

ADVERTIMENT. La consulta d'aquesta tesi queda condicionada a l'acceptació de les següents condicions d'ús: La difusió d'aquesta tesi per mitjà del servei TDX (www.tesisenxarxa.net) ha estat autoritzada pels titulars dels drets de propietat intel·lectual únicament per a usos privats emmarcats en activitats d'investigació i docència. No s'autoritza la seva reproducció amb finalitats de lucre ni la seva difusió i posada a disposició des d'un lloc aliè al servei TDX. No s'autoritza la presentació del seu contingut en una finestra o marc aliè a TDX (framing). Aquesta reserva de drets afecta tant al resum de presentació de la tesi com als seus continguts. En la utilització o cita de parts de la tesi és obligat indicar el nom de la persona autora.

ADVERTENCIA. La consulta de esta tesis queda condicionada a la aceptación de las siguientes condiciones de uso: La difusión de esta tesis por medio del servicio TDR (www.tesisenred.net) ha sido autorizada por los titulares de los derechos de propiedad intelectual únicamente para usos privados enmarcados en actividades de investigación y docencia. No se autoriza su reproducción con finalidades de lucro ni su difusión y puesta a disposición desde un sitio ajeno al servicio TDR. No se autoriza la presentación de su contenido en una ventana o marco ajeno a TDR (framing). Esta reserva de derechos afecta tanto al resumen de presentación de la tesis como a sus contenidos. En la utilización o cita de partes de la tesis es obligado indicar el nombre de la persona autora.

WARNING. On having consulted this thesis you're accepting the following use conditions: Spreading this thesis by the TDX (www.tesisenxarxa.net) service has been authorized by the titular of the intellectual property rights only for private uses placed in investigation and teaching activities. Reproduction with lucrative aims is not authorized neither its spreading and availability from a site foreign to the TDX service. Introducing its content in a window or frame foreign to the TDX service is not authorized (framing). This rights affect to the presentation summary of the thesis as well as to its contents. In the using or citation of parts of the thesis it's obliged to indicate the name of the author



UNIVERSITAT POLITÈCNICA
DE CATALUNYA
BARCELONATECH

Tesis Doctoral

“Disponibilidad y obtención del crédito de las PYME: evidencia del mercado Peruano”

Doctorando: **Roberto Elías Montero Flores**

Directores: **Ferran Vendrell Herrero, PhD**
Esteban M. Lafuente, PhD

Departamento de organización de empresas
Programa de Doctorado en Administración y Dirección de Empresas

Febrero 2015

DEDICATORIA

A mi esposa Karina por los 25 años de matrimonio

A mis queridos hijos

A mis padres y hermanos

AGRADECIMIENTOS

Siempre hay que agradecer.

Esta frase es una de las enseñanzas de mis padres y que les doy a mis hijos. Es importante dar gracias a todo aquel que ha permitido que esta tesis se lleve a cabo.

Primero agradecer a Dios, que permite que pueda tener lo que tengo.

La familia es la más importante que existe, es una de mis prioridades y quiero agradecer a ellos primero. Han sido mi inspiración y soporte, me han ayudado mucho, sobre todo mi esposa que muchas veces hemos sacrificado salidas de pareja por avanzar con esta investigación.

Mis padres, cumplen un rol preponderante en mi vida y quiero agradecerles las enseñanzas, sin ellas, esto no se hubiera podido lograr. Mis hermanos, también son un soporte familiar que todos necesitamos, más aún cuando se trata de una familia numerosa como es mi caso.

A mi director de tesis, el Dr Ferran Vendrell, quien me ha permitido lograr esto con esfuerzo y dedicación y gracias a sus enseñanzas pude hacerlo, gracias por todo. De igual forma a mi co-director de tesis el Dr. Esteban Lafuente por su especial consideración en colaborar con mi tesis.

A toda la gente que me ayudó a realizar mi estudio de campo, el mismo que fue muy difícil por su característica, pero que al final se pudo lograr. A los amigos que me apoyaron en este tema principalmente a Fernando Romero, Yony Caviedes, German Tay, Fernando Bautista, entre otros, muchas gracias.

RESUMEN

El objetivo del presente trabajo de investigación es analizar dos aspectos importantes que constituyen en gran medida al crecimiento económico del país, como lo es el crecimiento y permanencia de la PYME, enmarcado en el acceso al crédito. Estos aspectos son la disponibilidad que tienen por parte de las instituciones financieras peruanas y la propensión que tienen de obtenerlo. La revisión de la literatura académica muestra que en ocasiones las empresas prefieren mantenerse operando con recursos propios, o buscan una fuente externa vía endeudamiento, dejando al final el ingreso de nuevo capital, pues este puede contribuir a la pérdida de control de la empresa, así como a su permanencia como tal.

la literatura es limitada desde el punto de vista de las instituciones financieras puesto que la mayoría de estudios se realiza desde el punto de vista de las PYME, por lo que en esta investigación nos centramos en la evidencia empírica obtenida del mercado peruano, principalmente de aquellas instituciones financieras que son supervisadas por el ente regulador del gobierno como es la Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras de Fondo de Pensiones (SBS) para dar una aproximación a las estrategias que estas instituciones financieras aplican al momento de otorgar crédito a las PYME.

Por otro lado, desde el punto de vista de las PYME se ha analizado, mediante evidencia empírica, los factores que propician que este tipo de empresas obtengan crédito de las instituciones financieras. De una forma importante centrados en el hecho de la permanencia y subsistencia de las PYME y como factor predominante en el crecimiento del país. Para este aspecto se ha ubicado literatura que nos ha dado a conocer diferentes teorías referidas al crédito hacia las PYME como la Teoría de la estructura del capital, Teoría de la selección jerárquica, Teoría de equilibrio estático y la Teoría de la información asimétrica. Estas teorías nos han permitido determinar un modelo teórico el mismo que ha sido contrastado con las hipótesis para obtener las conclusiones que se presentan en esta investigación.

Por último, al unir ambos aspectos indicados anteriormente hemos podido encontrar conclusiones sobre las estrategias que las instituciones financieras aplican para la disponibilidad del crédito a las PYME y por otro lado aquellos factores que hacen posible que estas empresas obtengan crédito para su crecimiento, permanencia en el mercado peruano.

ABSTRACT

The objective of the present investigation is to analyze two important issues that contribute in great measure to the economic growing of the country, as is the growing and permanence of the SMEs, framed in the access to credit. These issues are the disponibility that have some peruvian financial institutions and their propensity to get it. The academic literature revision shows that in some occasions the enterprises prefer to stay operating with own resources, or look for a foreign debt source, leaving to the end the new capital income, because this can contribute to the loss of enterprise control, as well as his permanence as such.

The literature is limited from the point of view of the financial institutions because the most of this studies are make since the point of view of the SMEs, so in this investigation we will center in the empiric evidence obtained from the peruvian market, principally gotten from these financial institutions that are supervised by the regulator entity of the government Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras de Fondo de Pensiones (SBS) to give an approximation of the strategies that this financial institutions apply at the moment to give credit to the SMEs.

Moreover, since the point of view of the SMEs has been analyzed, using empiric evidence, the factors that contributes to this kind of businesses to obtain credit from the financial institutions. From an important way focused in the fact of the SMEs permanency and subsistence and how this factor is important to the development of the country. For this aspect we search literature that allows us to know about different theories that refer to the credits awarded to the SMEs such as the Theory of the capital structure, the Theory of the hierarchical selection, the Theory of static equilibrium and the Theory of the asymmetry of the information. These theories let us to structure a theoretical model, the same that has been contrasted with the hypothesis in order to obtain our conclusions that are show in this investigation.

Finally, uniting both aspects indicated previously we could find conclusions about the strategies that the financial institutions apply to the availability of SMEs credits and, moreover, those factors that make possible that these enterprises can obtain credit for their development and their permanence in the peruvian market.

ÍNDICE GENERAL

RESUMEN	4
ÍNDICE GENERAL	7
ÍNDICE DE FIGURAS.....	10
ÍNDICE DE TABLAS.....	12
CAPÍTULO 1. MARCO DE REFERENCIA.....	15
1.1. ANTECEDENTES DE LA INVESTIGACIÓN.....	15
1.2. PROBLEMA Y JUSTIFICACIÓN.....	21
1.3. OBJETIVOS.....	23
1.3.1. Relevancia y justificación	23
1.3.2. Objetivos específicos	24
1.3.3. Aportaciones al campo de estudio	25
1.4. FORMULACIÓN DE LAS HIPÓTESIS	27
1.4.1 Hipótesis de las estrategias inversoras de las Instituciones financieras	27
1.4.2 Hipótesis de la prospección a obtener crédito de las PYME.....	27
CAPÍTULO 2. MARCO TEÓRICO	29
2.1 INTRODUCCIÓN.....	29
2.2 TIPOS DE INSTITUCIONES FINANCIERAS Y SUS ESTRATEGIAS.....	30
2.3 DEMOGRAFÍA EMPRESARIAL.	35
2.4 NUEVAS EMPRESAS E INNOVACIÓN.....	38
2.5 PRODUCTIVIDAD Y SUPERVIVENCIA.	40
2.6 CREACIÓN DE EMPRESAS Y ECONOMÍA INSTITUCIONAL.....	43
2.7 GOBIERNO Y PROTECCIÓN AL EMPRENDIMIENTO.....	46
2.8 TEORÍAS SOBRE EL CRÉDITO A LAS PYME.....	48
2.8.1. Teorías sobre el crédito a las PYME	48
2.8.2. Aspectos para la obtención del crédito.....	64
2.9 RELEVANCIA DEL ACCESO AL CRÉDITO EN LAS PYME.....	82
CAPÍTULO 3. METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN.....	84
INTRODUCCIÓN	84
3.1. ENFOQUE DE LA INVESTIGACIÓN.....	84
3.2. EL CONTEXTO MACROECONÓMICO DEL PERÚ.....	86
3.1.1 Datos de la población bancaria	88
3.1.2 Datos sobre actividad emprendedora (GEM).....	89
3.1.3 Datos sobre población PYME	90
3.3. DISEÑO DE LA INVESTIGACIÓN.....	94

3.6.1	Población	94
3.6.1.1.	Población de entidades financieras en el Perú	95
3.6.1.2.	Población PYME en el Perú	95
3.6.2	Muestra	95
3.6.3	Instrumentos	96
3.6.3.1	Validación de los instrumentos	97
3.6.4	Recolección y procesamiento de la información	98
CAPÍTULO 4. ESTRATEGIAS DE LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS ...		101
INTRODUCCIÓN		101
4.1	PERFIL DE LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS ENCUESTADAS.	101
4.1.1	Tipo de institución financiera	101
4.1.2	Tiempo de operación	102
4.1.3	Nivel de otorgamiento de créditos	102
4.1.4	Tamaño en número de empleados	103
4.1.5	Porcentaje de créditos destinado a PYME	103
4.1.6	Créditos por tipo de sector de la PYME	104
4.1.7	Cómo solicitan crédito las PYME	109
4.2	CONSTRUCTOS DE LAS ESTRATEGIAS DE LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS	111
4.3	ANÁLISIS FACTORIAL DE LOS CONSTRUCTOS	112
4.3.1	Análisis factorial al constructo Visión PYME	113
4.3.2	Análisis factorial al constructo Información	120
4.3.3	Análisis factorial al constructo Garantías	128
4.3.4	Análisis factorial al constructo Organización interna	134
4.3.5	Análisis factorial al constructo Cadena de valor	141
4.3.6	Análisis factorial al constructo Macroeconomía	146
4.4	ESTRATEGIAS DE LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS	152
4.5	RESULTADO ECONÓMICO DE LA INSTITUCIÓN	153
4.5.1	Determinación de correlación entre resultado económico y estrategias 154	
4.5.2	Prueba de Hipótesis H1 sobre estrategias	156
4.5.3	Prueba de Hipótesis H2 sobre estrategias	158
CAPÍTULO 5. PROPENSIÓN DE CONSEGUIR CRÉDITO DE LAS PYME. ...		163
INTRODUCCIÓN.		163
5.1	PERFIL DE LAS PYME ENCUESTADAS.	163
5.1.1	Características de las empresas	163
5.2	CONSTRUCTOS DE LA PROPENSIÓN A CONSEGUIR CRÉDITO DE LAS PYME	166
5.3	PRUEBA DE HIPÓTESIS DE LA PROPENSIÓN A OBTENER CRÉDITO DE LAS PYME	167

5.3.1	Análisis de correlaciones del modelo teórico	167
5.3.2	Análisis de regresión lineal múltiple del modelo teórico	168
5.3.3	Prueba de hipótesis del modelo de Obtención del Crédito	171
5.3.4	Ajuste del modelo teórico	179
CAPÍTULO 6. CONCLUSIONES.....		181
	INTRODUCCIÓN	181
6.1.	RESPECTO A LAS ESTRATEGIAS DE LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS.....	183
6.1.1	Conclusiones referidas al primer objetivo de investigación	183
6.1.2	Conclusiones referidas al segundo objetivo de investigación	185
6.2.	RESPECTO A LAS OBTENCIÓN DEL CRÉDITO DE LAS PYME.....	186
6.2.1	Conclusiones referidas al tercer objetivo de investigación.....	186
6.2.2	Conclusiones referidas al cuarto objetivo de investigación.....	188
6.2.3	Conclusiones generales	189
BIBLIOGRAFÍA.		198
ANEXOS		239
ANEXO 01. CUESTIONARIO APLICADO A LAS ENTIDADES FINANCIERAS		239
ANEXO 02. CUESTIONARIO APLICADO A LAS EMPRESAS (PYME)		245
ANEXO 03. MENSAJE DE CORREO PARA ENTIDADES FINANCIERAS		249
ANEXO 04. CARTA DIRIGIDAS A INSTITUCIONES FINANCIERAS		250
ANEXO 05. MENSAJE EN CORREO ELECTRÓNICO PARA PYME		251

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura- 1. Emprendimiento y competitividad	22
Figura- 2. Continuidad de la empresa y fuentes de financiamiento	51
Figura- 3. Decisión de inversión.....	54
Figura- 4. Teoría de la jerarquía financiera	54
Figura- 5. Efectos de la coerción sobre el comportamiento de búsqueda financiera	56
Figura- 6. Modelo final sobre los efectos de la coerción sobre el comportamiento de búsqueda financiera	56
Figura- 7. Valor de la empresa bajo el financiamiento óptimo	59
Figura- 8. Mezcla de deuda y capital Coeficiente 0.54	60
Figura- 9. Efectos de garantía sobre la utilidad del banco.....	68
Figura- 10. Marco de desafíos financieros de las PYME	76
Figura- 11. Ámbito de análisis empírico de la tesis	86
Figura- 12. Evolución de la actividad emprendedora TEA en los países más representativos de Sudamérica	90
Figura- 13. Encuesta por tipo de institución financiera.....	102
Figura- 14. Tiempo de operación de las instituciones financiera	102
Figura- 15. Nivel de otorgamiento de créditos	103
Figura- 16. Tamaño de la institución por número de empleados	103
Figura- 17. Nivel de créditos orientado a las PYME.....	104
Figura- 18. Porcentaje de créditos a los sectores agropecuario, ganadería y pesca	105
Figura- 19. Créditos al sector manufactura	106
Figura- 20. Créditos al sector construcción	107
Figura- 21. Créditos al sector comercio	108
Figura- 22. Forma en que las PYME solicitan crédito	110
Figura- 23. Cómo solicitan crédito las PYME	111
Figura- 24. Gráfico de sedimentación – constructo visión PYME.....	118
Figura- 25. Gráfico de sedimentación constructo Información.....	125
Figura- 26. Gráfico de sedimentación constructo Garantía.....	132
Figura- 27. Gráfico de sedimentación constructo Organización Interna.....	139
Figura- 28. Gráfico de sedimentación constructo Cadena de Valor.....	144
Figura- 29. Gráfico de sedimentación constructo Macroeconomía.....	150
Figura- 30. Antigüedad de las PYME encuestadas	163

Figura- 31. PYME encuestadas por tipo de personería	164
Figura- 32. PYME encuestadas por sector económico.....	164
Figura- 33. Apreciación de la situación de la PYME.....	165
Figura- 34. Principal problema que enfrentan las PYME	166
Figura- 35. Modelo teórico de la investigación de propensión a obtener crédito de las PYME.....	167
Figura- 36. Modelo de la investigación sobre la propensión a obtener crédito de las PYME.....	180
Figura- 37. Planteamiento de la investigación	181
Figura- 38. Modelo de la obtención del crédito de las PYME	188

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla- 1. Créditos al sector agropecuario, ganadería y pesca	104
Tabla- 2. Créditos al sector manufactura.....	105
Tabla- 3. Créditos al sector construcción	106
Tabla- 4. Créditos al sector comercio.....	107
Tabla- 5. Créditos al sector servicios	108
Tabla- 6- Variables de cómo solicitan crédito las PYME	109
Tabla- 7. Forma en que las PYME solicitan crédito	110
Tabla- 8. Preferencias de solicitud de crédito de las PYME	111
Tabla- 9. Variables del constructo Visión PYME.....	113
Tabla- 10. Matriz de correlaciones - constructo visión PYME.....	114
Tabla- 11. Matriz anti imagen - constructo visión PYME	116
Tabla- 12. Varianza total explicada constructo Visión PYME	117
Tabla- 13. Matriz de componentes – constructo visión PYME.....	118
Tabla- 14. Factores del constructo – visión PYME.....	119
Tabla- 15. Variables del constructo Información	120
Tabla- 16. Matriz de correlaciones constructo información.....	122
Tabla- 17. Matriz anti imagen constructo información.....	123
Tabla- 18. Varianza total explicada constructo Información	124
Tabla- 19. Matriz de componentes constructo Información.....	126
Tabla- 20. Factores del constructo Información.....	127
Tabla- 21. Variables del constructo Garantía	128
Tabla- 22. Tabla de correlaciones constructo Garantías.....	129
Tabla- 23. Tabla de antiimagen de las covarianzas del constructo Garantías	131
Tabla- 24. Varianza total explicada constructo Garantías.....	132
Tabla- 25. Matriz de componentes constructo Garantías	133
Tabla- 26. Factores del constructo Garantías	134
Tabla- 27. Variables del constructo Organización Interna	135
Tabla- 28. Matriz de correlaciones constructo Organización Interna	136
Tabla- 29. Matriz de covarianzas antiimagen del constructo Organización Interna	138
Tabla- 30. Tabla de correlaciones de la varianza constructo Organización Interna.....	139
Tabla- 31. Matriz de componentes constructo Organización Interna.....	140

Tabla- 32. Factores del constructo Organización Interna.....	141
Tabla- 33. Variables del constructo Cadena de Valor	142
Tabla- 34. Matriz de correlaciones constructo Cadena de valor	142
Tabla- 35. Matriz de anti imagen del constructo Cadena de valor	143
Tabla- 36. Varianza total explicada constructo Cadena de Valor	144
Tabla- 37. Matriz de componentes constructo Cadena de Valor.....	145
Tabla- 38. Factores del constructo Cadena de Valor.....	146
Tabla- 39. Variables del constructo Macroeconomía.....	147
Tabla- 40. Matriz de correlaciones constructo Macroeconomía	148
Tabla- 41. Matriz anti imagen del constructo Macroeconomía.....	149
Tabla- 42. Tabla de varianza total explicada constructo Macroeconomía	150
Tabla- 43. Matriz de componentes constructo Macroeconomía.....	151
Tabla- 44. Factores del constructo Macroeconomía.....	152
Tabla- 45. Estrategias que aplican las instituciones financieras para otorgar crédito a las PYME	153
Tabla- 46. Tabla de correlación entre la variable RE y las variables estrategia.....	155
Tabla- 47. Resumen del modelo de regresión lineal de H1 estrategias.....	156
Tabla- 48. Análisis de la varianza de regresión lineal de H1 estrategias	156
Tabla- 49. Coeficientes de regresión lineal de H1 estrategias.....	157
Tabla- 50. Variables predictoras primera regresión H2 estrategia	158
Tabla- 51. Resumen del modelo de primera regresión lineal de H2 estrategias	159
Tabla- 52. Análisis de la varianza de primera regresión lineal de H2 estrategias.....	159
Tabla- 53. Variables predictoras segunda regresión H2 estrategia	160
Tabla- 54. Resumen del modelo de segunda regresión lineal de H2 estrategias.....	160
Tabla- 55. Análisis de la varianza de segunda regresión lineal de H2 estrategias	160
Tabla- 56. Variables predictoras tercera regresión H2 estrategia.....	161
Tabla- 57. Resumen del modelo de tercera regresión lineal de H2 estrategias.....	161
Tabla- 58. Análisis de la varianza de tercera regresión lineal de H2 estrategias	162
Tabla- 59. Tabla de contingencia de apreciación de la situación de la PYME	165
Tabla- 60. Tabla de correlaciones de las variables del modelo teórico.....	168
Tabla- 61. Variables del modelo de regresión lineal Obtención del crédito	169
Tabla- 62. Resumen del modelo de regresión lineal Obtener el crédito.....	169
Tabla- 63. Análisis de la varianza del modelo lineal de Obtención del crédito	169
Tabla- 64. Coeficientes de regresión Obtener el crédito	170

Tabla- 65. Resumen del modelo de regresión Obtención del Crédito para H1	171
Tabla- 66. Análisis de Varianza del modelo de regresión Obtención del Crédito para H1	171
Tabla- 67. Coeficientes del modelo de regresión Obtención del crédito para H1.....	172
Tabla- 68. Resumen del modelo de regresión Obtención del Crédito para H2.....	173
Tabla- 69. Análisis de Varianza del modelo de regresión Obtención del Crédito para H2	174
Tabla- 70. Coeficientes del modelo de regresión Obtención del crédito para H2.....	174
Tabla- 71. Resumen del modelo de regresión Obtención del Crédito para H3	175
Tabla- 72. Análisis de Varianza del modelo de regresión Obtención del Crédito para H3	176
Tabla- 73. Coeficientes del modelo de regresión Obtención del crédito para H3.....	176
Tabla- 74. Resumen del modelo de regresión Obtención del Crédito para H4.....	178
Tabla- 75. Análisis de Varianza del modelo de regresión Obtención del Crédito para H4	178
Tabla- 76. Coeficientes del modelo de regresión Obtención del crédito para H4.....	178
Tabla- 77. Estrategias de las instituciones financieras para otorgar crédito a las PYME	184

CAPÍTULO 1. MARCO DE REFERENCIA

1.1. ANTECEDENTES DE LA INVESTIGACIÓN

El bienestar económico es uno de los aspectos más importantes del bienestar global de la sociedad (Destinobles 2007). Depende en gran medida del crecimiento económico de un país, el mismo que está relacionado con el ingreso nacional real per cápita, es decir, de la cantidad de bienes y servicios que el ciudadano puede procurarse con su ingreso durante un año y se considera de manera general, que constituye un aspecto determinante del bienestar de la sociedad.

La literatura sobre modelos neoclásicos, a diferencia de los modelos clásicos, nos indica que puede haber crecimiento a largo plazo sólo si existen mejoras tecnológicas, pero no hay progreso tecnológico dentro de los propios modelos, por esta razón el progreso tecnológico debe suponerse exógeno (Jiménez 2010). Si deseamos explicar los determinantes del crecimiento económico a largo plazo, sin recurrir a factores exógenos, debemos abandonar algunos de sus supuestos para llegar a lo que se denomina crecimiento endógeno o teoría del crecimiento endógeno (EGT por su nombre en inglés) según los desarrollos de Romer (1986, 1990), Lucas (1998), Barro (1990) y Rebelo (1991); desarrollos con antecedente seminal de Arrow (1962) y Frankel (1962). Según esta teoría, la endogeneidad significa crecimiento económico desde dentro de un sistema, que usualmente es el estado nación (We, 1995). Esta teoría asigna un papel importante al capital humano como fuente de mayor productividad y crecimiento económico (Romer 1986). Así, el conocimiento se constituye en un nuevo factor acumulable para el crecimiento, sin el cual el capital físico no se ajusta a los requerimientos del entorno económico (Lucas 1988; Barro 1991), en consecuencia personas con educación y talento son un factor crucial para el bienestar social y la competitividad económica (Florida 2002; Martínez et al., 1995; Krueger y Lindahl 2001; Mathur 1999).

El campo de la iniciativa empresarial se ha definido como el estudio de cómo, por quién y con qué consecuencias se generan las oportunidades de producir bienes o servicios que han sido descubiertos, evaluados y explotados (Shane y Venkataraman, 2000). Sin embargo, se puede argumentar que la investigación se ha centrado en el descubrimiento, la explotación y sus consecuencias sin mucha atención a la naturaleza y las fuentes de

oportunidad en sí. Mientras que algunos investigadores sostienen que la subjetividad o la naturaleza socialmente construida de oportunidades hace que sea imposible separarla de la persona, otros sostienen que la oportunidad es un constructo objetivo visible sólo para las personas con conocimientos y sintonía. En cualquier caso, un conjunto de supuestos débilmente celebrados parece dominar este debate dejando la naturaleza fundamental de oportunidad vaga y sin resolver (Acs y Audretsch, 2005).

Schumpeter, como otros, no creía que el empresario tenía que preocuparse de donde vienen las oportunidades. Sin embargo, para el estudio de la iniciativa empresarial como un campo de estudio, la cuestión desde donde vienen las oportunidades es un tema central. Mientras que una generación de estudiosos pasó la mayor parte de medio siglo tratando de averiguar la relación entre el empresario, el desarrollo de productos y la innovación tecnológica (Shane y Ulrich, 2004), una nueva generación de estudiosos fue capaz de explicar desde dónde vienen las oportunidades. Hoy sabemos que el conjunto de oportunidades tecnológicas son de carácter endógeno, creado por las inversiones en conocimiento (Jones, 2002). Sin embargo, no sólo nuevos conocimientos contribuyen a la oportunidad tecnológica, también viene de empresas de terceros, a menudo, nuevas empresas (Azoulay y Shane, 2001 y Archibald, et.al 2002).

La teoría de la iniciativa empresarial (Zoltan, et al 2005),, sirve como puente entre el espíritu empresarial y la literatura económica sobre la oportunidad de desarrollar una teoría de difusión del conocimiento de la iniciativa empresarial. La creación de nuevo conocimiento da lugar a nuevas oportunidades; por lo tanto, la actividad empresarial no implica simplemente al arbitraje de oportunidades, sino también la explotación de ideas no pertenecientes a empresas establecidas (Kirsner, 1973). La teoría se base en el trabajo de la temprana Schumpeter (1934), que reconoció la importancia del empresario en la explotación de oportunidades, pero que no prestan atención a las oportunidades que vienen. Romer (1986) reconoció y modeló la importancia de la tecnología y los conocimientos desbordados. Esta visión Romeriana mejora los principios de Schumpeter en una nueva luz y realizando dos preguntas: primero, ¿De dónde vienen las oportunidades? y en segundo lugar, ¿cómo son descubiertas y explotadas estas oportunidades?

La teoría de la difusión del conocimiento (Acs, et al 2009), nos indica por tanto que la creación de nuevo conocimiento expande el conjunto de oportunidades tecnológicas por lo tanto la actividad empresarial no implica simplemente arbitraje de oportunidades, también implica la explotación de nuevas ideas que no son tomadas por empresas ya establecidas. La difusión del conocimiento viene también desde las universidades, con el paso de los años y con la aplicación de la ley Bayh-Dole se puede haber estimulado un aumento en la puesta en marcha de las actividades investigadoras, que también son consideradas como incubadoras de actividades emprendedoras (Grimaldi, 2011).

Un aspecto importante es la creación de empresas como catalizador económico de un país. Coase¹ considera a la iniciativa empresarial como de vital importancia y como fuente de cambio endógeno de la economía y esboza la importancia de investigar la estructura de la producción. Coase profundiza en cómo el espíritu empresarial ha cambiado con el tiempo, y describe su más reciente trabajo sobre el espíritu empresarial en China. El espíritu empresarial es el manantial de cambios endógenos en la economía, provocando tecnológica, institucional, y la innovación organizativa y la creación de nuevo conocimiento. Emprendimiento impulsa la evolución económica, determinar su velocidad y dirección. Por un lado, con la economía la globalización y la economía de mercado que surge en China, la India, África y otros lugares, el espíritu empresarial se ha convertido en un fenómeno global, como debe ser. Este florecimiento mundial del espíritu empresarial proporciona una gran oportunidad para que los académicos puedan estudiar cómo funciona la economía de mercado en los países con diferentes historias, culturas y sistemas de política distintos. Por sus implicaciones políticas, el espíritu empresarial ofrece un objetivo mucho mejor y viable para el estado, para perseguir que un empleo pleno y una económica en crecimiento. Hoy en día, el gobierno y el sector privado contratan a un gran número de economistas a pronosticar desempeño macroeconómico, pero allí no hay evidencia de que cualquier persona o cualquier teoría económica pueden predecir el crecimiento, la inflación o el desempleo. No tenemos la forma de comprender la forma en que se interrelacionan estas partes en la economía moderna. Las políticas gubernamentales destinadas a estimular el crecimiento y crear empleo son más de las veces acosadas con consecuencias no deseadas de pérdidas de

¹ Ronald H. Coase, fue un economista británico y profesor emérito en la Universidad de Chicago. Recibió el Premio Nobel de Economía en 1991 por el descubrimiento y aclaración del significado de los costes de transacción y derechos de propiedad para la estructura institucional y el funcionamiento de la economía.

oportunidades económicas, el espíritu empresarial y una inflación no esperada. (Terjesen, 2013).

Otro punto a considerar es la Innovación en las PYME. Como observó Simon Kuznets (1962), tal vez el mayor obstáculo para la comprensión del papel de la innovación en los procesos económicos ha sido la falta de medidas significativas de entradas y salidas innovadoras. Más recientemente, ha sido el desarrollo de nuevas fuentes de datos que miden diferentes aspectos del cambio técnico. Si bien varias de estas fuentes de datos nuevas y mejoradas se han utilizado para examinar la relación entre la actividad innovadora y tamaño de la empresa, no ha habido prácticamente ningún estudio capaz de aplicar una medida más directa de los resultados innovadores. El número total de innovaciones está estrechamente relacionado con los gastos de Investigación y Desarrollo (I+D). Mientras Bound et al. (1984) encontraron que, sobre la base de datos de empresas, la elasticidad del gasto en I+D con respecto a las invenciones patentadas se trata de uno, nos encontramos con que el número de innovaciones se incrementa con los gastos en I+D el aumento de la industria, pero a una tasa decreciente. De forma similar, mientras que la literatura ha encontrado una ambigua relación entre concentración y diversas medidas de cambio técnico, los resultados de la innovación en la industria tiende a disminuir a medida que el nivel de concentración se eleva. Además, existe evidencia que apoya la hipótesis de que la sindicalización está negativamente relacionada a la actividad de innovación. (Acs y Audretsch 1988).

El crecimiento económico, ha sido parte fundamental del análisis macro y microeconómico. Desde ambas teorías, se considera a la empresa como un importante componente de la función de producción, pero se ha subestimado el estudio de la organización económica y la importancia del tamaño de las empresas, además de la existencia de diversas formas de organización del trabajo y acumulación del capital (Cardona, et. al 2004). Los neoclásicos consideraban a las empresas como una caja negra, que se diluye en cuanto “no tiene importancia describir o analizar lo que pasa dentro de ella o que la eficiencia económica es independiente de la organización interna de la empresa” (Santos, 1996). Este postulado parte de dos supuestos: la organización interna depende de factores tecnológicos determinados por la función de producción; y la existencia de grandes empresas con jerarquía dentro del mercado está asociada a un

monopolio tecnológico o a un comportamiento estratégico anticompetitivo (Rodríguez, 2001).

El emprendimiento por lo tanto genera un proceso de largo plazo que requiere la conexión entre los instrumentos de política y los sujetos involucrados en el ámbito empresarial, donde el espíritu empresarial no es sólo la acción individual, sino también, las acciones de las organizaciones para crear empresas (Cardona, et.al 2004). El camino hacia la denominada Sociedad Emprendedora (Audretsch 2008) es inminente puesto que existe evidencia que para la mejora de la competitividad y el crecimiento económico es necesaria la capacidad de creación y desarrollo empresarial (Prodi 2000).

La doctrina económica clásica y neoclásica sostienen que las empresas relativamente pequeñas, impulsadas por la motivación competitiva, son más propicias para el progreso tecnológico; por otro lado, la postura Schumpeteriana afirma que las grandes empresas son las mejores dotadas para explotar las oportunidades de innovación (Acs, et.al 1994). El tamaño de una empresa, entonces, tiene incidencias no sólo sobre el costo del producto; también, supone una estructura de mercado distinta a la de la competencia perfecta pues, si así lo quieren, las grandes industrias pueden utilizar sus ventajas para desplazar a las que se encuentran en una situación difícil. De esta manera se explica la tendencia del capitalismo a la concentración y centralización del capital (Zerda y Rincón 1996). En este contexto, las pequeñas y medianas empresas (PYME), surgen como producto de la convergencia de la innovación, emprendimiento y talento humano como motores del crecimiento económico (Vendrell, González y Peña 2011); la innovación y las actividades basadas en el conocimiento surgen como una importante fuente de ventaja competitiva para las regiones y los países (Porter 1990).

Sin embargo, diversos estudios muestran que la disponibilidad de financiación de las empresas, y especialmente su coste en inversiones a largo plazo, es una de las limitaciones más importantes en la formación y desarrollo de las PYME (Oakey 1984; Binks et al 1992; CBI 1993; EVCA 1993a). La obtención de financiamiento es especialmente difícil para nuevas y recientemente creadas empresas, negocios de rápido crecimiento y negocios de base tecnológica. El acceso a los mercados públicos de valores es impedido a la gran mayoría de las empresas pequeñas debido a los altos costos fijos involucrados (Buckland y Davis 1989), mientras que la dependencia de la

deuda financiera genera peligros de descapitalización, que es la causa más frecuente del fracaso de un negocio (Binks y Vale 1992). Las PYME son una parte vital de la economía y crecimiento de un país (BIS 2011). Por lo que la capacidad de las PYME para acceder a la financiación es importante para financiar su inversión empresarial, asegurando que las empresas alcancen su potencial de crecimiento, y para facilitar la creación de nuevas empresas. Sin embargo, la falta de financiación puede restringir el flujo de caja y obstaculizar las perspectivas de supervivencia de las mismas (BIS 2012).

Las PYME representan un importante motor de crecimiento de la economía de los países, pero se ha encontrado evidencia que indica un bajo nivel de financiamiento de los bancos hacia las PYME, principalmente en los Estados Unidos (Bates 1973, 1991; Cavalluzzo y Cavalluzzo 1998). Por ello, los problemas que condicionan la supervivencia y eficiencia de las PYME son una preocupación constante no solo de las instituciones, sino, cada vez en mayor medida, de los investigadores. Así, dentro del ámbito financiero, se constata una importante preocupación por las dificultades de financiación de las PYME y, dentro de ellas, por el fenómeno del racionamiento de crédito (Fazzari *et al.*, 1988; Cosci, 1992; Petersen y Rajan, 1994; Berger y Udell, 1995; Cole, 1998; Winker, 1999; Cardone y Cazorla, 2001; Freixas, 2005) y sus efectos tanto sobre la rentabilidad y eficiencia de las PYME como sobre el conjunto de la economía. Pero esta brecha de nivel de financiamiento puede ser acortada mediante las estrategias que los bancos pueden aplicar para enfrentar este problema y con ello mejorar su rentabilidad así como todos los aspectos que esto involucra.

Las PYME también son consideradas como un factor importante en la generación de empleo en los países. Una gran proporción de la fuerza de trabajo le gustaría ser su propio jefe. El autoempleo es una oportunidad para que el individuo establezca su propio horario, para trabajar cuando le gusta. Los gobiernos ven con frecuencia al autoempleo como una vía para salir de la pobreza y por esta razón ofrecen ayuda y asistencia para la creación de pequeñas empresas. La justificación de estas acciones es por lo general que se argumenta que el autoempleo ayudará a promover la invención y la innovación y crear así nuevos puestos de trabajo; nuevas empresas también pueden aumentar el grado de competencia en el mercado de productos trayendo beneficios para los consumidores; mayor trabajo por cuenta propia también puede ir junto con una

mayor autosuficiencia y bienestar. Por desgracia, los economistas tienen pocas pruebas sobre si existen estos hipotéticos beneficios en la práctica Blanchflower (2000).

Una de las economías que mejor se está desempeñando a nivel mundial a lo largo de los últimos años es la economía del Perú (ver apartado 3.1 del presente documento), por lo que los temas relacionados a las PYME así como sus problemas tienen un carácter importante en este ámbito macroeconómico. En el Perú, según el CODEMYPE (Consejo Nacional para el Desarrollo de la Micro y Pequeña Empresa) en su estudio estadístico del año 2011, existen 1.192.301 PYME debidamente registradas que generan el 62% de la fuerza laboral del país y participan en el 43% de su PIB.

1.2. PROBLEMA Y JUSTIFICACIÓN

Podemos puntualizar como factor importante para nuestro estudio el Acceso a la Financiación que facilite y apoye la creación de empresas fomentadas por el emprendimiento surgido de la generación de ideas en las personas del país. La competitividad de una sociedad se refleja en su capacidad de mantener y aumentar gradualmente la economía y generar bienestar a sus ciudadanos (Fagerberg 1996; OCDE 1990). El crecimiento económico por tanto se mide tradicionalmente como la variación en el ingreso per cápita, lo que se traduce de la fuerza de trabajo y en gran medida en las mejoras en la productividad de capital. De acuerdo con Porter (1990), “El único concepto significativo de la competitividad a nivel nacional es la productividad” (p.76). En el presente estudio asumimos basándonos en literatura previa que el aumento de la competitividad y el bienestar económico de un país se logra por el emprendimiento-innovador (Gonzalez-Pernia, et.al 2012) que tiene dicho país. Sin embargo este emprendimiento se enfrenta a diferentes barreras culturales o educativas, financieras y tecnológicas (Held, et.al 1999; Foxley, 1998; Dini y Stumpo, 2002) que no permiten su avance. (Figura-1).

Tomando en cuenta que las barreras culturales o educativas de un país, así como las barreras tecnológicas son de aplicación a largo plazo (Daniels, et.al 2010), puesto que un cambio cultural o tecnológico es un proceso paulatino y de aplicación lenta y gradual por sus características de idiosincrasia y de presupuesto de cada país (Alonso, 1991;

Daniels, et.al 2010), entonces la barrera financiera que es de aplicación a corto plazo puede ser cambiada, cambiando la regulación del mercado.

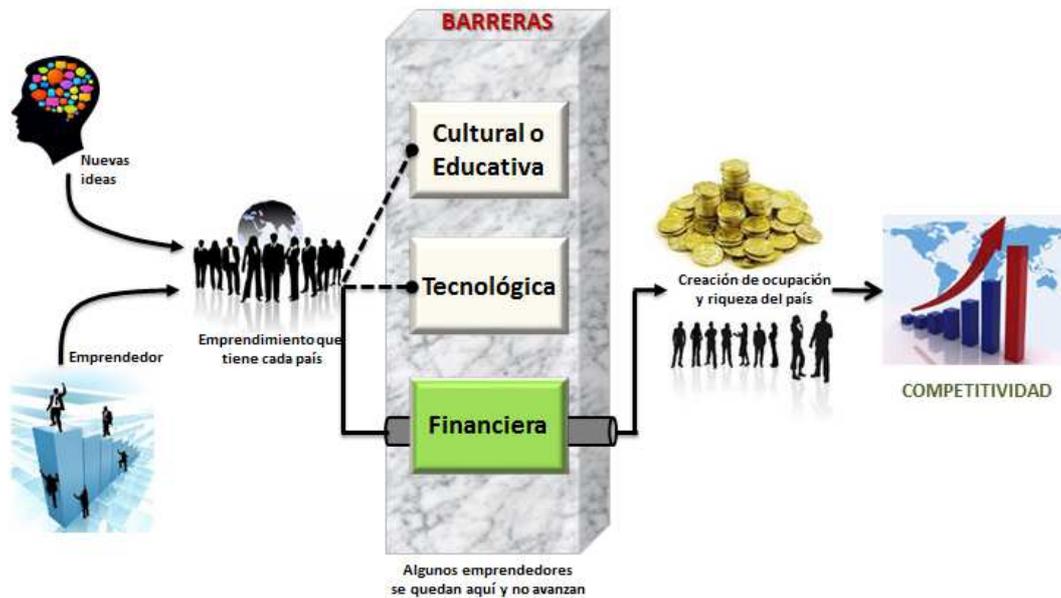


Figura- 1. Emprendimiento y competitividad
Fuente: Elaboración propia

Lo visto hasta el momento denota una problemática que impide el normal crecimiento y fortalecimiento de las PYME en el mundo. Estimado esto como una variable macroeconómica importante en el crecimiento económico a nivel mundial. El presente estudio pretende entonces abordar esta problemática y de manera específica el caso de Perú como una de las economías en auge y de mayor crecimiento y notoriedad a nivel mundial.

En este contexto se necesitan estudios que aborden esta problemática y permitan entre otras cosas:

- La formación de nuevas empresas emprendedoras e innovadoras que aprovechen el ingenio de los peruanos.
- El crecimiento de las empresas ya formadas que necesiten de capital fresco para proponer y realizar nuevos proyectos.
- Asegurar la permanencia de las empresas en el tiempo.

1.3. OBJETIVOS

De acuerdo a la literatura indicada en los acápite anteriores existe un alto grado de necesidad de financiamiento de las PYME que redundan en el nivel de liquidez y que está estrechamente relacionado con su supervivencia y permanencia en el tiempo, así como el desarrollo económico del país. Negocios rentables pueden desaparecer si no tienen acceso a financiación para hacer frente a desajustes puntuales entre los ingresos por ventas y los pagos a proveedores y trabajadores, entre otros aspectos empresariales.

En la actualidad existen varias posibilidades que puede apoyar al tema de falta de liquidez de las PYME, sin embargo son las instituciones financieras las que pueden otorgar una mejor alternativa recurriendo a diferentes estrategias inversoras para, por un lado apoyar de manera exógena a estas empresas y por el otro de manera endógena para mejorar su rentabilidad. Una estrategia inversora dirigida especialmente a las PYME puede tener un impacto de provecho para todas las partes involucradas.

Según lo indicado anteriormente planteamos el objetivo general de la presente investigación:

El objetivo de investigación es analizar las diferentes estrategias inversoras que tienen las instituciones financieras para otorgar crédito a las PYME, así como los factores que permiten el acceso a este recurso para este tipo de empresas, con el propósito de proponer alternativas de mejora que permitan un adecuado nivel de financiamiento de las PYME .

1.3.1. Relevancia y justificación

Este objetivo general es de interés tanto para lo académico como para los reguladores políticos preocupados del desarrollo económico. En lo que respecta al aspecto académico enmarcado en las bases teóricas, la presente investigación debe tener resultados relevantes que fortalezcan las bases sobre la temática, que aunque en ciertos contextos se puede considerar de amplio desarrollo, en el Perú se encuentra en pleno auge y en fase de implementación.

El crecimiento económico de un país es un factor determinante, apoyado sobre bases teóricas sólidas y demostradas de la teoría macroeconómica. Más aún si los actores que intervienen son de carácter social. Tomando en cuenta que todo este contexto afecta directamente el bienestar de las personas. Por lo tanto, hay una necesidad de entender los factores que generan el acceso al crédito de las PYME que permita ampliar la base teórica que conlleve a ubicar mejores alternativas del acceso al crédito.

