	Efecto positivo y significativo, consistente a lo largo de las diferentes ventanas de tratamiento.	Las micro y pequeñas empresas presentan efectos positivos y significativos. Los efectos en medianas y grandes empresas son más variados, con algunas estimaciones mostrando efectos negativos.	La mayoría de los sectores, incluyendo comercio, construcción, manufactura y servicios, muestran efectos positivos y significativos.

Nota. 1/ Agrupa las estimaciones 1 al 4, donde las empresas usaron facturas negociables solo en un periodo específico. 2/ Considera las estimaciones 5 al 8, donde las empresas usaron facturas negociables de manera continua en diversos periodos.

Supervivencia Empresarial

Los resultados muestran que el uso de facturas negociables tiene un impacto positivo y significativo en la supervivencia empresarial en todas las estimaciones, tanto en el corto plazo como con el uso continuo de este mecanismo financiero. Las empresas que utilizan facturas negociables tienen una mayor probabilidad de sobrevivir, lo que puede explicarse por la mejora en la liquidez que permite a las empresas gestionar mejor sus flujos de caja y afrontar desafíos imprevistos. En el corto plazo, las estimaciones muestran un aumento en la probabilidad de supervivencia entre un 13.3% y 15.2%, mientras que para el uso continuo, el rango de mejora es mayor, entre 12.7% y 17.8%. Estos resultados destacan el valor económico significativo de las facturas negociables para la resiliencia empresarial.

En términos de tamaño empresarial, las micro y pequeñas empresas se benefician más de este mecanismo, con efectos positivos consistentes entre 13.1% y 16.2%. Este hallazgo refuerza la idea de que estas empresas, que suelen tener un acceso más limitado al crédito formal, encuentran en las facturas negociables una herramienta clave para su sostenibilidad. Por otro lado, los efectos en medianas y grandes empresas son más variados, con algunas estimaciones mostrando resultados menos consistentes, lo que sugiere que estas empresas pueden depender más de otros mecanismos de financiamiento.

Desde una perspectiva sectorial, los sectores de comercio, construcción, manufactura y servicios presentan efectos positivos y significativos en la supervivencia empresarial, con resultados particularmente sólidos en comercio y servicios. Por el contrario, sectores como pesca y minería presentan resultados mixtos, lo que podría deberse a la naturaleza cíclica y las particularidades de cada sector. En 2023, se observó que la mayoría de los proveedores de facturas negociables se concentraron en los sectores de servicios (43.8%), comercio

(25.3%) y manufactura (19%), lo que explica en parte la mayor consistencia de los resultados positivos en estas áreas.

Acceso al Crédito

El análisis sobre Acceso al Crédito revela que el uso de facturas negociables favorece el acceso al crédito principalmente en el corto plazo, con resultados significativos en tres de las cuatro estimaciones realizadas. En el corto plazo, las empresas tratadas con facturas negociables muestran un incremento en el acceso al crédito entre un 4.9% y un 11.7%, lo cual es estadísticamente significativo. Este efecto es especialmente relevante para las pequeñas empresas, que en todas las estimaciones muestran un efecto positivo y significativo en comparación con las micro y medianas empresas, que no presentan resultados consistentes. En cuanto al uso continuo de facturas negociables, los resultados son más mixtos. Aunque una de las estimaciones muestra un efecto positivo del 2.3%, otras estimaciones no muestran significancia estadística o indican ligeras caídas. Esto sugiere que el uso continuo de facturas negociables no necesariamente mejora el acceso al crédito a largo plazo de manera generalizada, y podrían estar influyendo otros factores económicos o sectoriales en este resultado.

Desde una perspectiva sectorial, los sectores como pesca muestran un fuerte impacto positivo, con un aumento del acceso al crédito de hasta 41.1%, mientras que sectores como agro y comercio experimentan efectos negativos en algunas estimaciones, lo que podría deberse a la percepción de mayor riesgo o inestabilidad en estos sectores. Esto refuerza la necesidad de considerar las particularidades de cada sector al analizar el impacto de las facturas negociables en el acceso al crédito.

A nivel general, los resultados del acceso al crédito sugieren que el factoring puede ser un instrumento valioso para facilitar el acceso a fuentes de financiamiento, especialmente para las pequeñas empresas y en ciertos sectores como pesca. Sin embargo, los resultados mixtos en el uso continuo y en algunos sectores destacan la necesidad de estrategias financieras complementarias para maximizar el acceso al crédito a largo plazo.

Ventas

Las estimaciones muestran resultados mixtos para el impacto de las facturas negociables sobre las ventas, especialmente cuando se comparan los efectos a corto plazo y el uso continuo de este instrumento financiero. En el corto plazo, algunas estimaciones presentan un impacto negativo y significativo, como lo observado en las estimaciones 3 y 4, donde las ventas disminuyeron entre un 46.2% y un 110.1%. Esto sugiere que, para ciertas empresas, el uso puntual de las facturas negociables no se traduce inmediatamente en un aumento de los ingresos y, en algunos casos, puede estar asociado con una disminución temporal en las

ventas. Sin embargo, este resultado podría deberse a la ineficacia de este instrumento financiero cuando no se integra de manera recurrente en las operaciones empresariales.

En cambio, el uso continuo de facturas negociables presenta un panorama significativamente más positivo. Las estimaciones indican que las ventas aumentan entre un 105.9% y un 135.3% para las empresas que emplean este instrumento de manera sostenida. Este resultado sugiere que, a largo plazo, las empresas logran optimizar el uso de las facturas negociables, integrándolas en sus estrategias financieras y comerciales, lo que les permite mejorar su liquidez y, por ende, incrementar sus ingresos.