En una economía en crecimiento como la peruana donde el acceso al crédito de las PYME se hace indispensable, los resultados de esta tesis pueden ser de gran valor para los reguladores. Las enseñanzas derivadas de la evidencia empírica pueden ser útiles para desarrollar diferentes tipos de herramientas políticas.

1.3.2. Objetivos específicos

Los objetivos específicos de la investigación pretenden dar respuesta a las preguntas que desarrollan el objetivo general. De éste modo dichos objetivos evalúan las estrategias de las instituciones financieras para otorgar créditos y la relevancia del acceso al crédito de las PYME. Los objetivos específicos responden a las preguntas específicas de investigación y se definen a continuación:

1. Analizar la evidencia cualitativa sobre las estrategias que tienen las instituciones financieras para responder a la pregunta: ¿Cuántas y cuáles son las estrategias inversoras de las instituciones financieras?
2. Evaluar las estrategias de las instituciones financieras para el otorgamiento de créditos y responder con ello a la pregunta: ¿Hay correlación entre estrategia de la institución financiera y su resultado económico?
3. Analizar evidencia empírica sobre el acceso al crédito de las PYME con la finalidad de responder a la siguiente pregunta: ¿Cuáles son los factores que permiten el acceso al crédito de las PYME?
4. Evaluar las evidencias de acceso al crédito por parte de las PYME con la finalidad de responder a la pregunta siguiente: ¿Cuál es la mejor forma de acceder al crédito por parte de las PYME?

1.3.3. Aportaciones al campo de estudio

Hay artículos empíricos que se han centrado en el análisis de las estrategias de las instituciones financieras. Algunos referidos a la capacidad de los bancos respecto a los prestatarios y las implicancias sobre la economía (Berger 1989, 1995, 1998). Como observan Petersen y Rajan (1995) los bancos pueden “subsidiar” el crédito a las jóvenes o nuevas empresas, porque las pérdidas del principio pueden compensarse con las rentas futuras en una relación bancaria. Elyasiani y Goldberg (2004) revisan los efectos que tienen las relaciones en la cantidad y la disponibilidad del crédito que conceden los bancos, en las tasas de interés que aplican, y en la necesidad de garantías. En el primer aspecto, cantidad y disponibilidad de crédito, encuentran que hay dos temas relacionados, el tamaño del banco y la consolidación del sistema bancario. Los trabajos teóricos sobre los efectos de las relaciones bancarias sobre la cantidad y disponibilidad del crédito, son muchos, y destacan los de Diamond (1984, 1991), Leland y Pyle (1977), Boyd y Prescott (1986), Ramakrishnan y Thakor (1984); Boot and Thakor (1994) como trabajos que analizan la ventaja comparativa de la banca de relaciones en lo relativo a la producción de la información. Hay otro grupo de trabajos teóricos que analizan la subida de los tipos de interés a largo plazo. Se ha comprobado que los bancos pequeños prestan a las pequeñas empresas relativamente más que los bancos grandes. Entre ellos, están los trabajos de Berger; Goldberg y White (2001); Berger, Kashyap y Scalise (1995); Berger y Udell (1996), Lovonian y Soller (1995), Keeton (1995), Nakamura (1993), Peek y Rosengren (1996), Strahan y Weston (1996, 1998) y Kano et al (2011).

Otros artículos empíricos se han centrado en el acceso al crédito de las PYME (Berger 1996, 1998). Martinez (2007) por su parte explica que las PYME enfrentan diversas situaciones que les dificulta el acceso al financiamiento bancario como la inexistencia de garantías requeridas por el intermediario financiero, la inexperiencia falta de información y capacidad de gestión financiera, los grandes costos de financiamiento en comparación con las grandes empresas, abrumadora exigencia de trámites. Al respecto Isaac et al (2010) destacan que las PYME utilizan más el financiamiento interno, por el alto costo del endeudamiento externo. Adicionalmente mencionan que existe racionamiento del crédito debido principalmente a la presencia de información asimétrica. Lecuona (2007) encuentra que el 10.9% de la cartera comercial del sistema bancario es el techo máximo al que pueden acceder las empresas de tamaño mediano y

pequeño, el resto se destina a grandes firmas. En relación al financiamiento de las PYME, se apoya en una encuesta realizada por el Banco de México, donde se expone que los proveedores (en la mayoría de los casos, otra PYME) son quienes se constituyen como su principal fuente crediticia. Por otra parte, diversos autores refieren que el acceso al financiamiento de las PYME mejora al estar integradas en Cluster. Jian-yong (2006) identifica cuatro diferentes ventajas que obtienen las PYME integrantes de Cluster en comparación con las que no lo son en relación al crédito bancario, reduce la posibilidad de rechazo cuando una PYME desea obtener un crédito, reduce el costo de operación del banco, reduce el riesgo de crédito del banco y aumenta la ganancia del banco.

Estas líneas de investigación se han analizado de forma independiente. Esta tesis pretende arrojar luz a la relación que hay entre ambas líneas de investigación.

El estudio de las estrategias de las instituciones financieras para el otorgamiento de créditos y la relevancia del acceso al crédito de las PYME es un tema visto a nivel internacional con alguna evidencia empírica, sin embargo en el Perú esta evidencia es limitada. En este sentido, la presente investigación quiere reducir la brecha entre la teoría y realidad centrándose en el caso peruano planteado como un entorno muy relevante para Latinoamérica. Estas aportaciones se pueden dividir en tres conjuntos:

- Evidencia empírica de los objetivos específicos para el caso de Perú, que permita determinar, de acuerdo a la literatura encontrada, que el emprendimiento es un factor importante en el crecimiento económico de un país y que para ello es necesario que las empresas cuenten con la liquidez suficiente para subsistir y desarrollar nuevos proyectos que les permitan crecer.
- Se pretende demostrar que las entidades financieras, con una percepción más local, no tienen por qué tener menos beneficios económicos. Por el contrario, que esto fortalezca el modelo económico del crecimiento endógeno.
- Se pretende demostrar que los bancos pueden suplir la inversión privada. Que las estrategias que pueden aplicar las instituciones financieras tengan un ámbito de mayor acción y que sirvan como apoyo necesario al ámbito empresarial y emprendedor.

1.4. FORMULACIÓN DE LAS HIPÓTESIS

En cuanto a las hipótesis de la presente investigación debemos tener claro que el planteamiento se realiza sobre la base de dos estudios empíricos previos que responden al objetivo principal y a los objetivos específicos planteados. Es así que tenemos dos planteamientos de hipótesis que son los siguientes:

1.4.1 Hipótesis de las estrategias inversoras de las Instituciones financieras

Dado que el primer objetivo específico es el de encontrar las estrategias de las instituciones financieras para otorgar crédito a las PYME, sólo el segundo objetivo plantea las hipótesis siguientes:

H1: El resultado económico de las instituciones financieras está relacionado a las características de las PYME, a la capacidad de pago de la misma y a la capacidad de permanencia de las PYME.

H2: Las estrategias que aplican las instituciones financieras para otorgar crédito a las PYME están relacionadas con el resultado económico de las mismas

1.4.2 Hipótesis de la prospección a obtener crédito de las PYME

Para este aspecto se plantean las siguientes hipótesis:

H1: La obtención del crédito por parte de las PYME peruanas depende directamente de la información financiera que se obtenga de ellas y del tamaño de la misma por parte de las instituciones financieras peruanas.

H2: La información financiera de las PYME peruanas se relaciona de manera directa con las relaciones que éstas mantienen con la institución financiera que otorga el crédito en el mercado peruano.

H3: Las relaciones de préstamo que las PYME mantienen con las instituciones financieras forman parte importante de la información financiera de las mismas y

dependen de manera directa de la edad de la empresa, las garantías que éstas presentan y de la tasa de interés que pretenden obtener.

H4: El tamaño de la PYME peruana se relaciona de manera inversa con el costo del crédito, cuanto más grande es la PYME mejor será el costo asociado con el crédito que la institución financiera otorga.

CAPÍTULO 2. MARCO TEÓRICO

2.1 INTRODUCCIÓN

Las empresas, individuos y entidades de gobierno con frecuencia necesitan recursos para invertir en activos. Mientras que a algunos individuos o empresas les faltan recursos, otros cuentan con ingresos mayores a sus gastos actuales, por lo que tienen recursos disponibles para invertir o ahorrar. Los individuos y las organizaciones que demandan dinero se reúnen con quienes tienen excedentes de recursos en los mercados financieros (Besley y Brigham, 2008). En términos generales, mercado financiero se refiere a un “mecanismo” conceptual, más que a una ubicación física o tipo específico de organización o estructura. Por lo general los mercados financieros son definidos como un sistema que incluye tanto a individuos como a instituciones y procedimientos para reunir a prestatarios y ahorradores, sin importar la ubicación de los mismos.

La principal función de los mercados financieros es facilitar el flujo de recursos de individuos y empresas que cuentan con excedentes hacia individuos, empresas y gobiernos que demandan recursos adicionales a sus ingresos. Mientras más eficiente sea el proceso de flujo de recursos, más productiva será la economía, tanto en términos de manufactura como de financiamiento (Besley y Brigham, 2008). Por este motivo, cuanto más eficiente y eficaz sean los bancos, que se encargan de administrar este flujo de recursos, mejor proyección de crecimiento tendrá un país.

La relación de la concentración bancaria y los obstáculos de financiación resulta un factor con menor significancia en los países con altos niveles de PIB per cápita. Cuentan con instituciones bien desarrolladas, un registro de crédito eficiente y una alta cuota de bancos extranjeros. Sin embargo, la propiedad de la banca pública, un alto grado de interferencias del gobierno en el sistema bancario y las restricciones en las actividades propias de los bancos, por el contrario, exacerbaban el impacto de la concentración bancaria en los obstáculos de financiación en dichos países (Beck, Demirgüç-Kunt y Maksimovic, 2004).

En términos simples las finanzas conciernen decisiones que se toman en relación con el dinero o, con mayor exactitud, con los flujos de efectivo. Las decisiones financieras tienen que ver con cómo se recauda el dinero y cómo lo usan los gobiernos, las empresas y los individuos (Besley y Brigham, 2008). En este contexto, las entidades

que se encargan de administrar el dinero en cualquier parte del mundo son principalmente las entidades que precisamente se crean para ello y tienen una amplia gama y proyección, los bancos.

Un aspecto importante a considerar en el acceso al crédito en los países es la disposición de recursos que puedan tener los bancos, así como los factores que influyen en ello. Entre estos factores uno muy importante a considerar es el de la concentración bancaria²; Las empresas de todos los tamaños se enfrentan a mayores obstáculos de financiación. Este efecto disminuye a medida que nos movemos desde pequeñas a medianas y grandes empresas. Además parece que hay una importante interacción entre la concentración bancaria, por un lado, y las características normativas e institucionales del país y su estructura de propiedad del sistema bancario, por el otro lado (Cetorelli 2003). Un enfoque sostiene que entre más concentrada se encuentra la estructura bancaria, más frágil llega a ser el sistema (Boyd & De Nicolo 2005, Caminal 2002 y Mishkin 1999). En Boyd & De Nicolo 2005 la concentración bancaria tiene efectos negativos en la estabilidad del sistema. La razón es que en un sistema más concentrado, los bancos podrían tener mayor poder de mercado, lo que generaría mayores tasas de interés de colocación, lo que a su vez induciría a las firmas prestatarias a asumir mayores riesgos (Stiglitz & A. 1981), elevando el riesgo total del sistema financiero. Sin embargo estudios teóricos y análisis empíricos para diferentes países sugieren que un sistema bancario poco concentrado (y así, con un gran número de entidades) es más propenso a presentar una crisis financiera, en comparación a un sistema concentrado con pocas instituciones (Allen & Gale 2000).

2.2 TIPOS DE INSTITUCIONES FINANCIERAS Y SUS ESTRATEGIAS.

Dewatripont y Tirole (1994) definen a los bancos como unos intermediarios financieros que participan en el sistema de pagos y financian a los agentes económicos con déficit de fondos propios (típicamente el sector público, empresas no financieras y algunas economías domésticas) con los excedentes financieros de otros (economías domésticas). No obstante, según estos autores, lo que caracteriza a los bancos en este proceso de

² Estructura de mercado en la que pocos bancos tienen mayor participación, ya sea en depósitos, préstamos o en activos. Dado el tamaño de estos, ocurre que las acciones de uno(s) van a tener repercusiones sobre los otros, por lo que existe cierta interdependencia; y dependiendo del tipo de barreras que exista, esto aseguraría ganancias extraordinarias (Gilbert 1984, Fleixas y Rochet 1977).

intermediación, distinguiéndolos de otros intermediarios financieros, es que gran parte de sus pasivos son dinero (depósitos), siendo esta propiedad de los pasivos bancarios la que otorga un valor especial al endeudamiento de estas entidades.

Los bancos tienen un carácter esencialmente financiero, captan dinero y lo colocan de manera que en este proceso obtienen un diferencial y con ello incrementan su valor, es decir, manejan las finanzas propias y de sus clientes puesto que administran el dinero de estos últimos, desde y hacia otros clientes (Berger, 2008). Otros autores como Pérez y Quesada (1991) y Freixas y Rochet (1997), aun incidiendo en esta función de los bancos como creadores de medios de pago, destacan otro aspecto esencial en su actividad de intermediación: los créditos bancarios concedidos por estas empresas son activos financieros producidos tras un análisis específico de las condiciones de cada operación, es decir, tras un proceso de búsqueda de información en el que cada cliente es un mercado con particularidades.

En la Teoría de Intermediación se, destaca el importante papel que tienen los bancos como principales proveedores de financiación externa para las empresas. Leland y Pyle (1977) señalan un factor importante en este proceso la falta de conocimiento de la calidad de los proyectos a financiarse, debido a diferencias de información entre prestamistas y prestatarios. Esto puede resolverse mediante la transmisión de información valiosa generada por intermediarios financieros disminuyendo así el grado de información asimétrica existente en los mercados financieros. Diamond (1984), subraya la ventaja de recopilación y monitoreo de la información de las empresas por parte de los bancos, como elemento fundamental para la gestión de los riesgos.

Estudios teóricos han determinado que existen dos corrientes teóricas principales para estudiar la Teoría de Intermediación Bancaria. La primera, señala que las tasas de interés disminuyen cuando la relación bancaria con la empresa es madura y las garantías solicitadas a las empresas son menores (Rajan, 1992; Boot y Trakor, 1994; Harthoff, y Körting, T. 1998). En contraposición, en una relación temprana los bancos ofrecerán tasas de interés altas a los prestatarios, lo que puede provocar daño moral y selección adversa. La segunda corriente teórica, sostiene que las tasas de interés se incrementan a lo largo de la relación, para mantener la competencia en el mercado de capital y la información asimétrica, cuando un único banco es el prestador de recursos (Sharpe,

1990). Por otro lado, la evidencia empírica también reconoce dos enfoques: la primera señala que tratándose de un banco único, se podrá generar información valiosa y privada de los prestatarios (James, 1987; Schockley y Thakor, 1993). La segunda corriente empírica sobre la relación de préstamo, intenta probar la fuerza de la relación entre banco y prestatario (Petersen y Rajan, 1994). La existencia de información asimétrica entre prestamistas y prestatarios puede originar el racionamiento del crédito al momento de establecer un compromiso de deuda (Stiglitz y Weiss, 1981). Sin embargo, esto puede resolverse de dos formas: primero mediante garantías y segundo con el desarrollo de una buena relación de trabajo con el prestamista, y así poder minimizar las restricciones al financiamiento.

En los últimos años ha surgido una corriente de la literatura denominada banca de relaciones o Relationship Banking. Uno de los primeros trabajos que tdestacaron la importancia de las relaciones bancarias fue el de Haubrich (1989). En un modelo bancario basado en la información, este autor amplía la dimensión temporal y permite la repetición de créditos entre el intermediario y el prestatario. Esto le permite al banco aumentar la información más fácilmente que en los modelo de supervisión directa del prestatario. Pero el primer trabajo en definir el término “relaciones bancarias” es el de Boot (2000). En su revisión de literatura define relación bancaria como la provisión de servicios financieros por un intermediario financiero que invierte en obtener información específica de su cliente, a menudo es propietario de esa información en origen, y evalúa la rentabilidad de esas inversiones a través de múltiples interacciones con el mismo cliente a lo largo del tiempo o entre productos. No debe verse sólo como una relación de préstamo, sino que alcanza a todos los servicios que presta el banco.

Hay tres características de las relaciones bancarias que analizan Elyasiani y Goldberg (2004) que son, la duración de las relaciones, la multiplicidad y la distancia. En algunos trabajos se supone que cuanto más larga sea una relación bancaria, mayor información proporcionará y, por lo tanto, más fuerte será la relación. Estudios de Berger y Udell (1995) y Petersen y Rajan (1994), y Cole (1998) encuentran mayor disponibilidad de crédito y Boot (2000), Berger y Udell (1995), Harhoff y Körting (1998) y Jimenez, Salas y Saurina (2006) menor necesidad de garantías, cuanto más largas son las relaciones bancarias. En cambio, en un estudio para Europa, Degryse and van Cayseele (2006) encuentran, por el contrario, que las condiciones de los contratos deterioran con

una mayor duración de las relaciones bancarias. Analizando las diferencias entre empresas que mantienen una relación con un único banco o con múltiples. Thakor (1996) encuentra que el valor de la información se reduce en el caso de múltiples bancos, Petersen y Rajan (1994), que la disponibilidad de crédito se reduce y aumenta el precio. Pero Berger y Udell (1998), concluyen que es positivo que las empresas mantengan relaciones con más de un banco, porque lo contrario proporciona una señal negativa al mercado.

Las investigaciones de Berger y Udell (2002), marcan el inicio del estudio de “datos suaves” en las relaciones banco-prestatario, para la financiación de un proyecto. Estos autores clasifican las tecnologías de préstamos en que se basa una relación banco-prestatario, en cuatro categorías: 1) préstamos con base en estados financieros, que se valoran mediante el estudio de datos contables 2) préstamos basados en activos, que se refieren a las garantías 3) sistemas de valuación de créditos, más relacionados con los modelos de monitoreo de crédito a personas (record de crédito) y de relativamente poco tiempo de aplicación en empresas y 4) relación de préstamo. Las primeras tres herramientas se fundamentan en información “dura” disponible y cuantificable durante la relación de préstamo. La cuarta emplea información “suave” del empresario y de la firma que puede no ser fácilmente verificable y monitoreada durante el tiempo del préstamo. Por ejemplo la apreciación de la empresa entre clientes y proveedores sobre la calidad de los negocios que realizan con la empresa.

La valoración interna de créditos bancarios con datos que obtienen los bancos mediante monitoreo, tiene varios usos por ejemplo: aprobar créditos, reportes administrativos, establecer precios, fijar límites y establecer montos de provisiones para préstamos incobrables. Debido a los diferentes procesos de valuación de la capacidad crediticia de un prestatario y al uso de, solo factores financieros o factores no financieros, provenientes de diferentes fuentes es posible llegar a diferentes resultados de la predicción de reembolso de un crédito (Elsas y Krahn, 1998; Grunert, Norden, y Weber, 2005; Harthoff, y Körting, 1998). Además del financiamiento bancario, existe otra fuente de recursos para emprendedores y pequeñas empresas: el capital de riesgo que junto con los bancos ofrecen sus servicios a una parte importante del mercado (Berger y Udell, 1998; Winton, y Yerramilli, 2008).

Los inversionistas de capital de riesgo atienden a los emprendedores, mediante el establecimiento de convenios, para ejercer control sobre sus clientes, debido a que son pequeñas empresas con potencial de fracaso; que sufren de información asimétrica (Amit, Branden y Zoot, 1998; Hsu, 2007). Existen estudios sobre los criterios empleados por los inversores de capital de riesgo, que tratan de dar información sobre las características que valoran para decidir apoyar un proyecto a financiar. Como el elaborado por Tyebjee y Bruno (1984), quienes a partir de la clasificación en cinco etapas del análisis realizado por los inversores de capital de riesgo, estudian las características valoradas en una propuesta de inversión. Las cinco etapas y características son: 1. Atractivos de mercado: a su vez contiene los siguientes enunciados, tamaño de mercado, necesidades del mercado, mercado con un crecimiento potencial y acceso al mercado. 2. Diferenciación del producto: un producto único, habilidades técnicas, margen de ganancia, poder patentar el producto. 3. Capacidad administrativa, habilidad de gestión, habilidades de mercadotecnia y referencias del empresario. 4. Resistencia a la amenazas del medioambiente que incluye protección de la entrada de empresas, protección de la obsolescencia, protección contra el riesgo y resistencia a los ciclos económicos y 5. Potencial de liquidez, representa la facilidad con que el proyecto puede ser liquidado en el tiempo justo.

Los inversionistas de capital de riesgo, no solo proporcionan recursos financieros, dan soporte adicional, mejorando la toma de decisiones financieras que se traducen en mejores posibilidades de desarrollo. Se ha señalado que las empresas apoyadas mediante inversiones de capital de riesgo tienen mejores posibilidades de supervivencia que las que no recibieron dichas inversiones (Zacharakis y Meyer, 2000). Van Auken señala en su estudio del 2001, factores como alto riesgo, mercados no probados, motivación del propietario, la etapa de desarrollo en que se encuentre el producto, reducidos activos de las empresas y derechos de propiedad intelectual como obstáculos importantes para la obtención de capital de riesgo.

A partir de encuesta a capitalistas de riesgo Wright y Robbie (1996) obtienen resultados destacados para el análisis del proceso de toma de decisiones de los inversionistas de riesgo, mediante la valoración de información financiera y no financiera durante el trámite, valoración y determinación de los proyectos a financiar. En las respuestas obtenidas se puede apreciar la medida que se da a factores no financieros como el

desarrollo personal del emprendedor con características más destacadas en orden descendente: habilidad para medir y reaccionar ante el riesgo; ser capaz de mantener un intenso esfuerzo sostenido; un deseo claro de obtener riqueza; habilidad de palabra para defender su punto de vista; atención al detalle y la búsqueda de independencia. Además, señalan los rasgos de experiencia más apreciados del emprendedor: la probada habilidad de liderazgo y de gestión seguida de la completa familiaridad con el mercado objetivo de la inversión y la disponibilidad de proporcionar buenas referencias. Referente a las características deseables del producto se subrayan, el nicho de mercado fuertemente apreciado, la necesidad de tener el producto bien desarrollado al grado de contar con un prototipo. Un alto grado de aceptación del producto; percepción de calidad en el producto y buena reputación de la empresa, así como la experiencia y capacidad de la fuerza de ventas, son elementos estudiados. Con relación a la información más importante del mercado, se dio mayor calificación a contar con un mercado objetivo con una tasa de crecimiento significativa y el establecimiento de sistemas de control organizacional (Wright y Robbie 1996).

2.3 DEMOGRAFÍA EMPRESARIAL.

Es evidente que debe existir alguna tasa máxima eficiente de creación y destrucción de empresas (Vendrell, et.al, 2012) pero, dada la heterogeneidad de los agentes, conviene determinar qué tipo de entrantes contribuyen en mayor medida al crecimiento y qué tipo de entrantes contribuyen poco, nada o negativamente. Es decir, aplicando a este otro contexto la terminología de Rosenberg (1982), hay que “abrir la caja negra” de la demografía empresarial.

Diversos estudios demuestran que no tiene sentido realizar análisis que no tengan en cuenta el tipo de entrantes (Santarelli y Vivarelli, 2007; Headd y Saade, 2008). Por ejemplo, a partir de los datos del *Global Entrepreneurship Monitor* algunos trabajos encuentran que mientras la tasa de autoempleo por necesidad es un indicador negativo en una economía, la creación de empresas con ambición de crecimiento, dispuestas a invertir recursos en capital físico y humano es deseable (Stemberg y Wennekers,2005). No obstante el conocimiento existente útil es aun escaso, fragmentado y de difusión limitada.

La prosperidad económica ha sido relacionada con la capacidad emprendedora por muchos estudios e incluso por la opinión pública. La literatura existente menciona diversas causas que relacionan positivamente la tasa de creación de empresas y el crecimiento económico. Con frecuencia se postula que una sociedad dinámica presenta menor aversión al riesgo y mayor proporción de individuos que prefieren el autoempleo al trabajo dependiente (Comisión Europea, 2003).

La formalización de la iniciativa emprendedora como motor de crecimiento ha sido realizada por Audretsch y Keilbach (2004) quienes plantean un modelo de crecimiento económico donde la capacidad emprendedora aparece como un factor productivo dentro de una función de producción clásica. En este modelo la capacidad emprendedora se mide por la tasa general de creación de empresas.

Una perspectiva diferente consiste en suponer que la rotación empresarial, es decir el proceso conjunto de entrada y salida de empresas, potencia el crecimiento al sustituir empresas menos eficientes por empresas más eficientes. Callejón y Segarra (1999) y Segarra y Callejón (2002) han estimado una función de producción con datos de España donde tanto la tasa de entrada como la tasa de salida aparecen positivamente relacionadas con la productividad. Los autores adoptan la hipótesis de que las empresas entrantes operan con capital de última generación que incorpora las últimas tecnologías y, por tanto, son más eficientes que las empresas desplazadas.

El estudio más divulgado sobre la relación entre tasa de emprendedores y el nivel de renta procede de los diversos informes del GEM (Global Entrepreneurship Monitor). El informe de 2007 se elaboró partir de una encuesta que abarca 42 países ricos y pobres. A partir de los datos transversales se obtuvo una curva de ajuste entre la tasa de nuevos emprendedores y el nivel de renta en forma de U. Es decir, en países con niveles de renta bajos la tasa de emprendedores (empresas jóvenes y nacientes respecto de la población adulta) es muy elevada, desciende a medida que crece el nivel de renta del país hasta alcanzar un mínimo, y aumenta de nuevo en los países más ricos (Bosma *et al.*, 2008). No obstante, la interpretación de esa pauta, si se confirmara, no resulta obvia. La razón es que la parte creciente de la curva se encuentra asociada a un aumento en la proporción de autoempleados —o personas que trabajan por su cuenta sin ningún asalariado— y podría indicar una disminución de oportunidades de empleo

suficientemente remunerado, y un mayor recurso a la subcontratación por parte de las empresas (Salas-Fumás y Sanchez-Asín, 2013).

De acuerdo con la encuesta citada del GEM, un 40 por ciento de los nuevos emprendedores de los países de la OCDE no escogen el autoempleo por razones de oportunidad o preferencia personal, sino por necesidad. Por su parte Carree *et al.* (2007) y Wennekers *et al.* (2005) realizan una comprobación alternativa de la conexión entre tasa de emprendedores y nivel de renta a lo largo del tiempo en un grupo de países desarrollados. Utilizan las bases de datos de la OCDE y no una encuesta como es el caso del GEM. La tasa de emprendedores se recoge por la proporción total de propietarios de empresas respecto a la población activa entre 1972 y 2004 en un conjunto de ocho países ricos de la OCDE. Lo interesante de este trabajo empírico es que el ajuste de los datos a una curva en U se presenta incluso algo inferior a un ajuste con forma de L (recolocada con el trazo largo horizontal a la derecha).

Las implicaciones en uno y otro caso son muy diferentes. Con una tendencia a largo plazo representada por una forma en L (rotada), la proporción de propietarios de negocios no crecería con el nivel de renta sino que tendería a estabilizarse hacia una asíntota en torno al 7 por ciento. Con una tendencia creciente en U, en 25 años la proporción de propietarios alcanzaría el 12 por ciento. Los datos específicos de Estados Unidos apuntarían a una estabilización en torno al 10 por ciento. En cualquier caso hay que tener en cuenta que las series analizadas no presentan shocks económicos tan graves como los aparecidos desde el año 2008, por lo que los valores de equilibrio podrían cambiar drásticamente en el futuro debido al previsible aumento del autoempleo si disminuye el empleo empresarial.

Los análisis realizados son todavía poco concluyentes y la razón es la insuficiencia de datos empresariales longitudinales y comparables entre países. Las motivaciones y las capacidades de los emprendedores son seguramente muy relevantes y sabemos que difieren notablemente entre las nuevas empresas. Un trabajo de Stam *et al.*, (2007) muestra que los nuevos emprendedores con expectativas ambiciosas contribuyen en mayor grado a los resultados macroeconómicos que la creación de empresas en general.

El análisis de las capacidades empresariales es el objetivo de un trabajo de Salas y Sánchez-Asín (2013) que utiliza para su validación datos de sectores y regiones de España. Salas y Sanchez-Asín componen un interesante modelo donde la decisión de un individuo de ser asalariado, autónomo o empleador depende de cuáles son, y cómo evalúa, sus propias habilidades empresariales respecto de su entorno. Su modelo predice que tasas relativamente altas de emprendedores con asalariados se asocian con niveles superiores de individuos capacitados y de productividad en la sociedad, y que tasas relativamente elevadas de autoempleados se asocian a niveles menores de productividad social. Estos resultados aportan evidencia de que lo importante no es la cantidad de emprendedores sino su calidad.

2.4 NUEVAS EMPRESAS E INNOVACIÓN.

Es en la vertiente de aportación a la innovación y al avance del cambio productivo donde las nuevas empresas adquieren todo su sentido. Joseph Schumpeter aportó el modelo seminal que asocia la creación de nuevas empresas con la innovación y el crecimiento. Sin embargo Schumpeter propuso dos modelos diferentes del crecimiento impulsado por la innovación. Su primer modelo (1911) introduce la noción del empresario innovador, creador de su propia empresa, que utiliza el conjunto de conocimientos ya existentes para introducir una innovación en el mercado. El innovador precipita la obsolescencia y declive de las empresas existentes y goza de un período de monopolio que termina con la entrada de imitadores, se trata de lo que conocemos como destrucción creadora. Los empresarios innovadores representan una minoría puesto que el grueso de los entrantes son imitadores.

En el segundo modelo de régimen tecnológico de Schumpeter (1942) la innovación pasa a convertirse en una actividad sistemática de las empresas grandes, con capacidad de destinar recursos a la I+D, y el mercado tiende a presentar un índice de concentración elevado, se trata del régimen llamado acumulación creadora. Ha sido fundamentalmente el concepto de destrucción creadora de Schumpeter el que ha inspirado los análisis y modelos relacionados con la turbulencia empresarial y su empuje innovador. Otros trabajos –ver por ejemplo Audretsch y Thurik (2001)–destacan el papel de las nuevas empresas en el contexto de un cambio sistémico que significaría el paso de un modelo dirigido por las grandes empresas como el descrito por Schumpeter (1942) en su

segunda etapa a un modelo de demografía empresarial como el descrito por Schumpeter en su primera etapa (Schumpeter, 1911). En esta visión actualizada la imagen se correspondería con la noción siempre positiva de construcción creadora. Aunque el énfasis de muchos trabajos suele recaer en el efecto positivo de la entrada innovadora, algunas aportaciones fundamentales toman en consideración los costes sociales de los cierres de empresas que se ven expulsadas, o de la reducción de actividad de otras. Aghion y Howit (1992) han analizado cómo los incentivos de las empresas a invertir en innovación pueden verse reducidos o, contrariamente, incentivados, según sean las características del mercado donde operan. Las empresas reaccionan de forma diferente frente a la amenaza de verse desplazadas por nuevos competidores. Mientras la competencia puede desincentivar la inversión innovadora en industrias tradicionales, la estimula en industrias cercanas a la frontera tecnológica.

Las actividades tradicionales suelen comprender muchas empresas con pequeña diferenciación de producto. En las actividades avanzadas compite un número menor de empresas con elevada diferenciación de producto y están obligadas a ser radicalmente innovadoras para no ser desplazadas. Desde una perspectiva diferente, alineada con la economía evolutiva, David Audretsch (1995) destaca la forma en que las nuevas empresas impulsan la innovación agregada. La noción de trayectoria tecnológica está en la base del modelo de Audretsch donde son nuevas empresas las que ensayan y llevan al mercado tipos de innovaciones que las empresas establecidas consideran alejadas de su núcleo de experiencia y saber hacer. En este modelo las grandes empresas establecidas se encuentran sometidas a dependencia de senda tecnológica (Nelson y Winter, 1982) y, por tanto, son nuevas empresas las que introducen las innovaciones más arriesgadas.

Y también diferente de los enfoques anteriores, el concepto de “*cost discovery*” propuesto por Rodrik, Hausmann y Hwang (2006) ofrece una excelente formulación de cómo puede darse fracaso de mercado por insuficiencia de proyectos empresariales innovadores. Si, como parece, los países son aquello que producen, tendremos que preocuparnos por los mecanismos que determinan la especialización productiva, la posición en la división internacional del trabajo. Cuando un emprendedor intenta producir algo por primera vez, experimenta incertidumbre sobre los costes en que incurrirá.

Incluso cuando adopta una tecnología estándar, debe adaptarla a las condiciones locales de coste y acceso a inputs especializados. El emprendedor está explorando la estructura de costes —en sentido amplio— de la economía donde opera para esa nueva actividad, y su búsqueda presenta considerables economías externas para quienes le sigan.

Si el emprendedor tiene éxito, otros le emulan y evitan parte de los costes de experimentación. Si fracasa, nadie le imitará y el coste del fracaso permanece privado. La presencia de economías externas de conocimiento implica que los niveles de inversión privada en “descubrimiento de costes” es óptima a escala agregada, si el gobierno no consigue estimularla. Por tanto, el número de emprendedores que se involucran en actividades nuevas que implican “descubrimiento de costes” pasa a ser una variable importante. Las políticas de estímulo a la iniciativa emprendedora, a la creación de empresas innovadoras, al emprendimiento de proyectos innovadores por parte de las empresas existentes, adquieren particular importancia.

2.5 PRODUCTIVIDAD Y SUPERVIVENCIA.

La medición del impacto de las nuevas empresas y de la rotación empresarial sobre la productividad agregada, la variable más determinante del crecimiento económico sostenido, se enfrenta a dificultades importantes. Mairesse y Jaumandreu (2005) han destacado los problemas que supone medir la productividad de empresas individuales a partir de sus ingresos por ventas, sin conocer sus variaciones de precios.

Uno de los hechos mejor comprobados es la enorme heterogeneidad de los niveles de productividad entre nuevas empresas (Haltiwanger *et al.*, 2000). Trabajos realizados con datos de España (Fariñas y Ruano, 2004, Segarra *et al.*, 2008) encuentran que las nuevas empresas presentan una productividad inferior a las empresas establecidas pero logran crecimientos de productividad más elevados en sus primeros años (Huergo y Jaumandreu, 2004), lo que reduce la variancia a lo largo del tiempo y apoya el supuesto de aprendizaje. No obstante los resultados pueden variar si se mide la productividad de cada empresa a partir de sus ingresos o a partir de las cantidades que produce. Es evidente que los ingresos de una empresa dependen tanto del precio de venta como del volumen de producción, mientras que la productividad física depende únicamente del volumen de producción por persona.

Foster et al. (2008) han podido calcular ambos tipos de productividad individual y, como cabe esperar, encuentran que las empresas que cierran presentan menor productividad que las empresas existentes cualquiera que sea la medida pero que la distancia es mayor en la productividad-ingresos. En cambio, las nuevas empresas cuentan con mayor productividad física que las existentes pero su ventaja en productividad-ingresos es menor o inexistente. Lo más interesante es que los autores encuentran la razón de la discrepancia en que las nuevas empresas cargan precios más bajos que las empresas ya establecidas. Por lo tanto los estudios de productividad-ingresos que no incorporan precios individuales subvaloran la contribución de las nuevas empresas al crecimiento de la productividad agregada.

El segundo resultado interesante de Foster et al. (2008) es que aunque las empresas que cierran presenten menor productividad con las dos medidas, el diferencial en productividad-ingresos contribuye en mayor medida al fracaso. Las empresas que se enfrentan a caídas de la demanda presentan un riesgo de cierre más alto ajustando por productividad técnica. El estudio estima que las variaciones de demanda entre las empresas son el principal factor determinante de la supervivencia.

Las empresas spin-off de la Universidad, aquellas nuevas empresas de base tecnológica creadas con el apoyo de una universidad, por algunos de sus miembros, han recibido una atención creciente en las últimas dos décadas por los responsables políticos y los gestores de las instituciones de educación superior, en particular en los EE.UU. y Europa. Estas iniciativas implicaron directamente el compromiso de los recursos públicos para estimular el desarrollo de las spin-offs (Geuna et al., 2003; Lockett et al., 2005; Mustar y Wright, 2010), y se abrió una línea de investigación dirigida a la identificación y evaluación de los factores específicos que faciliten el éxito y el desarrollo de spin-offs universitarias. Djokovic y Soutaris (2008) o Mustar et al. (2006) proporcionan excelentes resúmenes de esta literatura. Detrás de este interés creciente es la idea que las instituciones de educación superior tienen capacidades emprendedoras que están infrautilizados y que pueden aumentar la creación de riqueza y la competitividad de la economía (Ortín y Vendrell 2014). Esta idea es disputada por Harrison y Leitch (2010), que cuestionan la relevancia económica de las spin-offs. Por otra parte, las pruebas que comparan el rendimiento económico de las spin-offs con otras empresas de base tecnológica informa que spin-offs universitarias tienen menores

tasas de crecimiento en términos de ventas, flujos de caja netos, empleados y una menor probabilidad de obtener beneficios que de manera independiente de nueva creación (Chrisman et al., 1995; y Ensley Hmieleski, 2005; Zhang, 2009). Los resultados son lo contrario cuando el desempeño de las empresas se mide en términos de patentes (calidad y cantidad) o la innovación de productos (Cockburn y Henderson, 1998; Gittelman y Kogut, 2003; Toole y Czarnitzki, 2007, 2009; Zucker et al, 1998a, 2002a). Esto se debe al hecho de que la evidencia disponible sobre las spin-offs (Darby y Zucker, 2003; Ensley y Hmieleski, 2005) mostró que, en la mayoría de los casos, el empresario académico era también el dueño y gerente de la firma en los años iniciales de funcionamiento. Por ejemplo, a partir de un cuestionario enviado a una muestra de españoles spin-offs universitarias que habían estado en funcionamiento durante un promedio de 3,8 años, Ortín et al. (2007) muestran que los fundadores originales retenidos, en promedio, el 90% de la propiedad de la empresa y en el 86% de los casos eran todavía los altos directivos de la empresa. Estas cifras fueron similares para una muestra comparativa de las empresas de alta tecnología (Ortín y Vendrell 2014).

Existe una aceptación generalizada, sin duda dentro de Europa, de la necesidad de diseñar políticas, como las políticas de racimo que nutren y sostienen relaciones de cooperación entre grupos de empresas. A pesar de esta aceptación sigue habiendo una escasez de evaluaciones exhaustivas que permitan entender estos impactos. Los resultados intangibles de tales políticas y su carácter sistémico dan lugar a demandas específicas de evaluación que son difíciles de alcanzar con las técnicas de cualquier evaluación. Las políticas destinadas a fomentar y apoyar las relaciones de cooperación entre los agentes económicos (empresas y organizaciones de apoyo) se han empleado cada vez más en las últimas dos décadas. Esto ha correspondido tanto con el aumento de los conceptos sistémicos de innovación (Freeman, 1987; Lundvall, 1992; Nelson, 1993; Cooke et al, 1998) y con el establecimiento y creciente popularidad del concepto "grupos" (Porter, 1990, 1998, 2003; Schmitz, 1995). De hecho las políticas destinadas a fomentar y apoyar el desarrollo de fuertes grupos de empresas y otras organizaciones relacionadas con la producción son hoy muy extendidas. Esto es a pesar de la variada crítica alrededor de la base teórica y empírica del concepto de agrupación (Benneworth y Charles, 2001; Martin y Sunley, 2003; Lorenzen, 2005; Belussi, 2006; Pitelis et al., 2006).

Las políticas de Cluster son un ejemplo clásico de una "política blanda"; en lugar de ocuparse de los subsidios para la producción específica o actividades relacionadas con la innovación, que se centran en fomentar el apoyo de un ambiente general favorable a las relaciones de cooperación entre los agentes. Sin embargo, para un enfoque de la política con tal extensión amplia, hay una escasez de análisis de la evaluación de la eficacia de las políticas individuales en el cumplimiento de sus fines específicos (por lo general se define en términos de productividad, la competitividad, la generación de empleo, etc.). En parte, esto se debe a las dificultades metodológicas inherentes a la evaluación de las políticas de Cluster, cuyos resultados directos son generalmente intangibles (por ejemplo, el espacio más amplio para el debate sobre temas de negocios comunes que pueden conducir a soluciones adecuadas en el largo plazo, la confianza más alta generalizada y capital social, importantes externalidades de conocimiento de la política de clusters a empresas no asociadas y de otros agentes ajenos a la específica clúster). También se debe a la gran variedad de políticas específicas que caben dentro de esta amplia familia política, haciendo que la generalización de los resultados e implicaciones extremadamente difíciles (Aranguren, et.al 2014).

2.6 CREACIÓN DE EMPRESAS Y ECONOMÍA INSTITUCIONAL.

En los últimos años se advierte un creciente interés por parte de los gobiernos y administraciones públicas hacia el impulso de la creación de empresas, ya que estas constituyen un factor clave para la generación de empleo y el impulso de la innovación empresarial. Las nuevas empresas de base tecnológica creadas con el apoyo de algunos miembros de una universidad, compañías universitarias spin-off, han recibido en las últimas dos décadas una creciente atención de los responsables políticos y de los gestores de la educación superior, en particular en los Estados Unidos y Europa (Geuna et al., 2003; Lockett et al., 2005; Mustar and Wrigth, 2010). Esta idea es discutida por Harrison y Heigh (2010), que cuestionan la relevancia económica de este tipo de empresas sustentado en la evidencia de su desempeño económico donde tienen menores tasas de crecimiento en ventas, flujos de caja netos, empleados y una probabilidad menor de obtener beneficios como empresas independientes (Chrisman et al., 1995; Ensley and Hmieleski, 2005; Zhang, 2009). Además, la creación de empresas no solo ha sido abordada dentro del ámbito social, económico o político sino también ha sido

tomado como un campo para la investigación científica. Aunque no se pueda encontrar una ingente serie de estudios, si se pueden hallar algunos aportes sobre la creación de empresas dentro del enfoque institucional (Brockhaus, 1987; Sexton y Bowman-Upton, 1988; Hisrich, 1988; Stevenson y Harmelin, 1990; Bygrave y Hofer, 1991; Blenker, 1992; Hornaday, 1992; Bowmen y Steyaert, 1992; Johannisson, 1992; Veciana, 1999, entre otros).

A pesar de que actualmente, no se dispone de un marco conceptual amplio y detallado para el estudio a profundidad de la creación de empresas, la teoría económica institucional adaptada a partir de los trabajos teóricos realizados por Douglass North (1990, 2005), proporciona un marco teórico referencial que permite el análisis de la creación de empresas a nivel macroeconómico. En lo que respecta a esta línea de investigación, algunos autores (Veciana 1999; Díaz, Urbano y Hernández 2005) proponen el enfoque institucional como un marco teórico adecuado para estudiar la influencia de los factores institucionales del entorno sobre la creación de empresas.

A partir de los años 80 autores como Williamson (1989,1991) y North (1990) desarrollan un nuevo enfoque institucional, el cual asume que las empresas han dejado de ser componentes individualistas, como concebía Schumpeter al hablar del empresario-innovador. Por lo tanto, las empresas se encuentran inmersas en un entorno donde el componente institucional influye sobre ellas, a través del desarrollo y transferencia de ciencia y tecnología que éste proporciona a las mismas, estableciéndose así una relación de dependencia entre los elementos del sistema, es decir, las empresas se han convertido en entes más institucionalistas que individualistas. (Cantwell, 2001).

En base a lo previamente expuesto se ha tomado como referencia el enfoque teórico de North, que ofrece un acercamiento para entender el proceso de influencia de las instituciones -normas, reglas, prácticas y estándares que condicionan el comportamiento individual y colectivo- sobre la creación de empresas. Las instituciones políticas y económicas son las que determinan el desempeño económico a largo plazo, así mismo la creación de instituciones puede venir dada por iniciativa de agentes muy diversos: autoridades públicas, agentes de negocios o la comunidad (North, 1990; Banco Mundial, 2002).

Las instituciones en sí, son una creación humana que reducen la incertidumbre, evolucionan y son alteradas por los seres humanos. En consecuencia, las instituciones se desarrollan a medida que el proceso de aprendizaje acumulativo de la humanidad sucede en el tiempo y se trasmite de generación en generación, es decir, que las instituciones tienen un carácter acumulativo y path dependence con respecto a las normas o reglas que rigen el presente e influyen el futuro de una sociedad (North, 1999).

Cabe resaltar que las sociedades donde las instituciones (formales e informales) están internalizadas, deben tomar los componentes y características de las mismas para propiciar y fomentar emprendimientos y consecuentemente el desarrollo económico. En este sentido, ha venido cobrando fuerza la tendencia en diseñar -por parte de las entidades públicas- medidas para incentivar el emprendimiento, el clima emprendedor y la creación de una sociedad más innovadora y proactiva que aproveche las oportunidades existentes en el sistema (European Commission, 2003, 2004). Por ende, los emprendedores percibirán el apoyo y respaldo de un sistema que cumple con las normativas de los mercados económicos, y que a su vez serán productivas para obtener beneficios a gran escala en el largo plazo.

Álvarez y Urbano (2011) realizan una clasificación de los factores institucionales formales e informales. Por una parte, consideran como factores institucionales formales aquellas políticas gubernamentales -incentivos fiscales y trámites administrativos- relativas a la creación de empresas. Con respecto a este punto no solo existen incentivos y como demuestran diversos estudios, los impuestos y cargas administrativas tienen un impacto negativo sobre la viabilidad de inicio de una nueva empresa en el contexto europeo (Shah et al., 1994; Poutziouris et al, 2000).

Además, dentro de los factores formales se encuentran las medidas de apoyo globales y la evaluación del impacto de los programas para motivar la creación de empresas. Sin olvidar que existen también medidas de apoyo específicas como los servicios y programas económicos y no económicos de asistencia para los nuevos empresarios; como por ejemplo, el acceso al financiamiento que juega un papel muy importante en la determinación del emprendimiento. En este sentido, Petersen y Rajan (1995) observaron que las empresas pequeñas y jóvenes se enfrentan al racionamiento de crédito, sobre todo en sectores de nueva y alta tecnología porque sufren de restricciones de liquidez. Por otra parte, se consideran factores institucionales informales los factores

socioculturales en general que pueden afectar a la creación de empresas, como es la cultura de la comunidad hacia la actividad emprendedora o el espíritu empresarial de la sociedad. Así también las actitudes de la sociedad (percepción de deseabilidad y de viabilidad e intencionalidad de los individuos) hacia la creación de empresas pueden tener un efecto sobre la misma.

2.7 GOBIERNO Y PROTECCIÓN AL EMPRENDIMIENTO.

El sistema legal de un país se ha considerado un componente clave de su marco institucional, ya que servirá de base para el posterior establecimiento de cada una de las regulaciones promulgadas en el mismo. Por tanto, como parte del marco institucional que condiciona las transacciones entre agentes económicos, el sistema legal determina en gran medida el sistema de gobierno de las empresas y los mecanismos que pueden utilizarse dentro del mismo. Para La Porta *et al.* (1997, 1998, 2000), las diversas tradiciones legales entre los países son posiblemente la principal causa de diversidad entre sus gobiernos corporativos, siendo pioneros en el análisis conjunto de la protección legal del inversor y la concentración de la propiedad para casi cincuenta países. Concretamente, una mayor protección legal del inversor condicionará el comportamiento directivo, limitando la adquisición de beneficios privados de control por parte de los denominados internos, es decir, el desvío de la riqueza de la empresa hacia aquellas personas con capacidad para influir en las decisiones empresariales, a la vez que mitiga los posibles incentivos para maquillar los resultados (Hart, 1995; Leuz y otros, 2002; Djankov *et al.*, 2005).

Tradicionalmente se distinguen dos sistemas legales básicos, de los que han emanado otros secundarios: el sistema basado en la *civil law* –derecho civil– y el sistema basado en la *common law* –derecho común– (David y Brierley, 1985), propios de los países de Europa continental, los primeros, y de los países anglosajones, los segundos. En los países adscritos a la *common law*, el amparo legal del inversor es mayor que en los que pertenecen al ámbito del derecho romano (La Porta *et al.*, 1997, 1998), de tal manera que los accionistas minoritarios cuentan con más protección. Estas diferencias en el grado de protección accionarial son el origen de otras de naturaleza corporativa, como son las existentes en el grado de concentración de la propiedad, las cuales, a su vez,

generan diferentes problemas de agencia que deben resolverse de distinta manera a través del resto de mecanismos de gobierno.

Dado que los problemas de agencia por resolver en cada caso dependerán del marco institucional imperante, el patrón de gobierno corporativo diseñado para mitigarlos se verá condicionado de la misma manera. En los países del ámbito anglosajón, donde existe una mayor dispersión del capital social, el conflicto de intereses se produce entre accionistas y directivos; por contra, en los países donde impera un sistema legal basado en *civil law* y donde la concentración de la propiedad es mayor, el conflicto se genera cuando los intereses de los grandes accionistas chocan con los de los accionistas minoritarios (La Porta *et al.*, 1997; John son *et al.*, 2000).

La principal razón por la que los inversores proporcionan financiación externa a la empresa es porque reciben a cambio derechos de control sobre ella. Sin embargo, el marco institucional y el sistema legal de cada país determinan la protección legal que se da a los inversores; por tanto, cuando el sistema legal no proporciona la protección legal suficiente a los accionistas minoritarios, la mejor forma de conseguir derechos de control efectivo, a través de los derechos de voto, es convertirse en accionistas principales adquiriendo paquetes considerables de acciones (Shleifer y Vishny, 1997). En definitiva, la presencia de grandes accionistas dentro de la estructura de propiedad de la empresa compensa la falta de protección legal, y limita el ejercicio de la discrecionalidad directiva (Brickley y James, 1987), incidiendo positivamente sobre el valor a largo plazo de la empresa, y permite superar el problema *free rider* que se presenta en las operaciones de oferta pública de adquisición de acciones (Shleifer y Vishny, 1986; Morck *et al.*, 1988; Franks y Mayer, 1997).

Djankov *et al.* (2002, 2003) y Botero *et al.* (2003) analizan la variación entre países en cuanto a la regulación de la entrada de nuevas empresas, de los procedimientos judiciales en los tribunales, y de los mercados laborales. Aunque se utilizaron distintos procedimientos para obtener los datos de cada uno de estos estudios, y aunque cubren muestras de países algo distintas, destacan ciertos patrones sistemáticos. Los países tienen estilos pronunciadamente distintos de control social de las actividades económicas que están relacionados con el origen de sus leyes. En todos los campos, i.e., entrada, tribunales y mercados de trabajo, los países de origen legal socialista y francés

regulan de forma mucho más fuerte que los países de derecho anglosajón. Por término medio, los mismos países que regulan la entrada también regulan los tribunales y los mercados laborales; y estas correlaciones están impulsadas en parte por el origen legal. De la misma manera, comparados con los países de derecho anglosajón, aquellos con un origen legal socialista y francés tienen un mayor nivel de propiedad gubernamental de los bancos (La Porta et al., 2002) y las empresas de propiedad estatal juegan un papel más relevante en sus economías (La Porta et al., 1999). Estos resultados sugieren que el trasplante, más que las condiciones locales, ejerce una profunda influencia en los modos nacionales de control social de las actividades económicas, incluyendo la propiedad estatal y la regulación. La mencionada evidencia plantea un reto para las teorías tradicionales de la regulación, las cuales enfatizan las condiciones de la industria local y el poder de los grupos de interés para explicar las prácticas regulatorias.

La evidencia demuestra que los niveles de regulación son generalmente excesivos en los países en vías de desarrollo. Niveles más elevados de regulación a la entrada están asociados con economías sumergidas de mayor tamaño y sin beneficios apreciables en términos de calidad de producto (Djankov et al., 2002). Niveles más altos de regulación de los procedimientos judiciales están relacionados con costes más elevados y retrasos más largos, sin beneficios que lo compensen en cuanto a la justicia percibida (Djankov et al. 2003). Una regulación más fuerte del trabajo está vinculada a economías sumergidas mayores, desempleos más elevados y niveles menores de participación de la fuerza laboral (Botero et al., 2003). En todos estos casos, los sistemas regulatorios transplantados parecen excesivos para los países que los usan. De hecho, regulaciones con objetivos aparentemente benignos protegen a las empresas titulares de la competitividad, y proporcionan oportunidades para que los que tienen que hacerlas cumplir opten por conductas corruptas (Stigler, 1971; Djankov et al., 2002; Bertrand y Kramarz, 2002; Besley y Burgués, 2004; Rajan y Zingales, 2003).

2.8 TEORÍAS SOBRE EL CRÉDITO A LAS PYME

2.8.1. Teorías sobre el crédito a las PYME

a) Teoría de la Estructura del Capital

Muchos autores comentan que la teoría base sobre las cuales se desprenden varias teorías que tocan el tema de la deuda de empresa es la “Teoría de la estructura de

Capital” de Modigliani y Miller (1958), dentro de su teoría hacen referencia a que en algunos casos podría resultar más redituable el buscar deuda en lugar de utilizar el capital para financiar un proyecto. Modigliani y Miller consideraban que en esa época había dos objetivos principales: “maximización de utilidades y maximización del valor de mercado”. Esto podría ser una forma de explicar lo que representaba el costo de capital de acuerdo al origen del mismo, ya fuera deuda o capital propio.

Myers (1984) dentro de su análisis de la teoría de estructura de capital contrasta dos formas de pensar sobre esta teoría, una respecto al marco de la teoría de la compensación (static tradeoff), en la cual la empresa establece un objetivo para la razón financiera deuda-valor, y la otra sobre la teoría de la jerarquía financiera (pecking order) en la cual la empresa prefiere financiamiento interno a externo, y deuda a capital. Lemmon y Zender (2010) también mencionan que la discusión para describir las oportunidades de financiamiento por parte de las empresas se basa en estas dos teorías (tradeoff y pecking order). Para ellos la teoría de la compensación parte de la idea de que las empresas elegirán la mezcla de deuda y capital de acuerdo a los costos y beneficios de la deuda. En tanto que en la teoría de la jerarquía financiera no se tiene un objetivo de una estructura de capital óptima, sino la elección de las formas de financiamiento, empezando por los fondos internos generados, después deuda y dejando al final la opción de nuevo capital.

De acuerdo a un análisis realizado por Céspedes et al. (2010), las empresas en Latinoamérica aplican la teoría de la jerarquía financiera cuando requieren recursos. González y González (2008) analizan si la validez de las teorías de la compensación y jerarquía financiera para explicar la estructura de capital de una empresa varía con el tamaño de la misma. De acuerdo a esto, la relación positiva del financiamiento de la empresa con oportunidades de inversión y activos intangibles y la relación negativa con la utilidad de la empresa son más fuertes en las pequeñas empresas que en las grandes y medianas. Esta reflexión es un indicativo de la influencia que puede tener el tamaño de la empresa, variable que se tomará en consideración como parte de nuestro modelo teórico.

Derivado de los estudios realizados por Modigliani y Miller (1958), demostraron que al decidirse por hacerse llegar de recursos vía deuda o capital no tenía incidencia en el

valor de la empresa o en el costo de capital; aunque la utilización de una u otra herramienta de financiamiento podría incidir en la rentabilidad obtenida para los accionistas, considerando a la deuda una opción de mejor tasa de retorno a la de uso del capital. Myers (2001) está de acuerdo en que Modigliani y Miller probaron esta teoría. Además, señala que generalmente la razón financiera de endeudamiento es baja o negativa cuando las utilidades o riesgo de las empresas es alto.

Para Frank y Goyal (2007), Modigliani y Miller partían de la consideración de que la compañía tenía cierto nivel de flujo de efectivo, para lo cual una vez que se ha definido la proporción de deuda y capital solo tiene que dividir sus flujos entre los inversionistas. Se estima que tanto la compañía como los inversionistas pueden acceder a las mismas fuentes de financiamiento. De acuerdo a Myers (2001), el estudio de la estructura de capital trata de explicar las fuentes de seguridad y financiamiento que tienen las empresas para realizar inversiones. Además, consideraba que la investigación realizada hasta ese momento sobre la estructura de capital se basaba en la proporción de la deuda contra el capital mostrada en el balance general. Berger y Udell (1998) esquematizan su explicación sobre las fuentes de financiamiento y la continuidad de la empresa, como se muestra en la Figura-2.

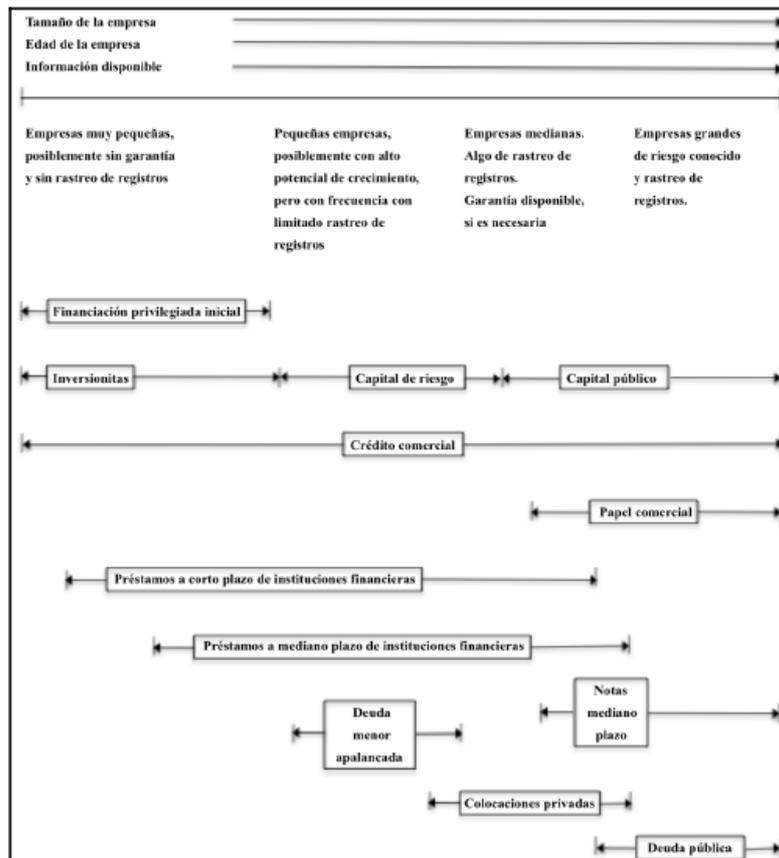


Figura- 2. Continuidad de la empresa y fuentes de financiamiento
 Fuente: Berger y Udell (1988)

En esta figura, Berger y Udell (1998) muestran como las empresas de acuerdo al tamaño, edad e información de la misma, se van desarrollando, y durante su crecimiento y desarrollo las fuentes de financiamiento van cambiando. Así se ve que las más pequeñas, jóvenes y opacas no cuentan con muchas fuentes, de hecho el financiamiento vía instituciones financieras es casi nulo, ni hablar del que es a largo plazo. De este modelo nosotros vamos a tomar para el nuestro lo referente al tamaño de la empresa, la edad de la empresa y la información de la misma. Consideramos muy relevantes estas variables, como ellos lo muestran, para el modelo que deseamos desarrollar.

En un balance general, la proporción de deuda y capital se nota en su parte derecha, ello indica la forma en que los activos con que la compañía realiza su operación se encuentran financiados, en qué proporción es a través de deuda y en cual a través del capital propio. Cuando los niveles de concentración de la propiedad en las empresas son altos, la relación entre apalancamiento y propiedad es positiva, partiendo de la idea que este tipo de empresas con alta concentración no desean perder el control de las mismas (Céspedes et al., 2010). A partir de ello se entiende que la decisión se basa con qué

proporción de deuda – capital se encuentra cómoda la compañía; los gerentes pueden llegar a considerar las calificaciones crediticias cuando llegan a tomar una decisión sobre la estructura de capital (Kisgen, 2006). Las calificaciones crediticias son un parámetro para conocer la fiabilidad de las empresas cuando se va a otorgar un financiamiento.

De la aplicación de la teoría de estructura de capital a las PYME, Michaelas et al., (1999) opinan que en conclusión las PYME cuentan con menores niveles de deuda en comparación a las grandes corporaciones debido principalmente a: “menores tasas marginas de impuestos corporativos, mayores costos de bancarrota, mayores costos de agencia y mayores costos para resolver la mayor asimetría en la información”. Baas y Schrooten (2006) manifiestan que obtener información sobre las PYME es complicado y costoso para los intermediarios financieros, ello provoca tasas de interés altas aun en una relación de largo plazo entre el prestatario y el banco. Esta aseveración del costo que representa el crédito traducido en altas tasas de interés será una de las premisas que se mostrarán en nuestro modelo.

La teoría identifica a la garantía como una herramienta para reducir los problemas de asimetría en la información entre el prestamista y el prestatario, de acuerdo a Berger et al. (2010). En resultados obtenidos sugieren que cualquier avance en el mercado como nuevas tecnologías o herramientas financieras de contratación o, innovaciones en procedimientos como mejorar las normas de información, las cuales reduzcan de manera importante la opacidad en la información pueden ayudar a reducir el uso de garantías costosas. Nos llama la atención esta forma de reducir la asimetría, por ello puede ser una variable a incluir en el modelo.

De acuerdo a la opinión de Berger y Udell (1998), las empresas son vistas bajo un paradigma de un ciclo de crecimiento financiero en el cual las diferentes estructuras de capital son óptimas en diferentes puntos de dicho ciclo. Estos muestran el financiamiento de PYME y como la estructura de capital varía de acuerdo al tamaño y edad de la empresa. Además, consideran que los intermediarios financieros también evalúan las finanzas personales de los propietarios, así que los activos personales son tomados en cuenta al analizar la estructura de capital de la empresa.

El análisis de la literatura que habla sobre la estructura de capital de Modigliani y Miller (1958) nos indica que puede haber varias ramificaciones sobre el tema de la deuda que pueden ser de utilidad en nuestro modelo, además nos da idea de otras teorías que emanan de esta, como también de las restricciones que suelen encontrar las empresas, en algunos casos ejemplificando a las PYME, para poder ser sujetos de crédito.

b) Teoría de la selección jerárquica (Pecking Order Theory)

De acuerdo a López-Gracia y Sogorb (2008) la teoría de la selección jerárquica nace como consecuencia de la información asimétrica en los mercados financieros. Como resultado de esto, la teoría lleva a jerarquizar las fuentes de financiamiento que las compañías establecen como política. La información asimétrica entre la gente de la compañía y los inversionistas externos juega un papel muy importante en las teorías referentes a la estructura de capital (Bessler et al., 2011). Para ellos, la estricta interpretación de la teoría de la jerarquía financiera predice que no hay un óptimo nivel de deuda debido a que el capital está tanto en lo más alto (liquidez) como en lo más bajo (capital externo) de la jerarquía.

Como se ha comentado cuando existe información asimétrica una de las partes suele contar con mayor información, así que se estima que los gerentes de las empresas contarían con mayor información a la que tienen los inversionistas. Este hecho sería del conocimiento de ambas partes.

Myers y Majluf (1984) consideran 3 casos de información asimétrica: a) cuando los administradores cuidan los intereses de todos los accionistas sin importar su antigüedad, b) cuando solo cuidan los intereses de los accionistas más antiguos y, c) cuidan los intereses de los accionistas antiguos, pero consideran que estos tratarán de equilibrar su inversión conforme van aprendiendo las acciones de la compañía. La Figura-3 ilustra este concepto. Myers y Majluf consideran que la decisión de inversión parte de dos premisas, a) cuando los gerentes saben más que los inversionistas sobre el valor de los activos de la empresa y, b) el valor presente neto de su oportunidad de inversión. La empresa emite acciones sólo si (a, b) se encuentre en la región M' . E es el monto de nuevo capital requerido para financiar la inversión, P' el valor de equilibrio condicional de la empresa y S es el monto de holgura financiera.

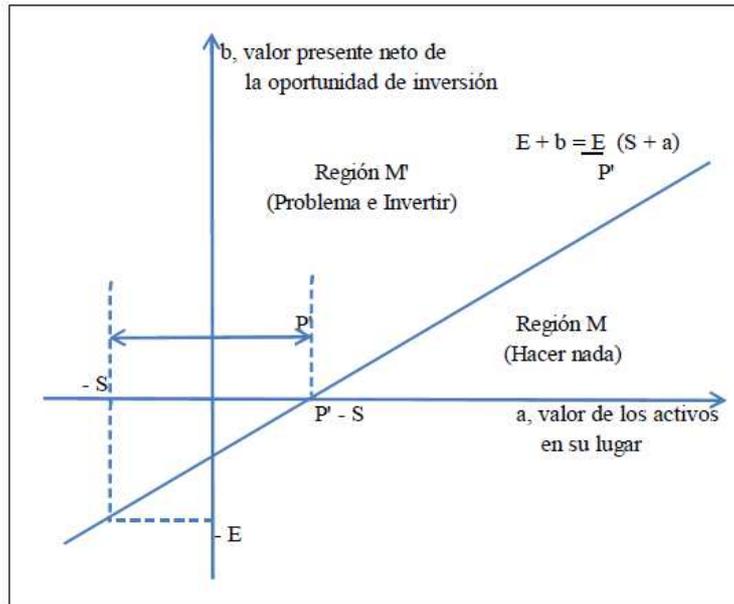


Figura- 3. Decisión de inversión
 Fuente: Myers y Majluf (1984)

La selección jerárquica en las fuentes de financiamiento, de acuerdo a esta teoría, inicia con fondos internos, seguidos por deuda, y después por nuevo capital; las empresas jerarquizan su forma de financiamiento de forma que puedan minimizar los costos de selección (Leary y Roberts, 2010). Como se muestra en la Figura-4, queda plasmada la relación entre la elección de la fuente de financiamiento y el nivel de inversión, ello bajo la hipótesis de que orden jerárquico se les da a las diferentes fuentes. En ella “C” representa el monto disponible de fondos internos para invertir. En tanto que “D – C” representa el nivel de deuda que una firma podría adquirir sin provocar un endeudamiento excesivo.

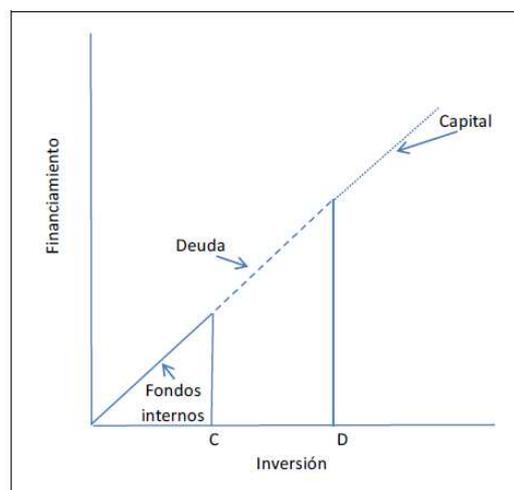


Figura- 4. Teoría de la jerarquía financiera
 Fuente: Leary y Roberts (2010)

Esta teoría nos ayudará a encontrar en nuestro modelo mediante un indicador, cuales son las fuentes que utilicen las empresas materia de estudio. O si la deuda, considerada una forma común de financiamiento sea el medio para obtener los recursos. Fosberg (2008) considera que las empresas que aplican la teoría de la jerarquía financiera no cuentan con una óptima estructura de capital, así que la estructura con la que cuentan es solo un medio que refleja sus oportunidades de inversión en el pasado y la disponibilidad de fondos generados internamente.

Para Frank y Goyal (2003) la teoría de la jerarquía financiera es una de las teorías más influyentes en cuanto a endeudamiento corporativo se refiere. De acuerdo a esta teoría, el comportamiento de financiamiento se verá regido por los costos adversos de selección. De ahí que las PYME tengan mayores costos por su información asimétrica. Los mismos Frank y Goyal (2007) se refieren a que la selección adversa se basa en que el dueño o administrador de la empresa conoce el valor real de los activos y oportunidades de crecimiento, lo cual aventaja al posible inversionista. Por otro lado, la idea de que los gerentes tengan que detallar la situación de la compañía a externos hace que puedan verse sujetos a una supervisión o monitoreo.

Para Kisgen (2006), en la teoría de la jerarquía financiera las empresas tratarán de financiar sus inversiones con recursos propios, y solo cuando estos se hayan agotado y se ha cubierto la capacidad de deuda, entonces las empresas buscarán capital nuevo. Un punto interesante en el cual pudiera verse modificada esta secuencia de financiamiento es cuando las empresas buscan mejorar su calificación crediticia, para ello, según Kisgen, las empresas preferirían capital en lugar de deuda. Myers (2001) supone el caso de que la compañía pudiera en las mismas circunstancias obtener financiamiento vía deuda o capital. Como en deuda se tiene cierta preferencia en la liquidación con activos y utilidades se deja el capital como última instancia, por lo cual quienes financian vía deuda no se preocupan por el valor de la firma. Berggren et al. (2000) presentan su modelo teórico sobre la aversión al control que puede perder la empresa, se muestra en la Figura-5.

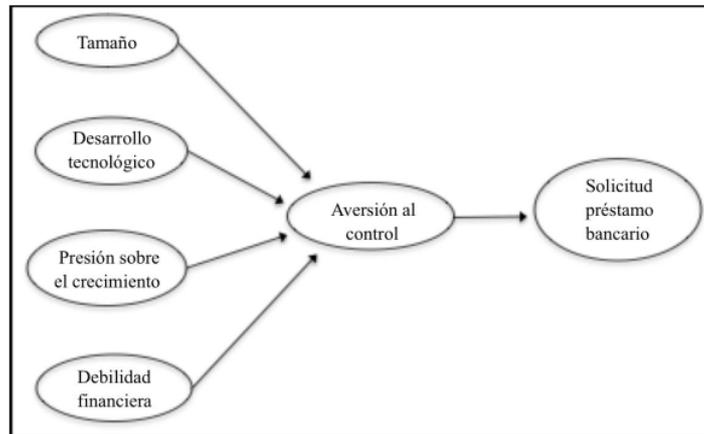


Figura- 5. Efectos de la coerción sobre el comportamiento de búsqueda financiera
Fuente: Berggren et al., (2000)

En este modelo, Bergreen et al., (2000) consideran que el tamaño, el desarrollo tecnológico, la presión sobre el crecimiento y la debilidad financiera, están directamente correlacionadas a un cambio en la aversión al control, y por lo tanto, a un cambio real en el tipo de financiamiento solicitado. Mencionan que una vez probado el modelo, encuentran una correlación entre el tamaño y la solicitud de crédito al banco; mencionan que las empresas más grandes no tienen tanta aversión al control como las pequeñas, que confían más en los recursos internos, cuando las grandes realizan un uso bastante extenso de alternativas de financiamiento, no solo bancario. También encuentran una correlación entre la debilidad financiera y la solicitud de préstamo, sugiriendo que las empresas con un menor capital a la razón de deuda tienden a evitar el financiamiento bancario. De ahí se desprende su nuevo modelo conforme a la Figura-6.

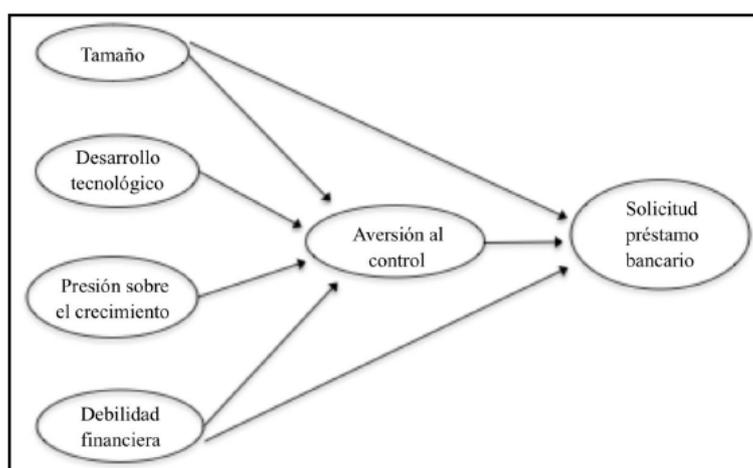


Figura- 6. Modelo final sobre los efectos de la coerción sobre el comportamiento de búsqueda financiera
Fuente: Berggren et al., (2000)

La realidad es que la mayoría de autores concuerda en que la generalidad de las empresas se siente más cómoda utilizando recursos propios para sus nuevas inversiones

antes de voltear a ver otras fuentes de financiamiento, tales como: deuda y capital externo. El riesgo, costo y pérdida de control que pueden generar estas últimas dos fuente de recursos son los principales temores de la administración hacia voltear a otros horizontes para sustentar el crecimiento de las empresas. Esto se puede aprovechar para conocer en el estudio empírico si las empresas siguen esta tendencia o prefieren mayormente el solicitar un crédito.

c) Teoría del equilibrio estático (The Static Trade Off Theory)

Como se ha comentado, existen varias teorías que tratan de explicar las formas en que las compañías realizan decisiones de financiamiento. Una de ellas es la “teoría del equilibrio estático”. Frank y Goyal (2007) mencionan que el nombre de esta teoría es usado por varios autores para describir un grupo de teorías relacionadas. En estas teorías quien toma las decisiones evalúa ventajas y desventajas de los diferentes planes de endeudamiento, asumiendo que al final la decisión será la que se obtenga de equilibrar los costos y beneficios. A su vez Lemmon y Zender (2010) sugieren que la teoría predice que las empresas elegirán una mezcla de financiamiento de deuda y capital para equilibrar los beneficios y costos. Esta situación también es señalada por Sogorb-Mira y López-Gracia (2003), además de comentar que en el punto óptimo de la estructura de capital de la compañía, tanto los beneficios como los costos de deuda están equilibrados.

Esto nos hace pensar que cuando se va a contraer deuda, bajo esta teoría, la decisión deberá estar fundamentada en cuanto a los costos que representa y los beneficios que se obtendrán al realizarla, tratando de mediar ambas posiciones, para ello habría que ver más a detalle tanto los beneficios y costos que se exponen en esta teoría.

Muchos investigadores han intentado determinar si la teoría del equilibrio estático o la teoría de la jerarquía financiera es más adecuada para interpretar el comportamiento de las empresas en materia de financiamiento (La Rocca et al., 2011). Hablando sobre la teoría del equilibrio estático, esta trata de explicar cómo las compañías fijan sus objetivos del ratio de deuda, intercambiando los beneficios fiscales de deuda contra los costos de una posible quiebra o dificultades financieras (Myers, 2003). Esta situación también es manejada por Fama y French (2002), en la cual exponen que las empresas

identifican su óptimo financiamiento mediante la evaluación de los costos y beneficios de un importe adicional de deuda, manifestando como algunos beneficios la deducibilidad en impuestos de los intereses y reducción de problemas de liquidez; asimismo, identificando algunas desventajas como costos de quiebra y conflictos de agencia entre accionistas y tenedores

Esta teoría puede ser aplicada tanto en PYME como en empresas grandes que cotizan en bolsa (Mac an Bhaird, 2010). Haciendo mención también a dos factores principales a considerar bajo el enfoque de esta teoría, rentabilidad y dificultad financiera. En cuanto a las dificultades financieras estas orillan a la quiebra en un caso extremo, considerando a las empresas pequeñas con una tasa mayor a las grandes respecto a este tema. La quiebra “se produce cuando las obligaciones con los acreedores no pueden ser satisfechas”. En este caso, habría una transferencia de propiedad, además de una reorganización de la estructura de capital. (Haugen y Senbet, 1978)

Como lo menciona Franks y Sussman (2005), “una compañía se define estar en dificultades cuando la sucursal del banco local y el oficial de crédito regional decide transferir la cuenta a la Unidad del banco de apoyo empresarial (BSU)”. Esto podría suceder ya sea por no realizar un pago de interés establecido, o exceder su límite de crédito, o que el oficial de crédito considere un futuro incierto por factores como alto nivel de endeudamiento o bajos niveles de rentabilidad. Esto en particular en empresas del Reino Unido. Para Purnanandam (2008) la definición de dificultades financieras es “un estado de bajo flujo de efectivo de la empresa en la cual incurre en pérdidas sin ser insolvente”. Estas pérdidas pueden traducir en perder clientes, proveedores valiosos y empleados clave. En ocasiones, las empresas quieren subsanar estas dificultades con crédito.

Las dificultades financieras obligan a la empresa a realizar varias acciones. Para Asquith et al., (1994) las empresas deben realizar una reestructuración en sus activos y pasivos para evitar la bancarrota. Acciones como venta de activos, fusiones, reducciones de gastos de capital, reestructuración de deuda, son importantes para evitar la quiebra. La venta de activos cuando se hace de manera voluntaria, antes de entrar en una quiebra, se posiciona como una decisión de enriquecimiento del accionista (Lasfer et al., 1996). Almeida y Philippon (2007) consideran que las dificultades financieras tienen

tanto costos indirectos como directos. Indirectos como la pérdida de mercado o directos como gastos legales.

El tocar el tema de dificultades financieras resulta de identificar si por esta razón la empresa hace uso del crédito. Es decir, cual es el fin último de los recursos obtenidos. Situación que pudiera extraerse del estudio empírico, y ver si el cubrir esta necesidad forma parte de las opciones para pedir prestado.

Shyam-Sunder y Myers (1994) consideran que las compañías al maximizar su valor como empresa equilibrarán las ventajas en impuestos por la deuda contraída y las dificultades que la empresa tiene cuando se da cuenta que se ha endeudado demasiado. Se ilustra este concepto en la Figura-7, algunas empresas con ratios de deuda altos pueden mostrarse con la curva de arriba, impuestos altos por pagar y activos cuyos valores podrían escapar de ciertas dificultades financieras. El beneficio fiscal de la deuda es el ahorro que resulta de deducir los intereses de los ingresos gravables (Graham, 2000). Para él, la teoría del equilibrio muestra que la empresa utiliza una menor deuda cuando las dificultades financieras son altas.

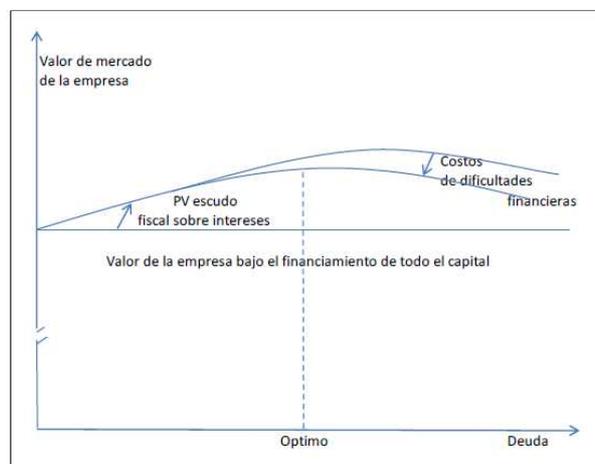


Figura- 7. Valor de la empresa bajo el financiamiento óptimo
Fuente: Shyam-Sunder y Myers (1994)

La idea de encontrar un óptimo también es comentada por Lemmon y Zender (2010). Ellos manifiestan que una predicción empírica de esta teoría es que los ratios de deuda tienden a revertir hacia la media conforme las empresas utilicen los mercados de capitales externos estratégicamente, precisamente para estar cerca o mantenerse en sus óptimos. Los mismos Hackbarth et al. (2007) comentan que la estructura de deuda

óptima para empresas débiles es financiarse solo con bancos, en tanto que para empresas fuertes lo óptimo es usar una mezcla de deuda entre el banco y el mercado.

También podríamos definir las ventajas y desventajas al aplicar esta teoría, bajo diferentes enfoques, como lo mencionan Frank y Goyal (2009), la perspectiva de la “compensación impuesto-quiebra” es que la empresa equilibra los beneficios en impuestos de la deuda contra los costos originados por la quiebra. Otra perspectiva es sobre la “agencia”, en la que la misma deuda disciplina a los administradores para mantener el pago de interés y principal de la deuda, y disminuye problemas de agencia con los accionistas, derivado que con ello se reduce el flujo de efectivo disponible para gastar a discreción de los administradores (Jensen, 1986).

En la Figura-8, la línea sólida representa el modelo real, en el cual el 89% de déficit en fondos se satisface solo por temas de la deuda neta con el remanente cubierto por el capital neto. Esta mezcla de deuda y capital refleja que, del 67% de las observaciones, el déficit en fondos se satisface solo con la emisión de deuda.

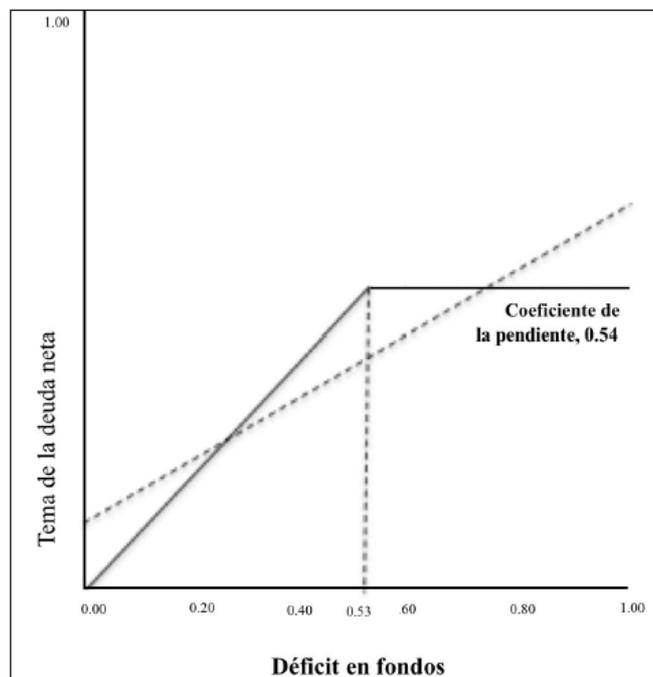


Figura- 8. Mezcla de deuda y capital Coeficiente 0.54
Fuente: Chirinko y Singha (2000)

En la Figura-8, la línea sólida representa el modelo real, en el cual el 78% del déficit en fondos se satisface solo con temas de la deuda neta con el déficit remanente cubierto por el capital neto. La mezcla de deuda y capital señala, que para el 53% de las

observaciones, el déficit en fondos se satisface solo con la emisión de deuda. Para los períodos remanentes, el déficit es cubierto por una mezcla de deuda (la distancia del eje horizontal y la línea sólida horizontal) y capital (la distancia de la línea sólida horizontal a 45° de la línea que emana del origen).

Como se puede apreciar, la empresa determinará su estructura de capital entre una mezcla de deuda y de capital, siendo que hasta cierto nivel podrá endeudarse, mucho depende también como señala la selección jerárquica de la decisión de la empresa; o como señala el equilibrio estático, del beneficio fiscal por pago de intereses

Como podemos ver, esta teoría entre sus señalamientos, menciona el beneficio fiscal y determinar el nivel de endeudamiento posible. Aunque hay países en los cuales los beneficios por deducción de intereses se ven cortados; el tema del costo de la deuda formaría parte de nuestro modelo, pues resulta interesante conocer el impacto del crédito en los resultados y operación de la PYME.

d) Teoría de la información asimétrica (Asymmetric Information)

En las finanzas de una corporación, la información asimétrica es conceptualizada en el sentido de que la gente interna, principalmente administradores, tienen mayor y mejor información que la gente externa, referido principalmente al valor de los activos y oportunidades de inversión en la compañía (Klein et al., 2002). Un concepto similar es mencionado por Narayanan (1988), indica que dentro de la compañía, el conocimiento de la misma empresa como tal es mayor al que tiene la gente externa a ella. Señala que las empresas más rentables utilizan la deuda como una medida para alejar a las pequeñas compañías de sus mercados. De hecho, cuando la estructura de capital es definida por una empresa, esta puede verse afectada por el tema de la información asimétrica (Riley, 2001). Es necesario precisar que la estructura de capital se puede ver afectada por diversos factores, no solo información asimétrica, tales como: impuestos, dificultades financieras, costos de quiebra, entre otros.

Varios mercados o áreas tienen diferencias de información entre vendedores y adquirentes. En un análisis realizado por Varian (1980), muestran como el establecer precios en forma aleatoria ha sido utilizado por las tiendas con el fin de distinguir entre

los consumidores informados y los no informados, considerando a un consumidor informado el que conoce la totalidad de oferta de precios; con ello este tipo de consumidores sabrán en que momento y lugar podrán contar con el mejor precio, acudiendo a tal tienda para efectuarlo, situación contraria con los consumidores no informados, lo cual es de beneficio para la empresa oferente. Riordan (1985) al hablar sobre los precios establecidos en el mercado sugiere el suponer que los productos fueran diferenciados y las compañías establecieran el precio. Si una compañía incrementara su precio, la competencia tendría una mayor demanda, lo que originaría tal vez un aumento de precio en el corto plazo.

Los mercados financieros no son la excepción, además de que son altamente identificables (Leland y Pyle, 1977). Quienes prestan dinero no conocen tan bien lo que es la garantía del deudor, así como su posición moral y su desempeño en la industria. Además, cuando van a requerir recursos para una inversión, los empresarios saben más que nadie de qué forma tienen conceptualizado su proyecto y muchas veces el acreedor no entiende este concepto. Ellos indican que cuando se trata de un buen proyecto, para que se dé el financiamiento forzosamente deberá darse a conocer la información que no es del conocimiento del acreedor, además, indican que una forma de indicar su compromiso con el proyecto es que la empresa como tal invierta de sus recursos internos un porcentaje de la inversión total, lo cual daría confianza a la institución que se está solicitando el financiamiento.

Una forma de mitigar la información asimétrica sería el ofrecer una garantía por parte del deudor, tal como lo comentan Berger et al. (2005), además de reducir el problema de la asimetría, se podría reducir el racionamiento del crédito. Además comentan que entre menor sea el grado de asimetría en la información entre el deudor y el prestamista, esto debe influir en que también se reduzca el nivel de la garantía dada. Cuando las instituciones financieras otorgan algún crédito, se crea una incertidumbre en el sentido de que no se pueden evaluar ciertas características y acciones de los deudores (Dell’Ariccia, 2001), lo cual llevaría a racionamiento del crédito. Tratando de explicar lo que significa el racionamiento de crédito, Stiglitz y Weiss (1981) nos hablan de lo que en economía es definido como equilibrio de mercado, en el cual la oferta iguala a la demanda; si la demanda empieza a superar la oferta los precios subirán, y ya sea que la

demanda empiece a disminuir o que la oferta se incremente, se llegue a un nuevo equilibrio en el cual se ajuste el precio en el mercado.