Por tamaño empresarial, las microempresas son las que presentan los efectos más positivos y consistentes sobre las ventas, con incrementos que oscilan entre 110.1% y 138.4%, lo que refleja la importancia de este instrumento para este tipo de empresas, que enfrentan mayores restricciones financieras. En el caso de las pequeñas empresas, los resultados también son positivos, pero menos pronunciados. Para las medianas empresas, los resultados son mixtos, con algunas estimaciones indicando efectos negativos, especialmente en la estimación 4 (-39.5%). Las grandes empresas, por su parte, presentan resultados menos significativos, lo que sugiere que, aunque el factoring puede ser útil, estas empresas pueden recurrir a otros instrumentos financieros más sofisticados para gestionar su capital.

Sectorialmente, los sectores de construcción, manufactura, minería y servicios destacan por los efectos positivos significativos en las ventas, con incrementos que oscilan entre el 59.2% y el 421.5% en algunos casos. Esto refleja que el uso de facturas negociables es particularmente útil en estos sectores, que requieren una gestión eficiente de la liquidez para financiar proyectos a gran escala. En contraste, sectores como agro y pesca muestran resultados más mixtos, lo que podría reflejar una menor adopción o integración de este instrumento financiero en sus operaciones.

Estos resultados son coherentes con la literatura internacional. En estudios previos, se ha demostrado que el factoring puede ser una herramienta eficaz para mejorar las ventas y la eficiencia operativa de las pymes, especialmente cuando se utiliza de manera recurrente (Nyikos et al., 2020; De Moraes et al., 2023). Sin embargo, también se ha observado que los efectos del factoring sobre las ventas pueden no ser inmediatos y dependen de la capacidad de la empresa para integrar este instrumento de manera eficaz en su estructura financiera (Puja, 2021).

Empleo

El impacto del uso de facturas negociables en el empleo, considerando las indicaciones del jurado, muestra diferencias claras entre los periodos de uso alternado y continuo. En el corto plazo, el uso de este instrumento reduce el empleo entre un 15.8% y un 38.4%. Esta caída podría estar relacionada con ajustes operativos y una búsqueda de mayor eficiencia,

reduciendo la dependencia del trabajo manual o no especializado. Las empresas que acceden al factoring pueden estar enfocándose en recortar costos laborales para mejorar su flujo de caja en tiempos de incertidumbre, lo que explicaría este efecto inicial negativo.

Por otro lado, cuando las empresas hacen uso continuo de las facturas negociables, los resultados son diferentes: se observan incrementos significativos en el empleo que varían entre un 21.6% y un 89.4%. Este aumento en el empleo podría interpretarse como una señal de que las empresas, una vez que estabilizan su situación financiera gracias a la liquidez proporcionada por el factoring, pueden comenzar a contratar más personal, promoviendo un crecimiento sostenido.

Al desglosar los resultados por tamaño empresarial, se evidencia que las microempresas experimentan un incremento notable en el empleo, con aumentos de hasta un 57.3%. Esto sugiere que las empresas más pequeñas, que generalmente enfrentan más dificultades para acceder a financiamiento, pueden aprovechar el factoring como una herramienta clave para expandir su capacidad operativa y, en consecuencia, aumentar la contratación de personal. Las pequeñas empresas también muestran resultados positivos, con incrementos de hasta un 39.8% en el empleo. En contraste, las medianas y grandes empresas presentan resultados más heterogéneos, con algunos casos de reducción del empleo, lo que sugiere que estas empresas, al ser más grandes y tener acceso a diversas fuentes de financiamiento, pueden estar tomando decisiones estratégicas para optimizar su eficiencia laboral.

En términos sectoriales, sectores como agro, comercio y construcción muestran incrementos importantes en el empleo, con aumentos de hasta un 116.4% en el sector agro, lo que podría indicar que el acceso al financiamiento mediante facturas negociables permite a estos sectores ampliar sus operaciones. Sin embargo, sectores como pesca y minería presentan resultados más mixtos, con algunos efectos negativos, lo que podría reflejar la naturaleza cíclica o los desafíos estructurales específicos de estos sectores.

En resumen, los hallazgos de esta tesis demuestran que el uso de facturas negociables tiene un impacto significativo y generalmente positivo en la supervivencia empresarial, especialmente a largo plazo para las micro y pequeñas empresas en los sectores de comercio, construcción, manufactura y servicios. En cuanto al acceso al crédito, se observa un efecto positivo significativo a corto plazo, pero este tiende a diluirse a largo plazo cuando las empresas utilizan facturas de manera continua. Esto podría deberse a que, inicialmente, las empresas no encontraron el factoring completamente satisfactorio para sus necesidades de financiamiento, llevando a algunas a buscar alternativas más viables dentro del sistema financiero formal. Sin embargo, a largo plazo, el factoring no parece ser suficiente para mejorar el acceso al crédito convencional, especialmente para las microempresas, que pueden encontrar en la liquidez proporcionada por el factoring una solución adecuada, y para las

medianas y grandes empresas, que podrían recurrir a otros instrumentos financieros más adecuados.

En lo que respecta a las ventas y el empleo, las estimaciones muestran un efecto negativo y significativo a corto plazo, presumiblemente debido a que las empresas que utilizaron facturas negociables una sola vez no se encontraban en una situación empresarial favorable. No obstante, el uso continuo de facturas negociables tiene un efecto positivo y significativo en ambas variables. Esto sugiere que, a medida que las empresas se estabilizan financieramente y mejoran su flujo de caja a través del uso prolongado de este instrumento financiero, pueden integrar más eficientemente las facturas negociables en sus operaciones diarias y estrategias de negocio, contribuyendo así a un mejor desempeño en términos de ingresos y empleo. En términos sectoriales, la mayoría de los sectores, especialmente construcción, manufactura, minería y servicios, muestran efectos positivos y significativos en ventas y empleo con el uso continuo de facturas negociables. Sin embargo, sectores como pesca y minería presentan resultados mixtos, posiblemente debido a condiciones específicas y su dependencia de factores externos. La alta concentración de proveedores de facturas negociables en los sectores de servicios, comercio y manufactura también puede influir en la variabilidad de los resultados según el sector.