Ross (1977) asume que los administradores de las empresas poseen información relevante de las mismas, pero no cuentan con información sobre otras empresas. Cuando se realiza un refinanciamiento, la empresa contraparte tiene a su vez a sus propios administradores, pero no hay intercambio de información. Blazenko (1987) comenta que si la reputación de los administradores se ve afectada por el desempeño de la empresa, entonces querrán realizar las decisiones sobre la cuestión financiera. Así, una inversión en activos tratarán de realizarla con el capital propio; esto es que ante la situación de información asimétrica preferirían tomar del capital. Si tuvieran mayor información a los inversionistas, como suele ocurrir, y no quieren tomar riesgos entonces se van a financiar con deuda. También considera que la estructura de capital ayuda a disminuir las situaciones adversas de la información asimétrica una vez que se ha determinado.

Michaelas et al., (1999) realizan un estudio de cómo afecta la asimetría de la información en las PYME. Comentan que los costos de la información asimétrica tienen doble efecto, tanto en el corto como en el largo plazo en las PYME. Estos altos costos puede traducirse en que las PYME con razones financieras muy bajas, además de no contar con muchos activos para garantizar el crédito, son de riesgo para las instituciones financieras que las califican, quienes las consideran muy sensibles a los cambios económicos, así que no pueden depender mucho del financiamiento externo, pues les resultará complicado y costoso obtenerlo.

El firmar contratos por cada cierto período es costoso para empresas y bancos, aunque estos últimos no tienen ganancia alguna por el período de relación con sus clientes, no están acostumbrados a realizar un mejor servicio vía tasas de interés, de hecho la competencia hace que los bancos traten de ganarse al cliente cotizando las menores tasas precisamente al principio, cuando no se le conoce de manera profunda (Sharpe, 1990). Una vez que se han contratado con un banco, las empresas se mantienen con este por que ha conseguido de alguna manera conocerlo y a su información, no tanto por el trato. Von Thadden (2004) está en desacuerdo con los resultados obtenidos por Sharpe. Considera que la oferta más alta, en este caso la tasa de interés más baja, en caso de

quedarse con el contrato es porque los demás consideraron que fue muy bajo, entonces no solo es considerar la información sino que la oferta sobrepasa a la de otros.

En resumen, podemos distinguir que la información asimétrica juega un papel muy importante en el financiamiento de las empresas, ya sea vía deuda o capital, puesto que no solo dependerá de la aceptación de este hecho como tal de las empresas o inversionistas que fondearían los recursos, sino también de la actitud de los administradores hacia las decisiones que tomen en este tema dentro de la empresa. Adicionalmente nos señalan los costos que se originan con esta situación, que puede traducirse en otro obstáculo para la empresa.

2.8.2. Aspectos para la obtención del crédito

De acuerdo a las teorías anteriormente indicadas, podemos señalar los aspectos para la obtención del crédito de las PYME.

a) Información financiera

“La opacidad significa que la información es comúnmente asimétrica entre la pequeña empresa y su prestamista” (Hyytinen y Pajarinen, 2008). Antoniou et al. (2006) comentan que en cierta forma se puede decir que las empresas grandes tienen menores problemas de información asimétrica, mayores activos y más fácil acceso a deuda, situación que representa mayores problemas para evaluar a la empresa pequeña en términos de crédito y, también consideran que los problemas de agencia son mayores en las empresas pequeñas.

Uno de los requisitos fundamentales que solicitan las instituciones financieras a las empresas que solicitan crédito es la entrega de información financiera, muchas veces mediante una opinión profesional externa que garantice la razonabilidad de la información, el problema estriba en que las PYME generalmente no cuentan ni con información interna que dé a conocer la situación de la compañía, mucho menos, en consecuencia, una opinión de alguien que haya revisado esa información

Para Petersen (2004) la naturaleza de la información (dura o suave) puede incrementar la competitividad de los mercados. Pero entre el uso de información dura y suave quién

se puede ver afectado es el deudor si no se establecen claramente las políticas del banco respecto al uso de una u otra, además puede haber deudores excelentes, pero si su situación en papel no es buena, como es presentada, entonces serán incorrectamente juzgados y negado el crédito. En un estudio realizado en Italia, Howorth y Moro (2010) concluyen que la confianza (información suave en general) puede jugar un papel muy importante, más allá de lo que se tiene conocimiento hasta ahora. Pues, como se ha indicado, la reputación del dueño puede ser suficiente para avalar a su empresa.

Cuando se habla de información suave, se ha indicado que esta se origina de la relación que el prestatario pueda desarrollar con el banco, Kano et al. (2006) investigan si los beneficios de esta relación varían de acuerdo a tres factores: verificación de la información, tamaño del banco y complejidad y competencia entre los bancos. Así, comentan que no solo la relación con el banco puede ayudar a la obtención del crédito, sino que también cuando se proporciona información que se pueda verificar, como estados financieros auditados, es de gran ayuda para generar el crédito; aunque es importante comentar que hemos partido de la idea de que la generalidad de las PYME en primer lugar no cuentan con información financiera.

Hemos visto que las empresas más pequeñas y jóvenes tienen mayores dificultades para el acceso al crédito. No solo ello, Hyytinen y Pajarinen (2008) comentan que además son más dependientes del financiamiento externo, y que desde el punto de vista de información son más opacas que las empresas grandes y de mayor edad. Ellos examinan un panel de PYME para identificar los determinantes de la opacidad de las PYME. Cuando una PYME es opaca y entonces el banco no puede determinar su calidad aún las empresas investigadoras de crédito estarán en desacuerdo con la solvencia de la PYME. Dentro de sus conclusiones hacen una observación interesante, mencionan que una pregunta relevante que ni este estudio ni otros han contestado es si la opacidad de la PYME, y particularmente el desacuerdo en las calificaciones puede ser ligada al uso de financiamiento externo por parte de las PYME.

Wu et al. (2008) comentan respecto a las tecnologías de préstamo como la información de la cual dependen las instituciones financieras para determinar si se otorga crédito mientras cubren la opacidad de las empresas. Realizando un análisis de una muestra de PYME en 3 ciudades de China encuentran que dentro de las restricciones que

encuentran con los bancos para obtención de crédito está la documentación contable, que se traduce en información financiera de la empresa. Así también Shen et al. (2009) en otro estudio realizado en China, comentan que la literatura ha enfatizado el uso de información suave en bancos pequeños, considerando que ocuparán en lo máximo posible dicha información cuando la tienen. En sus conclusiones obtienen que la información suave es un factor importante en la decisión de los créditos, además encuentran que es más sencillo aplicando esta técnica cuando se trata de bancos pequeños o medianos.

Haciendo una investigación respecto a la información financiera que presentan las empresas a los bancos al solicitar crédito, de una muestra reducida a 2,288 empresas de una base de 270,000. Collis y Farvis (2002) encuentran que el 58% de los encuestados utilizan a un contador, mientras que el 34% cuenta con uno o dos contralores. Encontraron que el 82% prepara estados financieros. Además, como se muestra en la tabla 3.1., mencionan las principales fuentes de información. Una situación interesante, es que a pesar de que la idea que la literatura nos menciona respecto a las PYME de no contar con información, es que ellos encontraron que la administración financiera encontrada en las PYME estudiadas es de relativa sofisticación, con lo cual su generación de información no presenta problemas al ser solicitada por las instituciones financieras. Un estudio que revela una situación atípica de los anteriores, que puede servir de ejemplo, pero que es menor ante la abrumadora muestra que comenta lo contrario.

b) Garantía

Dentro de los constructos establecidos, otra de las variables que pudieras facilitar o complicar la obtención de un crédito con el banco es la garantía. En ocasiones la empresa no tendrá problema para garantizar el importe recibido, pero en ocasiones, sobre todo en las PYME, no se tendrá algún bien que pueda servir como depósito o que sea aceptado por la institución financiera. Por otro lado fungirá como la parte que facilite la obtención del crédito.

Voordeckers y Steijvers (2006) realizan un estudio entre empresas belgas examinando simultáneamente la garantía que ofrece la empresa contra garantía propiedad del dueño o compromiso personal. Esto puede originarse de que las PYME al no contar con

activos sea el dueño el que tenga que ofrecer una garantía personal para efectos del crédito empresarial. Corroboraron que la garantía disminuye de acuerdo a la duración de la relación entre el prestatario y el prestamista. Coco (2000) menciona dos tipos de garantía, algún activo que este siendo usado dentro del proyecto financiado o un activo que este fuera de dicho proyecto.

Berger y Udell (2004) consideran que los términos del contrato entre el prestamista y prestatario pueden originar el requerimiento de una garantía del negocio, del dueño o algún aval, el nivel de los mismos o su requerimiento dependerá de que tan sana está su situación financiera. En la práctica, al prestar a PYME se adiciona normalmente una garantía (Kon y Storey, 2003). Para ellos, con esta práctica el banco asegura una parte de la propiedad de la empresa para en caso de que no se pague en determinado momento el crédito, se vende el bien y recupera el dinero.

Preguntándose qué determina el uso de una garantía al contratar un crédito, Jiménez et al. (2009) estiman que el uso de la garantía involucra las características del prestatario, el prestamista, el mercado, la relación entre ellos, el préstamo en sí y las condiciones económicas. Con datos de la encuesta nacional de finanzas de la pequeña empresa de 1998, Steijvers et al. (2010) examinan el impacto de las características de relación, propiedad familiar y efectos del uso de garantía en el préstamo a PYME. Mencionan como ventajas del otorgamiento de garantía el reducir los costos de agencia, limitar posibles demandas y reducir asimetrías en la información.

Elsas y Krahn (2002) tratan en su estudio de verificar ciertas cuestiones: si la garantía en el financiamiento sirve para determinar el prestamista con mayor antigüedad, si el banco que tenga una mayor forma de decidir respecto al prestatario tenga el mayor grado de la garantía y, si ambas situaciones influyen en los bancos para determinar si toman el riesgo o no. De acuerdo a los resultados obtenidos sugieren que la garantía es usada para definir antigüedad entre varios bancos que prestan y lo consideran un complemento de información acerca de la calidad del prestatario, más que un sustituto. Rajan y Winton (1995) mencionan que cuando hay varios prestamistas debe establecerse la prioridad en caso de reclamos. Sabiendo que los más antiguos tendrán prioridad sobre flujos y activos, si hay acreedores ya garantizados estos tiene prioridad sobre los vienen que constituyan la garantía. Contrario a lo que se menciona en la teoría

respecto al uso de la garantía Ono y Uesugi (2009) encuentran, en un estudio en Japón en una encuesta de alrededor de 15,000 empresas de las cuales la mayoría son PYME. Comentan que aquellas que cuentan con una larga relación con sus bancos son más propensas a constituir una garantía.

Así como se ha comentado que la garantía la usa la empresa para facilitar la obtención del crédito, o como veremos en otra hipótesis para disminuir el costo del crédito; Zambaldi et al. (2011) en su estudio sobre PYME en Brasil, hacen referencia al impacto que tiene la garantía, sea líquida o no, sobre las utilidades del banco, este punto de vista es interesante ya que el banco usa normalmente la garantía como seguro o aminorar el riesgo del deudor. La Figura-9 muestra dichos efectos.

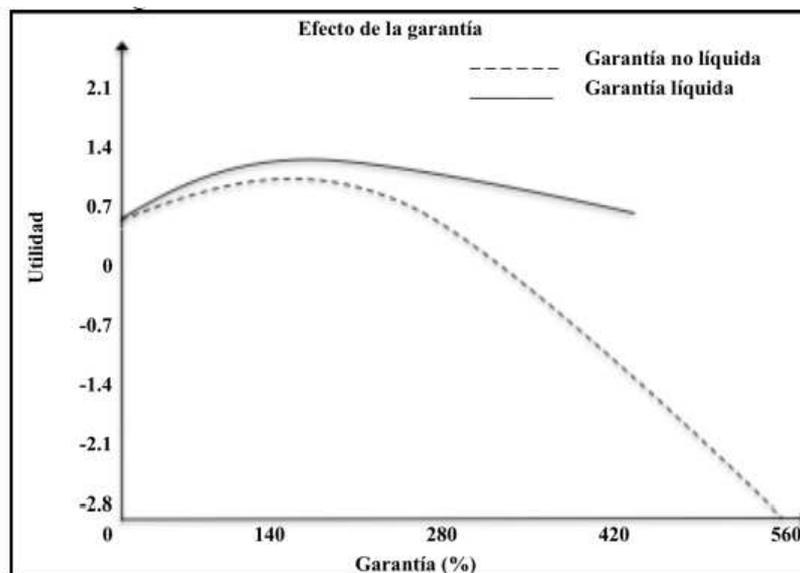


Figura- 9. Efectos de garantía sobre la utilidad del banco
Fuente: Zambaldi et al. (2011)

En la Figura-9, se nota el efecto sobre la utilidad de una garantía, podemos ver que a mayor porcentaje hay un momento en que ya no le es rentable al banco, este resultado nos indica una ventaja para la PYME, puesto que, a reserva de que le requieran la garantía, esta no debiera ser tan alta respecto al monto de crédito solicitado, pues llega un momento en que el banco ve afectado sus utilidades. Los resultados de Zambaldi et al. (2011) señalan la existencia de un monto óptimo de garantía para los acreedores en un contrato de crédito.

c) Relación de préstamo

El relacionarse es un tema muy comentado en el mundo empresarial y de negocios, puede haber varios objetivos dependiendo del tipo de relación, enfocándonos en el tema de crédito, la relación con el acreedor, prestamista o banco puede llegar a ser de gran ayuda cuando diversos obstáculos se presentan para la obtención de un préstamo. Elsas (2005) hace referencia a la teoría de la relación de préstamo como aquella en la que la relación entre prestamistas y prestatarios está muy unida y puede beneficiar económicamente a ambos. Para Cole (1998) la duración de una relación entre el deudor y el potencial prestamista debiera ser una importante determinación para que ver si se puede extender crédito a la empresa.

Un estudio realizado por Behr et al. (2011) muestra la relevancia de la relación de préstamo, como comentan: “encontramos evidencia confiable de que la intensidad de la relación tiene una positiva influencia en el acceso al crédito”; además de que también el tiempo de definición disminuye con este tipo de relaciones. Petersen y Rajan (1994) en estudios encuentran que “los resultados empíricos sugieren que la disponibilidad de financiamiento de las instituciones se incrementa cuando la empresa gasta más tiempo en una relación”. El prestar a PYME generalmente está limitado en áreas locales donde el monitoreo puede llevarse a cabo de manera más precisa (Elyasiani y Goldberg, 2004). Además comentan que se puede esperar que entre más larga la relación entre el prestatario y el prestamista mayor será la información generada entre ambas partes y dicha relación es más importante, esto adicionado de que la recolección de la información requiere contacto permanente y eso se facilita por la proximidad geográfica.

Estudiando el efecto de relaciones bancarias en empresas españolas, Cardone et al. (2005) encuentran que: “las PYME que tienen varios bancos y largas relaciones con dichos bancos tiene mayor acceso al crédito”. En este estudio se aprecian las ventajas de mantener una relación bancaria a largo plazo para ayudar a la empresa en la contratación de créditos, de ahí la importancia de establecer una relación con dichas instituciones por parte de las empresas. Farinha y Santos (2002) encuentran en un estudio que la relación exclusiva entre un banco y una empresa buena duran más que aquellas con una empresa cuyo desempeño no es bueno. Analizando lo que ha pasado

un año después de haber iniciado múltiples relaciones, encuentran que el 75% de empresas aun piden prestado al banco con el que tenían una relación exclusiva, y esto pasaba con el 54% de empresas después de dos años de iniciar múltiples relaciones.

Hernández-Cánovas y Koëter-Kant (2010) analizan las relaciones múltiples con bancos usando una encuesta con PYME de 19 países europeos. Encuentra que las PYME localizadas en países con una baja eficiencia legal son más propensos a utilizar múltiples relaciones bancarias; no solo eso sino también en sistemas bancarios frágiles y concentrados, donde el refinanciamiento se dificulta, las empresas prefieren el establecer múltiples relaciones para hacer crecer sus posibilidades de refinanciamiento con algún banco.

El tener relaciones fuertes puede alargar el vencimiento de los préstamos (Hernández-Cánovas y Koëter-Kant, 2010). Para ellos la relación de préstamo aumenta el plazo de los créditos en países con menor competencia bancaria y viceversa. La fortaleza de la relación bancaria puede ser medida de varias maneras, una de ellas, mencionan, es que se enfoca en la información privada, aquella que solo es conocida por el banco y su cliente; otra de ellas es el que determina el número de bancos con que se relaciona la empresa, esta situación reduce la privacidad, y en consecuencia, el valor de dicha información. Vickery (2008) menciona que los bancos con la relación a través del tiempo se vuelven más eficientes al supervisar la información privada, con lo cual aquellas empresas con fuertes relaciones con su banco tienen mayor acceso a financiamiento. Hernández-Cánovas y Martínez-Solano (2010) analizan una alternativa que fortalezca la relación entre deudor y acreedor con lo cual tenga mayores beneficios para las PYME, el resultado es el tener el “banco de casa” basado en la confianza entre el banco y la empresa.

“Las características de las relaciones tienen una influencia significativa, pero no siempre en la dirección esperada” comentan Steijvers et al. (2010) al estudiar el impacto de las características de las relaciones, entre otros conceptos, en préstamos a PYME. Haciendo una referencia entre la duración de la relación y garantía, menciona que a mayor larga relación hay más probabilidad de no otorgar garantía en la tramitación del crédito. Un tema que puede desalentar el cultivar una relación es cuando no se logra el financiamiento. Han et al. (2009) mencionan que el desaliento disminuye entre buenos

deudores cuando la relación se incrementa. Mucho dependerá del riesgo del deudor, que tanta factible es que liquide su deuda o se convierta en incobrable para el banco. Ellos realizan una conjunción entre la calidad del deudor, la duración de la relación y la concentración del mercado.

d) Edad de la empresa

Otro aspecto que también es evaluado por los bancos al momento de otorgar un crédito es la edad de las empresas, lo cual se refiere a los años de operación que tiene la compañía en el mercado, dedicándose a la actividad, giro o servicio que desempeña en la actualidad. Para las instituciones financieras este indicador les muestra la permanencia del negocio, la posición que tienen en el sector, las condiciones actuales que puedan sugerir como se ha desempeñado durante su vida económica, así como su proyección a mediano y largo plazo.

El tiempo va dando un aprendizaje y también una perspectiva para estimar si el negocio subsistirá a los factores que puedan ver imposibilitado su desarrollo cuando son de reciente creación, por lo cual si ya se llevan varios años en el mercado, no da la seguridad, pero si da confianza de que la empresa tiene fortalezas o ventajas o cierto posicionamiento que pueda minimizar el riesgo para los bancos. Las fuentes de financiamiento van a depender tanto de características del negocio como del propietario. Los negocios más nuevos (menores a 3 años) son más propensos a usar “ahorros personales, familiares, amigos y tarjetas de crédito”, y tienden a utilizar menos los créditos provenientes de instituciones financieras (Vos et al., 2007).

Como lo comentan Gregory et al. (2005), “empresas antiguas, por definición han tenido mayor oportunidad para acumular utilidades que las empresas jóvenes, y así más fondos que están disponibles para financiar las operaciones de crecimiento”. En base a esto comentan que las empresas jóvenes tienen que recurrir más a fuentes externas de financiamiento.

Evidencia de estudios sugieren que la mayoría de negocios jóvenes y pequeños tienen complicado crecer vía recursos internos, a menos que puedan obtenerlos de los mismos dueños, familiares o amigos (Binks y Ennew, 1997). Berger y Udell (1998) dentro de su

modelo del ciclo de crecimiento financiero de las empresas consideran que las necesidades de la empresa van cambiando de acuerdo a su crecimiento, su mayor experiencia y su menor opacidad. Cuando la empresa inicia, comentan, su fuente de financiamiento debe basarse en fondos propios, crédito comercial u otra fuente cercana como familiares o amigos. Con el paso del tiempo puede acceder a intermediarios financieros, a incrementar deuda en el pasivo a largo plazo, y en dado momento llegar a emitir acciones. Hyytinen y Pajarinen (2008) realizan un estudio cuyos resultados muestran un efecto negativo a la edad de la empresa, lo cual sugiere que mientras más joven la empresa más opaca es; ello repercute en mayores dificultades cuando se solicita un crédito.

Utilizando la encuesta de ambiente empresarial (WBES por sus siglas en inglés) entre 10,000 empresas en 80 países y respuestas de registro de crédito público y privado en encuestas dirigidas por el banco mundial, Love y Mylenko (2003) tratan de investigar los efectos del reporte de crédito sobre las dificultades para el financiamiento. Encontraron que la existencia de un registro de crédito privado se asocia con menor incidencia de dificultades financieras y un mayor promedio de financiamiento bancario. Los resultados obtenidos indican que las empresas con mayor antigüedad no parecen tener beneficios mayores a la de empresas nuevas con motivo del registro de crédito. En cuanto al registro público y la edad de la empresa la relación es positiva y significativa, lo cual indica que en los países con este registro hay una mayor tasa de financiamiento bancario a nuevas empresas. Mencionan como una posible explicación el que la mayoría de registros públicos únicamente informan sobre la situación actual del deudor, y no tanto el historial del mismo por un período largo de tiempo.

e) Costo del crédito

Los bancos normalmente reflejan en el costo de interés cobrado a las empresas el riesgo que representa el otorgarles un crédito. Esto es, que el no tener la certeza de que recuperaran los recursos autorizados en determinado a una empresa, eleva el costo que esta va a tener con tal de obtener financiamiento. Por ello, cuando la empresa puede justificar que su operación es sana, y que liquida sus deudas, el banco es el más interesado en otorgar financiamiento. Una forma común de reflejar la situación de la empresa es a través de su información financiera, el que la empresa cuente con números

sanos puede lograr que el financiamiento sea más barato que el no poder ofrecer información.

Kon y Storey (2003) dentro de su modelo realizan varias suposiciones, una de ellas se refiere a que en el estudio del banco realizan una detección de las características de la PYME, y si no cuentan con información sobre los mismos el análisis se acerca a una selección aleatoria. La ventaja para ellos es que esto no es tan profundo y el costo es bajo. Pero si el banco cuenta con algo de información o esta va creciendo, entonces la actividad de detección por parte de ellos mejora, y las empresas tendrán que proporcionar mejor información lo cual aumentará los costos por motivo de verificación. Sugieren que el monitoreo de los bancos mejora cuando se incrementa la información, pero solo si ha acumulado suficiente información para realizar comparaciones entre los nuevos solicitantes y los actuales.

De manera más específica, Van Campenhout y Van Caneghem (2009) encuentran que el endeudamiento es positivo en relación a la estructura de activos, crecimiento y a la media de endeudamiento de la industria, y negativo en relación a la edad y rentabilidad de la empresa. Popov y Udell (2010) hacen referencia a la reciente crisis de 2007-2008, comentan que el problema clásico cuando se identifica un problema de este tipo es que las empresas demandan un cambio durante una crisis de crédito que sigue a un deterioro de los estados de situación financiera.

Won y Heshmati (2008) argumentan que derivado de una falta de información y después de evaluar la solicitud de crédito de prestatarios riesgosos se dificulta la obtención del préstamo o el tenerlo con más altas tasas de interés. Keys et al. (2010) hacen referencia a cumplir con toda la documentación requerida por el banco, lo definen como si la información “dura” importa, de acuerdo al análisis crediticio de los prestamistas consideran que estos “tienen mayor voluntad de asegurar a un umbral de bajo crédito por préstamos con documentación completa porque hay menor incertidumbre sobre estos deudores que sobre aquellos que proveen menos documentación.

Información confiable en PYME es rara y costosa, comentan Baas y Schrooten (2006), en su estudio muestran que la falta de información repercute en altas tasas de interés aún

y si existe una relación de largo plazo entre al banco y la empresa; situación relevante que pone una excepción a la idea generalizada en la literatura. Petersen y Rajan (1994) comentan que “la alta tasa de interés pagada por las empresas en mercados concentrados puede llegar a reducir su confianza en el uso de recursos externos, afectando su crecimiento”. Degryse y Ongena (2005) consideran que un incremento en el número de bancos incrementa la posibilidad de recibir una menor tasa de interés debido a la competencia.

Maudos y Solís (2009) analizan los costos de interés en México por el período de 1993 – 2005, “comparado con los estándares internacionales, México tiene altos márgenes bancarios que reflejan altos costos de intermediación, lo cual repercute negativamente en el crecimiento del ahorro, inversión, empleo, y en consecuencia del crecimiento de la economía del país”. Además, señalan que bancos con altos costos de operación los trasladan a sus clientes mediante altas tasas de interés en créditos y bajas tasas en depósitos, con lo cual se convierte en un alto margen de intermediación. En otro estudio en México, Solís y Maudos (2008) hacen referencia al poder de los bancos, los cuales si cuentan con un poder grande ofrecen una calidad baja de servicios.

Entre las limitantes del flujo de capital a nivel internacional se encuentra la asimetría en la información, comenta Ashta (2009), además de los costos de la operación para préstamos pequeños. Señala que mientras los prestamistas usan su propio capital, instituciones microfinancieras se fundan bajo una mezcla de capital, préstamos, garantías y depósitos. Por otra parte, haciendo la comparación entre estos dos tipos de instituciones, comenta que la reducción de la asimetría en la información no se realiza de la misma forma.

f) Tamaño de la empresa

El tamaño de la empresa es uno de los obstáculos que encuentran las PYME al solicitar créditos. Las PYME son parte importante en la economía de países emergentes, como manifiesta Pissarides (1999), “las PYME se mueven en áreas de ventaja comparativa y valor agregado, no obstante enfrentan muchos obstáculos económicos, institucionales y legales”; comentando que definitivamente, la falta de financiamiento es el principal obstáculo manifestado en las PYME en encuestas realizadas. Utilizando una encuesta

que realiza el banco mundial, Schiffer y Weder (2001) encuentran que en general las PYME encaran mayores obstáculos que las empresas grandes en cuanto a temas de financiamiento, impuestos, inflación, corrupción, entre otros. Además, encuentran que esta situación es más notoria en América Latina y el caribe, así como en economías de transición.

No obstante que las PYME forman parte importante en las economías de los países, estas empresas son las que mayores problemas o dificultades encuentran para obtener financiamiento. Así lo menciona Vickery (2008), remarca que las PYME generalmente encaran mayores obstáculos financieros que las empresas grandes, derivado de las economías de escala en el monitoreo y la información. Para Beck y Demirguc-Kunt (2006) “el acceso al financiamiento es un obstáculo importante en el crecimiento de las PYME”. Rahaman (2011) señala también que el acceso al financiamiento es un factor determinante en el crecimiento de las PYME, aunque este acceso se dificulta respecto a las empresas grandes. Beck (2007) señala que el acceso al financiamiento es citado por alrededor del 30% de las PYME como la mayor restricción.

“El principal desafío financiero que encaran las PYME es acceso a crédito a bajo costo por un período razonable de tiempo” (Tague et al., 2005). Ellos comentan que las necesidades financieras de las PYME reflejan sus requerimientos operacionales, mientras que la acción de los inversionistas depende en la percepción del riesgo y lo atractivo de las alternativas de inversión. El préstamo gubernamental, el clima económico, la disponibilidad de garantía, la calidad de la información de la PYME y las habilidades de relación con inversionistas afectan la forma en que el desafío es manejado. Analizando el impacto de la liberalización del sector financiero en la administración financiera de las PYME en Ghana, utilizando seis casos de estudio previos, agrupan sus resultados dentro de un modelo, el cual se muestra en la Figura-10.

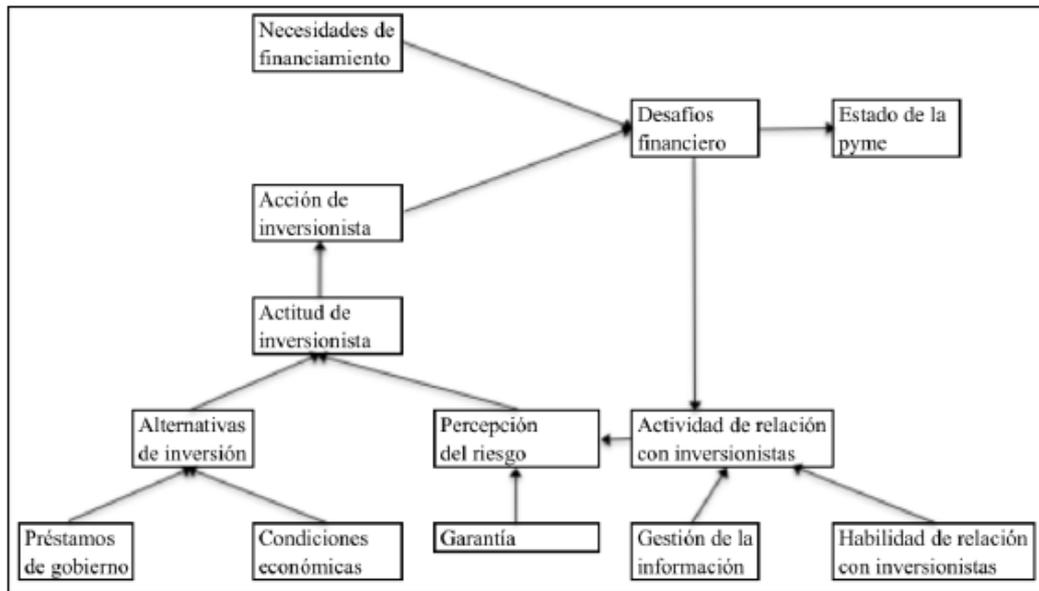


Figura- 10. Marco de desafíos financieros de las PYME
Fuente: Tagoe et al. (2005)

Berger y Udell (2002) señalan que las PYME son vulnerables por su alta dependencia de las instituciones financieras para obtener crédito. Estas empresas no cuentan con acceso al mercado de valores público. Ello conlleva a contar con un menor número de oportunidades de financiamiento frente a las empresas de mayor tamaño. “Las PYME usan menor financiamiento externo, especialmente de bancos”, así lo mencionan Beck et al. (2008), sugiriendo que para mejorar el acceso al financiamiento de las PYME se deberían realizar reformas institucionales que superen las debilidades de los sistemas legal y financiero. De ahí suponemos, aunque haya particularidades dependiendo del país, la región, y más específicamente, la industria o características de la empresa, que en los últimos años se ha visto una reducción en la oferta del crédito.

En otro análisis, Beck et al. (2006), utilizando otra muestra de 10,000 empresas de 80 países tratan de identificar qué determina los obstáculos financieros de las empresas, encontrando que las empresas más antiguas, más grandes y de capital extranjero reportan menores obstáculos para el financiamiento. Dentro del análisis encontraron que las pequeñas empresas reportaron mayores obstáculos que las empresas medianas, además de que ambas reportaron tener más obstáculos que las grandes. Shen et al. (2009) señalan también que a pesar de la contribución a la economía, la dificultad de las PYME para obtener financiamiento externo es ampliamente conocida. En una encuesta realizada en China por el banco mundial, se muestra que la falta de financiamiento entre

las pequeñas empresas empeora mientras la empresa es cada vez más pequeña. Así, los resultados arrojan que empresas con al menos 100 empleados financian 27% de su capital a través de préstamos bancarios, empresas con número de empleados entre 20 y 100 reflejan un 13% de créditos bancarios, en tanto que las compañías con menos de 20 empleados en promedio solo tienen el 2.3% de financiamiento a través de instituciones bancarias.

Se ha comentado que las PYME requieren recursos para sobrevivir y crecer su operación, pero también hay autores que mencionan que muchos de los pequeños empresarios prefieren no obtener créditos que puedan poner en riesgo el control de su empresa, tal como lo comentan Berggren et al. (2000). Esta situación puede originar que se detenga el crecimiento a expensas de su generación interna de recursos, hasta el momento en que requiera de mayor apoyo para la administración de su negocio. Hashi y Toci (2010) mencionan que “comparadas con las empresas grandes, las pequeñas empresas confían más en recursos internos y menos en préstamos bancarios, son menos propensas a pedir un préstamo, son más propensas a que se les niegue crédito y encaran mayores dificultades en acceder a préstamos de corto y largo plazo”.

g) Tasa de interés

El pago de intereses se vuelve una limitante fuerte para que las PYME obtengan y soporten un crédito. En ocasiones una tasa alta es la forma en que las instituciones financieras intentan mitigar su riesgo, pero si lo vemos de una manera más profunda está situación puede orillar que haga más crítica la devolución por parte del deudor, cuando empieza a tener problemas para enterar las amortizaciones y la tasa moratoria empieza a elevar de manera crítica el monto del préstamo.

En ocasiones, la tasa de interés no se muestra como tal, el deudor sabe cuántos pagos tendrá que realizar de acuerdo al pago contratado, y de preferencia querrá pagar un importe igual de capital más interés a lo largo del crédito, por lo cual el importe de interés estará inmerso en dicho pago, de esta manera no se puede apreciar que porcentaje de tasa se está pagando, siendo la necesidad del recurso una limitante para que el deudor pueda negociar una tasa que no esté en su contra.

Las tasas de interés varían de acuerdo al país, también influirá la moneda que se maneja, la posición cambiaría respecto a las monedas líderes y las políticas que rijan por parte del banco central del país correspondiente. Servirán como referencias estas variables, pero a final de cuentas es de donde la banca de crédito se basa para establecer sus propias tasas, determinando que rangos estará rigiendo de acuerdo al tipo de empresa que está solicitando el financiamiento, si es que califica de acuerdo al estudio que se realice, y entonces proceder a fijar la tasa. Ceccetti (1995) menciona que cuando la política establecida incrementa las tasas de interés puede causar una afectación en la empresa que limite su capacidad de crédito y de pago y, en consecuencia, de contratación de crédito. De acuerdo a una muestra de empresas en Francia, Savignac y Sevestre (2008) mencionan que las pequeñas empresas contratan a una mayor tasa de interés, lo que repercute en una menor demanda de créditos de este grupo de empresas.

Binks y Ennew (1997) utilizan una muestra de 6,000 pequeñas empresas de una encuesta privada de 1994 realizada en el Reino Unido. Analizando la información, encuentran que las principales barreras para el acceso del crédito se basan en dos conceptos, los cargos bancarios (costos o comisiones) y las tasas de interés. En 1998, el porcentaje que citaba a los cargos bancarios y la tasa de interés como las principales restricciones del crédito ascendían a 30.70% y 19.70%, respectivamente, dos años después los porcentajes se invertían quedando en 26.60% y 37.20%, respectivamente, pero permaneciendo como las principales restricciones citadas. Ello nos indica la posición que tiene la tasa de interés como obstáculo para obtención de financiamiento. “Las empresas podrían tener acceso a financiamiento externo, pero esto no significa que no paguen un riesgo asociado con la asimetría en la información” comentan Hashi y Toci (2010); hablando de la tasa de interés como un obstáculo, analizando el grado de cómo las empresas lo consideran como un obstáculo en la operación y crecimiento de sus negocios.

Howorth y Moro (2010) analizan una muestra de empresas en Italia, de la cual estudian la relación existente entre la integridad y la tasa de interés. Así, si hay menor confianza en el deudor esto origina una menor demanda de financiamiento de las PYME y un comportamiento que recaiga en menor confianza. El estudio intenta encontrar si la percepción de los banqueros sobre la integridad de los dueños de las PYME se asocia con la tasa de interés cobrada. Utilizan en su modelo como variable dependiente la tasa

de interés, reflejada en el interés pagado por la PYME al banco. Como variable independiente maneja la confianza, la integridad del dueño será considerada con su habilidad, benevolencia y honradez. Entre más altos niveles de confianza se espera que los costos de crédito (intereses principalmente) sean menores pues se entenderá un riesgo menor así como costos de monitoreo más bajos. En sus conclusiones mencionan que donde las empresas fueron altamente supervisadas la relación con el banco fue caracterizada por falta de confianza en ambos lados y los dueños se sintieron menos obligados para con los bancos.

Utilizando una muestra en particular de empresas españolas por el período de 1997-2004 López-Gracia y Mestré-Barberá (2011) tratan de analizar la relación positiva entre la tasa de interés la volatilidad de la misma a corto plazo así como con la estructura de deuda. Consideran que las empresas cuentan con una deuda alta cuando las tasas de interés van hacia arriba. Antoniou et al., (2006) analizan empresas de Francia, Alemania y Reino Unido sobre el vencimiento de su deuda. En referencia a las tasas de interés y su volatilidad, encuentran efectos positivos la estructura temporal de dichas tasas en Alemania y el Reino Unido, en Francia los efectos de la estructura de vencimiento de la deuda es negativo. En el Reino Unido, por ejemplo, consideran que el efecto no es significativo derivado de la baja tasa de interés en los últimos años. El entorno económico tiene influencia en el mercado de crédito, indudablemente, aunque partimos de la idea en que la necesidad del crédito marca la pauta de la búsqueda de recursos, y la tasa de interés será el que determine si es viable o no para la empresa de acuerdo a su proyecto el contratar el recurso.

Analizando el concepto de “prestatarario desalentado”, Kon y Storey (2003), comentan que dicho término se refiere a una buena empresa que prefiere no solicitar crédito alguno pues considera por anticipado que el banco rechazará su solicitud. En su trabajo muestran que dicho desaliento depende del error de detección de los bancos respecto a las empresas, la escala de costos que se aplican y el grado en el cual la tasa de interés bancaria difiere de aquella establecida por los prestamistas. En ocasiones, el acreedor ofrece también algún programa de cobertura para asegurar al deudor que la tasa de interés no sobrepasará un cierto límite. Cuando el financiamiento externo es más caro que el interno, es que las empresas consideran la cobertura (Froot et al., 1993). Resumen que la óptima cobertura para una empresa dependerá de la naturaleza de su competencia

en el mercado que se desenvuelve y en las estrategias de cobertura aplicada por su competencia.

h) Facilidad de obtención del crédito

La obtención de crédito, como se ha comentado, es parte importante en el crecimiento, la tasa de interés es parte importante para saber la disponibilidad o aceptación del mismo, de aquí que se estudie la relación entre ambas variables para conocer su impacto.

Considerando el efecto que tiene la relación con el banco sobre tasas de interés y garantía solicitadas a PYME, Hernández-Cánovas y Martínez-Solano (2006) encuentran que las PYME que trabajan con menos bancos obtienen deuda a menor costo. Esto sugeriría, a opinión de ellos, que el concentrar las relaciones bancarias reducen la incertidumbre de prestar a empresas riesgosas, y esto se traduce en menores tasas de interés. ¿Cómo se reduce el riesgo?, bueno, algunas de las cuestiones que argumentan son el resultado de mayor flexibilidad en la negociación, mayor control sobre la inversión, entre otros.

“Múltiples relaciones de préstamos pueden ayudar a resolver el problema de cautividad y disminuir el promedio del costo de la deuda”, comentan D’auria et al. (1999), estas son unas de las varias razones por las que las empresas y los bancos encuentran conveniente prolongar un sistema de múltiples relaciones de préstamo, aseveran. Su análisis de regresión muestra que si el banco cuenta con una proporción de deuda mayor respecto al total de la empresa hay una asociación con menores tasas de interés. Para Foglia et al. (1998) “un monopolio en la relación de préstamo expone a la empresa al riesgo de que el banco pueda explotar su posición para incrementar las tasas de interés”. Las relaciones nacen entre el banco y la empresa por que en el proceso de préstamo el banco aprende sobre sus clientes, comenta Sharpe (1990), “la información asimétrica permite a los bancos capturar algo de las rentas generadas por sus clientes antiguos; la competencia guía a los bancos a prestar a las nuevas empresas a tasas de interés que inicialmente generan pérdidas esperadas”. Esto conlleva a que el capital sea dirigido a empresas más inexpertas.

Angelini et al. (1998) analizan una muestra de empresas italianas para verificar el costo y disposición del crédito. Como comentan “una primera serie de resultados muestran el impacto de la duración de la relación con el banco sobre el costo del crédito”. Su muestra indica que las relaciones de préstamo de largo plazo se asocian con tasas de interés por arriba del promedio en cuestión de créditos con bancos que no son cooperativas a sus clientes o bancos cooperativas a clientes que no son miembros. Berger y Udell (1995) encuentran que los deudores con relación de préstamos más largas pagan menores tasas de interés, afirmando que esta situación es consistente con los argumentos teóricos de que la relación de préstamos genera información valiosa sobre la calidad del prestatario.

También Bodenhorn (2003) en tests empíricos proveen información sobre la hipótesis de que las relaciones de largo plazo entre bancos y prestatarios son valiosas. Esta evidencia indica que las pequeñas empresas encuentran ventajas de tener relaciones extensas y largas con los bancos, además de que los préstamos sobre largos períodos producen menores costos de interés. En una muestra de préstamos de bancos a pequeñas empresas, Blackwell y Winters (1997) observan una relación inversa entre la estrechez de las relaciones bancarias y las tasas de interés, concluyen que las relaciones pueden ser valiosas por que las empresas pueden reducir significativamente los costos del crédito, mediante el establecimiento y el mantenimiento de relaciones cercanas con el banco.

Analizando el costo de financiamiento externo, Harhoff y Körting (1998) encuentran que “hay una esperada dependencia de las tasas de interés sobre el tamaño y la edad de la empresa, pero no sobre la duración de la relación de préstamo”. Por otro lado, encuentran que habiendo una confianza mutua entre el banco y la empresa (percibida así por los empresarios) parece tener un efecto fuerte en beneficio de las tasas de interés. Degryse y Van Cayseele (2000) analizando información de casi 18 mil préstamos bancarios a PYME belgas encuentran dos efectos contrarios. Por una parte, las tasas del préstamo aumentan con la duración de la relación de préstamo, y por otra parte, el ámbito de una relación, que definen como la compra de otros productos de información sensible del banco, disminuye la tasa de interés del préstamo sustancialmente.

Utilizando una encuesta realizada a poco más de 4,000 empresas en 54 países Beck et al. (2005) tratan de identificar los obstáculos que la empresa puede tener que afecten su rendimiento y crecimiento, dentro de la encuesta se encuentran empresas pequeñas, medianas y grandes. Dentro de sus hallazgos se encuentra el que las empresas consideran el obstáculo de financiamiento como el principal obstáculo para crecer, haciendo notar que son menores en países desarrollados respecto a países en vías de desarrollo. Uno de dichos obstáculos son las altas tasa de interés. Además señalan que en promedio, las pequeñas empresas reportaron mayores obstáculos para la obtención de dicho financiamiento.

2.9 RELEVANCIA DEL ACCESO AL CRÉDITO EN LAS PYME.

La PYME forma una parte importante del sector privado en los países en desarrollo y desarrollados. A pesar de su creciente importancia en cuanto a generación de empleo y aportación al PIB de los países, las PYME siguen teniendo restricciones en el acceso al financiamiento. El tamaño mismo de la compañía podría ser un factor decisivo para encarar obstáculos en su acceso a créditos bancarios, lo que afecta su crecimiento (Berger y Udell, 1995, 1998; López Gracia y Aybar-Arias, 2000; Di Tomasso y Dubbini, 2000; Beck y Demirgürc-Kunt, 2006; Ayyagari, Beck, y Demirgüç-Kunt, 2007) y podrían experimentar un alto riesgo de desaparecer a pesar de demostrar capacidad para realizar sus actividades económicas.

La labor de intermediación que llevan a cabo los bancos hace posible que, los fondos que captan de ahorradores, se dirijan hacia la creación de nuevas empresas y hacia operaciones eficientes de los medios de producción bajo la administración de los empresarios (Solís *et al.*, 1999). La literatura, reconoce la importancia de los bancos como principal fuente de financiamiento externo para las PYME. Esto no sucede con las empresas grandes, ya que muchas de ellas se financian en bancos, pero también lo hacen en mercados financieros (Berger y Udell, 1995, 1998, 2002,2006; Garrido, 2005).

En su estudio Berger y Udell (1995), empleando encuestas, destacan en sus resultados que las pequeñas empresas dependen mayormente de los préstamos bancarios, que normalmente sufren de información asimétrica, lo que puede resolverse con una buena relación con un banco. De acuerdo con estos autores una buena relación con el banco

permite que dicha institución comprenda la naturaleza de la empresa y el ambiente de negocios en que se desenvuelve. El banco puede apreciar de cerca las habilidades del propietario y el tipo de proyectos que maneja lo que le permitirá saber el tipo de necesidades que tiene y la naturaleza del financiamiento que requiere.

Desde los albores del siglo veinte, se han empleado factores financieros para predecir la probabilidad de fracaso empresarial que se refleja en el no reembolso de un crédito comercial en un banco. Sin embargo, la valoración mediante datos no financieros se empezó a utilizar a partir de los noventas (Treacy y Carey, 2000). El uso combinado de datos financieros y no financieros, en evaluaciones internas de crédito realizadas por entidades financieras para calificar la capacidad crediticia de los prestatarios puede mejorar la exactitud de los modelos de predicción de fracaso empresarial, que el uso de cada conjunto de datos por separado (Grunert, Norden, y Weber, 2005).

CAPÍTULO 3. METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN

INTRODUCCIÓN

Un aspecto importante en la investigación es el de realizar una adecuado uso de la forma adecuada de realizarla. La metodología es por tanto el camino adecuado para llevar a cabo la investigación de una forma ordenada, planificada y correcta. Cuando se decide realizar una investigación empírica como la presente, los datos que se recopilen para son la base fundamental para obtener un buen resultado y cumplir con los objetivos planteados. En la actualidad existe mucha información en internet, pero la data que se requiere para una investigación de este tipo debe ser la que se recabe de la experiencia de las personas, como objetos principales en la investigación. Los resultados del análisis de estos datos se utilizan cada vez más para informar las decisiones estratégicas (Dirección Estratégica, 2013). Mientras que el análisis de grandes datos proporciona información valiosa para la estrategia, la complejidad del análisis significa que cualquier debilidad teórica en este tipo de análisis pueden crear conclusiones engañosas (Parry, et.al 2014). Así mismo, para poder llevar a cabo una buena recopilación de los datos, es importante la definición que se haga de los cuestionarios adecuados para obtener la data adecuada, que será materia de análisis. Una muestra adecuada de realizar un cuestionario de esta forma se hace referencia en Venture Capital (Ortín y Vendrell 2010).

En el presente capítulo presentamos la metodología utilizada para la realización de la investigación, así como todos los detalles relacionados a todos los aspectos relacionados como la explicación de la data, la estructura del cuestionario, la muestra, la recolección de data entre otros aspectos.

3.1.ENFOQUE DE LA INVESTIGACIÓN.

En la historia moderna del Perú las empresas han tenido una creciente participación en la economía del país, principalmente las PYME. Se atraviesa por una situación generalizada de prosperidad y aún más significativo es el hecho, con el cual coinciden todos los analistas, en que las presentes condiciones se mantendrán por un plazo mínimo de cinco años. A pesar de que esta premisa se ha visto afectada en los últimos

años, el tema de fondo sigue siendo la continuidad y permanencia de las empresas, en especial de las PYME³.

Lejanos pero presentes están los días de la crisis económica y productiva de la década de 1970, que se caracterizaron por una dictadura militar en lo político, la fallida reforma agraria y la llamada política de sustitución de las importaciones. Las reservas internacionales se gastaron en comprar insumos para una industria nacional que producía bienes de consumo a muy altos precios y el crecimiento dependía de la disponibilidad de recursos. El final del gobierno militar se produjo al caer los precios internacionales de los metales (finales de la década de 1970) y por la caída de la industria pesquera, producto de una sobreexplotación del recurso, hasta casi extinguir la anchoveta (especie pelágica similar a la sardina, pero más pequeña). Durante la década de 1980, la crisis se caracterizó por el déficit fiscal y la hiperinflación del primer gobierno de Alan García; y durante la década de 1990 los precios de los *commodities* peruanos se mantuvieron muy bajos respecto a finales de la década de 1970. El crecimiento de la década de 1990 respondió más bien a la nueva apertura de nuestra economía, a las privatizaciones y a los incentivos para la gran inversión mediante los contratos de estabilidad. Finalmente, podemos citar que este ciclo de prosperidad empieza con la subida de materias primas a nivel mundial por el efecto China en el 2003.

En un entorno con resultados record en exportaciones, balanza comercial, reservas internacionales y crecimiento de la inversión privada, el empleo y el consumo; los grandes retos para las empresas están asociados a un aprovechamiento máximo del crecimiento de los mercados en condiciones de competencia más agresiva y con una demanda de retorno más exigente por parte de los inversionistas. La competencia se hace cada vez mayor y eso decae en la desaparición de algunas empresas pequeñas que no tienen sustento válido a las barreras presentadas para su establecimiento futuro y crecimiento.

Para el presente estudio se ha considerado analizar las estrategias que tienen las entidades financieras formales y supervisadas por el ente regulador (SBS) y que

³ Luego de la crisis financiera internacional en el 2008 la economía peruana siguió creciendo y emergió como una de las menos afectadas.

componen el mercado crediticio peruano. Estas estrategias deben estar orientadas a dirigir el crédito hacia todo tipo de empresas, con lo que pueden diversificar sus productos y apoyar la supervivencia de las PYME. Como se muestra en la Figura 2, nos referimos al cuadrante izquierdo del gráfico presentado.

El otro aspecto de la investigación es el de ubicar los factores determinantes que hacen o no posible la obtención del crédito de las PYME por parte de las entidades financieras. Visto en la Figura-11, es el cuadrante de la derecha.

Ambos aspectos descritos en los párrafos anteriores, nos permitirán conocer el actual mercado crediticio peruano, con ello, analizar posibles fallos que pueden ser susceptibles de implementación y que redundan en los aspectos macroeconómicos del país.

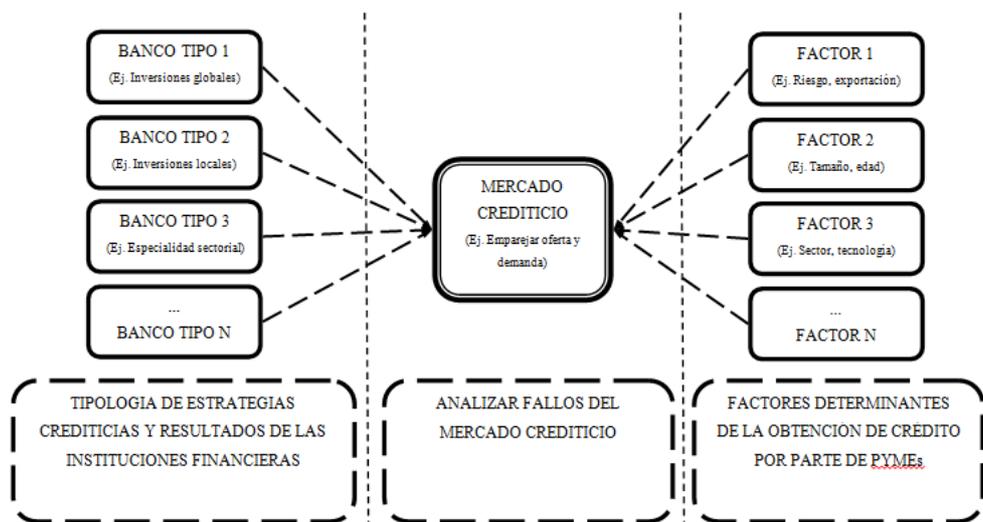


Figura- 11. Ámbito de análisis empírico de la tesis
Elaboración propia

3.2. EL CONTEXTO MACROECONÓMICO DEL PERÚ.

El avance de un país se determina muchas veces por el crecimiento económico que experimenta y que viene representado por el PIB real, el mismo que engloba variables económicas (Mankiw 1998) como ingresos de los particulares (familias, empresas), consumo de los particulares, gasto público e inversiones netas. Los países que tienen un mayor crecimiento en el mundo experimentan tasas de 18,8% en Qatar, 17,3% en

Mongolia y 14,7% Tukumenistán. Perú ha manifestado en los últimos años (2004-2013 proyectado) un promedio de crecimiento del 6,9%⁴ que lo sitúa en el puesto 32. Este crecimiento sostenido denota un panorama alentador para las inversiones así como para las posibilidades de mejora económica de los habitantes del país, y con mayor énfasis si nos referimos al crecimiento de los países en el mundo⁵ donde el Perú se mantiene a la vanguardia de crecimiento con respecto a los demás países del mundo como Chile (5%), Colombia(4,3%), México (3,8%) o España (-1,5%), Alemania (0,9%) o el mismo Estados Unidos (2,2%) y Canadá(1,9%).

Por otro lado, se espera que en Perú la tasa de inflación converja paulatinamente al rango meta durante el año 2012, en la medida que se disipen las presiones asociadas a los incrementos en los precios de Commodities alimenticios y el petróleo⁶. Del mismo modo, la proyección sobre la inflación en el Perú se ubicará este año dentro del rango meta, con una tasa de 2,6%. Para 2013, los analistas prevén una inflación de 2,5%, la más baja en la región por segundo año consecutivo. La inflación del Perú en 2012 y 2013 será menor al promedio mundial de 2,9% previsto para ambos años, de acuerdo a estas proyecciones⁷.

Del mismo modo, el panorama mundial de la tasa de desempleo se presenta no muy alentador dadas las actuales circunstancias de continuas crisis mundiales y características de los países. Existen tasas de hasta 95% en Zimbabue. En otros contextos tenemos Serbia con un 23,4%, España con un 26%, República Dominicana con un 13,1%, Colombia con un 10,8%, Argentina con un 7,2% y situando a Perú con un 7,9%⁸. Esta tasa en Perú ha variado en el tiempo llegando a 9,4% en el 2003, 9,7% en el 2004 y 8,1% en el 2008, presentando una constante en los últimos años, lo que puede denotar una tendencia de disminución con el paso de los años y el éxito del crecimiento económico que está presentando el Perú.

⁴ Fuente: “Reporte de Inflación: Panorama actual y proyecciones macroeconómicas 2012-2013” publicado por el presidente del directorio del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) Julio Velarde.

⁵ Fuente: “Perspectivas Económicas Mundiales” del FMI

⁶ Fuente: “Reporte de Inflación: Panorama actual y proyecciones macroeconómicas 2012-2013” publicado por el presidente del directorio del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) Julio Velarde.

⁷ Fuente: Latin Focus Consensus Forecast, marzo 2012.

⁸ Fuente: CIA World FactBook, enero 2012

En este contexto, como puede observarse por los datos macroeconómicos mostrados en los párrafos anteriores, Perú es un país en expansión, de crecimiento económico sostenido y que ofrece muchas oportunidades de inversión. Podemos agregar que además de las variables macroeconómicas referidas, un aspecto importante es la continuidad que han experimentado los continuos gobiernos para aplicar políticas orientadas en un mismo sentido, la mejora, bienestar e inclusión social. Esto se convierte en una ventaja competitiva a nivel mundial, motivo por el cual el Perú es ahora visto con nuevas y mejores alternativas de crecimiento e inversión por parte de la comunidad mundial.

3.1.1 Datos de la población bancaria

El sistema financiero peruano está conformado por el conjunto de Instituciones bancarias, financieras y demás empresas e instituciones de derecho público o privado, debidamente autorizadas por la Superintendencia de Banca y Seguros (SBS), que operan en la intermediación financiera, como son: El sistema bancario, el sistema no bancario y el mercado de valores. El estado participa en el sistema financiero en las inversiones que posee en la Corporación Financiera de Desarrollo (COFIDE) como banco de desarrollo de segundo piso, actividad habitual desarrollada por empresas e instituciones autorizada a captar fondos del público y colocarlos en forma de créditos e inversiones.

Las instituciones que conforman el sistema financiero peruano son la banca múltiple, las financieras, las compañías de seguro, las administradoras de fondo de pensiones (AFP), el Banco de la Nación, la Bolsa de Valores, bancos de inversiones, la Sociedad Nacional de Agentes de Bolsa. Los entes reguladores y de control del sistema financiero son el Banco Central de Reserva (BCR), la SBS, la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores (CONASEV), la Superintendencia de Administración de Fondos de Pensiones (SAFP).

El Sistema Financiero Bancario está constituido por el conjunto de instituciones bancarias del país. En la actualidad el sistema financiero bancario está integrado por el Banco Central de Reserva, el Banco de la Nación y la Banca múltiple. La banca múltiple está compuesta por diecisiete bancos: Banco Agropecuario-Agrobanco, BBVA Banco Continental, Cencosud, Citibank, Banco de Comercio, Banco de Crédito,

Banco Financiero, Banco Interamericano de Finanzas, Banco Interbank, Mi Banco, Scotiabank, HSBC Bank Perú, Falabella, Santander, Banco Ripley, Banco Asteca y Deutsche Bank. Las empresas financieras, que suman doce: América Financiera, Crediscotia, COFIDE, Financiera Crear, Financiera Confianza, Financiera TFC, EDYFICAR, Financiera Universal, Financiera UNO, Financiera Efectiva, Financiera Proempresa, Mitsui Auto Finance Perú. Luego tenemos a las Cajas Rurales en un número de diez: Caja Cajamarca, Credichavin, CREDINKA, Incasur, Nuestra gente, Los Andes, Caja los Libertadores, PRYMERA, Señor de Luren, Sipan. Las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito (CMAC) en total trece: CMAC Arequipa, CMAC Cusco, CMAC del Santa, CAJA Huancayo, CMAC Ica, CMAC Maynas, CMAC Paita, CMAC Pisco, CMAC Piura, CMAC Sullana, CMAC Tacna, CMAC Trujillo, Caja Metropolitana. A esto le sumamos las Empresas de Desarrollo de la Pequeña y Microempresa (EDPYME) en un total de diez: Alternativa, Acceso Crediticio, Credivisión, Micasita, Nueva Visión, Marcimex, Raiz, Solidaridad y Desarrollo Empresarial, Credijet, La Cruz.

3.1.2 Datos sobre actividad emprendedora (GEM)

El Global Entrepreneurship Monitor (GEM) fue concebido en 1997 por Michael Hay de la London Business School (LBS) y Bill Bygrave del Babson College. LBS y Babson financiaron un estudio de prototipo ese año. Diez equipos nacionales realizaron el estudio GEM Global por primera vez en 1999, con Paul Reynolds como el investigador principal. El Global Entrepreneurship Research Association (GERA) se formó en el 2004 para servir como órgano de supervisión del GEM. El GERA es una organización sin fines de lucro dirigida por representantes de los equipos nacionales, las dos entidades fundadoras y las instituciones patrocinadoras. La misión del GERA es contribuir al desarrollo económico global a través del emprendimiento. Para lograr esto, el GERA busca incrementar el conocimiento sobre emprendimiento en todo el mundo mediante la realización y difusión de una investigación de clase mundial que: 1) Descubre y mide los factores que afectan el nivel de la actividad emprendedora entre las economías, 2) identifica las políticas que pueden mejorar la actividad emprendedora, 3) Incrementa la influencia de la educación en el apoyo al emprendimiento exitoso (Serida, Morales, Nakamatsu 2010).

En la Figura-12 se muestra la evolución de la actividad emprendedora en etapas iniciales en ALC entre los años 2000 y 2010, medida como Actividad Emprendedora Total (TEA). En el ámbito de la región de ALC, la evolución de la actividad emprendedora ha tenido diversas variaciones y presenta perfiles muy diferentes. La tendencia indica que la mayor parte de los países han disminuido sus niveles, a excepción de Brasil, Chile, Jamaica y Uruguay. Destacando Guatemala como el país de la región con más alto nivel y Panamá con el más bajo. No obstante, los países latinoamericanos no han presentado una participación constante en el GEM, por lo que comparaciones resultan difíciles. Sin embargo, si nos centramos en los índices referidos a Perú, la tendencia disminuyó en el 2009 por la crisis, pero se fortaleció en el 2010 a 27,2%, bajando a 22,9% de TEA en el 2011. El perfil del emprendedor que compone este índice está denotado por los indicadores de emprendimiento naciente 17,9%, propietarios de nuevos negocios 5,4%, propietarios de negocios establecidos 5,8%, TEA impulsado por necesidad 5,1%, expectativa de empleo medio-alto 7,6%, actividad emprendedora del empleado 1,2%, en el sector privado 0,9% (Serida, Morales, Nakamatsu 2011).

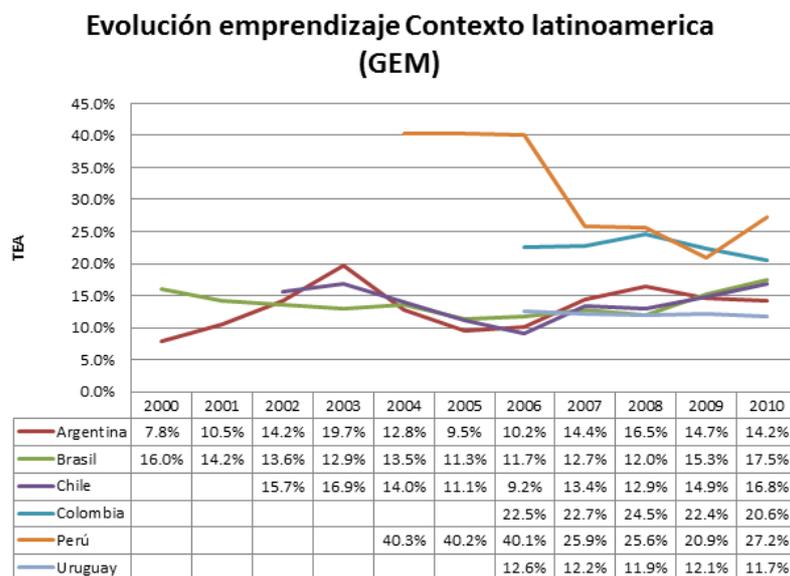


Figura- 12. Evolución de la actividad emprendedora TEA en los países más representativos de Sudamérica
 Fuente: GEM.

3.1.3 Datos sobre población PYME

Hay consenso en que América Latina y el Caribe (ALC) es una región con gran potencial económico. Con una población de alrededor de 569 millones personas y un

producto interior bruto total de aproximadamente \$6,6 mil millones de dólares (2009, PPP⁹¹), la región también posee dos de las economías más grandes del mundo: Brasil y México. Muchos países latinoamericanos han hecho grandes reformas en los últimos 20 años, incluyendo las privatizaciones, el aumento del papel de las empresas privadas en el fomento del crecimiento económico (Aulakh, Kotabe y Teegen, 2000). Además, la región ha hecho verdaderos esfuerzos en el ámbito de la democracia, los derechos de propiedad y la estabilidad macroeconómica. Asimismo, quedó de manifiesto la gran resiliencia de la región ante la crisis de finales del 2008 y 2009 (Sala-i-Martin et al., 2010). Sin embargo en términos comparativos, algunas regiones como el Sureste Asiático y Europa del Este, han experimentado una notable transformación en las pasadas décadas, tanto en términos de crecimiento económico y de desarrollo institucional. Al mismo tiempo, ALC en su conjunto, ha demostrado niveles mucho más bajos de crecimiento y desarrollo económico. Algunas de las causas de este desempeño relativamente pobre es que la región sigue presentando áreas de oportunidad en diversos aspectos como la educación, la creación de conocimiento y algunas reformas económicas, lo que ha significado menores resultados económicos y competitivos en comparación con otros mercados emergentes (Blejer, 2006; López-Claros et al., 2010). En consecuencia, América Latina ha tenido más dificultades para el desarrollo de actividades relacionadas con la innovación, el emprendimiento y la creación de nuevas empresas (Acs y Amorós, 2008; Terjesen y Amorós, 2010).

A pesar de las dificultades (absolutas y relativas), el fenómeno de la iniciativa emprendedora en América Latina se ha convertido en un campo de rápida expansión (Álvarez, Valencia de Lara, Barraza y Legato, 2010; Amorós y Cristi, 2008; Amorós, Fernández y Tapia, 2011; Kantis, 2004; Kantis, Ishida y Komori, 2002). Tiffin (2004) demostró el creciente interés y las múltiples repercusiones de los temas de emprendimiento en casi todos los países de la región. Además, desde el ámbito de la política pública, la mayoría de los gobiernos latinoamericanos están poniendo más hincapié en las actividades empresariales, incluyendo la creación de nuevas empresas y el autoempleo, ya que estas actividades tienen el potencial de mejorar significativamente el desarrollo social y económico. Peres y Stumpo (2002) muestran que las empresas de reciente creación y las PYME, no deben considerarse actores

⁹¹Purchasing power parity o Paridad de poder adquisitivo.

secundarios en la estructura industrial de los países de la región, ya que estas empresas pueden crear puestos de trabajo (o generar autoempleo en el caso del trabajo por cuenta propia), pero también pueden ayudar a rejuvenecer al conjunto de las economías regionales (Capelleras, Greene, Kantis y Rabetino, 2010).

En el Perú en el panorama de progreso que experimenta existe un sector dentro de la economía que es muy representativo en el PIB nacional, este sector es el de las PYME. Según datos estadísticos recopilados del Consejo Nacional para el Desarrollo de la Micro y Pequeña Empresa (CODEMYPE) y la La legislación vigente¹⁰, define a las PYME como aquellas unidades económicas que realizan actividades de producción, extracción o brindan servicios bajo cualquiera de las formas de organización empresarial. Las empresas para ser considerados microempresas deben tener dos características concurrentes: generar ventas anuales no mayores de 150 UIT (unidad impositiva tributaria = 3.600 nuevos soles año 2010) y contar a lo más con 10 trabajadores. Para ser pequeña empresa deben generar ventas anuales mayor de 150 UIT hasta 1.700 UIT y tener entre 10 a 100 trabajadores.

Según el padrón del Registro Único del Contribuyente (RUC) de la Superintendencia Nacional de Administración Tributaria (SUNAT), se ha identificado un total de 1.192.301 PYME, empresas que cumplen los requisitos de a) RUC vigente, b) generan rentas de tercera categoría, c) declara ventas menores a 1.700 UIT al año d) contribuyente con finalidad lucrativa y e) actividad económica declarada con finalidad lucrativa. La microempresa, representa el 94,6% (1.136.767) del empresariado nacional, la pequeña empresa es el 4,6% (55.534 empresas). Las PYME con ventas menores a 13 UIT son el 73,5% (881.298 empresas) y en el extremo superior las PYME con ventas mayores a 850 y menor o igual a 1.700 UIT, son el 0,6% (7.132 empresas). La mediana y gran empresa tiene una participación del 0,7% (8.363). Según el número de trabajadores empleados, el 98,1% de las empresas se clasifica como microempresas y el 1,7% de las PYME son pequeñas empresas. La mediana y gran empresa está representando el 0,2%.

¹⁰ Texto Único Ordenado de la Ley N° 28015, Ley de la Promoción de la Competitividad Formalización y Desarrollo de la Micro y Pequeña Empresa y del Acceso al Empleo Decente (Texto Único Ordenado de la Ley PYME)

Por tipo de organización empresarial, en el 80,4% de las PYME, el conductor es una sola persona organizada bajo la forma de Persona Natural (72,7% de las PYME no hace diferencia entre el capital personal y del negocio) o Empresa individual de Responsabilidad Limitada. Sólo el 19,1% de las PYME están organizadas como sociedades. Por distribución geográfica, el 73,3% de las PYME se ubican en las regiones de la Costa peruana (el 52 % en Lima y Callao). Las regiones de la Sierra concentran el 20,8% de las PYME y sólo el 6% se ubican en las regiones de la Selva. Por actividad económica, el 84,6% de las PYME desarrollan actividades en el sector terciario de la economía, (47,2% en comercio y 37% en servicios). En el sector secundario participan el 13,1 % de las PYME, (manufactura 10,3% y 2,8% en sector construcción). En el sector primario intervienen el 2,7 % de las PYME 1,9% en el sector agropecuario, 0,5% en minería y el 0,3% en Pesca). Las PYME generan empleo para el 62% de la fuerza laboral del país, en tanto que la mediana y gran empresa contribuye con el 7% de los empleos.

Entre los años 2004 y 2008 se ha reducido en 11,0% la informalidad de las empresas. La constitución de nuevas empresas tiene diferentes tasas de crecimiento, en el periodo 2004 - 2009, la tasa de creación de empresas PYME en el periodo 2004 - 2006 fue de 16,6% entre el 2006 - 2009 fue de 8,3%, y en los años 2009 - 2010 fue de 6,5 %. La generación de empresas en el periodo 2004 - 2010 guarda relación con el crecimiento de la economía peruana, confirmando la relación positiva con el crecimiento económico y natalidad de empresas. En el año 2004, las PYME formales eran 648.147 y en el año 2010 fue de 1.192.301, lo cual representa un incremento de 544.154 nuevas empresas en el período. La tasa de empresarialidad representa el porcentaje de la población económicamente activa (PEA), que ha elegido como actividad ocupacional ser conductor de una empresa PYME. En el periodo 2002 - 2010, la tasa de empresarialidad PYME tiene una tendencia creciente con valores de 8,6%, 9,5%, 12,2% y 12,3% en los años 2002, 2006, 2008 y 2010. En el año 2010 el Promedio Nacional es de 12,2%, la región Lima tiene la mayor tasa con el 24,9% y la menor tasa corresponde a la Región Huancavelica con el 1,9%.

3.3. DISEÑO DE LA INVESTIGACIÓN

Según lo planteado por Hernández, Fernández y Baptista (2003), “los estudios descriptivos buscan especificar las propiedades importantes de personas, grupos, comunidades o cualquier otro fenómeno que sea sometido a análisis”. Entonces, la investigación se enmarca dentro del tipo descriptiva.

Asimismo, se lleva a cabo un análisis cuantitativo porque reduce la complejidad del comportamiento humano a variables y aplica instrumentos estadísticos que permiten tanto la tabulación como el análisis de los datos, generando conclusiones y recomendaciones en respuesta a los objetivos propuestos en el estudio.

Hernández, Fernández y Baptista (2003) afirman que el diseño se refiere a la estrategia o plan que se emplea para obtener la información que se desee, este diseño describe lo que se debe hacer para alcanzar los objetivos de estudio y para contestar las interrogantes que se hayan planteado.

El diseño usado en la investigación es de tipo *no experimental y transaccional*, siendo *no experimental* debido a que no se puede hacer una manipulación deliberada de las variables; solamente se observan los fenómenos tal y como se dan en su contexto natural, a fin de analizarlos. Del mismo modo es de tipo *transaccional*, por el hecho que se centra en la recolección de datos en un momento específico y tiempo único, en los cuales se analiza el nivel o estado de las variables en un momento dado.

3.6.1 Población

Como vemos en la Figura 2 la investigación de esta tesis es analizar tanto las estrategias crediticias de las entidades bancarias peruanas, así como también los factores que facilitan el crédito por parte de las PYME peruanas. Esto permite sacar conclusiones sobre el funcionamiento del mercado crediticio.

La población indicada en el acápite 3.2 está conformada por dos tipos de poblaciones que son la base del presente estudio, a) las entidades financieras que otorgan crédito y b) las PYME que son las receptoras del crédito ofertado. Basados en estos aspectos se presentan dos poblaciones:

3.6.1.1. Población de entidades financieras en el Perú

Se determinó que el universo de estudio es la población de entidades financieras peruanas, que según lo presentado en el acápite 3.1.1 del presente documento es en número sesenta y dos (62).

3.6.1.2. Población PYME en el Perú

El universo del segundo objeto de estudio es la población de PYME, como se ha visto en el acápite 3.1.3, en Perú como en otros países de América Latina es muy extensa llegando a 1,192,301 empresas, formalmente constituidas.

3.6.2 Muestra

La selección de la muestra se realizó mediante un procedimiento no probabilístico. De acuerdo a las poblaciones presentadas en el punto anterior tenemos:

- a) Para las instituciones financieras, asumiendo una tasa de respuesta habitual del 20% o 25% se determinó que se debían encuestar un mínimo de 15 personas que ocupen puestos que tengan que ver directamente con el otorgamiento de créditos: Gerente de Negocios, funcionario de créditos principalmente de Banca Empresa enfocado principalmente en PYME. En algunos casos también se consideró al Gerente o funcionario de Riesgos. Con esta muestra podemos utilizar métodos más cualitativos como las correlaciones o el análisis Clúster.
- b) Para las PYME, el objetivo fue reunir información primaria de al menos cuatrocientos (400) empresas representativas de los sectores más relevantes del país (comercio, servicios, manufactura, construcción, agropecuario, minería y pesca). Con este tamaño podemos utilizar regresión lineal o logística para establecer los factores de obtención del crédito.

Con este tamaño de muestras pudimos recolectar encuestas de 45 entidades financieras con los perfiles de personas indicadas y de 411 empresas de los sectores indicados para recolectar la información suficiente y obtener resultados significativos que ayuden a esclarecer las hipótesis.

3.6.3 Instrumentos

Para obtener la información requerida para el estudio se formularon dos cuestionarios online auto-aplicado que sirvieran de soporte para poder obtener una base de datos representativa de acuerdo al perfil deseado:

- a) Para el diseño del cuestionario a ser aplicado a las instituciones financieras se tomó como base varios estudios realizados por Rojas-Suarez y Simon (2006), Constantinos & Camila (2008) y Fenton & Padilla (2012) en los cuales figuran aspectos importantes en nuestro campo de estudio y que contienen preguntas cerradas, validadas y aplicadas, en sus estudios. (Anexo 01)

El cuestionario se compone de cinco secciones:

- La sección A determina las características de la institución financiera. Es importante determinar el aspecto demográfico de la entidad encuestada en el contexto de la economía peruana
 - La sección B define las estrategias que tienen las instituciones con los clientes de tipo empresa a nivel global para luego ir a la parte específica de PYME.
 - La sección C permite conocer la organización interna de la entidad financiera con el propósito de conocer si esto influye en las estrategias planteadas
 - La sección D permite conocer la cadena de valor de la empresa con lo que nos proporciona una idea de cómo influyen los créditos a las empresas en la utilidad de la institución.
 - Por último la sección E delimita la estrategia con los factores macroeconómicos del país.
- b) En cuanto al diseño del cuestionario para las PYME, también se utilizaron como herramientas estudios previos realizados por Gómez & García (2010), Martínez & Londoño (2010), que de igual forma que el punto anterior, contienen aspectos relevantes coincidentes con el estudio en mención. (Anexo 02)

En cuanto a este cuestionario se divide en cuatro secciones:

- La sección A permite conocer la situación actual de la empresa encuestada
- La sección B proporciona información sobre la financiación del activo de la empresa.
- La sección C identifica la información sobre el acceso que tiene la empresa al crédito.

- Por último la sección D indica la situación actual que tiene la empresa.

Tomando como base la literatura indicada y las muestras de preguntas ya validadas y aplicadas se construyeron en dichos estudios por lo que el cuestionario contiene preguntas cualitativas (binarias, escalas Likert y combinadas) y cuantitativas para poder medir el rendimiento económica de la institución financiera.

Las dificultades técnicas para desarrollar una encuesta on-line en un formato amigable y rápido demandaron varias pruebas de diagramación y redacción hasta llegar al formato ideal conservando la rigurosidad y claro entendimiento de las preguntas formuladas. Afortunadamente todos estos retos fueron superados y finalmente, luego de revisar varios prototipos y pruebas de la encuesta concepto y hacer las correcciones del caso, se lanzó un piloto on-line que se probó durante dos semanas, mediante la cual se logró determinar la duración (40 minutos en promedio), comprensión y efectividad del cuestionario.

Dada la dificultad para llegar hacia los potenciales encuestados y por el hecho de tomar en cuenta dos frentes diferentes, uno para las instituciones financieras y otro para las empresas PYME el tiempo empleado se amplió a aproximadamente 4 meses para las entidades financieras y 6 meses para las PYME, dada la muestra propuesta.

3.6.3.1 Validación de los instrumentos

Según Sampieri, Fernández y Baptista (2010), todo instrumento de recolección de información debe reunir dos requisitos esenciales: validez y confiabilidad.

Tomando en cuenta esto, en la presente investigación se aplicó el instrumento de medición, básicamente considerando los resultados de las entrevistas a expertos y en lo conseguido con la elaboración del marco conceptual.

Confiabilidad

Mientras la aplicación al objeto de estudio arroje resultados iguales, se puede decir que el instrumento es confiable; de esta manera, se obtienen resultados coherentes y consistentes. Para comprobar la confiabilidad del instrumento en la presente investigación, se utilizó el Coeficiente alfa de Cronbach. En base a las entrevistas realizadas, se elaboró la prueba piloto con el objetivo de comprobar la confiabilidad del

instrumento; por medio de los valores de alfa de Cronbach, se obtuvieron resultados superiores de 0.70, que son satisfactorios porque se encuentran entre 0,7 y 0,80 (Bland y Altman 1997).

Validez

Tomando como referencia los mismos autores (Sampieri, Fernández y Baptista, 2010), se considera que un instrumento es válido si se comprueba medible la variable que se desea medir. Existen tres grados de validez: de contenido, de criterio y de constructo. Como su nombre lo indica, la validez de contenido refleja dominio específico de contenido de lo que se propone medir. El de criterio se da en la medida que se puede comparar de otra manera el mismo criterio. Finalmente, el de constructo mide qué tan exitoso es el instrumento basándose en el concepto teórico (Grinnell, Williams y Unrau 2009).

3.6.4 Recolección y procesamiento de la información

El método de muestreo utilizado fue el de reclutamiento por contacto, se contactó a uno por uno a todos los sujetos de estudio vía mail y se esperó a tener un nivel de respuesta de acorde con el mínimo requerido, para ello se utilizó un mensaje específico indicando el acceso a la página de la encuesta (ver Anexo 03). Para este proceso de definición de la encuesta en internet se utilizó la plataforma SurveyMonkey.

Para el caso de las instituciones financieras este método no fue bien recibido por temas muchas veces de confidencialidad de la información. Se optó entonces por otras estrategias para poder recopilar la información:

- a) La primera fue acudir a las entidades y sociedades que agrupan a las instituciones. La Asociación de Instituciones de Microfinanzas del Perú (ASOMIF) por intermedio de su Gerente General prestó la ayuda necesaria y con la cual se pudo recabar algunas encuestas.
- b) La segunda estrategia fue la de acudir de manera directa a personas con cargos importantes en las instituciones a ser encuestadas y solicitarles de manera directa y personal la respuesta al cuestionario planteado para el estudio. En este caso, también se pudo recabar otro número importante de encuestas.
- c) La tercera estrategia aplicada consistió en la elaboración de una carta personalizada para cada Gerente General de cada institución (ver Anexo 04).

Esta carta se remitió por correo certificado en un sobre cerrado y con la encuesta en forma física. Luego se llamó a cada una de las personas. Con ello se logró completar la muestra esperada.

Para el caso de las PYME, se logró conseguir algunos correos de empresas tomados de conocidos y de alumnos de la universidad que tienen empresas del universo esperado. Por el tamaño de la muestra se tuvo que introducir en el proceso otras estrategias con la finalidad de poder llegar la muestra necesaria para el estudio:

- a) La primera estrategia fue la de ubicar ayuda en conocidos que tuvieran influencia en el sector empresarial. Con ello, se contactó con el Presidente de una de las instituciones que otorgan el crédito con la finalidad de que por su intermedio, se encueste a los clientes. De esta manera se pudo obtener un gran número de encuestas. Esta modalidad se aplicó en diferentes sitios hasta en cuatro oportunidades, con ello se pudo recibir de manera física aproximadamente 250 encuestas.
- b) La segunda estrategia fue la de conseguir entre los alumnos de la universidad aquellos que tengan empresa o que laboren en empresas con las características de PYME. Dado que el perfil de los alumnos con los que se trata es precisamente, personas que trabajan. Con esta estrategia se pudieron recolectar 61 encuestas.
- c) La tercera estrategia consistió en obtener la base de datos de la institución que asocia a todas las empresas, de forma precisa, las direcciones de correo electrónico. Con estas direcciones se elaboró un correo personalizado (Anexo 05) adjuntando la dirección de internet para la toma de las respuestas al cuestionario. Con este proceso se pudo obtener el número faltante de 100 encuestas para completar la muestra significativa de 411 respuestas.

Para garantizar la confiabilidad de la recolección de la información se supervisó el proceso online mediante correos electrónicos de recordación y llamadas telefónicas, hasta tres llamadas por entrevistado. Así mismo, para la etapa de recolección de las encuestas físicas se contactó con un Courier certificado que entregó los sobres con cargo, luego se llamó por teléfono de forma aleatoria a las personas y en otros casos se les solicitó de manera directa la respuesta a la encuesta.

Una vez recogida la información se procedió a tabularla para finalmente efectuar el procesamiento estadístico mediante el uso del software Microsoft Office Excel y Statistical Package for the Social Sciences (SPSS), los cuales son muy usados en investigaciones por su facilidad para manejar base de datos y obtención de resultados estadísticos.

Luego, con el fin de obtener resultados que muestren las diferencias y sesgos en la toma de decisiones se utilizó el procedimiento de cruce de variables; siendo estos resultados expresados a través de parámetros descriptivos como las frecuencias absolutas y relativas, y diagramas de barras para una mejor visualización de los resultados.

CAPÍTULO 4. ESTRATEGIAS DE LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS

INTRODUCCIÓN

Este capítulo está referido a respaldar dos de los objetivos de la presente investigación el cual refiere a analizar las posibles estrategias que las instituciones financieras tienen respecto al otorgamiento del crédito a las PYME. El primer objetivo es el de analizar la evidencia del mercado peruano para encontrar cuántas y cuáles son las estrategias inversoras de las instituciones financieras. El segundo objetivo es el de analizar la evidencia para determinar si existe correlación entre las estrategias de la institución financiera (materia del primer objetivo) y el resultado económico de la institución.

En la primera parte del capítulo realizaremos un análisis factorial con todas las variables del estudio para encontrar los factores que hacen posible el otorgamiento del crédito a las PYME. En la segunda parte contrastaremos las estrategias encontradas con la variable Resultado Económico para contrastar las hipótesis planteadas respecto a este aspecto, para lo cual utilizamos un análisis de correlación y regresión lineal múltiple.

4.1 PERFIL DE LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS ENCUESTADAS.

En este acápite mostramos las características de las instituciones financieras encuestadas con el objetivo de centrar la investigación en el campo de acción que necesitamos. En este punto veremos las estrategias que las instituciones financieras tienen con respecto al crédito orientado hacia las PYME.

4.1.1 Tipo de institución financiera

Las instituciones financieras encuestadas corresponden a aquellas que tienen especial interés, dentro de sus estrategias, al crédito orientado hacia las PYME. En este caso, se eligieron todas las instituciones que son supervisadas por el ente regulador en Perú, la Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras de Fondo de Pensiones (SBS). Esto con la finalidad de tener la validez necesario en el estudio.

De acuerdo a lo mostrado en la Figura-13 siguiente la mayor cantidad de encuestas se concentran en las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito (CMAC) y los Bancos,

dejando en un segundo grupo a las Entidades de Desarrollo a las PYME (EDPYME) y las Cajas Rurales (CRAC).

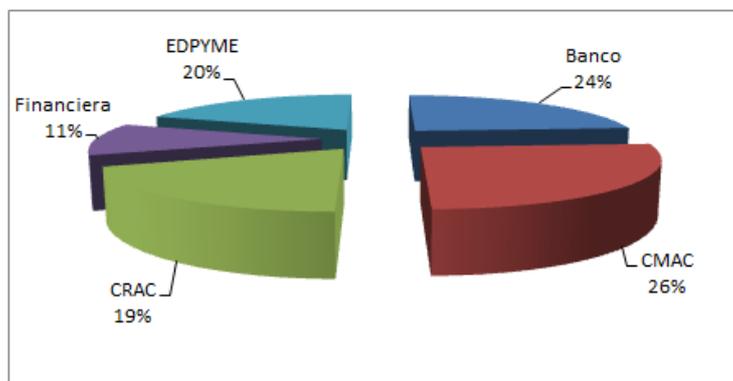


Figura- 13. Encuesta por tipo de institución financiera
Fuente: propia

4.1.2 Tiempo de operación

En nuestra investigación, la mayoría de las instituciones, según se muestra en la Figura-14, tienen entre 10 y menos de 20 años de operación (50%), por otro lado destaca un 10% de instituciones fuertemente consolidadas con más de 40 años de operación.

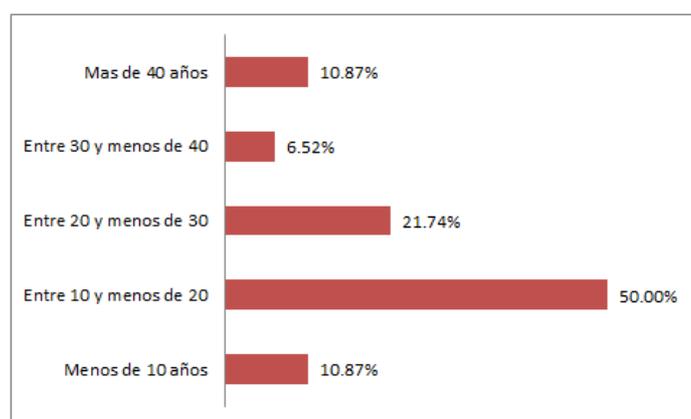


Figura- 14. Tiempo de operación de las instituciones financiera
Fuente: propia

4.1.3 Nivel de otorgamiento de créditos

En el caso de las instituciones financieras encuestadas, su nivel de otorgamiento de créditos en miles de nuevos soles destaca en las EDPYME (37%) dado que su misma característica de formación gira en torno a este tipo de actividad. Las financieras (28%) le siguen en importancia, lo que denota una creciente tendencia hacia el otorgamiento de créditos. Caso contrario sucede con los Bancos que muchas veces direccionan su capital hacia otros rubros de inversión. Se muestra en la Figura-15.

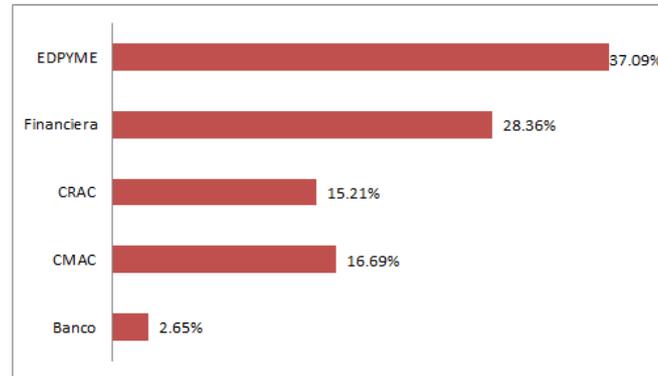


Figura- 15. Nivel de otorgamiento de créditos
Fuente: propia

4.1.4 Tamaño en número de empleados

En cuanto al tamaño de las instituciones encuestas se ha tomado en cuenta el número de empleados que laboran en ellas. En este aspecto, existe un 26% de aquellas que tienen entre 100 y 300 empleados, lo que denota un tamaño medio-bajo. Este tipo de instituciones concentran entre sus operaciones las de crédito en todo el ciclo crediticio. Respecto a las que tienen entre 300 y 1000 empleados, en conjunto denotan un 34%. Este tipo de institución es de tipo medio.