Estos resultados subrayan la importancia de las facturas negociables como una herramienta de financiamiento que puede mejorar la liquidez y el desempeño empresarial en diversos contextos y sectores. Además, esta investigación se puede ser un aporte a la literatura al emplear metodologías econométricas para evaluar el impacto del factoring de manera más agregada, llenando un vacío importante en la comprensión de su efecto en la economía peruana. Por tanto, se destaca la necesidad de que futuras investigaciones continúen adoptando enfoques integrales y metodologías rigurosas para evaluar el impacto del factoring de manera más precisa y completa, contribuyendo a una mejor comprensión y aprovechamiento de este instrumento financiero.

CONCLUSIONES

En el presente estudio, se ha evaluado el impacto del uso de facturas negociables en diversas dimensiones del desempeño empresarial en Perú durante el período 2015-2023, utilizando el método de diferencias en diferencias (DiD). Se analizaron ocho ventanas de tratamiento para dos grupos: empresas que usaron facturas negociables solo en un periodo específico y empresas que hicieron un uso continuo de esta herramienta financiera. Las variables dependientes incluyeron la supervivencia de las empresas, el acceso al crédito, las ventas y el número de trabajadores.

1. **Supervivencia Empresarial:** El uso de facturas negociables incrementó la probabilidad de supervivencia de las empresas entre un 13.3% y un 17.8%, destacándose los sectores de comercio, construcción, manufactura y servicios. Este efecto fue robusto a lo largo de las diferentes ventanas de tratamiento y fue confirmado tanto por los modelos de efectos fijos como por las pruebas de Hausman. Estos resultados sugieren que las facturas negociables son una herramienta efectiva para mejorar la resiliencia empresarial y fomentar la longevidad de las empresas en el tiempo.
2. **Acceso al Crédito:** Las empresas que utilizaron facturas negociables vieron un incremento en su acceso al crédito, con aumentos que oscilan entre el 4.9% y el 11.7% a corto plazo. Sin embargo, este efecto tiende a desaparecer en el largo plazo, especialmente en las empresas que usan facturas de manera continua. Este hallazgo subraya la importancia de la duración del uso del factoring, siendo más efectivo para mejorar el acceso al crédito en los primeros años de su implementación.
3. **Ventas:** El uso continuo de facturas negociables tuvo un impacto positivo en las ventas, con incrementos que oscilaron entre el 1.06 y el 1.35 veces los niveles previos al uso del instrumento financiero. Sin embargo, las empresas que usaron las facturas de forma puntual experimentaron una caída en sus ventas a corto plazo, lo que podría indicar una mayor vulnerabilidad financiera. Esto resalta que el uso prolongado del factoring tiene un efecto positivo acumulativo sobre las ventas, permitiendo a las empresas mejorar su desempeño comercial con el tiempo.
4. **Empleo:** En el corto plazo, el uso de facturas negociables generó un impacto negativo en el empleo, con reducciones de hasta 38.4% en algunas estimaciones. Sin embargo, a medida que las empresas adoptaron un uso continuo del factoring, los resultados mostraron un aumento en el número de trabajadores, con incrementos que oscilaron entre el 21.6% y el 89.4%. Este resultado refleja que, una vez estabilizadas financieramente, las empresas pueden incrementar sus inversiones en capital humano.

Estos resultados subrayan la importancia de las facturas negociables como una herramienta de financiamiento que puede mejorar la liquidez y el desempeño empresarial en diversos

sectores y contextos, destacando la necesidad de un uso continuo y estratégico para maximizar sus beneficios.



Tabla 6.1

Resumen de las principales conclusiones obtenidas¹⁵

Variable Dependiente	Uso Alternado¹	Uso Continuo²	Tamaño Empresarial²	Sector Económico²
Supervivencia empresarial	Las facturas negociables tuvieron un efecto positivo y significativo en todas las ventanas de tratamiento evaluadas.	El uso continuo de facturas negociables mostró un efecto positivo y significativo a lo largo de todas las ventanas de tratamiento.	Las micro y pequeñas empresas experimentaron efectos positivos y significativos, mientras que las medianas y grandes empresas también mostraron efectos positivos, aunque con menor consistencia.	La mayoría de los sectores, incluyendo comercio, construcción, manufactura y servicios, mostraron efectos positivos y significativos. Sin embargo, sectores como pesca y minería presentaron resultados mixtos, con algunos efectos negativos.
Acceso al crédito	Se observó una mejora significativa y consistente en el acceso al crédito a través de las diferentes ventanas de tratamiento.	Los resultados fueron variados; algunas estimaciones indicaron un efecto positivo significativo, mientras que otras mostraron un efecto negativo aunque no significativo.	Los resultados variaron, con pequeñas empresas mostrando efectos positivos y significativos en la mayoría de las estimaciones, mientras que los efectos para micro, medianas y grandes empresas fueron menos consistentes.	Los resultados variaron ampliamente entre sectores. Sectores como pesca mostraron efectos positivos significativos, mientras que agro y comercio presentaron efectos negativos en algunas estimaciones.
Ventas	La mayoría de los modelos mostraron un efecto negativo y significativo en las ventas.	El uso continuo de facturas negociables tuvo un efecto positivo y significativo, consistente a lo largo de las diferentes ventanas de tratamiento.	Las microempresas mostraron un impacto positivo y significativo en todas las estimaciones. Las pequeñas empresas también mostraron efectos positivos, aunque menos pronunciados. Los efectos para medianas y grandes empresas fueron más mixtos.	La mayoría de los sectores, especialmente construcción, manufactura, minería y servicios, mostraron efectos positivos y significativos en las ventas.
Empleo	Se encontró un impacto negativo y significativo en el empleo.	El uso continuo de facturas negociables mostró un efecto positivo y significativo, consistente a lo largo de las diferentes ventanas de tratamiento.	Las micro y pequeñas empresas presentaron efectos positivos y significativos. Los efectos en medianas y grandes empresas fueron más variados, con algunas estimaciones mostrando efectos negativos.	La mayoría de los sectores, incluyendo comercio, construcción, manufactura y servicios, mostraron efectos positivos y significativos en el empleo.