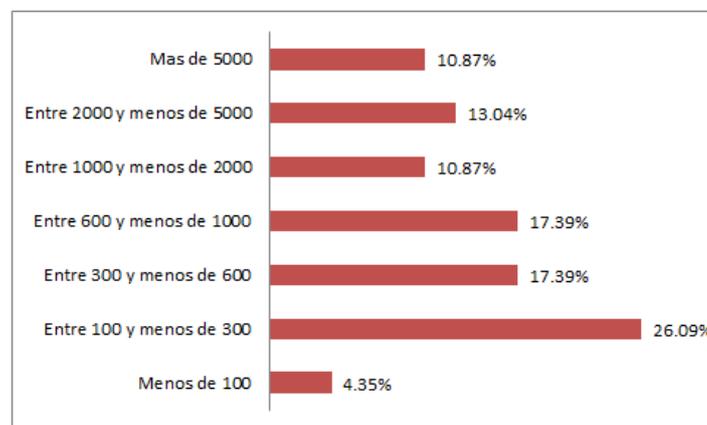


Figura- 16. Tamaño de la institución por número de empleados
Fuente: propia

4.1.5 Porcentaje de créditos destinado a PYME

En cuanto a la participación en la cartera de créditos hacia las PYME, las instituciones financieras tienen diferentes valores y esto depende del tipo de institución financiera. En la Figura-17 se muestra el nivel de cartera que las instituciones financieras colocan en las PYME.

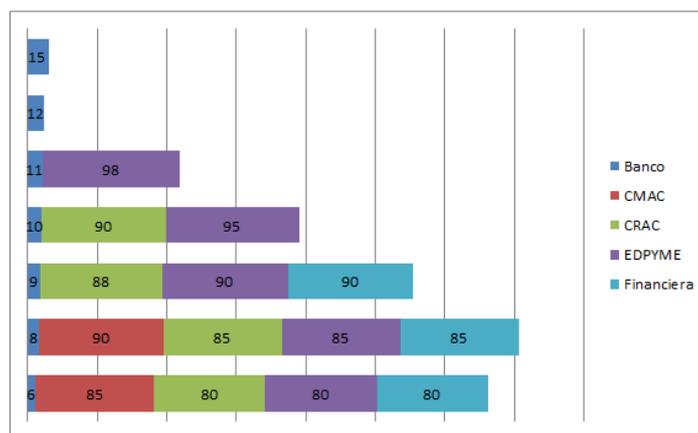


Figura- 17. Nivel de créditos orientado a las PYME
 Fuente: propia

Como apreciamos en la Figura-17, los bancos destinan en promedio solo el 10% en promedio de su cartera de créditos a las PYME. En cambio, las EDPYME lo hacen en un 89% en promedio, así como también las CMAC, CRAC y Financieras, que lo hacen en un promedio de 85%.

4.1.6 Créditos por tipo de sector de la PYME

En este aspecto sobre el tipo de sector en donde la institución financiera aplica los créditos se han agrupado de acuerdo a similitudes y de acuerdo a la literatura encontrada como los más representativos en la economía del país. Por lo que se hicieron 5 preguntas para la determinación de estas preferencias y los resultados fueron los siguientes:

a) El sector agropecuario, ganadería y pesca

		Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válidos	Totalmente en Desacuerdo	2	4,4	4,4	4,4
	En desacuerdo	2	4,4	4,4	8,9
	Indiferente	10	22,2	22,2	31,1
	De acuerdo	31	68,9	68,9	100,0
	Total	45	100,0	100,0	

Tabla- 1. Créditos al sector agropecuario, ganadería y pesca
 Fuente: propia

El resultado denota que un 69% de las instituciones encuestadas están de acuerdo en afirmar que el sector agropecuario, ganadería y pesca son representativos al momento

de otorgar créditos a las PYME. Un 22% de los encuestados se mantiene indiferente, es decir que los considera créditos normales no representativos.

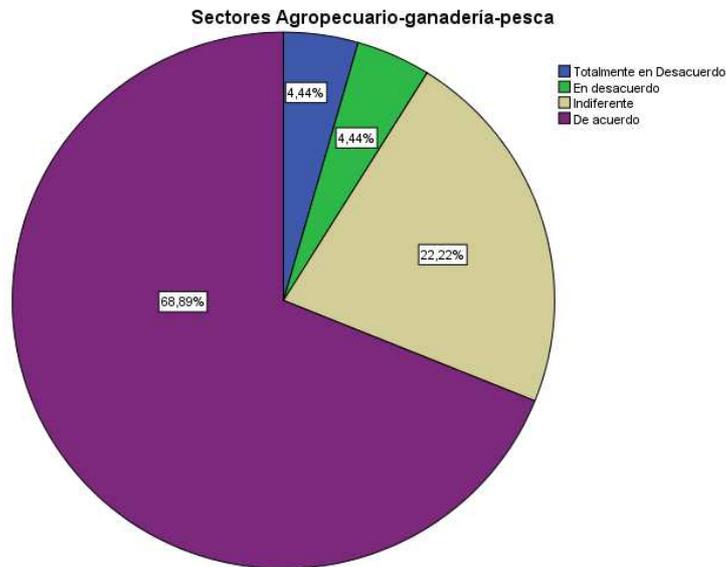


Figura- 18. Porcentaje de créditos a los sectores agropecuario, ganadería y pesca
 Fuente: propia

b) El sector manufactura

En cuanto al sector manufactura la mayor cantidad de los encuestados, un 62% se mantiene indiferente, es decir que no lo considera representativo dentro del universo de créditos que otorga la institución financiera. Sólo un 27% lo considera representativo. Esto puede deberse, según la literatura, al hecho de la competencia alta que existe en el sector causado por las importaciones de la China. Según se muestra en la Tabla-2 y en la Figura-19.

		Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válidos	En desacuerdo	5	11,1	11,1	11,1
	Indiferente	28	62,2	62,2	73,3
	De acuerdo	12	26,7	26,7	100,0
	Total	45	100,0	100,0	

Tabla- 2. Créditos al sector manufactura
 Fuente: propia

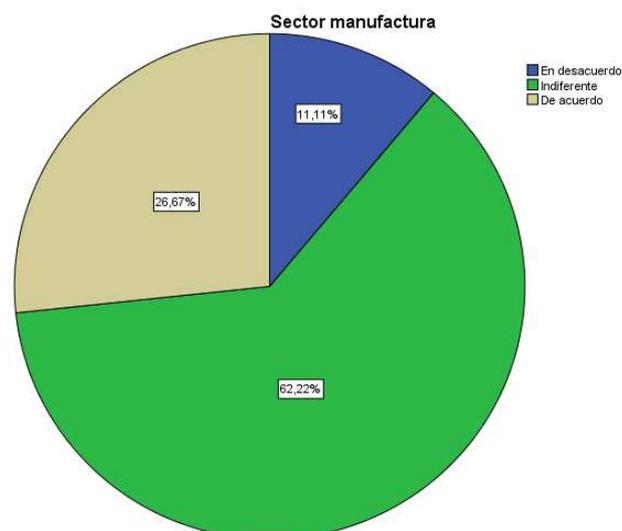


Figura- 19. Créditos al sector manufactura
 Fuente: propia

c) El sector construcción

El sector construcción tiene alguna preferencia del crédito de las instituciones financieras, un 42% opina que si es representativo, pero un 49% piensa que es indiferente, que no constituye una fuerza directa al momento de otorgar créditos. Según se muestra en la Tabla-3 y en la Figura-20.

		Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válidos	En desacuerdo	4	8,9	8,9	8,9
	Indiferente	22	48,9	48,9	57,8
	De acuerdo	19	42,2	42,2	100,0
	Total	45	100,0	100,0	

Tabla- 3. Créditos al sector construcción
 Fuente: propia

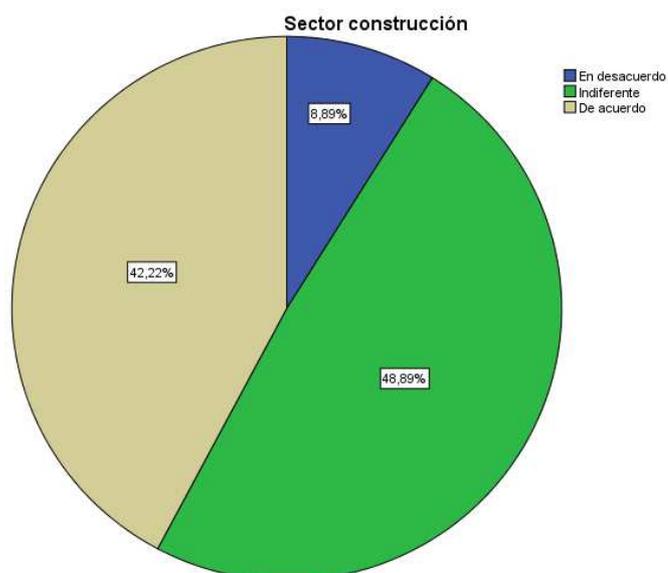


Figura- 20. Créditos al sector construcción
 Fuente: propia

d) El sector comercio

El sector comercio es uno de los sectores que presenta mayor diversidad de opiniones de las instituciones financieras, hay un 53% de ellas que opinan que es un sector indiferente, pero hay un 2% que opina que si es muy representativo, un 38% que si es representativo. Esto viene denotado por la formalización del sector, que se convierte en un punto importante de análisis para futuras investigaciones.

		Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válidos	En desacuerdo	3	6,7	6,7	6,7
	Indiferente	24	53,3	53,3	60,0
	De acuerdo	17	37,8	37,8	97,8
	Totalmente de acuerdo	1	2,2	2,2	100,0
	Total	45	100,0	100,0	

Tabla- 4. Créditos al sector comercio
 Fuente: propia

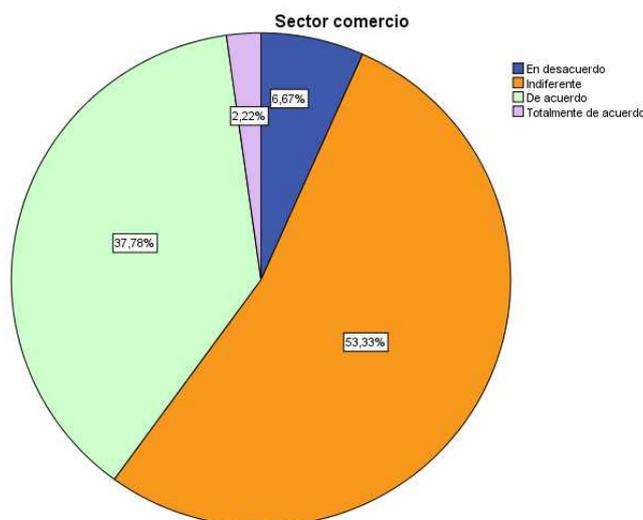


Figura- 21. Créditos al sector comercio
 Fuente: propia

e) El sector servicios

El sector servicios, de acuerdo a la literatura, puede ser considerado como un sector en expansión. A pesar de tener como opinión de las instituciones financieras que es indiferente con un 62%, existe un 31% de aceptación.

Los servicios en el país se han ido incrementando de acuerdo a la aplicación de nuevas y mejores prácticas en el sector. Un caso importante es el de la ampliación de los servicios de tecnología. Según la Superintendencia Nacional de Administración Tributaria (SUNAT), el número de empresas de este rubro ha crecido en un 8% respecto al año anterior. Factor que se ha mantenido por espacio de los últimos años.

De lo descrito en este acápite, los sectores que presentan mayor aceptación al momento de otorgar créditos a las PYME son el agropecuario, ganadería y pesca. El primero de ellos se debe al incremento del número de las empresas agroindustriales que se dedican a la exportación de productos de diferente índole.

		Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válidos	En desacuerdo	2	4,4	4,4	4,4
	Indiferente	28	62,2	62,2	66,7
	De acuerdo	14	31,1	31,1	97,8
	Totalmente de acuerdo	1	2,2	2,2	100,0
	Total	45	100,0	100,0	

Tabla- 5. Créditos al sector servicios
 Fuente: Propia

4.1.7 Cómo solicitan crédito las PYME

La forma que usualmente utilizan las PYME para solicitar crédito a las instituciones financieras se especifica en este acápite (Tabla-6) como resultado de la evidencia empírica obtenida en la presente investigación. De acuerdo a la literatura y la evidencia empírica podemos indicar las siguientes variables de investigación:

No.	Variable	Descripción
1	Normales	Las PYME solicitan crédito principalmente utilizando los canales normales ofrecidos por la institución financiera (Plataforma de atención, venta directa, promociones, etc)
2	Sucursales	Las PYME solicitan crédito principalmente utilizando el canal de Acercamiento a una sucursal
3	Contactos	Las PYME solicitan crédito principalmente utilizando el canal de Contactos con altos Directivos a nivel central
4	Programas gobierno	Las PYME solicitan crédito principalmente utilizando el canal de Programas del gobierno
5	Referencias	Las PYME solicitan crédito principalmente utilizando el canal de Referencias de otros empresarios que ya son clientes
6	Cercanía	Las PYME solicitan crédito principalmente utilizando el canal de relación cercana con ejecutivos de cuenta
7	Internet	Las PYME solicitan crédito principalmente utilizando los canales de internet (correo, páginas web, etc)

Tabla- 6- Variables de cómo solicitan crédito las PYME

Fuente: propia

Para medir las preferencias de las instituciones financieras se ha utilizado la siguiente escala Likert:

1	Total desacuerdo
2	Desacuerdo
3	Indiferente
4	De acuerdo
5	Total acuerdo

Al realizar el análisis de los datos, podemos construir la tabla de contingencia con las variables V1=Cómo solicitan crédito las PYME y V2=Preferencia para otorgar crédito.

		Preferencia para otorgar crédito				Total
		En desacuerdo	Indiferente	De acuerdo	Total acuerdo	
Cómo solicitan crédito las PYME	Normales	9	5	17	14	45
	Sucursales	5	14	15	11	45
	Contactos	9	19	17	0	45
	Programas gobierno	9	19	17	0	45
	Referencias	7	19	19	0	45
	Cercanía	7	19	19	0	45
	Internet	3	14	18	10	45

Tabla- 7. Forma en que las PYME solicitan crédito
 Fuente: Propia

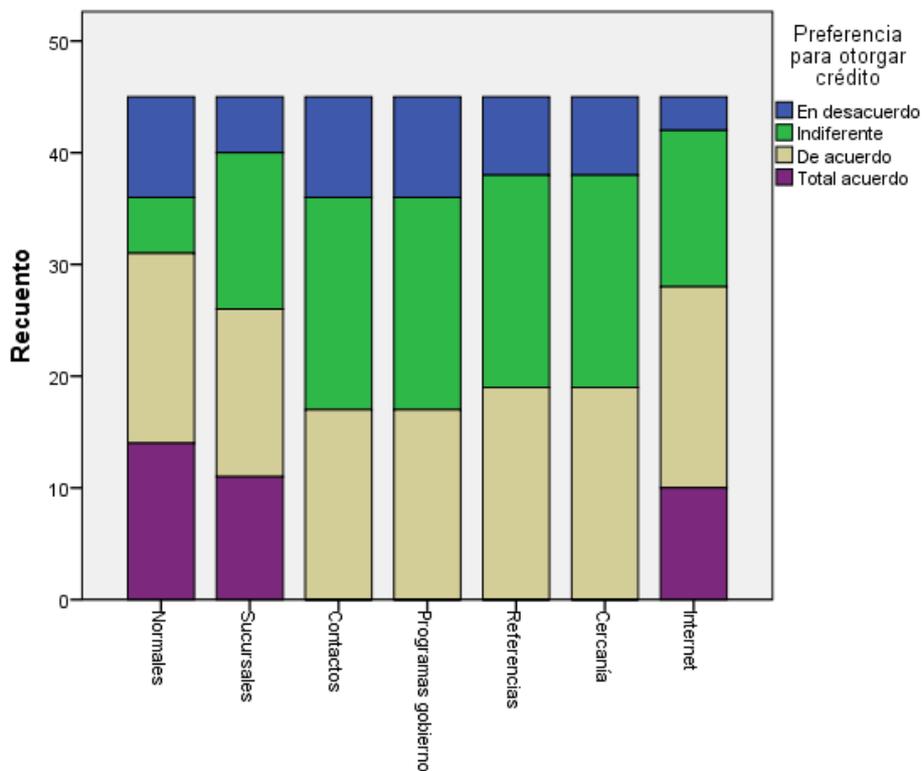


Figura- 22. Forma en que las PYME solicitan crédito
 Fuente: propia

De acuerdo a los resultados empíricos mostrados, tomando en cuenta las preferencias principales de “de acuerdo” y “totalmente de acuerdo”, podemos indicar que existe un alto grado de aceptación por el modo normal que tienen las PYME para solicitar crédito a la institución financiera, también por el uso de sucursales e internet.

Para que esta afirmación tenga mayor sustento, construimos una nueva tabla de preferencias con los resultados antes indicados. Según se muestra en la Tabla-8.

Id	Descripción	Observaciones	%
1	Normales	31	19.75%
2	Sucursales	26	16.56%
3	Contactos	17	10.83%
4	Programas gobierno	17	10.83%
5	Referencias	19	12.10%
6	Cercanía	19	12.10%
7	Internet	28	17.83%

Tabla- 8. Preferencias de solicitud de crédito de las PYME
 Fuente: propia

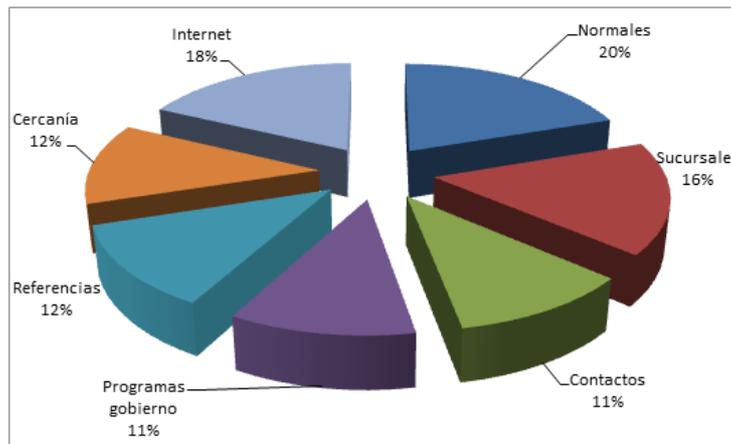


Figura- 23. Cómo solicitan crédito las PYME
 Fuente: propia

Según se aprecia en los resultados obtenidos, un 20% de las PYME acceden al crédito por canales normales (plataforma, venta directa, etc). Un 16% accede por medio de las sucursales de la institución financiera y un 18% utiliza canales de internet.

4.2 CONSTRUCTOS DE LAS ESTRATEGIAS DE LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS

La presente investigación realizada pretende identificar cuáles son los factores determinantes del otorgamiento de créditos a las PYME por parte de las instituciones financieras peruanas, comprobando por medio de seis constructos relacionados con la presente investigación: visión PYME, información, garantías, organización interna, cadena de valor, macroeconomía. Estos constructos fueron definidos a partir del marco teórico y del estado del arte, los mismos que se definen a continuación:

C1: Visión PYME: Este constructo nos ayudará a definir cuál es la proyección que tienen las instituciones financieras respecto al sector de las PYME, además, los

atributos y características principales que buscan estas instituciones al momento de otorgar el crédito.

C2: Información: Este constructo está relacionado al acceso a la información referido al acceso al crédito de las PYME. Según la literatura, existen problemas de información marcados que determinan las decisiones al momento de otorgar crédito a las PYME.

C3: Garantías: Constructo referido a los tipos de garantías que respaldan los créditos a las PYME y que son muchas veces la base y/o declinación de la decisión de otorgar crédito a las PYME.

C4: Organización interna: Es uno de los constructos que mide si es que la institución financiera tiene una organización preparada y adecuada para el otorgamiento de créditos a las PYME.

C5: Cadena de valor: Este constructo ayudará a definir como son considerados los créditos PYME en la cadena de valor de la institución financiera, en los resultados que se obtienen de ello.

C6: Macroeconomía: Este constructo permitirá ayudarnos a conocer si las variables macroeconómicas afectan el proceso de otorgamiento de crédito a las PYME por parte de las instituciones financieras.

4.3 ANÁLISIS FACTORIAL DE LOS CONSTRUCTOS

En base a los dos constructos que representan el objeto de estudio, se realizó el análisis multivariado por medio del método estadístico denominado análisis Factorial. Entre los procedimientos o técnicas estadísticas utilizados para contrastar la validez del constructo destaca en mayor medida el Análisis Factorial (en adelante AF). En general, podemos decir que ésta es la técnica por excelencia utilizada para la validación de constructo. Conceptualmente, AF presenta dos tipos o modalidades diferentes: Análisis Factorial Exploratorio (en adelante EFA) y Análisis Factorial Confirmatorio (en adelante CFA). Las diferencias entre ambas son numerosas, tanto desde una perspectiva teórica como matemática. La diferencia más importante está referida a que CFA se conduce principalmente por teorías sustantivas y por expectativas, mientras que EFA, como su nombre implica, principalmente es una técnica que, basada en los datos, intenta descubrir la estructura subyacente que éstos poseen (Bollen, 1989). En general, podemos establecer que ambos tipos de procedimiento se corresponden con las dos

grandes aproximaciones que solemos llevar a cabo para la definición de los constructos: la aproximación inductiva o exploratoria y la deductiva o confirmatoria. Para nuestro caso de estudio hemos utilizado el Análisis Factorial Exploratorio.

4.3.1 Análisis factorial al constructo Visión PYME

En el análisis de este constructo procederemos a ubicar aquellos factores, dentro de las variables establecidas en el cuestionario, a aquellas que definen la visión de las instituciones financieras respecto al otorgamiento de crédito a las PYME. En la Tabla-1 siguiente detallamos las variables que miden este constructo:

No	Variable	Descripción (se toma en cuenta...)
1	PYME Formal	Si la PYME se encuentra formalmente constituida, si cuenta con registro de contribuyente
2	PYME Innova	Si una de las prácticas de la PYME es la innovación en cualquier rubro
3	Tecnología	Si la PYME cuenta con soporte tecnológico para sus operaciones
4	Tiene Marca	Si la PYME cuenta con una marca reconocida
5	Es Competitiva	Si la PYME se considera competitiva dentro del sector y rubro en el que se desempeña
6	Riesgo crediticio	El tipo de calificación crediticia que tiene la PYME
7	Legislación	La legislación vigente, si esta se cumple de acuerdo a las normas del país
8	Relaciones	Si el(los) dueño(s) de la PYME mantienen relaciones con los miembros directivos de la institución financiera
9	Es Cliente	Si la PYME ha sido o es cliente de la institución financiera
10	Historial crediticio	Si ha tenido un desempeño normal en sus operaciones con la institución y otras instituciones (central de riesgo)
11	Tamaño de la PYME	Si la PYME ha crecido en el transcurso de los años que tiene de formada

Tabla- 9. Variables del constructo Visión PYME
Fuente: propia

Análisis de la matriz de correlación constructo Visión PYME

De acuerdo con el reporte “matriz de correlaciones”, se puede comprobar que las variables utilizadas en este análisis cumplen con el criterio de que la existencia del 50%+1 de las correlaciones bivariadas observables son significativas y que el valor del determinante de la matriz de correlaciones está entre 0,00 y 0,50, por lo que se puede afirmar que existe inter-correlación entre las variables consideradas en el análisis.

		Correlaciones										
		PYME Formal	PYME Innova	Tecnología	Tiene Marca	Es Competitiva	Riesgo crediticio	Legislación	Relaciones	Es Cliente	Historial crediticio	Tamaño de la PYME
PYME Formal	Correlación de Pearson	1	,408 ^{**}	,387 ^{**}	,234	,010	,040	,129	,174	-,331 ^{**}	-,032	-,216
	Sig. (bilateral)		,005	,009	,122	,948	,793	,398	,252	,026	,836	,154
	N	45	45	45	45	45	45	45	45	45	45	45
PYME Innova	Correlación de Pearson	,408 ^{**}	1	,542 ^{**}	,214	,183	,238	,188	,344 ^{**}	-,208	,078	-,128
	Sig. (bilateral)	,005		,000	,158	,229	,116	,216	,021	,171	,611	,403
	N	45	45	45	45	45	45	45	45	45	45	45
Tecnología	Correlación de Pearson	,387 ^{**}	,542 ^{**}	1	,297 ^{**}	,048	-,132	,281	,032	-,435 ^{**}	-,194	-,150
	Sig. (bilateral)	,009	,000		,048	,756	,386	,061	,835	,003	,202	,325
	N	45	45	45	45	45	45	45	45	45	45	45
Tiene Marca	Correlación de Pearson	,234	,214	,297 ^{**}	1	,248	-,065	,125	,094	,115	,044	-,160
	Sig. (bilateral)	,122	,158	,048		,101	,670	,414	,538	,451	,774	,293
	N	45	45	45	45	45	45	45	45	45	45	45
Es Competitiva	Correlación de Pearson	,010	,183	,048	,248	1	,386 ^{**}	,143	-,012	,412 ^{**}	,112	-,108
	Sig. (bilateral)	,948	,229	,756	,101		,009	,350	,937	,005	,463	,480
	N	45	45	45	45	45	45	45	45	45	45	45
Riesgo crediticio	Correlación de Pearson	,040	,238	-,132	-,065	,386 ^{**}	1	,253	,227	,361 ^{**}	,282	,136
	Sig. (bilateral)	,793	,116	,386	,670	,009		,093	,134	,015	,060	,372
	N	45	45	45	45	45	45	45	45	45	45	45
Legislación	Correlación de Pearson	,129	,188	,281	,125	,143	,253	1	,109	-,046	,270	,111
	Sig. (bilateral)	,398	,216	,061	,414	,350	,093		,478	,766	,073	,468
	N	45	45	45	45	45	45	45	45	45	45	45
Relaciones	Correlación de Pearson	,174	,344 ^{**}	,032	,094	-,012	,227	,109	1	,085	,293	,093
	Sig. (bilateral)	,252	,021	,835	,538	,937	,134	,478		,579	,050	,544
	N	45	45	45	45	45	45	45	45	45	45	45
Es Cliente	Correlación de Pearson	-,331 ^{**}	-,208	-,435 ^{**}	,115	,412 ^{**}	,361 ^{**}	-,046	,085	1	,238	,081
	Sig. (bilateral)	,026	,171	,003	,451	,005	,015	,766	,579		,116	,596
	N	45	45	45	45	45	45	45	45	45	45	45
Historial crediticio	Correlación de Pearson	-,032	,078	-,194	,044	,112	,282	,270	,293	,238	1	,152
	Sig. (bilateral)	,836	,611	,202	,774	,463	,060	,073	,050	,116		,320
	N	45	45	45	45	45	45	45	45	45	45	45
Tamaño de la PYME	Correlación de Pearson	-,216	-,128	-,150	-,160	-,108	,136	,111	,093	,081	,152	1
	Sig. (bilateral)	,154	,403	,325	,293	,480	,372	,468	,544	,596	,320	
	N	45	45	45	45	45	45	45	45	45	45	45

** La correlación es significativa al nivel 0,01 (bilateral).

* La correlación es significante al nivel 0,05 (bilateral).

Tabla- 10. Matriz de correlaciones - constructo visión PYME

Fuente: propia

Asimismo, en relación al Test de esfericidad de Barlett, se contrasta si la matriz de correlación de las variables observadas, R_p , es igual a la matriz identidad. Se puede comprobar que la hipótesis nula se rechaza, lo que significa que las variables están inter-correlacionadas y es válida la aplicación del análisis factorial (Hair, et.al 2001).

KMO y prueba de Bartlett

Medida de adecuación muestral de Kaiser-Meyer-Olkin.		,619
Prueba de esfericidad de Bartlett	Chi-cuadrado aproximado	104,742
	gl	55
	Sig.	,000

Respecto de la adecuación de la muestra, se puede comprobar que el KMO global alcanza un valor de 0,619, es decir, $KMO > 0,6$, lo que significa que los datos son aceptables (Hair, et.al 2001). En tanto, el KMO por variables indica que todas las variables son adecuadas, dado que todos son mayores que 0,5.

La Tabla-11 muestra la matriz de covarianzas anti imagen y la matriz de correlaciones anti imagen. La matriz de covarianzas anti imagen contienen los negativos de las covarianzas parciales y la matriz de correlaciones anti imagen contiene los coeficientes de correlación parcial cambiados de signo (Hair, et.al 2001).

En la diagonal de la matriz de correlaciones anti imagen se encuentran las medidas de adecuación muestral para cada variable. El modelo factorial elegido es adecuado para explicar los datos, porque los elementos de la diagonal de la matriz de correlaciones anti imagen tienen un valor próximo a la unidad y el resto de elementos son pequeños.

		PYME Formal	PYME Innova	Tecnología	Tiene Marca	Es Competitiva	Riesgo crediticio	Legislación	Relaciones	Es Cliente	Historial crediticio	Tamaño de la PYME
Covarianza anti-imagen	PYME Formal	,689	-,078	-,043	-,136	,005	-,084	-,005	-,082	,161	,005	,135
	PYME Innova	-,078	,491	-,217	-,018	-,072	-,152	,071	-,189	,072	-,063	,055
	Tecnología	-,043	-,217	,448	-,127	-,050	,095	-,180	,045	,129	,137	-,004
	Tiene Marca	-,136	-,018	-,127	,740	-,111	,154	-,040	-,041	-,163	-,044	,054
	Es Competitiva	,005	-,072	-,050	-,111	,641	-,161	-,034	,126	-,200	,002	,094
	Riesgo crediticio	-,084	-,152	,095	,154	-,161	,588	-,157	-,044	-,140	-,033	-,091
	Legislación	-,005	,071	-,180	-,040	-,034	-,157	,740	,004	,050	-,213	-,084
	Relaciones	-,082	-,189	,045	-,041	,126	-,044	,004	,747	-,077	-,147	-,076
	Es Cliente	,161	,072	,129	-,163	-,200	-,140	,050	-,077	,502	-,047	,006
	Historial crediticio	,005	-,063	,137	-,044	,002	-,033	-,213	-,147	-,047	,745	-,055
	Tamaño de la PYME	,135	,055	-,004	,054	,094	-,091	-,084	-,076	,006	-,055	,864
Correlación anti-imagen	PYME Formal	,746 ^a	-,134	-,077	-,191	,007	-,131	-,007	-,115	,274	,007	,175
	PYME Innova	-,134	,630 ^a	-,461	-,030	-,128	-,283	,119	-,312	,145	-,103	,085
	Tecnología	-,077	-,461	,618 ^a	-,220	-,093	,186	-,312	,077	,271	,238	-,007
	Tiene Marca	-,191	-,030	-,220	,560 ^a	-,161	,234	-,055	-,055	-,267	-,059	,067
	Es Competitiva	,007	-,128	-,093	-,161	,609 ^a	-,263	-,049	,182	-,352	,003	,126
	Riesgo crediticio	-,131	-,283	,186	,234	-,263	,588 ^a	-,238	-,066	-,257	-,050	-,128
	Legislación	-,007	,119	-,312	-,055	-,049	-,238	,547 ^a	,005	,081	-,286	-,105
	Relaciones	-,115	-,312	,077	-,055	,182	-,066	,005	,594 ^a	-,127	-,197	-,095
	Es Cliente	,274	,145	,271	-,267	-,352	-,257	,081	-,127	,613 ^a	-,077	,008
	Historial crediticio	,007	-,103	,238	-,059	,003	-,050	-,286	-,197	-,077	,648 ^a	-,069
	Tamaño de la PYME	,175	,085	-,007	,067	,126	-,128	-,105	-,095	,008	-,069	,659 ^a

a. Medida de adecuación muestral

Tabla- 11. Matriz anti imagen - constructo visión PYME

Fuente: propia

Determinación del número de factores.

Mediante el Análisis de Componentes Principales (ACP) hemos extraído el número de factores y utilizamos dos métodos para ello. El primero referido a la Regla de Kaiser, donde nos fijamos en los valores propios (Autovalores iniciales), columna total de la tabla de la matriz de correlaciones de la Tabla-12, sean superiores a la unidad. Se puede apreciar que el número de factores que resultan como parte de la solución final son cuatro.

Componente	Autovalores iniciales			Sumas de las saturaciones al cuadrado de la extracción		
	Total	% de la varianza	% acumulado	Total	% de la varianza	% acumulado
1	2,481	22,553	22,553	2,481	22,553	22,553
2	2,227	20,246	42,799	2,227	20,246	42,799
3	1,384	12,578	55,377	1,384	12,578	55,377
4	1,020	9,271	64,648	1,020	9,271	64,648
5	,924	8,398	73,046			
6	,785	7,136	80,183			
7	,621	5,644	85,826			
8	,542	4,928	90,755			
9	,422	3,834	94,588			
10	,324	2,943	97,532			
11	,272	2,468	100,000			

Método de extracción: Análisis de Componentes principales.

Tabla- 12. Varianza total explicada constructo Visión PYME
Fuente: propia

Otro método utilizado para esta determinación del número de factores es el del gráfico de sedimentación, que se muestra en la Figura-24 y que determina que a partir de quiebre de la curva (codo) marcado en el punto 5, se toman en cuenta los puntos que están a la izquierda de dicho punto. Como se aprecia, son 4 puntos, 4 factores.

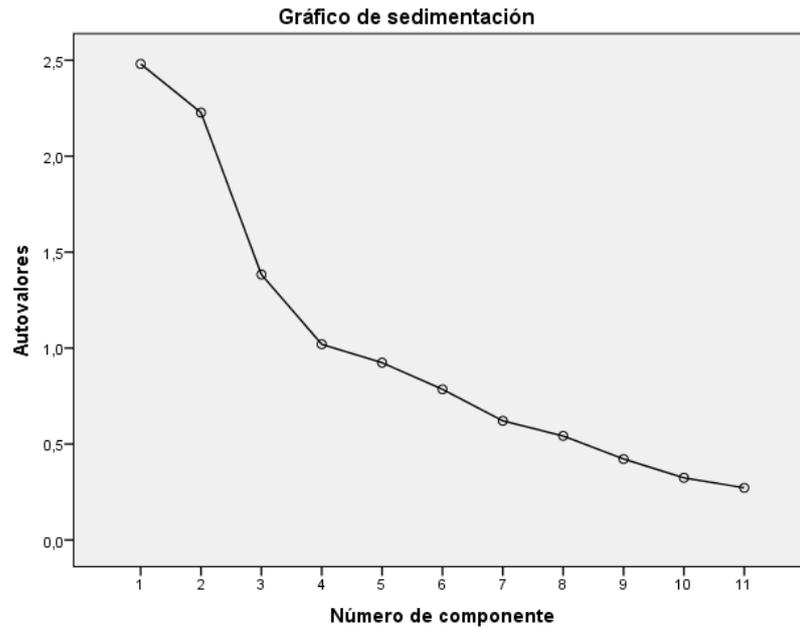


Figura- 24. Gráfico de sedimentación – constructo visión PYME
 Fuente: propia

Así mismo se muestra la Tabla-13 con la matriz de componentes donde se aprecia que la extracción ha sido de 4 componentes, se denotan los índices que permitirán extraer las variables que corresponden a cada componente (Hair, et.al 2001).

	Componente			
	1	2	3	4
PYME Formal	,700	-,128	,035	-,216
PYME Innova	,790	,156	,086	-,146
Tecnología	,786	-,276	-,023	,279
Tiene Marca	,461	,135	-,462	-,021
Es Competitiva	,178	,576	-,587	,185
Riesgo crediticio	,100	,748	,058	,045
Legislación	,401	,351	,264	,622
Relaciones	,319	,407	,411	-,571
Es Cliente	-,395	,683	-,380	-,105
Historial crediticio	,015	,623	,331	-,092
Tamaño de la PYME	-,274	,240	,566	,324

Método de extracción: Análisis de componentes principales.
 a. 4 componentes extraídos

Tabla- 13. Matriz de componentes – constructo visión PYME
 Fuente: propia

Interpretación de los factores del Constructo Visión PYME.

De acuerdo a la matriz de componentes podemos indicar que los cuatro componentes (factores) estarían determinados por los siguientes:

- Características de la PYME
- PYME como cliente de la institución
- PYME relacionada y tamaño
- Legislación del gobierno

En la Tabla-14 se muestra la agrupación de los factores de acuerdo a las variables analizadas, donde apreciamos los cuatro factores propuestos con sus respectivas variables.

No	Variable	Descripción
Características de la PYME		
1	PYME Formal	Si la PYME se encuentra formalmente constituida, si cuenta con registro de contribuyente
2	PYME Innova	Si una de las prácticas de la PYME es la innovación en cualquier rubro
3	Tecnología	Si la PYME cuenta con soporte tecnológico para sus operaciones
4	Tiene Marca	Si la PYME cuenta con una marca reconocida
5	Es Competitiva	Si la PYME se considera competitiva dentro del sector y rubro en el que se desempeña
6	Riesgo crediticio	El tipo de calificación crediticia que tiene la PYME
PYME como cliente de la institución		
9	Es Cliente	Si la PYME ha sido o es cliente de la institución financiera
10	Historial crediticio	Si ha tenido un desempeño normal en sus operaciones con la institución y otras instituciones (central de riesgo)
PYME relacionada y tamaño		
8	Relaciones	Si el(los) dueño(s) de la PYME mantienen relaciones con los miembros directivos de la institución financiera
11	Tamaño de la PYME	Si la PYME ha crecido en el transcurso de los años que tiene de formada
Legislación del gobierno		
7	Legislación	La legislación vigente, si esta se cumple de acuerdo a las normas del país

Tabla- 14. Factores del constructo – visión PYME
Fuente: propia

4.3.2 Análisis factorial al constructo Información

En el análisis de este constructo procederemos a ubicar aquellos factores, dentro de las variables establecidas en el cuestionario, a aquellas que definen la obtención de la información de las instituciones financieras respecto al otorgamiento de crédito a las PYME. En la Tabla-15 detallamos las variables que nos permiten medir este constructo:

No	Variable	Descripción
1	Tamaño	Para otorgar crédito a las PYME es importante el nivel mínimo de activos, las ventas y el número de empleados que tiene la empresa
2	Antigüedad	La antigüedad de la PYME es un criterio importante al momento de otorgarle crédito
3	Dueño cliente	Se considera importante que el dueño (empresario) sea cliente de la institución financiera para el otorgamiento de crédito a las PYME
4	Servicios	El hecho de que la PYME ofrezca sus servicios a segmentos socioeconómicos específicos (A/B/C/D) es determinante para el crédito
5	Posición	Se considera importante que la PYME tenga una posición dominante en su mercado/industria/región
6	Competencia	Las PYME que operan en sectores de fuerte competencia tienen más dificultad de acceder al crédito.
7	Plan de negocios	Si la PYME tiene un plan de empresa es determinante para la obtención de crédito
8	Modelos	La institución financiera utiliza modelos económicos para la evaluación a las PYME
9	Cualitativo	El análisis de crédito depende de estimaciones cualitativas. La institución financiera no utiliza modelos de calificación crediticia para el otorgamiento de créditos a las PYME
10	Cuantitativo	El análisis de crédito depende de estimaciones cuantitativas. La institución financiera utiliza modelos de calificación crediticia para el otorgamiento de créditos a las PYME
11	Gestión	Como información complementaria se toma en cuenta la calificación de la calidad de la administración de la PYME
12	FODA	Como información complementaria, se toma en cuenta el análisis de fortalezas, debilidades, oportunidades y amenazas en la PYME
13	Cultura pago	Como información complementaria se toma en cuenta el grado de informalidad y cultura de pago de la PYME
14	Análisis financiero	Como información complementaria se toma en cuenta el análisis financiero de la PYME
15	Indicadores del sector	Como información complementaria se toma en cuenta el proyección de indicadores sectoriales
16	Proyecciones financieras	Como información complementaria se toma en cuenta las proyecciones financieras de la PYME
17	Análisis del dueño	Como información complementaria se toma en cuenta el análisis financiero del dueño/empresario de la PYME

Tabla- 15. Variables del constructo Información
 Fuente: propia

Análisis de la matriz de correlación del constructo Información

De acuerdo con el reporte “matriz de correlaciones” que se muestra en la Tabla-16, se puede comprobar que las variables utilizadas en este análisis cumplen con el criterio de que la existencia del 50%+1 de las correlaciones bivariadas observables son significativas y que el valor del determinante de la matriz de correlaciones está entre 0,00 y 0,50, por lo que se puede afirmar que existe inter-correlación entre las variables consideradas en el análisis (Hair, et.al 2001).

Asimismo, en relación al Test de esfericidad de Barlett, se contrasta si la matriz de correlación de las variables observadas, R_p , es igual a la matriz identidad. Se puede comprobar que la hipótesis nula se rechaza, lo que significa que las variables están inter-correlacionadas y es válida la aplicación del análisis factorial (Hair, et.al 2001).

KMO y prueba de Bartlett

Medida de adecuación muestral de Kaiser-Meyer-Olkin.		,656
Chi-cuadrado aproximado		255,555
Prueba de esfericidad de Bartlett	gl	136
	Sig.	,000

Respecto de la adecuación de la muestra, se puede comprobar que el KMO global alcanza un valor de 0,656, es decir, $KMO > 0,6$, lo que significa que los datos son aceptables (Hair, et.al 2001). En tanto, el KMO por variables indica que todas las variables son adecuadas, dado que todos son mayores que 0,5.

La Tabla-17 muestra la matriz de covarianzas anti imagen y la matriz de correlaciones anti imagen. La matriz de covarianzas anti imagen contienen los negativos de las covarianzas parciales y la matriz de correlaciones anti imagen contiene los coeficientes de correlación parcial cambiados de signo. En la diagonal de la matriz de correlaciones anti imagen se encuentran las medidas de adecuación muestral para cada variable. El modelo factorial elegido es adecuado para explicar los datos, porque los elementos de la diagonal de la matriz de correlaciones anti imagen tienen un valor próximo a la unidad y el resto de elementos son pequeños (Hair, et.al 2001).