Nota. 1/ Agrupa las estimaciones 1 al 4, donde las empresas usaron facturas negociables solo en un periodo específico. 2/ Considera las estimaciones 5 al 8, donde las empresas usaron facturas negociables de manera continua en diversos periodos.

¹⁵ Esta tabla toma en cuenta solamente los modelos estimados bajo la metodología de efectos fijos.

RECOMENDACIONES

Ministerio de la Producción (PRODUCE): Fortalecer programas de promoción y capacitación sobre el uso de facturas negociables para micro y pequeñas empresas, destacando los beneficios en términos de supervivencia empresarial, acceso al crédito y aumento de ventas. Además, se recomienda la implementación de políticas que faciliten el acceso a este instrumento financiero, especialmente en sectores que han mostrado resultados mixtos, como pesca.

Instituciones Financieras: Desarrollar productos y servicios financieros que integren el uso de facturas negociables como una herramienta clave para mejorar la liquidez y el desempeño empresarial. Es fundamental diseñar estrategias de financiamiento específicas para micro y pequeñas empresas, quienes han demostrado obtener mayores beneficios de este instrumento.

Empresas de Factoring: Ampliar la oferta de servicios de factoring, especialmente dirigidos a sectores que han mostrado resultados positivos como comercio, construcción, manufactura y servicios. Es recomendable establecer programas de educación y asesoramiento para empresas que deseen utilizar facturas negociables, asegurando un uso eficiente y sostenible del instrumento.

Asociaciones Empresariales y Cámaras de Comercio: Promover el uso de facturas negociables entre sus miembros a través de talleres, seminarios y campañas informativas. Estas asociaciones pueden desempeñar un papel crucial en la difusión de las ventajas del factoring y en la sensibilización sobre su impacto positivo en la supervivencia y crecimiento empresarial.

Investigadores y Académicos: Continuar desarrollando estudios que utilicen metodologías econométricas robustas para evaluar el impacto del factoring en diferentes contextos y sectores. Es fundamental abordar el impacto de manera agregada y sectorial para obtener una comprensión más completa y precisa de los beneficios y desafíos asociados al uso de este instrumento financiero.

Gobierno y Legisladores: Considerar la creación de incentivos fiscales y regulatorios que faciliten y promuevan el uso de facturas negociables, especialmente para micro y pequeñas empresas. La simplificación de trámites y la reducción de costos asociados al uso de este instrumento pueden aumentar su adopción y maximizar sus beneficios en la economía.

Empresas: Adoptar el uso de facturas negociables como una herramienta estratégica para mejorar la liquidez y el acceso al crédito. Las empresas deben integrarlo en su planificación financiera y operativa, aprovechando los beneficios observados en términos de supervivencia y crecimiento empresarial.

Estas recomendaciones están diseñadas para maximizar los beneficios del uso de facturas negociables, basados en los hallazgos de esta investigación, y fomentar un entorno económico más dinámico y sostenible en Perú.



BIBLIOGRAFÍA

- Angrist, J. D., & Pischke, J. S. (2009). *Mostly Harmless Econometrics: An Empiricist's Companion*. Princeton University Press. <https://doi.org/10.2307/j.ctvc4i72>
- Alterfinance Group. (n.d.). Factoring: Ventajas y desventajas. <https://www.alterfinancegroup.com/blog/financiacion/factoring-ventajas-y-desventajas#Desventajas del Factoring>
- Álvarez, E. (2014). El modelo económico de la constitución peruana. *IUS ET VERITAS*, 24(48), 256-269. <https://revistas.pucp.edu.pe/index.php/iusetveritas/article/view/11921>
- Álvarez, F., López, O., & Toledo, M. (2021). *Acceso al financiamiento de las pymes*. Banco Desarrollo de América Latina. <https://scioteca.caf.com/handle/123456789/1752>
- Arce Ramírez, C. A. (2022). Financiamiento y cobertura del Seguro de Salud en Costa Rica: desafíos de un modelo exitoso. *Gestión En Salud Y Seguridad Social*, 1(1), e00000. <https://doi.org/10.62999/gestion.v1i1.177>
- Arispe, G. (2022). *Uso del factoring como una herramienta de apalancamiento financiero*. Universidad Mayor de San Simón. <http://ddigital.umss.edu.bo/handle/123456789/29944>
- Arun, T., & Kamath, R. (2015). Financial inclusion: Policies and practices. *IIMB Management Review*, 27(4), 267-287. <https://doi.org/10.1016/j.iimb.2015.09.004>
- Azúa, A. D., & Larrea, M. P. (2019). El factoring internacional como instrumento financiero para mejorar la competitividad de empresas exportadoras. *Revista Científica Ecociencia*, 6, 1–13. <https://doi.org/10.21855/ecociencia.60.270>
- Bea-Leyva, T. B., Muñoz-Gutiérrez, S., & Sánchez-Oramas, L. (2023). Gestión del financiamiento a través de la aplicación del método de rentabilidades. *Ciencias Holguín*, 29(1), 1-12. <https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=181574471002>
- Beck, T, Demirgüç-Kunt, A., & Levine, R. (2007) Finance inequality and the poor. *Journal of Economic Growth*, 12(1), 27–49. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2006.07.002>
- Bilgin, R., & Dinc, Y. (2019). Factoring as a determinant of capital structure for large firms: Theoretical and empirical analysis. *Borsa Istanbul Review*, 19(3), 273-281. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2019.05.001>
- Boitano, G., & Abanto, F. (2020). Desafíos de las políticas de inclusión financiera en el Perú. *Revista Finanzas Y Política Económica*, 12(1), 89–117. <https://doi.org/10.14718/revfinanzpolitecon.v12.n1.2020.3177>
- Campos Geldres, L. F., & Romero Debernardi, S. M. (2020). Posibilidades y limitaciones del factoring como fuente de financiamiento para la Pyme: Un estudio para el sector