		Tamaño	Antigüedad	Dueño cliente	Servicios	Posición	Competencia	Plan de negocios	Modelos	Cualitativo	Cuantitativo	Gestión	FODA	Cultura pago	Análisis financiero	Indicadores del sector	Proyecciones financieras	Análisis del dueño
Tamaño	Correlación de Pearson	1	,181	,079	,003	,107	,027	,206	,161	,326*	,336*	-,096	,072	,024	,059	,348*	,024	-,128
	Sig. (bilateral)		,234	,607	,986	,491	,862	,176	,290	,029	,024	,531	,636	,874	,702	,021	,874	,402
Antigüedad	Correlación de Pearson	,181	1	-,144	-,228	-,338*	-,152	-,257	-,233	-,115	-,112	-,231	,132	,023	,055	,053	-,169	-,119
	Sig. (bilateral)	,234		,346	,132	,025	,318	,089	,124	,450	,463	,127	,386	,882	,721	,735	,267	,434
Dueño cliente	Correlación de Pearson	,079	-,144	1	,390**	,341*	-,122	,028	-,074	,098	-,215	,196	-,113	-,074	-,212	,129	-,074	,051
	Sig. (bilateral)	,607	,346		,008	,024	,426	,857	,631	,521	,156	,196	,462	,631	,163	,405	,631	,738
Servicios	Correlación de Pearson	,003	-,228	,390**	1	,378*	,310*	,042	-,060	,114	,020	,098	,248	,055	,038	,280	,170	,393**
	Sig. (bilateral)	,986	,132	,008		,011	,038	,786	,694	,458	,899	,523	,101	,719	,806	,066	,263	,008
Posición	Correlación de Pearson	,107	-,338*	,341*	,378*	1	,448**	,104	,026	,161	-,097	,194	,105	-,157	-,223	,255	,160	,192
	Sig. (bilateral)	,491	,025	,024	,011		,002	,504	,869	,298	,533	,207	,497	,309	,146	,099	,300	,211
Competencia	Correlación de Pearson	,027	-,152	-,122	,310*	,448**	1	,379*	,448**	,427**	,246	,004	,229	,093	-,023	,229	,152	,169
	Sig. (bilateral)	,862	,318	,426	,038	,002		,010	,002	,003	,103	,977	,131	,542	,883	,135	,318	,268
Plan de negocios	Correlación de Pearson	,206	-,257	,028	,042	,104	,379*	1	,537**	,682**	,287	,128	-,067	,313*	,092	,338*	,201	,160
	Sig. (bilateral)	,176	,089	,857	,786	,504	,010		,000	,000	,056	,401	,662	,036	,547	,025	,186	,293
Modelos	Correlación de Pearson	,161	-,233	-,074	-,060	,026	,448**	,537**	1	,640**	,356*	,160	-,262	,297*	,010	,246	,169	,119
	Sig. (bilateral)	,290	,124	,631	,694	,869	,002	,000		,000	,016	,293	,082	,048	,948	,108	,267	,434
Cualitativo	Correlación de Pearson	,326*	-,115	,098	,114	,161	,427**	,682**	,640**	1	,320*	,151	-,085	,220	-,074	,298*	,430**	,233
	Sig. (bilateral)	,029	,450	,521	,458	,298	,003	,000	,000		,032	,323	,578	,146	,627	,049	,003	,124
Cuantitativo	Correlación de Pearson	,336*	-,112	-,215	,020	-,097	,246	,287	,356*	,320*	1	,126	-,225	-,070	-,138	-,098	,173	-,066
	Sig. (bilateral)	,024	,463	,156	,899	,533	,103	,056	,016	,032		,411	,138	,646	,364	,528	,255	,665
Gestión	Correlación de Pearson	-,096	-,231	,196	,098	,194	,004	,128	,160	,151	,126	1	-,105	-,193	-,348*	-,157	,019	,309*
	Sig. (bilateral)	,531	,127	,196	,523	,207	,977	,401	,293	,323	,411		,492	,204	,019	,308	,902	,039
FODA	Correlación de Pearson	,072	,132	-,113	,248	,105	,229	-,067	-,262	-,085	-,225	-,105	1	,062	,042	,246	-,003	,023
	Sig. (bilateral)	,636	,386	,462	,101	,497	,131	,662	,082	,578	,138	,492		,686	,783	,108	,985	,883
Cultura pago	Correlación de Pearson	,024	,023	-,074	,055	-,157	,093	,313*	,297*	,220	-,070	-,193	,062	1	,269	,492**	,105	,119
	Sig. (bilateral)	,874	,882	,631	,719	,309	,542	,036	,048	,146	,646	,204	,686		,074	,001	,492	,434
Análisis financiero	Correlación de Pearson	,059	,055	-,212	,038	-,223	-,023	,092	,010	-,074	-,138	-,348*	,042	,269	1	,173	-,119	,070
	Sig. (bilateral)	,702	,721	,163	,806	,146	,883	,547	,948	,627	,364	,019	,783	,074		,261	,435	,645
Indicadores del sector	Correlación de Pearson	,348*	,053	,129	,280	,255	,229	,338*	,246	,298*	-,098	-,157	,246	,492**	,173	1	,220	,349*
	Sig. (bilateral)	,021	,735	,405	,066	,099	,135	,025	,108	,049	,528	,308	,108	,001	,261		,152	,020
Proyecciones financieras	Correlación de Pearson	,024	-,169	-,074	,170	-,160	,152	,201	,169	,430**	,173	,019	-,003	,105	-,119	,220	1	,474**
	Sig. (bilateral)	,874	,267	,631	,263	,300	,318	,186	,267	,003	,255	,902	,985	,492	,435	,152		,001
Análisis del dueño	Correlación de Pearson	-,128	-,119	,051	,393**	,192	,169	,160	,119	,233	-,066	,309*	,023	,119	,070	,349*	,474**	1
	Sig. (bilateral)	,402	,434	,738	,008	,211	,268	,293	,434	,124	,665	,039	,883	,434	,645	,020	,001	

*. La correlación es significativa al nivel 0,05 (bilateral).

**.. La correlación es significativa al nivel 0,01 (bilateral).

Tabla- 16. Matriz de correlaciones constructo información

Fuente: propia

	Tamaño	Antigüedad	Dueño cliente	Servicios	Posición	Competencia	Plan de negocios	Modelos	Cualitativo	Cuantitativo	Gestión	FODA	Cultura pago	Análisis financiero	Indicadores del sector	Proyecciones financieras	Análisis del dueño	
Covarianza anti-imagen	Tamaño	,465	-,113	-,044	,050	-,120	,115	,035	-,030	-,098	-,221	,060	-,104	,100	-,113	-,134	,073	,062
	Antigüedad	-,113	,553	-,033	,112	,188	-,116	,158	,134	-,070	,041	-,001	,021	-,007	,014	-,087	,061	-,040
	Dueño cliente	-,044	-,033	,411	-,229	-,071	,113	-,065	,021	-,072	,147	-,059	,123	,006	,159	-,030	,067	,074
	Servicios	,050	,112	-,229	,408	-,006	-,102	,107	,052	-,007	-,149	,048	-,111	-,016	-,127	-,030	,025	-,137
	Posición	-,120	,188	-,071	-,006	,346	-,195	,046	,107	,015	,125	-,117	,095	,058	,045	-,098	-,085	-,036
	Competencia	,115	-,116	,113	-,102	-,195	,312	-,068	-,131	-,047	-,079	,096	-,151	,016	,027	,040	,078	-,018
	Plan de negocios	,035	,158	-,065	,107	,046	-,068	,385	,036	-,152	-,079	-,038	,001	-,045	-,115	-,089	,055	-,004
	Modelos	-,030	,134	,021	,052	,107	-,131	,036	,317	-,119	,011	-,114	,151	-,078	-,003	-,095	,019	,030
	Cualitativo	-,098	-,070	-,072	-,007	,015	-,047	-,152	-,119	,279	,021	-,004	-,005	-,002	,021	,056	-,154	-,011
	Cuantitativo	-,221	,041	,147	-,149	,125	-,079	-,079	,011	,021	,416	-,112	,165	,013	,134	,037	-,103	,084
	Gestión	,060	-,001	-,059	,048	-,117	,096	-,038	-,114	-,004	-,112	,481	-,095	,060	,127	,121	,164	-,222
	FODA	-,104	,021	,123	-,111	,095	-,151	,001	,151	-,005	,165	-,095	,585	,003	,061	-,109	-,031	,098
	Cultura pago	,100	-,007	,006	-,016	,058	,016	-,045	-,078	-,002	,013	,060	,003	,582	-,068	-,180	-,001	,041
	Análisis financiero	-,113	,014	,159	-,127	,045	,027	-,115	-,003	,021	,134	,127	,061	-,068	,611	,023	,101	-,085
	Indicadores del sector	-,134	-,087	-,030	-,030	-,098	,040	-,089	-,095	,056	,037	,121	-,109	-,180	,023	,379	-,005	-,142
	Proyecciones financieras	,073	,061	,067	,025	-,085	,078	,055	,019	-,154	-,103	,164	-,031	-,001	,101	-,005	,488	-,202
	Análisis del dueño	,062	-,040	,074	-,137	,036	-,018	-,004	,030	-,011	,084	-,222	,098	,041	-,085	-,142	-,202	,431
Correlación anti-imagen	Tamaño	,351 ^a	-,223	-,101	,115	-,300	,302	,083	-,078	-,271	-,503	,127	-,200	,193	-,211	-,320	,153	,139
	Antigüedad	-,223	,459 ^a	-,068	,235	,430	-,279	,343	,321	-,178	,086	-,002	,037	-,012	,024	-,191	-,117	-,083
	Dueño cliente	-,101	-,068	,380 ^a	-,559	-,189	,315	-,163	,057	-,213	,355	-,133	,250	,013	,318	-,075	,150	,177
	Servicios	,115	,235	-,559	,461 ^a	-,016	-,287	,270	,145	-,022	-,362	,107	-,228	-,032	-,254	-,076	,056	-,326
	Posición	-,300	,430	-,189	-,016	,441 ^a	-,595	,125	,323	,048	,328	-,288	,211	,130	,099	-,271	-,207	,093
	Competencia	,302	-,279	,315	-,287	-,595	,473 ^a	-,197	-,416	-,158	-,219	,247	-,354	,038	,063	,117	,199	-,050
	Plan de negocios	,083	,343	-,163	,270	,125	-,197	,671 ^a	,104	-,464	-,199	-,088	,003	-,096	-,238	-,232	,126	-,011
	Modelos	-,078	,321	,057	,145	,323	-,416	,104	,617 ^a	-,399	,030	-,293	,350	-,180	-,007	-,275	,049	,081
	Cualitativo	-,271	-,178	-,213	-,022	,048	-,158	-,464	-,399	,692 ^a	,061	-,011	-,013	-,005	,052	,173	-,418	-,031
	Cuantitativo	-,503	,086	,355	-,362	,328	-,219	-,199	,030	,061	,400 ^a	-,251	,335	,027	,265	,092	-,229	,199
	Gestión	,127	-,002	-,133	,107	-,288	,247	-,088	-,293	-,011	-,251	,403 ^a	-,178	,113	,234	,284	,340	-,487
	FODA	-,200	,037	,250	-,228	,211	-,354	,003	,350	-,013	,335	-,178	,342 ^a	,005	,102	-,231	-,059	,194
	Cultura pago	,193	-,012	,013	-,032	,130	,038	-,096	-,180	-,005	,027	,113	,005	,710 ^a	-,115	-,383	-,002	,082
	Análisis financiero	-,211	,024	,318	-,254	,099	,063	-,238	-,007	,052	,265	,234	,102	-,115	,459 ^a	,049	,184	-,166
	Indicadores del sector	-,320	-,191	-,075	-,076	-,271	,117	-,232	-,173	,092	,284	-,231	-,383	-,383	,049	,572 ^a	-,012	-,352
	Proyecciones financieras	,153	,117	,150	,056	-,207	,199	,126	,049	-,418	-,229	,340	-,059	-,002	,184	-,012	,488 ^a	-,441
	Análisis del dueño	,139	-,083	,177	-,326	,093	-,050	-,011	,081	-,031	,199	-,487	,194	,082	-,166	-,352	-,441	,479 ^a

Tabla- 17. Matriz anti imagen constructo información

Fuente: propia

Determinación del número de factores.

Mediante el Análisis de Componentes Principales (ACP) hemos extraído el número de factores y utilizamos dos métodos para ello. El primero referido a la Regla de Kaiser, donde nos fijamos en los valores propios (Autovalores iniciales), columna total de la tabla de la matriz de correlaciones de la Tabla-18, sean superiores a la unidad. Se puede apreciar que el número de factores que resultan como parte de la solución final son seis.

Componente	Autovalores iniciales			Sumas de las saturaciones al cuadrado de la extracción		
	Total	% de la varianza	% acumulado	Total	% de la varianza	% acumulado
1	3,690	21,703	21,703	3,690	21,703	21,703
2	2,313	13,607	35,310	2,313	13,607	35,310
3	2,079	12,232	47,542	2,079	12,232	47,542
4	1,402	8,245	55,787	1,402	8,245	55,787
5	1,290	7,587	63,375	1,290	7,587	63,375
6	1,127	6,630	70,005	1,127	6,630	70,005
7	,892	5,245	75,251			
8	,843	4,962	80,212			
9	,702	4,130	84,343			
10	,633	3,724	88,067			
11	,603	3,549	91,615			
12	,399	2,349	93,965			
13	,350	2,061	96,026			
14	,229	1,347	97,373			
15	,174	1,025	98,398			
16	,150	,883	99,281			
17	,122	,719	100,000			

Método de extracción: Análisis de Componentes principales.

Tabla- 18. Varianza total explicada constructo Información
Fuente: propia

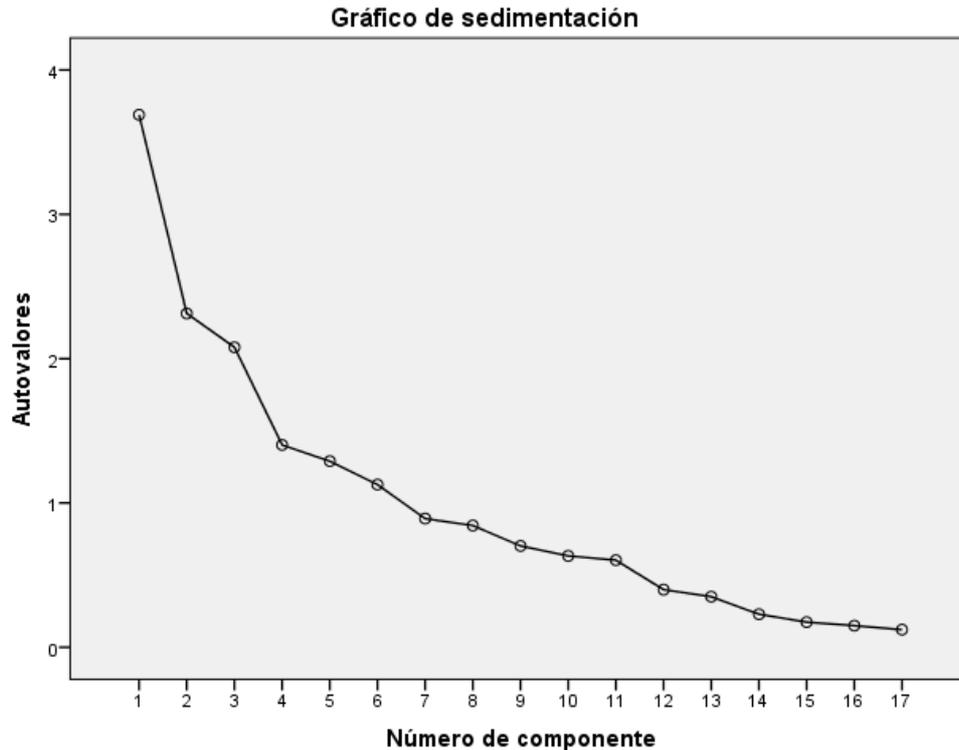


Figura- 25. Gráfico de sedimentación constructo Información
Fuente: propia

Otro método utilizado para esta determinación del número de factores es el del gráfico de sedimentación, que se muestra en la Figura-25 y que determina que a partir de quiebre de la curva (codo) marcado en el punto 7, se toman en cuenta los puntos que están a la izquierda de dicho punto. Como se aprecia, son 6 puntos, 6 factores.

Así mismo se muestra la Tabla-19 con la matriz de componentes donde se aprecia que la extracción ha sido de 6 componentes, además esta tabla nos permite establecer las variables que componen cada factor elegido para nuestro estudio.

	Componente					
	1	2	3	4	5	6
Tamaño	,268	,290	,050	,771	-,043	,250
Antigüedad	-,389	,387	,213	,256	,071	,402
Dueño cliente	,147	-,551	,123	,340	-,626	,028
Servicios	,378	-,502	,430	,042	,053	-,004
Posición	,391	-,650	,244	,199	,066	-,139
Competencia	,635	-,068	,147	,024	,501	-,356
Plan de negocios	,727	,265	-,151	,001	-,157	-,237
Modelos	,710	,307	-,318	-,079	-,106	-,182
Cualitativo	,806	,176	-,209	,121	-,054	,093
Cuantitativo	,378	,215	-,530	,266	,341	,126
Gestión	,202	-,504	-,494	-,064	-,097	-,026
FODA	-,031	-,061	,595	,183	,508	-,156
Cultura pago	,344	,498	,345	-,244	-,311	-,130
Análisis financiero	,020	,481	,431	-,249	-,114	-,142
Indicadores del sector	,533	,178	,598	,128	-,204	,157
Proyecciones financieras	,504	-,070	-,036	-,279	,243	,589
Análisis del dueño	,469	-,285	,202	-,489	,004	,457

Método de extracción: Análisis de componentes principales.

a. 6 componentes extraídos

Tabla- 19. Matriz de componentes constructo Información
Fuente: propia

Interpretación de los factores constructo Información.

De acuerdo a la matriz de componentes podemos indicar que los seis componentes (factores) estarían determinados por los siguientes:

- Información detallada de la PYME
- Capacidad de pago de la PYME
- Posición de la PYME en el sector
- Acercamiento de la PYME en la institución
- Análisis de la PYME
- Capacidad de permanencia de la PYME

No	Variable	Descripción
Información detallada de la PYME		
5	Posición	Se considera importante que la PYME tenga una posición dominante en su mercado/industria/región
6	Competencia	Las PYME que operan en sectores de fuerte competencia tienen más dificultad de acceder al crédito.
7	Plan de negocios	Si la PYME tiene un plan de empresa es determinante para la obtención de crédito
8	Modelos	La institución financiera utiliza modelos económicos para la evaluación a las PYME
9	Cualitativo	El análisis de crédito depende de estimaciones cualitativas. La institución financiera no utiliza modelos de calificación crediticia para el otorgamiento de créditos a las PYME
10	Cuantitativo	El análisis de crédito depende de estimaciones cuantitativas. La institución financiera utiliza modelos de calificación crediticia para el otorgamiento de créditos a las PYME
11	Gestión	Como información complementaria se toma en cuenta la calificación de la calidad de la administración de la PYME
17	Análisis del dueño	Como información complementaria se toma en cuenta el análisis financiero del dueño/empresario de la PYME
Capacidad de pago de la PYME		
13	Cultura pago	Como información complementaria se toma en cuenta el grado de informalidad y cultura de pago de la PYME
14	Análisis financiero	Como información complementaria se toma en cuenta el análisis financiero de la PYME
Posición de la PYME en el sector		
4	Servicios	El hecho de que la PYME ofrezca sus servicios a segmentos socioeconómicos específicos (A/B/C/D) es determinante para el crédito
15	Indicadores del sector	Como información complementaria se toma en cuenta el proyección de indicadores sectoriales
Acercamiento de la PYME a la institución		
1	Tamaño	Para otorgar crédito a las PYME es importante el nivel mínimo de activos, las ventas y el número de empleados que tiene la empresa
3	Dueño cliente	Se considera importante que el dueño (empresario) sea cliente de la institución financiera para el otorgamiento de crédito a las PYME
Análisis de la PYME		
12	FODA	Como información complementaria, se toma en cuenta el análisis de fortalezas, debilidades, oportunidades y amenazas en la PYME
Capacidad de permanencia de la PYME		
2	Antigüedad	La antigüedad de la PYME es un criterio importante al momento de otorgarle crédito
16	Proyecciones financieras	Como información complementaria se toma en cuenta las proyecciones financieras de la PYME

Tabla- 20. Factores del constructo Información
 Fuente: propia

4.3.3 Análisis factorial al constructo Garantías

En el análisis de este constructo procederemos a ubicar aquellos factores, dentro de las variables establecidas en el cuestionario, a aquellas que definen las garantías que exigen las instituciones financieras respecto al otorgamiento de crédito a las PYME. En la Tabla-21 siguiente detallamos las variables que miden este constructo:

No.	Variable	Descripción
1	Ejecución	Existe facilidad de ejercer las garantías prendarias de un crédito a las PYME en caso de incumplimiento
2	Incumplimiento	Existe un gran porcentaje de créditos a las PYME que presentan incumplimiento (Cartera vencida)
3	Aplicación	Existe un gran porcentaje de garantías relacionadas a los créditos a las PYME que son exitosamente ejercidas
4	Tasas/Garantía	Existen diferencias en las tasas de morosidad de créditos a las PYME cuando cuentan con garantías prendarias o no tienen garantías
5	Mora-Prenda	Los créditos con garantías prendarias son los de mayor tasa de morosidad
6	Mora-sin prenda	Los créditos sin garantías prendarias son los de mayor tasa de morosidad
7	Garantía mobiliaria	El Registro de Garantías Mobiliarias es muy útil para el otorgamiento de créditos a las PYME
8	Recuperacion1	La institución financiera busca entre los cuatro y ocho meses de morosidad la recuperación o reestructuración de un crédito a las PYME por medios legales
9	Recuperacion2	La institución financiera busca entre los ocho y doce meses de morosidad la recuperación o reestructuración de un crédito a las PYME por medios legales
10	Recuperacion3	La institución financiera busca a partir de los doce meses de morosidad la recuperación o reestructuración de un crédito a las PYME por medios legales

Tabla- 21. Variables del constructo Garantía
 Fuente: propia

Análisis de la matriz de correlación constructo Garantías

De acuerdo con el reporte “matriz de correlaciones”, Tabla-22, se puede comprobar que las variables utilizadas en este análisis cumplen con el criterio de que la existencia del 50%+1 de las correlaciones bivariadas observables son significativas y que el valor del determinante de la matriz de correlaciones está entre 0,00 y 0,50, por lo que se puede afirmar que existe inter-correlación entre las variables consideradas en el análisis (Hair, et.al 2001).

		Ejecución	Incumplimiento	Aplicación	Tasas/Garantía	Mora-Prenda	Mora-sinprenda	Garantía mobiliaria	Recuperacion1	Recuperacion2	Recuperacion3
Ejecución	Correlación de Pearson	1	,520**	,295*	,312*	,530**	,525**	,199	,564**	,461**	,402**
	Sig. (bilateral)		,000	,049	,037	,000	,000	,191	,000	,001	,006
Incumplimiento	Correlación de Pearson	,520**	1	,315*	,304*	,408**	,182	-,078	,293	,141	,296*
	Sig. (bilateral)	,000		,035	,042	,005	,231	,612	,051	,355	,048
Aplicación	Correlación de Pearson	,295*	,315*	1	,363*	,519**	,145	-,154	,026	,109	,206
	Sig. (bilateral)	,049	,035		,014	,000	,343	,312	,867	,478	,174
Tasas/Garantía	Correlación de Pearson	,312*	,304*	,363*	1	,481**	,333*	-,244	,170	,168	,125
	Sig. (bilateral)	,037	,042	,014		,001	,025	,106	,263	,269	,414
Mora-Prenda	Correlación de Pearson	,530**	,408**	,519**	,481**	1	,476**	-,132	,274	,257	,357*
	Sig. (bilateral)	,000	,005	,000	,001		,001	,388	,069	,088	,016
Mora-sinprenda	Correlación de Pearson	,525**	,182	,145	,333*	,476**	1	,343*	,361*	,254	,113
	Sig. (bilateral)	,000	,231	,343	,025	,001		,021	,015	,092	,460
Garantía mobiliaria	Correlación de Pearson	,199	-,078	-,154	-,244	-,132	,343*	1	,289	,081	-,157
	Sig. (bilateral)	,191	,612	,312	,106	,388	,021		,055	,596	,304
Recuperacion1	Correlación de Pearson	,564**	,293	,026	,170	,274	,361*	,289	1	,415**	,237
	Sig. (bilateral)	,000	,051	,867	,263	,069	,015	,055		,005	,116
Recuperacion2	Correlación de Pearson	,461**	,141	,109	,168	,257	,254	,081	,415**	1	,459**
	Sig. (bilateral)	,001	,355	,478	,269	,088	,092	,596	,005		,002
Recuperacion3	Correlación de Pearson	,402**	,296*	,206	,125	,357*	,113	-,157	,237	,459**	1
	Sig. (bilateral)	,006	,048	,174	,414	,016	,460	,304	,116	,002	

** La correlación es significativa al nivel 0,01 (bilateral).

* La correlación es significante al nivel 0,05 (bilateral).

Tabla- 22. Tabla de correlaciones constructo Garantías.
Fuente: propia

Asimismo, en relación al Test de esfericidad de Barlett, se contrasta si la matriz de correlación de las variables observadas, R_p , es igual a la matriz identidad. Se puede comprobar que la hipótesis nula se rechaza, lo que significa que las variables están inter-correlacionadas y es válida la aplicación del análisis factorial (Hair, et.al 2001).

KMO y prueba de Bartlett

Medida de adecuación muestral de Kaiser-Meyer-Olkin.		,749
Prueba de esfericidad de Bartlett	Chi-cuadrado aproximado	136,187
	gl	45
	Sig.	,000

Respecto de la adecuación de la muestra, se puede comprobar que el KMO global alcanza un valor de 0,749, es decir, $KMO > 0,7$, lo que significa que los datos son aceptables (Hair, et.al 2001). En tanto, el KMO por variables indica que todas las variables son adecuadas, dado que todos son mayores que 0,5.

La Tabla-23 muestra la matriz de covarianzas anti imagen y la matriz de correlaciones anti imagen. La matriz de covarianzas anti imagen contienen los negativos de las covarianzas parciales y la matriz de correlaciones anti imagen contiene los coeficientes de correlación parcial cambiados de signo. En la diagonal de la matriz de correlaciones anti imagen se encuentran las medidas de adecuación muestral para cada variable. El modelo factorial elegido es adecuado para explicar los datos, porque los elementos de la diagonal de la matriz de correlaciones anti imagen tienen un valor próximo a la unidad y el resto de elementos son pequeños (Hair, et.al 2001).

		Ejecución	Incumplimiento	Aplicación	Tasas/Garantía	Mora-Prenda	Mora-sin prenda	Garantía mobiliaria	Recuperacion1	Recuperacion2	Recuperacion3
Covarianza anti-imagen	Ejecución	,366	-,179	-,046	-,005	-,062	-,109	-,070	-,139	-,103	-,076
	Incumplimiento	-,179	,636	-,059	-,067	-,041	,073	,043	-,055	,114	-,064
	Aplicación	-,046	-,059	,665	-,106	-,202	,083	-,025	,108	3,326E-005	-,007
	Tasas/Garantía	-,005	-,067	-,106	,634	-,078	-,144	,207	-,046	-,047	,095
	Mora-Prenda	-,062	-,041	-,202	-,078	,434	-,168	,115	-,029	,020	-,083
	Mora-sin prenda	-,109	,073	,083	-,144	-,168	,508	-,216	,004	-,007	,040
	Garantía mobiliaria	-,070	,043	-,025	,207	,115	-,216	,609	-,127	-,007	,123
	Recuperacion1	-,139	-,055	,108	-,046	-,029	,004	-,127	,594	-,129	-,001
	Recuperacion2	-,103	,114	3,326E-005	-,047	,020	-,007	-,007	-,129	,638	-,230
	Recuperacion3	-,076	-,064	-,007	,095	-,083	,040	,123	-,001	-,230	,647
Correlación anti-imagen	Ejecución	,808*	-,372	-,092	-,010	-,155	-,253	-,149	-,298	-,212	-,155
	Incumplimiento	-,372	,786*	-,091	-,106	-,078	,128	,069	-,090	,178	-,100
	Aplicación	-,092	-,091	,744*	-,164	-,375	,143	-,039	,172	5,108E-005	-,010
	Tasas/Garantía	-,010	-,106	-,164	,748*	-,148	-,254	,333	-,076	-,074	,148
	Mora-Prenda	-,155	-,078	-,375	-,148	,785*	-,359	,224	-,056	,038	-,156
	Mora-sin prenda	-,253	,128	,143	-,254	-,359	,688*	-,388	,008	-,013	,070
	Garantía mobiliaria	-,149	,069	-,039	,333	,224	-,388	,472*	-,211	-,012	,196
	Recuperacion1	-,298	-,090	,172	-,076	-,056	,008	-,211	,810*	-,209	-,002
	Recuperacion2	-,212	,178	5,108E-005	-,074	,038	-,013	-,012	-,209	,756*	-,358
	Recuperacion3	-,155	-,100	-,010	,148	-,156	,070	,196	-,002	-,358	,746*

a. Medida de adecuación muestral

Tabla- 23. Tabla de anti imagen de las covarianzas del constructo Garantías

Fuente: propia

Determinación del número de factores constructo Garantías.

Mediante el Análisis de Componentes Principales (ACP) hemos extraído el número de factores y utilizamos dos métodos para ello. El primero referido a la Regla de Kaiser, donde nos fijamos en los valores propios (Autovalores iniciales), columna total de la tabla de la matriz de correlaciones de la Tabla-16, sean superiores a la unidad (Hair, et.al 2001). Se puede apreciar que el número de factores que resultan como parte de la solución final son seis.

Componente	Autovalores iniciales			Sumas de las saturaciones al cuadrado de la extracción		
	Total	% de la varianza	% acumulado	Total	% de la varianza	% acumulado
1	3,620	36,195	36,195	3,620	36,195	36,195
2	1,704	17,043	53,238	1,704	17,043	53,238
3	1,170	11,702	64,941	1,170	11,702	64,941
4	,818	8,180	73,121			
5	,724	7,242	80,363			
6	,569	5,692	86,055			
7	,455	4,548	90,603			
8	,385	3,847	94,450			
9	,288	2,884	97,334			
10	,267	2,666	100,000			

Método de extracción: Análisis de Componentes principales.

Tabla- 24. Varianza total explicada constructo Garantías
 Fuente: propia

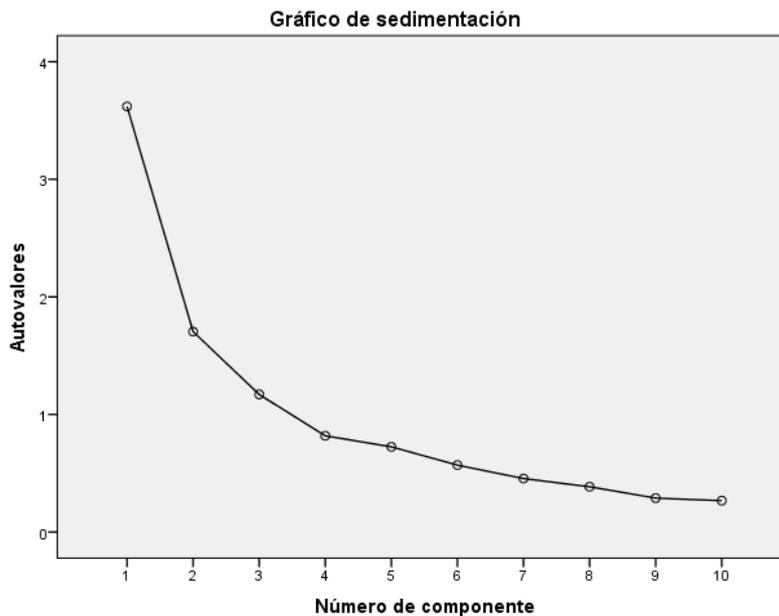


Figura- 26. Gráfico de sedimentación constructo Garantía
 Fuente: propia

Otro método utilizado para esta determinación del número de factores es el del gráfico de sedimentación, que se muestra en la Figura-26 y que determina que a partir de quiebre de la curva (codo) marcado en el punto 4, se toman en cuenta los puntos que están a la izquierda de dicho punto. Como se aprecia, son 3 puntos, 3 factores.

Así mismo se muestra la Tabla-17 con la matriz de componentes donde se aprecia que la extracción ha sido de 3 componentes.

	Componente		
	1	2	3
Ejecución	,843	,224	-,015
Incumplimiento	,614	-,200	-,013
Aplicación	,502	-,505	,207
Tasas/Garantía	,558	-,407	,319
Mora-Prenda	,771	-,291	,193
Mora-sin prenda	,620	,346	,454
Garantía mobiliaria	,058	,817	,293
Recuperacion1	,603	,491	-,104
Recuperacion2	,567	,257	-,508
Recuperacion3	,547	-,117	-,653

Método de extracción: Análisis de componentes principales.

a. 3 componentes extraídos

Tabla- 25. Matriz de componentes constructo Garantías

Fuente: propia

Interpretación de los factores constructo Garantías.

De acuerdo a la matriz de componentes de la Tabla-25 podemos indicar que los tres componentes (factores) estarían determinados por los siguientes:

- Garantía que sustenta el crédito
- Garantía mobiliaria que sustenta el crédito
- Recuperación del crédito

No.	Variable	Descripción
Garantía que sustenta el crédito		
1	Ejecución	Existe facilidad de ejercer las garantías prendarias de un crédito a las PYME en caso de incumplimiento
2	Incumplimiento	Existe un gran porcentaje de créditos a las PYME que presentan incumplimiento (Cartera vencida)
3	Aplicación	Existe un gran porcentaje de garantías relacionadas a los créditos a las PYME que son exitosamente ejercidas
4	Tasas/Garantía	Existen diferencias en las tasas de morosidad de créditos a las PYME cuando cuentan con garantías prendarias o no tienen garantías
5	Mora-Prenda	Los créditos con garantías prendarias son los de mayor tasa de morosidad
6	Mora-sin prenda	Los créditos sin garantías prendarias son los de mayor tasa de morosidad
Garantía mobiliaria que sustenta el crédito		
7	Garantía mobiliaria	El Registro de Garantías Mobiliarias es muy útil para el otorgamiento de créditos a las PYME
Recuperación del crédito		
8	Recuperacion1	La institución financiera busca entre los cuatro y ocho meses de morosidad la recuperación o reestructuración de un crédito a las PYME por medios legales
9	Recuperacion2	La institución financiera busca entre los ocho y doce meses de morosidad la recuperación o reestructuración de un crédito a las PYME por medios legales
10	Recuperacion3	La institución financiera busca a partir de los doce meses de morosidad la recuperación o reestructuración de un crédito a las PYME por medios legales

Tabla- 26. Factores del constructo Garantías
 Fuente: propia

4.3.4 Análisis factorial al constructo Organización interna

En el análisis de este constructo procederemos a ubicar aquellos factores, dentro de las variables establecidas en el cuestionario, a aquellas que definen la organización de las instituciones financieras respecto al otorgamiento de crédito a las PYME. En la Tabla-27 siguiente detallamos las variables que miden este constructo:

No.	Variable	Descripción
1	Competencia	La competencia entre las instituciones financieras para colocar créditos a las PYME es muy intensa
2	Diferenciación	Considera que su institución financiera atiende el segmento de las PYME de forma distinta que a otros negocios
3	Especialización	La institución financiera cuenta con una unidad de negocios especializada que atiende el crédito a las PYME
4	Comité decisorio	La institución financiera cuenta con un comité o grupo que toma las decisiones de crédito a las PYME
5	Continuidad Personal	La institución financiera considera muy importante la continuidad del personal en el otorgamiento de créditos a las PYME
6	Capacitación interna	Los empleados de la institución financiera reciben capacitación especializada para atender créditos a las PYME realizada por los mismos miembros de la institución financiera (Capacitación interna)
7	Capacitación externa	Los empleados de la institución financiera reciben capacitación especializada para atender créditos a las PYME realizada por personal externo de la institución financiera (Capacitación externa)
8	Capacitación idiomas	Los empleados de la institución financiera reciben capacitación en idiomas para atender a las PYME
9	Capacitación tecnológica	Los empleados de la institución financiera reciben capacitación tecnológica (TI, internet, productos, etc) para atender a las PYME

Tabla- 27. Variables del constructo Organización Interna

Fuente: propia

Análisis de la matriz de correlación constructo Organización Interna

De acuerdo con el reporte “matriz de correlaciones” de la Tabla-28, se puede comprobar que las variables utilizadas en este análisis cumplen con el criterio de que la existencia del 50%+1 de las correlaciones bivariadas observables son significativas y que el valor del determinante de la matriz de correlaciones está entre 0,00 y 0,50, por lo que se puede afirmar que existe inter-correlación entre las variables consideradas en el análisis (Hair, et.al 2001).

		Competencia	Diferenciación	Especialización	Comité decisorio	Continuidad Personal	Capacitación interna	Capacitación externa	Capacitación idiomas	Capacitación tecnológica
Competencia	Correlación de Pearson	1	,575**	,612**	,194	,324*	-,030	,033	-,052	-,052
	Sig. (bilateral)		,000	,000	,202	,030	,847	,829	,737	,734
Diferenciación	Correlación de Pearson	,575**	1	,504**	,541**	,195	-,318*	-,025	-,158	-,209
	Sig. (bilateral)	,000		,000	,000	,200	,033	,869	,301	,168
Especialización	Correlación de Pearson	,612**	,504**	1	,453**	,270	-,063	,000	-,165	-,110
	Sig. (bilateral)	,000	,000		,002	,073	,682	1,000	,279	,471
Comité decisorio	Correlación de Pearson	,194	,541**	,453**	1	-,083	-,013	-,056	-,255	-,077
	Sig. (bilateral)	,202	,000	,002		,588	,935	,716	,091	,615
Continuidad Personal	Correlación de Pearson	,324*	,195	,270	-,083	1	,253	,247	,098	,028
	Sig. (bilateral)	,030	,200	,073	,588		,093	,102	,523	,856
Capacitación interna	Correlación de Pearson	-,030	-,318*	-,063	-,013	,253	1	,392**	,060	-,024
	Sig. (bilateral)	,847	,033	,682	,935	,093		,008	,694	,877
Capacitación externa	Correlación de Pearson	,033	-,025	,000	-,056	,247	,392**	1	,590**	-,150
	Sig. (bilateral)	,829	,869	1,000	,716	,102	,008		,000	,326
Capacitación idiomas	Correlación de Pearson	-,052	-,158	-,165	-,255	,098	,060	,590**	1	,333*
	Sig. (bilateral)	,737	,301	,279	,091	,523	,694	,000		,025
Capacitación tecnológica	Correlación de Pearson	-,052	-,209	-,110	-,077	,028	-,024	-,150	,333*	1
	Sig. (bilateral)	,734	,168	,471	,615	,856	,877	,326	,025	

Tabla- 28. Matriz de correlaciones constructo Organización Interna

Fuente: propia

Asimismo, en relación al Test de esfericidad de Barlett, se contrasta si la matriz de correlación de las variables observadas, R_p , es igual a la matriz identidad. Se puede comprobar que la hipótesis nula se rechaza, lo que significa que las variables están inter-correlacionadas y es válida la aplicación del análisis factorial (Hair, et.al 2001).

Medida de adecuación muestral de Kaiser-Meyer-Olkin.		,647
Prueba de esfericidad de Bartlett	Chi-cuadrado aproximado	131,983
	gl	36
	Sig.	,000

Respecto de la adecuación de la muestra, se puede comprobar que el KMO global alcanza un valor de 0,647, es decir, $KMO > 0,6$, lo que significa que los datos son aceptables (Hair, et.al 2001). En tanto, el KMO por variables indica que todas las variables son adecuadas, dado que todos son mayores que 0,5.

La Tabla-29 muestra la matriz de covarianzas anti imagen y la matriz de correlaciones anti imagen. La matriz de covarianzas anti imagen contienen los negativos de las covarianzas parciales y la matriz de correlaciones anti imagen contiene los coeficientes de correlación parcial cambiados de signo. En la diagonal de la matriz de correlaciones anti imagen se encuentran las medidas de adecuación muestral para cada variable. El modelo factorial elegido es adecuado para explicar los datos, porque los elementos de la diagonal de la matriz de correlaciones anti imagen tienen un valor próximo a la unidad y el resto de elementos son pequeños (Hair, et.al 2001).

		Competencia	Diferenciación	Especialización	Comité decisorio	Continuidad Personal	Capacitación interna	Capacitación externa	Capacitación idiomas	Capacitación tecnológica
Covarianza anti-imagen	Competencia	,434	-,194	-,232	,155	-,002	-,115	,022	-,012	-,055
	Diferenciación	-,194	,325	,044	-,228	-,137	,211	-,026	,003	,101
	Especialización	-,232	,044	,473	-,191	-,131	,081	-,017	,027	,036
	Comité decisorio	,155	-,228	-,191	,457	,197	-,156	-,027	,074	-,117
	Continuidad Personal	-,002	-,137	-,131	,197	,680	-,187	-,066	,032	-,111
	Capacitación interna	-,115	,211	,081	-,156	-,187	,548	-,188	,118	-,018
	Capacitación externa	,022	-,026	-,017	-,027	-,066	-,188	,376	-,278	,227
	Capacitación idiomas	-,012	,003	,027	,074	,032	,118	-,278	,391	-,266
	Capacitación tecnológica	-,055	,101	,036	-,117	-,111	-,018	,227	-,266	,632
Correlación anti-imagen	Competencia	,543 ^a	-,518	-,512	,347	-,003	-,235	,054	-,028	-,106
	Diferenciación	-,518	,515 ^a	,112	-,591	-,292	,501	-,074	,008	,223
	Especialización	-,512	,112	,641 ^a	-,410	-,231	,160	-,041	,064	,066
	Comité decisorio	,347	-,591	-,410	,395 ^a	,353	-,313	-,066	,175	-,217
	Continuidad Personal	-,003	-,292	-,231	,353	,468 ^a	-,306	-,130	,062	-,169
	Capacitación interna	-,235	,501	,160	-,313	-,306	,301 ^a	-,414	,254	-,031
	Capacitación externa	,054	-,074	-,041	-,066	-,130	-,414	,385 ^a	-,724	,465
	Capacitación idiomas	-,028	,008	,064	,175	,062	,254	-,724	,393 ^a	-,535
	Capacitación tecnológica	-,106	,223	,066	-,217	-,169	-,031	,465	-,535	,236 ^a

a. Medida de adecuación muestral

Tabla- 29. Matriz de covarianzas antiimagen del constructo Organización Interna
Fuente: propia

Determinación del número de factores constructo Organización Interna.

Mediante el Análisis de Componentes Principales (ACP) hemos extraído el número de factores y utilizamos dos métodos para ello. El primero referido a la Regla de Kaiser, donde nos fijamos en los valores propios (Autovalores iniciales), columna total de la tabla de la matriz de correlaciones de la Tabla-30, sean superiores a la unidad (Hair, et.al 2001). Se puede apreciar que el número de factores que resultan como parte de la solución final son tres.

Componente	Autovalores iniciales			Sumas de las saturaciones al cuadrado de la extracción		
	Total	% de la varianza	% acumulado	Total	% de la varianza	% acumulado
1	2,668	29,639	29,639	2,668	29,639	29,639
2	1,910	21,226	50,865	1,910	21,226	50,865
3	1,210	13,442	64,307	1,210	13,442	64,307
4	1,000	11,106	75,414			
5	,898	9,973	85,386			
6	,556	6,175	91,561			
7	,417	4,629	96,191			
8	,185	2,052	98,243			
9	,158	1,757	100,000			

Tabla- 30. Tabla de correlaciones de la varianza constructo Organización Interna
 Fuente: propia

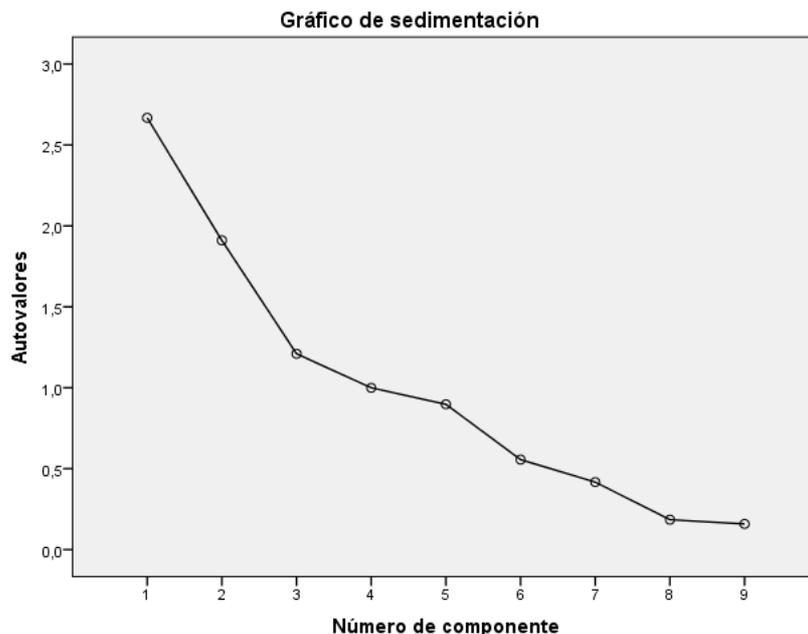


Figura- 27. Gráfico de sedimentación constructo Organización Interna
 Fuente: propia

Otro método utilizado para esta determinación del número de factores es el del gráfico de sedimentación, que se muestra en la Figura-27 y que determina que a partir de quiebre de la curva (codo) marcado en el punto 4, se toman en cuenta los puntos que están a la izquierda de dicho punto. Como se aprecia, son 3 puntos, 3 factores (Hair, et.al 2001).