- transporte de carga terrestre B2B [Tesis de Bachiller, Pontificia Universidad Católica del Perú]. Repositorio Institucional PUCP. <http://hdl.handle.net/20.500.12404/20931>
- Cameron, A. C., & Trivedi, P. K. (2005). *Microeconometrics: Methods and Applications*. Cambridge University Press. <https://cameron.econ.ucdavis.edu/mmabook/mma.html>
- Calvo, A., & Bonilla, M. (2002). El factoring en Europa y Estados Unidos. *Boletín Económico de ICE*, 3-24. https://repositorioinstitucional.ceu.es/bitstream/10637/6896/1/Factoring_Calvo%26Bonilla_ICE_2002.pdf
- Canossa-Montes, H., & Rodríguez-Alcocer, R. (2019). Estrategias de financiamiento, un reto para las pymes comerciales de Guanacaste. *InterSedes*, 20(42), 1-14. <http://dx.doi.org/10.15517/isucr.v20i42.41845>
- Carmona, D., & Chaves, J. (2015). Factoring: una alternativa de financiamiento como herramienta de apoyo para las empresas de transporte de carga terrestre en Bogotá. *Finanzas y Política Económica*, 7(1), 27-53. <https://doi.org/10.14718/revfinanzpolitecon.2015.7.1.2>
- CAVALI. (2024). *Boletín informativo Facturas Negociables Mayo*. CAVALI. <https://www.cavali.com.pe/informacion-y-estadistica/boletin-informativo/boletines-mayo-2024.html>
- CAVALI. (n.d.). *Kit DU proveedores*. https://www.cavali.com.pe/factrack/uploads/shares/preguntas-frecuentes/Kit_DU_proveedores.pdf
- Chiclla, S. L. (2021). *Factura negociable en la gestión de cobranza y su impacto en la rentabilidad de la Empresa Tupemesa Lima 2021* [Tesis de pregrado, Universidad Científica del Sur]. <https://doi.org/10.21142/tl.2021.2014>
- Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL). (2023). *Estudio económico de América Latina y el Caribe 2023: El financiamiento de una transición sostenible: Inversión para crecer y enfrentar el cambio climático (LC/PUB.2023/11-P/Rev.1)*. CEPAL. <https://www.cepal.org/es/publicaciones/67989-estudio-economico-america-latina-caribe-2023-financiamiento-transicion>
- Dabla-Norris, E., Ji, Y., Townsend, R. M., & Unsal, F. D. (2015). Identifying constraints to financial inclusion and their impact on GDP and inequality: A structural framework for policy (Working Paper No. 2015/022). International Monetary Fund. <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/31/Identifying-Constraints-to-Financial-Inclusion-and-Their-Impact-on-GDP-and-Inequality-A-42649>

- Dasewicz, A., Simon, J., & Ramanujan, S. R. (2020). *Financing Small Business Is Critical for a Strong Post-Covid Recovery*. Ramanujam Center for Strategic and International Studies (CSIS). <https://www.jstor.org/stable/resrep26410>
- De La Cruz Gonzales, D. (2020). La factura electrónica como título valor. *Derecho & Sociedad*, 2(54), 293-308. Recuperado a partir de <https://revistas.pucp.edu.pe/index.php/derechoysociedad/article/view/22448>
- De Moraes, C. O., Roquete, R. M., & Gawryszewski, G. (2023). Who needs cash? Digital finance and income inequality. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 91, 84-93. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2023.07.005>
- Dewan, S. K., & Zahid, J. R. (2020). Factoring as an alternative mode of international trade finance. SSRN. <https://ssrn.com/abstract=3536156> o <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3536156>
- Degl'Innocenti, M., Fiordelisi, F., & Trinugroho, I. (2020). Competition and stability in the credit industry: Banking vs. factoring industries. *The British Accounting Review*, 52(1), 100831. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2019.03.006>
- Djakasaputra, A., Ari, O. Y., Utama, A. S., Yohana, C., Romadhoni, B., & Fahlevi, M. (2021). Empirical study of Indonesian SMEs sales performance in digital era: The role of quality service and digital marketing. *International Journal of Data and Network Science*, 5(3), 303-310. <https://doi.org/10.5267/j.ijdns.2021.6.003>
- Factors Chain International. (2023). International factoring statistics. FCI. Recuperado el 01/04/2024, de <https://fci.nl/en/international-factoring-statistics>
- Farfán, E. R. (2023). *Factura negociable en los costos, financiamiento y desarrollo empresarial de las MYPE, distrito de San Juan de Lurigancho, periodo 2019 – 2020* [Tesis de maestría, Universidad Nacional Mayor de San Marcos]. <https://hdl.handle.net/20.500.12672/20823>
- Ferraro, C. A., Goldstein, E., Zuleta, L. A., & Garrido, C. (2011). *Eliminando barreras: El financiamiento a las pymes en América Latina*. CEPAL. <https://hdl.handle.net/11362/35358>
- García-Zozaya, M. (2020). *La alternativa de financiación: su impacto en el sistema financiero y en las empresas* [Tesis de pregrado, Universidad Pontificia Comillas]. <http://hdl.handle.net/11531/37163>
- Gertler, P. J., Martinez, S., Premand, P., Rawlings, L. B., & Vermeersch, C. M. J. (2016). *Impact Evaluation in Practice* (2nd ed.). Inter-American Development Bank and World Bank. <https://hdl.handle.net/10986/25030>

- Gil, J., & Obando, A. (2022). *Facturas negociables y su impacto financiero en las pymes del sector construcción en Lima Metropolitana, 2020* [Tesis de pregrado, Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas]. <http://hdl.handle.net/10757/661369>
- Herrera, D. (2020). Instrumentos de financiamiento para las micro, pequeñas y medianas empresas en América Latina y el Caribe durante el Covid-19. Banco Interamericano de Desarrollo. <https://doi.org/10.18235/0002361>
- Horna, I. E. (2020). Perspectivas del financiamiento corporativo y el mercado de valores del Perú. *RETOS. Revista de Ciencias de la Administración y Economía*, 10(19), 135-152. <https://doi.org/10.17163/ret.n19.2020.08>
- Instituto Nacional de Estadística e Informática. (2020). *Encuesta Nacional de Empresas 2019. Informe Final de Actividades y Resultados*. INEI.
- Jasin, M. (2022). The Role of Social Media Marketing and Electronic Word of Mouth on Brand Image and Purchase Intention of SMEs Product. *Journal of Information Systems and Management*, 1(4), 54–62. <https://doi.org/10.4444/jisma.v1i4.258>
- Khamaludin, K., Syan, S., Rismaningsih, F., Lusiani, L., Arlianti, L., Herlani, A. F., Fahlevi, M., Rahmadi, R., Windyasari, V. S., & Widiyatun, F. (2022). The influence of social media marketing, product innovation and market orientation on Indonesian SMEs marketing performance. *International Journal of Data and Network Science*, 6(1), 9-16. <https://doi.org/10.5267/j.ijdns.2021.11.002>
- King, R. G., & Levine, R. (1993). Finance and growth: Schumpeter might be right. *The Quarterly Journal of Economics*, 108(3), 717-737. <https://doi.org/10.2307/2118406>
- Kouvelis, P., & Xu, F. (2021). A Supply Chain Theory of Factoring and Reverse Factoring. *Management Science*, 67(10), 5969-6627. <https://doi.org/10.1287/mnsc.2020.3788>
- Kumar, A., Syed, A. A., & Pandey, A. (2021). Adoption of online resources to improve the marketing performance of SMES. *Asia Pacific Journal of Health Management*, 16(3), 137-144. <https://search.informit.org/doi/abs/10.3316/INFORMIT.081159555237037>
- Kumar, M. A., & Ayedee, D. N. (2020). Technology Adoption: A Solution for SMEs to Overcome Problems during COVID-19. *Forthcoming, Academy of Marketing Studies Journal*, 25(1). <https://ssrn.com/abstract=3745814>
- Lerma, J. M., & Puma, N. V. (2019). *Factoring como herramienta de financiamiento para una rápida recuperación de la liquidez, en las empresas del sector servicios de reparación de vehículos en el distrito de José Luis Bustamante y Rivero - Arequipa. 2018* [Tesis de pregrado, Universidad Tecnológica del Perú]. <https://hdl.handle.net/20.500.12867/2323>

- Levine, R., Aghion, P., & Durlauf, S. (2005). *Handbook of economic growth*. Finance and Growth: Theory and Evidence.
- Lizarzaburu, E. R., & del Brío, J. (2016). Evolución del sistema financiero peruano y su reputación bajo el índice Merco. Período: 2010-2014. *Suma de Negocios*, 7(16), 94-112. <https://doi.org/10.1016/j.sumneg.2016.06.001>
- Mahmud, S., & Akin, T. (2019). SMEs' Access to Finance and Choice of Capital Structure in Turkey. *Ege Academic Review*, 19(2), 277-291. <https://doi.org/10.21121/eab.521579>
- Mendiola, A., Aguirre, C., Alatrística, Y., Lévano, F., & Vera, C. (2016). *El mercado alternativo de valores como mecanismo de financiamiento para la mediana empresa Propuesta normativa de mejora*. ESAN Ediciones.
- Mention, A. L. (2019). The Future of Fintech. *Research-Technology Management*, 62(4), 59-63. <https://doi.org/10.1080/08956308.2019.1613123>
- Meyer, B. D. (1995). Natural and quasi-experiments in economics. *Journal of Business & Economic Statistics*, 13(2), 151-161. <https://doi.org/10.2307/1392369>
- Milenkovic-Kerkovic, T., & Dencic-Mihajlov, K. (2012). Factoring In the Changing Environment: Legal and Financial Aspects. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 44, 428-435. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2012.05.047>
- Mimbela, B. O., & Rubio, B. Y. (2021). *El factoring y la mejora de la gestión financiera en la empresa curtiembre ecológica del Norte EIRL, Trujillo, año 2020* [Tesis de pregrado, Universidad Privada Antenor Orrego]. <https://hdl.handle.net/20.500.12759/8032>
- Ministerio de Economía. (2021). *MEF publicó reglamento factoring que busca impulsar el acceso de las Mypes al financiamiento*. Comunicados, entrevistas y notas de prensa. https://www.mef.gob.pe/en/?option=com_content&language=en-GB&Itemid=101108&view=article&catid=100&id=7164&lang=en-GB
- Ministerio de la Producción. (n.d.a). *Instrumentos financieros*. <https://instrumentosfinancieros.produce.gob.pe/>
- Ministerio de la Producción. (n.d.b). Observatorio PRODUCEmpresarial. Recuperado el 1 de abril de 2024, de <https://observatoriomypedes.produce.gob.pe/>
- Ministerio de la Producción. (2024a). Las MIPYME en cifras 2023. https://www.produceempresarial.pe/wp-content/uploads/2024/10/130-Mipyme_2023_UEF.pdf
- Ministerio de la Producción. (2024b, 14 de febrero). Facturas negociables 2023. <https://ogeiee.produce.gob.pe/index.php/en/k2/reporte-mensual-de-facturas-negociables/item/1175-facturas-negociables-2023>

- Ministerio de la Producción. (2024c). Las MIPYME en cifras 2022. <https://www.producepresarial.pe/wp-content/uploads/2024/01/3Libro Las Mipyme en Cifras 2022 OGEIEE web 18.01.2024 f 1 1.pdf>
- Mosongo, F. (2021). *Factoring as tool of financial inclusion in Kenya* [Tesis de maestría, University of the Western Cape]. <http://hdl.handle.net/11394/7916>
- Mushtaq, R., Gull, A. A., & Usman, M. (2022). ICT adoption, innovation, and SMEs' access to finance. *Telecommunications Policy*, 46(3), 102275. <https://doi.org/10.1016/j.telpol.2021.102275>
- Nyikos, G., Béres, A., Laposa, T., & Závecz, G. (2020). Do financial instruments or grants have a bigger effect on SMEs' access to finance? Evidence from Hungary. *Journal of Entrepreneurship in Emerging Economies*, 12(5), 667-685. <https://doi.org/10.1108/JEEE-09-2019-0139>
- OECD. (2022). Financing SMEs and entrepreneurs 2022: An OECD scoreboard. OECD Publishing. <https://doi.org/10.1787/e9073a0f-en>
- Palazuelos, E., Herrero, Á., & Montoya, J. (2020). Auditing and credit granting to SMEs: an integrative perceptual model. *Managerial Auditing Journal*, 35(1), 152-174. <https://doi.org/10.1108/MAJ-12-2018-2118>
- Pérez Caldentey, E., & Titelman Kardonsky, D. (2018). La inclusión financiera para la inserción productiva y el papel de la banca de desarrollo. CEPAL - División de Desarrollo Económico. <https://repositorio.cepal.org/server/api/core/bitstreams/48c62b04-7611-4a61-bd9f-f6dcc5c27c7d/content>
- Pollack, E. M., & García, A. (2004). *Crecimiento, competitividad y equidad: rol del sector financiero*. Serie Financiamiento del Desarrollo. <https://hdl.handle.net/11362/5132>
- Prijadi, R., Wulandari, P., Desiana, P. M., Pinagara, F. A., & Novita, M. (2020). Financing needs of micro-enterprises along their evolution. *International Journal of Ethics and Systems*, 36(2), 263-284. <https://doi.org/10.1108/IJOES-05-2018-0071>
- Príncipe, R. B., & Yarlequé, C. D. (2022). *El factoring y su contribución en la rentabilidad de la empresa Arlu Constructores y Consultores SCRL Piura, 2019 – 2020* [Tesis de posgrado, Universidad Privada Antenor Orrego]. <https://hdl.handle.net/20.500.12759/9509>
- Puja, A. C. (2021). *The role of legal and policy incentives in promoting factoring as a financing alternative for SMEs in Nigeria* [Tesis de maestría, University of the Western Cape]. <http://hdl.handle.net/11394/8622>

- Puspaningrum, A. (2020). Market Orientation, Competitive Advantage and Marketing Performance of Small Medium Enterprises (SMEs). *Journal of Economics, Business, and Accountancy Ventura*, 23(1), 19–27. <https://doi.org/10.14414/jebav.v23i1.1847>
- Quispe, D. A. (2020). *Evaluación de barreras al sistema crediticio: la garantía como factor determinante para el acceso al crédito a propósito del programa Reactiva Perú* [Tesis de pregrado, Pontificia Universidad Católica del Perú]. <http://hdl.handle.net/20.500.12404/20532>
- Rao, P., Kumar, S., Chavan, M., & Lim, W. M. (2023). A systematic literature review on SME financing: Trends and future directions. *Journal of Small Business Management*, 61(3), 1247–1277. <https://doi.org/10.1080/00472778.2021.1955123>
- Rexhepi, B. R., Mustafa, L., Berisha, B. I., Vranovci, S. H., & Sadiku, M. K. (2024). Creating a Factoring Service Specifically Designed for Small and Medium Enterprises at Pro Credit Bank in Kosovo. *International Journal of Religion*, 5(6), 715-740. <https://doi.org/10.61707/tc834x95>
- Ribhi, A. A., Roosdhani, M. R, & Syafii, I. (2023). The contribution of social media live streaming to increasing in sales for SMES in Solo Raya. *International Journal of Social Science*, 3(4), 411–414. <https://doi.org/10.53625/ijss.v3i4.6989>
- Rodríguez Velarde, J. (1994). Los contratos bancarios modernos. <https://rodriguezvelarde.com.pe/publicaciones/libros/>
- Rodriguez, J. P., & Medina, J. (2004). *Factoring como alternativa de financiación para las PYMES en la ciudad de Bogotá* [Tesis, Universidad del Rosario]. https://doi.org/10.48713/10336_9519
- Rodríguez, K. M., Sheznarda, M., & López, S. S. (2021). Análisis financiero de una empresa de factoring para la mejora de su gestión financiera, período 2014-2018 [Tesis de pregrado, Universidad Nacional Autónoma de Nicaragua]. <http://riul.unanleon.edu.ni:8080/jspui/handle/123456789/9687>
- Rosenbaum, P. R., & Rubin, D. B. (1983). The central role of the propensity score in observational studies for causal effects. *Biometrika*, 70(1), 41-55. <https://doi.org/10.1093/biomet/70.1.41>
- Ruiz, W. M. (2019). *Factoring como opción de financiamiento a corto plazo para la empresa Quimpac S.A., de la Provincia Constitucional del Callao - Perú, Año 2018* [Tesis de pregrado, Universidad Ricardo Palma]. <https://hdl.handle.net/20.500.14138/2343>
- Salas Quenta, A. A., Miranda López, J. G., Saldaña Pacheco, R. A., & Diaz Nishizaka, R. A. (2022). Las fintech y el proceso de inclusión financiera en Perú. *Quipukamayoc*, 30(63), 69-79. <https://doi.org/10.15381/quipu.v30i63.24043>

- Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS). (n.d.a). Inclusión financiera. SBS Perú.
<https://www.sbs.gob.pe/inclusion>
- Superintendencia de Banca, Seguros y AFP. (n.d.b). Beneficios y necesidades de las Fintech: Consideraciones para su regulación en el sistema financiero peruano.
<https://www.sbs.gob.pe/boletin/detalleboletin/idbulletin/36>
- Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS). (n.d.c). Tasas de interés promedio.
<https://www.sbs.gob.pe/estadisticas/tasa-de-interes/tasas-de-interes-promedio>
- Superintendencia de Banca, Seguros y AFP. (2015). Reglamento de Factoring, Descuento y Empresas de Factoring (Resolución SBS N° 4358-2015).
https://www.sbs.gob.pe/Portals/0/jer/Auto_Nuevas_Empresas/Sistema_Financiero/13.%20Reg.%20de.%20Factoring_Res.%20SBS%20N%C2%B0%204358-2015.pdf
- Superintendencia de Banca, Seguros y AFP. (2022). *Encuesta de medición de capacidades financieras Perú 2022*. Banco de Desarrollo de América Latina.
<https://www.sbs.gob.pe/boletin/detalleboletin/idbulletin/1263?Titulo=Encuesta%20Nacional%20de%20Capacidades%20Financieras%202022/>
- Soufani, K. (2002). On the determinants of factoring as a financing choice: evidence from the UK. *Journal of Economics and Business*, 54(2), 239-252.
[https://doi.org/10.1016/S0148-6195\(01\)00064-9](https://doi.org/10.1016/S0148-6195(01)00064-9)
- Takeda, A., & Itto, Y. (2021). A review of FinTech research. *International Journal of Technology Management*, 86(1), 67-88. <https://doi.org/10.1504/IJTM.2021.115761>
- Tobing, M., Afifuddin, A., Rahmanta, R., Huber, S. R., Pandiangan, S. M. T., & Muda, I. (2019). An Analysis on the Factors Which Influence the Earnings of Micro and Small Business: Case at Blacksmith Metal Industry. *Academic Journal of Economic Studies*, 5(1), 17-23. <https://www.ceeol.com/search/article-detail?id=754945>
- Toledo, W. A., & Mosquera, G. L. (2023). Incidencia del Factoring en la Rentabilidad de Empresas Comercializadoras de Repuestos para Tractocamiones, Guayaquil -2022. *Ciencia Latina: Revista Multidisciplinar*, 7(5), 487-501.
https://doi.org/10.37811/cl_rcm.v7i5.7734
- United Nations. (2022). *Financing for Sustainable Development Report 2022*. United Nations.
- Van, L. T. H., Vo, A. T., Nguyen, N. T., & Vo, D. H. (2021). Financial Inclusion and Economic GROWTH: An International Evidence. *Emerging Markets Finance and Trade*, 57(1), 239–263. <https://doi.org/10.1080/1540496X.2019.1697672>
- Wasiuzzaman, S., Nurdin, N., Abdullah, A. H., & Vinayan, G. (2020). Creditworthiness and access to finance: a study of SMEs in the Malaysian manufacturing industry.

Management Research Review, 43(3), 293-310. <https://doi.org/10.1108/MRR-05-2019-0221>

Wasiuzzaman, S., Nurdin, N., Abdullah, A. H., & Vinayan, G. (2020). Creditworthiness and access to finance of SMEs in Malaysia: do linkages with large firms matter? *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 27(2), 197-217. <https://doi.org/10.1108/JSBED-03-2019-0075>

Wellalage, N. H., Locke, S., & Samujh, H. (2019). Corruption, Gender and Credit Constraints: Evidence from South Asian SMEs. *Journal of Business Ethics*, 159, 267–280. <https://doi.org/10.1007/s10551-018-3793-6>

Wellalage, N. H., Locke, S., & Samujh, H. (2020). Firm bribery and credit access: evidence from Indian SMEs. *Small Business Economics*, 55, 283–304. <https://doi.org/10.1007/s11187-019-00161-w>

Wooldridge, J. M. (2010). *Econometric Analysis of Cross Section and Panel Data*. MIT Press. <https://mitpress.mit.edu/9780262232586/econometric-analysis-of-cross-section-and-panel-data/>

Yancari, J., Mamani, Á., & Salgado, L. (2022). Tamaño de empresa y acceso al crédito a través del sistema financiero en Perú. *Quipukamayoc*, 30(62), 9-21. <http://doi.org/10.15381/quipu.v30i62.22866>