Así mismo se muestra la Tabla-31 con la matriz de componentes donde se aprecia que la extracción ha sido de 3 componentes con sus respectivos índices que proporcionan las variables de cada componente.

	Componente		
	1	2	3
Competencia	,735	,312	,197
Diferenciación	,848	,026	,136
Especialización	,806	,188	,061
Comité decisorio	,642	-,123	-,108
Continuidad Personal	,260	,626	,002
Capacitación interna	-,213	,537	-,541
Capacitación externa	-,140	,820	-,186
Capacitación idiomas	-,376	,637	,472
Capacitación tecnológica	-,268	,067	,766

Método de extracción: Análisis de componentes principales.

a. 3 componentes extraídos

Tabla- 31. Matriz de componentes constructo Organización Interna

Fuente: propia

Interpretación de los factores del constructo Organización Interna.

De acuerdo a la matriz de componentes podemos indicar que los seis componentes (factores) estarían determinados por los siguientes:

- Especialización en las PYME
- Personal capacitado para atender a las PYME
- Tecnología para atender a las PYME

No.	Variable	Descripción
Especialización en PYME		
1	Competencia	La competencia entre las instituciones financieras para colocar créditos a las PYME es muy intensa
2	Diferenciación	Considera que su institución financiera atiende el segmento de las PYME de forma distinta que a otros negocios
3	Especialización	La institución financiera cuenta con una unidad de negocios especializada que atiende el crédito a las PYME
4	Comité decisorio	La institución financiera cuenta con un comité o grupo que toma las decisiones de crédito a las PYME
Personal capacitado para atender a las PYME		
5	Continuidad Personal	La institución financiera considera muy importante la continuidad del personal en el otorgamiento de créditos a las PYME
6	Capacitación interna	Los empleados de la institución financiera reciben capacitación especializada para atender créditos a las PYME realizada por los mismos miembros de la institución financiera (Capacitación interna)
7	Capacitación externa	Los empleados de la institución financiera reciben capacitación especializada para atender créditos a las PYME realizada por personal externo de la institución financiera (Capacitación externa)
8	Capacitación idiomas	Los empleados de la institución financiera reciben capacitación en idiomas para atender a las PYME
Tecnología para atender a las PYME		
9	Capacitación tecnológica	Los empleados de la institución financiera reciben capacitación tecnológica (TI, internet, productos, etc) para atender a las PYME

Tabla- 32. Factores del constructo Organización Interna
 Fuente: propia

4.3.5 Análisis factorial al constructo Cadena de valor

En el análisis de este constructo procederemos a ubicar aquellos factores, dentro de las variables establecidas en el cuestionario, a aquellas que definen la cadena de valor de las instituciones financieras respecto al otorgamiento de crédito a las PYME. En la Tabla-33 siguiente detallamos las variables que miden este constructo:

No.	Variables	Descripción
1	Costos del crédito	La institución tiene una ventaja competitiva contra otras instituciones con respecto a los costos de otorgamiento del crédito
2	Sucursales	La institución tiene una ventaja competitiva contra otras instituciones con respecto a la red de sucursales con las que cuenta
3	Relaciones	La institución tiene una ventaja competitiva contra otras instituciones con respecto a las relaciones cercanas con empresarios y asociaciones
4	Reputación	La institución tiene una ventaja competitiva contra otras instituciones con respecto a reconocimiento de la institución como otorgante de crédito (reputación)
5	Productos financieros	La institución tiene una ventaja competitiva contra otras instituciones con respecto a otros productos ofrecidos junto con el crédito (ahorros, tarjetas, etc)
6	Conocimiento	La institución tiene una ventaja competitiva contra otras instituciones con respecto al conocimiento de las necesidades de sectores/industrias
7	Modelo de negocio	La institución tiene una ventaja competitiva contra otras instituciones con respecto al uso de Modelo de negocio

Tabla- 33. Variables del constructo Cadena de Valor
 Fuente: propia

Análisis de la matriz de correlación constructo Cadena de Valor

De acuerdo con el reporte “matriz de correlaciones” de la Tabla-34, se puede comprobar que las variables utilizadas en este análisis cumplen con el criterio de que la existencia del 50%+1 de las correlaciones bivariadas observables son significativas y que el valor del determinante de la matriz de correlaciones está entre 0,00 y 0,50, por lo que se puede afirmar que existe inter-correlación entre las variables consideradas en el análisis (Hair, et.al 2001).

	Costos del crédito	Sucursales	Relaciones	Reputación	Productos financieros	Conocimiento	Modelo de negocio
Costos del crédito	1,000	,556	,351	-,092	,136	,346	,267
Sucursales	,556	1,000	,447	,171	-,114	,276	,272
Relaciones	,351	,447	1,000	,016	,055	,096	,399
Reputación	-,092	,171	,016	1,000	,288	,287	,261
Productos financieros	,136	-,114	,055	,288	1,000	,138	-,003
Conocimiento	,346	,276	,096	,287	,138	1,000	,392
Modelo de negocio	,267	,272	,399	,261	-,003	,392	1,000

Tabla- 34. Matriz de correlaciones constructo Cadena de valor
 Fuente: propia

Asimismo, en relación al Test de esfericidad de Barlett, se contrasta si la matriz de correlación de las variables observadas, R_p , es igual a la matriz identidad. Se puede comprobar que la hipótesis nula se rechaza, lo que significa que las variables están inter-correlacionadas y es válida la aplicación del análisis factorial (Hair, et.al 2001).

Medida de adecuación muestral de Kaiser-Meyer-Olkin.		,692
Prueba de esfericidad de Bartlett	Chi-cuadrado aproximado	65,933
	gl	21
	Sig.	,000

Respecto de la adecuación de la muestra, se puede comprobar que el KMO global alcanza un valor de 0,692, es decir, $KMO > 0,6$, lo que significa que los datos son aceptables (Hair, et.al 2001). En tanto, el KMO por variables indica que todas las variables son adecuadas, dado que todos son mayores que 0,5.

La Tabla-35 muestra la matriz de covarianzas anti imagen y la matriz de correlaciones anti imagen. La matriz de covarianzas anti imagen contienen los negativos de las covarianzas parciales y la matriz de correlaciones anti imagen contiene los coeficientes de correlación parcial cambiados de signo. En la diagonal de la matriz de correlaciones anti imagen se encuentran las medidas de adecuación muestral para cada variable. El modelo factorial elegido es adecuado para explicar los datos, porque los elementos de la diagonal de la matriz de correlaciones anti imagen tienen un valor próximo a la unidad y el resto de elementos son pequeños (Hair, et.al 2001).

	Costos del crédito	Sucursales	Relaciones	Reputación	Productos financieros	Conocimiento	Modelo de negocio
Covarianza anti-imagen							
	Costos del crédito	,514	-,269	-,022	,233	-,202	-,149
	Sucursales	-,269	,495	-,203	-,203	,224	-,039
	Relaciones	-,022	-,203	,660	,099	-,121	,113
	Reputación	,233	-,203	,099	,660	-,285	-,135
	Productos financieros	-,202	,224	-,121	-,285	,751	-,044
	Conocimiento	-,149	-,039	,113	-,135	-,044	,707
	Modelo de negocio	-,077	,061	-,250	-,170	,129	-,204
	Costos del crédito	,508 ^a	-,532	-,037	,400	-,325	-,247
	Sucursales	-,532	,506 ^a	-,354	-,355	,368	-,067
	Relaciones	-,037	-,354	,586 ^a	,150	-,172	,165
Correlación anti-imagen							
	Reputación	,400	-,355	,150	,320 ^a	-,404	-,198
	Productos financieros	-,325	,368	-,172	-,404	,225 ^a	-,061
	Conocimiento	-,247	-,067	,165	-,198	-,061	,672 ^a
	Modelo de negocio	-,132	,107	-,379	-,257	-,297	,594 ^a

a. Medida de adecuación muestral

Tabla- 35. Matriz de anti imagen del constructo Cadena de valor
Fuente: propia

Determinación del número de factores constructo Cadena de Valor.

Mediante el Análisis de Componentes Principales (ACP) hemos extraído el número de factores y utilizamos dos métodos para ello. El primero referido a la Regla de Kaiser, donde nos fijamos en los valores propios (Autovalores iniciales), columna total de la tabla de la matriz de correlaciones de la Tabla-36, sean superiores a la unidad (Hair, et.al 2001). Se puede apreciar que el número de factores que resultan como parte de la solución final son dos.

Componente	Autovalores iniciales			Sumas de las saturaciones al cuadrado de la extracción		
	Total	% de la varianza	% acumulado	Total	% de la varianza	% acumulado
1	2,443	34,895	34,895	2,443	34,895	34,895
2	1,378	19,689	54,584	1,378	19,689	54,584
3	,957	13,666	68,250			
4	,842	12,024	80,274			
5	,717	10,237	90,512			
6	,421	6,011	96,523			
7	,243	3,477	100,000			

Método de extracción: Análisis de Componentes principales.

Tabla- 36. Varianza total explicada constructo Cadena de Valor

Fuente: propia

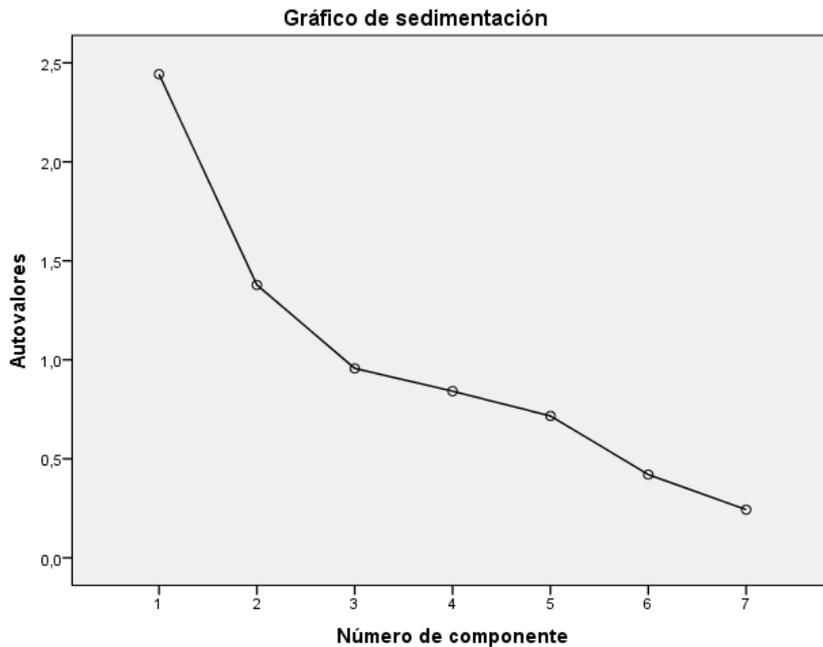


Figura- 28. Gráfico de sedimentación constructo Cadena de Valor

Fuente: propia

Otro método utilizado para esta determinación del número de factores es el del gráfico de sedimentación, que se muestra en la Figura-28 y que determina que a partir de quiebre de la curva (codo) marcado en el punto 3, se toman en cuenta los puntos que están a la izquierda de dicho punto. Como se aprecia, son 2 puntos, 2 factores (Hair, et.al 2001).

Así mismo se muestra la Tabla-37 con la matriz de componentes donde se aprecia que la extracción ha sido de 2 componentes y sus índices nos determinan las variables asociadas a cada componente.

	Componente	
	1	2
Costos del crédito	,710	-,294
Sucursales	,745	-,312
Relaciones	,642	-,306
Reputación	,327	,747
Productos financieros	,156	,639
Conocimiento	,619	,347
Modelo de negocio	,676	,117

Método de extracción: Análisis de componentes principales.

a. 2 componentes extraídos

Tabla- 37. Matriz de componentes constructo Cadena de Valor
Fuente: propia

Interpretación de los factores constructo Cadena de Valor.

De acuerdo a la matriz de componentes podemos indicar que los dos componentes (factores) estarían determinados por los siguientes:

- Modelo de negocio aplicado por la institución financiera
- Institución financiera reconocida

No.	VARIABLES	DESCRIPCIÓN
Modelo de negocio aplicado por la institución financiera		
1	Costos del crédito	La institución tiene una ventaja competitiva contra otras instituciones con respecto a los costos de otorgamiento del crédito
2	Sucursales	La institución tiene una ventaja competitiva contra otras instituciones con respecto a la red de sucursales con las que cuenta
3	Relaciones	La institución tiene una ventaja competitiva contra otras instituciones con respecto a las relaciones cercanas con empresarios y asociaciones
6	Conocimiento	La institución tiene una ventaja competitiva contra otras instituciones con respecto al conocimiento de las necesidades de sectores/industrias
7	Modelo de negocio	La institución tiene una ventaja competitiva contra otras instituciones con respecto al uso de Modelo de negocio
Institución financiera reconocida		
4	Reputación	La institución tiene una ventaja competitiva contra otras instituciones con respecto a reconocimiento de la institución como otorgante de crédito (reputación)
5	Productos financieros	La institución tiene una ventaja competitiva contra otras instituciones con respecto a otros productos ofrecidos junto con el crédito (ahorros, tarjetas, etc)

Tabla- 38. Factores del constructo Cadena de Valor
Fuente: propia

4.3.6 Análisis factorial al constructo Macroeconomía

En el análisis de este constructo procederemos a ubicar aquellos factores, dentro de las variables establecidas en el cuestionario, a aquellas que definen las variables macroeconómicas en las instituciones financieras respecto al otorgamiento de crédito a las PYME. En la Tabla-39 siguiente detallamos las variables que miden este constructo:

No.	Variable	Descripción
1	PIB	Los cambios en el PIB afecta la decisión de otorgar crédito a las PYME en mayor medida que a otras empresas.
2	Inflación	Los cambios en la Inflación afecta la decisión de otorgar crédito a las PYME en mayor medida que a otras empresas
3	Tasa interbancaria	Los cambios en la Tasa de interés interbancaria afecta la decisión de otorgar crédito a las PYME en mayor medida que a otras empresas
4	Posible crisis	La probabilidad de una crisis financiera afecta la decisión de otorgar crédito a las PYME en mayor medida que a otras empresas
5	Medidas transitorias	La crisis es un shock transitorio y a pesar de que afecta la rentabilidad del negocio de PYME, la institución financiera tiene intención de seguir apostando al segmento de las PYME.
6	Crisis mundial	La crisis ofrece una buena oportunidad para que la institución financiera afiance y profundice su involucramiento con las PYME.
7	Segmento PYME	El segmento de las PYME sigue siendo rentable a pesar de la crisis y la institución financiera continuará atendándolo.
8	Riesgo PYME	La institución financiera percibe a las PYME como un segmento de alto riesgo y en época de crisis reducirá su exposición.
9	Sector Saturado	La institución financiera percibe el segmento PYME como saturado y aprovecha la crisis para disminuir su exposición.
10	Modelo PYME	El modelo utilizado por la institución financiera para atender a las PYME necesita ser revisado de manera significativa.
11	Gobierno	El interés de la institución financiera en atender a las PYME depende directamente del grado de apoyo que el gobierno brinde al segmento, ya sea a través de subsidios, garantías, líneas de créditos, etc.

Tabla- 39. Variables del constructo Macroeconomía
 Fuente: propia

Análisis de la matriz de correlación constructo Macroeconomía

De acuerdo con el reporte “matriz de correlaciones” de la Tabla-40, se puede comprobar que las variables utilizadas en este análisis cumplen con el criterio de que la existencia del 50%+1 de las correlaciones bivariadas observables son significativas y que el valor del determinante de la matriz de correlaciones está entre 0,00 y 0,50, por lo que se puede afirmar que existe inter-correlación entre las variables consideradas en el análisis (Hair, et.al 2001).

		PIB	Inflación	Tasa interbancaria	Posible crisis	Medidas transitorias	Crisis mundial	Segmento PYME	Riesgo PYME	Sector Saturado	Modelo PYME	Gobierno
PIB	Correlación de Pearson	1	,549**	,467**	,221	,389**	,387**	,368**	,482**	,399**	,428**	,441**
	Sig. (bilateral)		,000	,001	,145	,008	,009	,013	,001	,007	,003	,002
Inflación	Correlación de Pearson	,549**	1	,464**	,099	,147	,108	,032	,324*	,411**	,254	,403**
	Sig. (bilateral)	,000		,001	,517	,336	,480	,833	,030	,005	,093	,006
Tasa interbancaria	Correlación de Pearson	,467**	,464**	1	,289	,463**	,172	,206	,102	,077	,275	,236
	Sig. (bilateral)	,001	,001		,054	,001	,260	,175	,503	,616	,068	,118
Posible crisis	Correlación de Pearson	,221	,099	,289	1	,017	,439**	,213	,242	,090	,194	,301*
	Sig. (bilateral)	,145	,517	,054		,911	,003	,161	,109	,555	,201	,044
Medidas transitorias	Correlación de Pearson	,389**	,147	,463**	,017	1	,241	,386**	,307*	,087	,117	,189
	Sig. (bilateral)	,008	,336	,001	,911		,111	,009	,041	,569	,446	,213
Crisis mundial	Correlación de Pearson	,387**	,108	,172	,439**	,241	1	,499**	,424**	,150	,431**	,104
	Sig. (bilateral)	,009	,480	,260	,003	,111		,000	,004	,324	,003	,499
Segmento PYME	Correlación de Pearson	,368**	,032	,206	,213	,386**	,499**	1	,317*	,136	-,012	-,167
	Sig. (bilateral)	,013	,833	,175	,161	,009	,000		,034	,374	,937	,273
Riesgo PYME	Correlación de Pearson	,482**	,324*	,102	,242	,307*	,424**	,317*	1	,550**	,261	,270
	Sig. (bilateral)	,001	,030	,503	,109	,041	,004	,034		,000	,084	,073
Sector Saturado	Correlación de Pearson	,399**	,411**	,077	,090	,087	,150	,136	,550**	1	,503**	,389**
	Sig. (bilateral)	,007	,005	,616	,555	,569	,324	,374	,000		,000	,008
Modelo PYME	Correlación de Pearson	,428**	,254	,275	,194	,117	,431**	-,012	,261	,503**	1	,522**
	Sig. (bilateral)	,003	,093	,068	,201	,446	,003	,937	,084	,000		,000
Gobierno	Correlación de Pearson	,441**	,403**	,236	,301*	,189	,104	-,167	,270	,389**	,522**	1
	Sig. (bilateral)	,002	,006	,118	,044	,213	,499	,273	,073	,008	,000	

** La correlación es significativa al nivel 0,01 (bilateral).

* La correlación es significativa al nivel 0,05 (bilateral).

Tabla- 40. Matriz de correlaciones constructo Macroeconomía
Fuente: propia

Asimismo, en relación al Test de esfericidad de Barlett, se contrasta si la matriz de correlación de las variables observadas, R_p , es igual a la matriz identidad. Se puede comprobar que la hipótesis nula se rechaza, lo que significa que las variables están inter-correlacionadas y es válida la aplicación del análisis factorial (Hair, et.al 2001).

KMO y prueba de Bartlett

Medida de adecuación muestral de Kaiser-Meyer-Olkin.	,683
Chi-cuadrado aproximado	184,826
Prueba de esfericidad de Bartlett	gl
	55
	Sig.
	,000

Respecto de la adecuación de la muestra, se puede comprobar que el KMO global alcanza un valor de 0,683, es decir, $KMO > 0,6$, lo que significa que los datos son aceptables (Hair, et.al 2001). En tanto, el KMO por variables indica que todas las variables son adecuadas, dado que todos son mayores que 0,5.

La Tabla-41 muestra la matriz de covarianzas anti imagen y la matriz de correlaciones anti imagen. La matriz de covarianzas anti imagen contienen los negativos de las covarianzas parciales y la matriz de correlaciones anti imagen contiene los coeficientes de correlación

parcial cambiados de signo. En la diagonal de la matriz de correlaciones anti imagen se encuentran las medidas de adecuación muestral para cada variable. El modelo factorial elegido es adecuado para explicar los datos, porque los elementos de la diagonal de la matriz de correlaciones anti imagen tienen un valor próximo a la unidad y el resto de elementos son pequeños (Hair, et.al 2001).

	PIB	Inflación	Tasa interbancaria	Posible crisis	Medidas transitorias	Crisis mundial	Segmento PYME	Riesgo PYME	Sector Saturado	Modelo PYME	Gobierno	
Covarianza anti-imagen	PIB	,403	-,137	-,067	,044	-,017	-,014	-,139	-,091	,023	-,060	-,104
	Inflación	-,137	,473	-,208	,109	,122	-,061	,080	-,031	-,130	,116	-,100
	Tasa interbancaria	-,067	-,208	,433	-,204	-,232	,098	-,029	,079	,085	-,126	-,101
	Posible crisis	,044	,109	-,204	,564	,201	-,181	-,046	-,064	-,011	,103	-,211
	Medidas transitorias	-,017	,122	-,232	,201	,531	-,047	-,122	-,122	,031	,061	-,148
	Crisis mundial	-,014	-,061	,098	-,181	-,047	,376	-,169	-,122	,143	-,213	,092
	Segmento PYME	-,139	,080	-,029	-,046	-,122	-,169	,465	,035	-,124	,125	,132
	Riesgo PYME	-,091	-,031	,079	-,064	-,122	-,122	,035	,467	-,208	,086	,003
	Sector Saturado	,023	-,130	,085	-,011	,031	,143	-,124	-,208	,415	-,198	-,014
	Modelo PYME	-,060	,116	-,126	,103	,061	-,213	,125	,086	-,198	,360	-,145
	Gobierno	-,104	-,100	,101	-,211	-,148	,092	,132	,003	-,014	-,145	,446
	Correlación anti-imagen	PIB	,827 ^a	-,314	-,161	,092	-,038	-,035	-,321	-,209	,065	-,157
Inflación		-,314	,609 ^a	-,459	,212	,242	-,144	,171	-,065	-,294	,282	-,219
Tasa interbancaria		-,161	-,459	,506 ^a	-,412	-,485	,242	-,064	,175	,201	-,318	,229
Posible crisis		,092	,212	-,412	,429 ^a	,367	-,392	-,089	-,124	-,022	,229	-,420
Medidas transitorias		-,038	,242	-,485	,367	,524 ^a	-,105	-,246	-,244	,067	,139	-,305
Crisis mundial		-,035	-,144	,242	-,392	-,105	,519 ^a	-,404	-,290	,362	-,579	,226
Segmento PYME		-,321	,171	-,064	-,089	-,246	-,404	,549 ^a	,076	-,283	,306	,289
Riesgo PYME		-,209	-,065	,175	-,124	-,244	-,290	,076	,705 ^a	-,473	,210	,006
Sector Saturado		,065	-,294	,201	-,022	,067	,362	-,283	-,473	,569 ^a	-,511	-,034
Modelo PYME		-,157	,282	-,318	,229	,139	-,579	,306	,210	-,511	,503 ^a	-,362
Gobierno		-,246	-,219	,229	-,420	-,305	,226	,289	,006	-,034	-,362	,607 ^a

a. Medida de adecuación muestral

Tabla- 41. Matriz anti imagen del constructo Macroeconomía
 Fuente: propia

Determinación del número de factores constructo Macroeconomía.

Mediante el Análisis de Componentes Principales (ACP) hemos extraído el número de factores y utilizamos dos métodos para ello. El primero referido a la Regla de Kaiser, donde nos fijamos en los valores propios (Autovalores iniciales), columna total de la tabla de la matriz de correlaciones de la Tabla-42, sean superiores a la unidad (Hair, et.al 2001). Se puede apreciar que el número de factores que resultan como parte de la solución final son cuatro.

Componente	Autovalores iniciales			Sumas de las saturaciones al cuadrado de la extracción		
	Total	% de la varianza	% acumulado	Total	% de la varianza	% acumulado
1	3,898	35,434	35,434	3,898	35,434	35,434
2	1,667	15,158	50,592	1,667	15,158	50,592
3	1,279	11,631	62,222	1,279	11,631	62,222
4	1,114	10,124	72,346	1,114	10,124	72,346
5	,792	7,199	79,545			
6	,665	6,050	85,595			
7	,488	4,440	90,035			
8	,439	3,993	94,028			
9	,316	2,873	96,900			
10	,202	1,835	98,735			
11	,139	1,265	100,000			

Método de extracción: Análisis de Componentes principales.

Tabla- 42. Tabla de varianza total explicada constructo Macroeconomía
 Fuente: propia

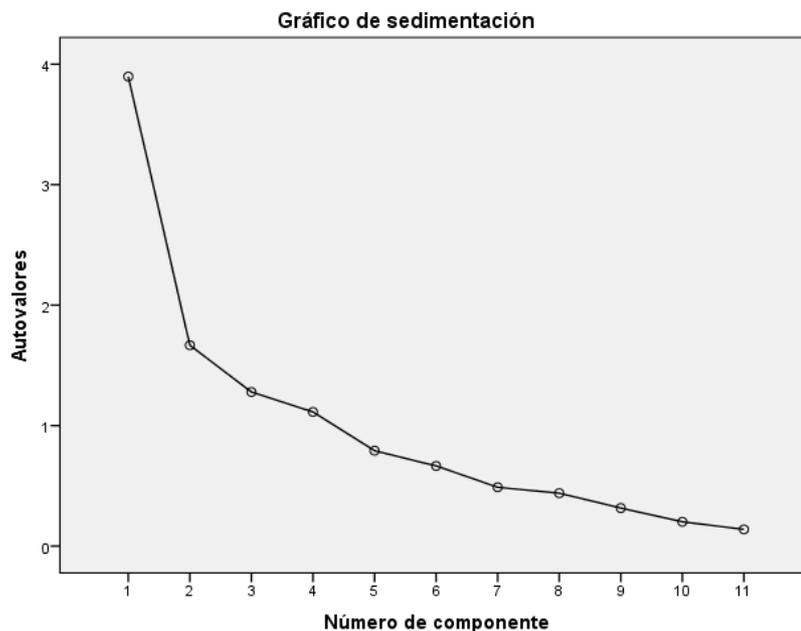


Figura- 29. Gráfico de sedimentación constructo Macroeconomía
 Fuente: propia

Otro método utilizado para esta determinación del número de factores es el del gráfico de sedimentación, que se muestra en la Figura-29 y que determina que a partir de quiebre de la curva (codo) marcado en el punto 5, se toman en cuenta los puntos que están a la izquierda de dicho punto. Como se aprecia, son 4 puntos, 4 factores (Hair, et.al 2001).

Así mismo se muestra la Tabla-43 con la matriz de componentes donde se aprecia que la extracción ha sido de 4 componentes.

	Componente			
	1	2	3	4
PIB	,818	,011	,175	-,102
Inflación	,611	-,347	,348	-,123
Tasa interbancaria	,565	,099	,628	,311
Posible crisis	,442	,185	-,284	,668
Medidas transitorias	,492	,385	,473	-,177
Crisis mundial	,591	,463	-,411	,211
Segmento PYME	,416	,757	-,065	-,202
Riesgo PYME	,673	,089	-,313	-,395
Sector Saturado	,610	-,371	-,308	-,426
Modelo PYME	,636	-,350	-,249	,186
Gobierno	,590	-,547	,015	,239

Método de extracción: Análisis de componentes principales.

a. 4 componentes extraídos

Tabla- 43. Matriz de componentes constructo Macroeconomía
Fuente: propia

Interpretación de los factores constructo Macroeconomía.

De acuerdo a la matriz de componentes de la Tabla-43 podemos indicar que los cuatro componentes (factores) estarían determinados por los siguientes:

- Variables macroeconómicas del país
- Prospección del mercado nacional
- Disposiciones gubernamentales
- Variables globales

El resumen de factores con sus respectivas variables se muestra en la Tabla-44 siguiente:

No.	Variable	Descripción
Variables macroeconómicas del país		
1	PIB	Los cambios en el PIB afecta la decisión de otorgar crédito a las PYME en mayor medida que a otras empresas.
2	Inflación	Los cambios en la Inflación afecta la decisión de otorgar crédito a las PYME en mayor medida que a otras empresas
6	Crisis mundial	La crisis ofrece una buena oportunidad para que la institución financiera afiance y profundice su involucramiento con las PYME.
8	Riesgo PYME	La institución financiera percibe a las PYME como un segmento de alto riesgo y en época de crisis reducirá su exposición.
9	Sector Saturado	La institución financiera percibe el segmento PYME como saturado y aprovecha la crisis para disminuir su exposición.
10	Modelo PYME	El modelo utilizado por la institución financiera para atender a las PYME necesita ser revisado de manera significativa.
11	Gobierno	El interés de la institución financiera en atender a las PYME depende directamente del grado de apoyo que el gobierno brinde al segmento, ya sea a través de subsidios, garantías, líneas de créditos, etc.
Prospección del mercado nacional		
7	Segmento PYME	El segmento de las PYME sigue siendo rentable a pesar de la crisis y la institución financiera continuará atendiéndolo.
Disposiciones gubernamentales		
3	Tasa interbancaria	Los cambios en la Tasa de interés interbancaria afecta la decisión de otorgar crédito a las PYME en mayor medida que a otras empresas
5	Medidas transitorias	La crisis es un shock transitorio y a pesar de que afecta la rentabilidad del negocio de PYME, la institución financiera tiene intención de seguir apostando al segmento de las PYME.
Variables globales		
4	Posible crisis	La probabilidad de una crisis financiera afecta la decisión de otorgar crédito a las PYME en mayor medida que a otras empresas

Tabla- 44. Factores del constructo Macroeconomía
 Fuente: propia

4.4 ESTRATEGIAS DE LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS

Luego de realizar el análisis factorial para ubicar los factores mejor preponderantes para determinar las estrategias que utilizan las instituciones financieras para otorgar el crédito a las PYME. Obtenemos el siguiente resumen de factores, mostrados en la Tabla-45.

Estrategia	Variable
Características de la PYME	CR
PYME como cliente de la institución	PC
PYME relacionada y tamaño	RL
Legislación del gobierno	LG
Información detallada de la PYME	ID
Capacidad de pago de la PYME	CP
Posición de la PYME en el sector	SC
Acercamiento de la PYME a la institución	AC
Análisis de la PYME	AP
Capacidad de permanencia de la PYME	PR
Garantía que sustenta el crédito	GC
Garantía mobiliaria que sustenta el crédito	GM
Recuperación del crédito	RR
Especialización en PYME	EP
Personal capacitado para atender a las PYME	EC
Tecnología para atender a las PYME	TI
Modelo de negocio aplicado por la institución financiera	MD
Institución financiera reconocida	RG
Variables macroeconómicas del país	VE
Prospección del mercado nacional	PP
Disposiciones gubernamentales	DG
Variables globales	VG

Tabla- 45. Estrategias que aplican las instituciones financieras para otorgar crédito a las PYME
 Fuente: propia

4.5 RESULTADO ECONÓMICO DE LA INSTITUCIÓN

Uno de los objetivos de la investigación es el de poder determinar si es que las estrategias aplicadas por las instituciones financieras están relacionadas con el resultado económico de las mismas. Por ello, el análisis factorial realizado en el acápite anterior nos ha permitido determinar los factores (como estrategias) que las instituciones financieras utilizan al momento de otorgar crédito a las PYME.

Realizamos entonces el análisis para determinar si las estrategias encontradas tienen relación con el resultado económico de la institución financiera. Para ello, tomamos como variable dependiente al Resultado Económico (en adelante RE), específicamente aquella definida en el cuestionario y que define este resultado en las instituciones financieras.

Como paso siguiente determinamos la correlación que existe entre la variable dependiente RE y todas las demás variables descritas en la Tabla-45 del acápite anterior, tomadas como estrategias de las instituciones financieras, como variables predictoras.

Por lo tanto, en este acápite realizamos una correlación de variables para determinar cuántas y cuáles son las variables predictoras que están mejor correlacionadas con la variable dependiente RE. Una vez determinado esto, se realizará un análisis de regresión lineal para establecer un modelo lineal que nos permita definir los coeficientes de aquellas variables y definir la fórmula de regresión lineal para poder contrastar la hipótesis H1 referida a estrategias.

Las variables predictoras que no sean parte del modelo determinado en el punto anterior, permitirán establecer nuevas regresiones lineales para determinar la validez de la hipótesis H2 referida a estrategias. En los siguientes puntos se detalla el análisis realizado.

4.5.1 Determinación de correlación entre resultado económico y estrategias

Para determinar la asociación entre la variable dependiente RE (en adelante RE), y las otras variables predictoras asociadas como estrategias de otorgamiento de crédito a las PYME que se muestran en la Tabla-45. La correlación entre variables nos proporcionó el siguiente que se muestra en la Tabla-46.

	RE	PP	DG	VG	MD	RG	EP	EC	TI	GC	GM	RR	ID	CP	SC	AC	AP	PR	CR	PC	RL	LG	VE
RE	1	.004	-.070	.048	-.034	.119	.031	.215	.034	-.098	.061	.133	.034	.357	.156	0.000	-.144	-.175	.119	-.021	.048	.128	-.070
PP	.004	1	.339	.213	.146	.160	-.047	-.025	-.291	.010	.257	-.034	-.029	.053	-.042	-.038	-.156	.093	.005	.267	.015	.410	.254
DG	-.070	.339	1	.189	.342	.205	-.175	.185	.000	.054	.095	.275	.103	.047	.000	.048	-.167	.115	.178	.208	-.258	.245	.406
VG	.048	.213	.189	1	.298	.166	.008	.150	.154	-.095	.141	-.017	.252	.200	.014	-.156	.016	.142	.202	.136	-.185	.378	.335
MD	-.034	.146	.342	.298	1	.153	-.099	.453	-.182	-.036	.283	.138	.277	.108	.211	.030	-.031	.550	.283	.159	-.171	.346	.607
RG	.119	.160	.205	.166	.153	1	.107	.271	-.225	-.153	.226	.035	.126	.229	.004	-.097	-.288	.147	.161	.211	.038	.147	.285
EP	.031	-.047	-.175	.008	-.099	.107	1	-.092	-.149	.035	.395	.107	-.279	.117	.068	.025	.070	.428	-.312	.242	.391	-.020	-.208
EC	.215	-.025	.185	.150	.453	.271	-.092	1	.097	-.192	.131	.095	.331	.271	.014	-.038	-.107	.292	.466	.133	.045	-.007	.334
TI	.034	-.291	.000	.154	-.182	-	-.149	.097	1	.104	-.301	.200	.312	-.117	.123	.037	.023	-	.232	-.323	-.007	.011	.150
GC	-.098	.010	.054	-.095	-.036	-	.035	-.192	.104	1	-.006	.499	.375	-.248	.254	.733	-.092	-.009	.359	-.054	.185	.071	.136
GM	.061	.257	.095	.141	.283	.226	.395	.131	-.301	-.006	1	.096	.066	.132	.066	.079	.033	.478	.015	.104	.171	.174	.220
RR	.133	-.034	.275	-.017	.138	.035	.107	.095	.200	.499	.096	1	.340	.231	.312	.449	-.215	.123	.358	-.051	.046	.147	.421
ID	.034	-.029	.103	.252	.277	.126	-.279	.331	.312	.375	.066	.340	1	.016	.310	.173	-.089	.040	.459	-.272	-.049	.132	.427
CP	.357	.053	.047	.200	.108	.229	.117	.271	-.117	-.248	.132	.231	.016	1	.296	-.104	.065	.031	.038	.248	.082	.070	.045
SC	.156	-.042	.000	.014	.211	.004	.068	.014	.123	.254	.066	.312	.310	.296	1	.364	.314	.088	.116	.021	.200	.167	.186
AC	0.000	-.038	.048	-.156	.030	-	.025	-.038	.037	.733	.079	.449	.173	-.104	.364	1	-.042	-.032	.388	-.046	.311	.118	.187
AP	-.144	-.156	-.167	.016	-.031	-.097	-.070	-.107	.023	-.092	.033	-.215	-.089	.065	.314	-.042	1	.100	-.143	.072	.065	-.217	-.188
PR	.575	.093	.115	.142	.550	.147	.428	.292	-.313	-.009	.478	.123	.040	.031	.088	-.032	.100	1	.082	.416	.188	.333	.217
CR	.618	.005	.178	.202	.283	.161	-	.466	.232	.359	.015	.358	.459	.038	.116	.388	-.143	.082	1	.025	.010	.329	.313
PC	-.021	.267	.208	.136	.159	.211	.242	.133	-.323	-.054	.104	-.051	-.272	.248	.021	-.046	.072	.416	.025	1	.248	.137	-.084
RL	.048	.015	-.258	-.185	-.171	.038	.391	.045	-.007	.185	.171	.046	-.049	.082	.200	.311	.065	.188	.010	.248	1	.147	-.057
LG	.128	.410	.245	.378	.346	.147	-.020	-.007	.011	.071	.174	.147	.132	.070	.167	.118	-.217	.333	.329	.137	.147	1	.294
VE	-.070	.254	.406	.335	.607	.285	-.208	.334	.150	.136	.220	.421	.427	.045	.186	.187	-.188	.217	.313	-.084	-.057	.294	1

*. La correlación es significativa al nivel 0,05 (bilateral).

**.. La correlación es significativa al nivel 0,01 (bilateral).

Tabla- 46. Tabla de correlación entre la variable RE y las variables estrategia
Fuente: propia

De acuerdo al análisis de correlación, la variable RE está relacionada con las variables predictoras Capacidad de Pago de la PYME (en adelante CP), Capacidad de permanencia de la PYME (en adelante PR) y Características de la PYME (en adelante CR). Esta correlación permite plantear nuestro análisis de regresión lineal para determinar el modelo y contrastar las hipótesis.

4.5.2 Prueba de Hipótesis H1 sobre estrategias

Para la prueba de la hipótesis realizamos un proceso de análisis basado en una regresión lineal múltiple tomando para el modelo las variables anteriormente indicadas y que fueron el resultado del análisis factorial inicial. Para realizar el análisis hemos tomado las correlaciones de mayor significancia, entre la variable dependiente RE y las variables predictoras CP, PR y CR lo que permitió obtener el siguiente resultado:

Modelo	R	R cuadrado	R cuadrado corregida	Error típ. de la estimación
1	,820 ^a	,672	,616	,152

a. Variables predictoras: (Constante), Capacidad de permanencia de la PYME, Capacidad de pago de la PYME, Características de la PYME

Tabla- 47. Resumen del modelo de regresión lineal de H1 estrategias
 Fuente: propia

En el resumen indicado en la Tabla-47 se observa que el R cuadrado es de 0.672, lo cual es un buen indicador de la consistencia del modelo.

Modelo		Suma de cuadrados	gl	Media cuadrática	F	Sig.
1	Regresión	7,964	3	2,655	2,930	,045 ^b
	Residual	37,147	41	,906		
	Total	45,111	44			

a. Variable dependiente: Resultado económico

b. Variables predictoras: (Constante), Capacidad de permanencia de la PYME, Capacidad de pago de la PYME, Características de la PYME

Tabla- 48. Análisis de la varianza de regresión lineal de H1 estrategias
 Fuente: propia

En cuanto al análisis de la Varianza mostrado en la Tabla-48 (en adelante ANOVA), podemos notar que con tres grados de libertad, el valor estadístico de prueba F (p-valor)

tiene un valor de 2.930. Así mismo notamos que el valor de crítico del modelo es 0.045, también llamado pvalor o valor de la probabilidad. Estos valores nos sirven para la prueba de hipótesis mediante este método ANOVA.

Modelo	Coeficientes no estandarizados		Coeficientes tipificados	t	Sig.	Estadísticos de colinealidad	
	B	Error típ.	Beta			Tolerancia	FIV
1 (Constante)	1.654	1.937		.854	.398		
Capacidad de pago de la PYME (CP)	.384	.152	.358	2.525	.016	.998	1.002
Características de la PYME (CT)	.049	.057	.121	.851	.400	.992	1.008
Capacidad de permanencia de la PYME (PR)	-.259	.187	-.196	-1.380	.175	.992	1.008

a. Variable dependiente: Resultado económico

Tabla- 49. Coeficientes de regresión lineal de H1 estrategias

Fuente: propia

Por lo tanto el modelo de regresión lineal queda indicado de acuerdo a los coeficientes mostrados en la Tabla-49. La recta queda indicada de la siguiente manera:

$$RE = 1.654 + 0.384 CP + 0.49 CT - 0.259 PR$$

Para la prueba de hipótesis utilizaremos la prueba ANOVA que es el análisis de la varianza por lo tanto tomamos los siguientes parámetros:

- Planteamos la hipótesis:

$$H_0: CP = CT = PR = 0$$

$$H_1: \text{Si algunas de las variables CP, CT, PR son } \neq 0$$

- Estadísticos de prueba:

Valor estadístico de prueba $F = 2.93$ (llamado también p-valor)

Probabilidad pvalor = 0.045

Con $\alpha=0.05$

Grados de libertad $k=3$

Tamaño de la muestra $n=45$

$$\text{Valor crítico } F_{\text{critico}} = (1 - \alpha, k, n-k-1) = 2.83$$

- Regla de decisión

Utilizamos p-valor, que es el valor del estadístico de prueba

Si $p\text{-valor} < F_{\text{critico}}$, se acepta H_0

Si $p\text{-valor} > F_{\text{critico}}$, se rechaza H_0

Entonces:

Como $2.93 > 2.83$, se rechaza H_0 .

Si utilizamos pvalor entonces nos referimos a la probabilidad

Si $p\text{valor} < \alpha$, se rechaza H_0

Como $0.045 < 0.050$ entonces se rechaza H_0

- Conclusión

Con un error de riesgo de error tipo I, se puede afirmar H_1 :

El resultado económico de las instituciones financieras está relacionado a las características de las PYME, a la capacidad de pago de la misma y a la capacidad de permanencia de las PYME.

4.5.3 Prueba de Hipótesis H2 sobre estrategias

Para la prueba de hipótesis procederemos a contrastar la variable dependiente RE con las otras variables de estrategia encontradas. Dado que son muchas las variables, haremos el análisis de regresión lineal múltiple por grupos de variables. En todos los casos vamos a contrastar la misma hipótesis H2 de estrategia en todos los casos.

a) Primera regresión lineal para H2 estrategias

En esta primera regresión contrastaremos la variable dependiente RE con las variables que se muestran en el cuadro siguiente:

Modelo	Variables introducidas	Variables eliminadas	Método
1	Variables globales, Disposiciones externas, Prospección del mercado, Variables macroeconómicas ^b	.	Introducir

a. Variable dependiente: Resultado económico

b. Todas las variables solicitadas introducidas.

Tabla- 50. Variables predictoras primera regresión H2 estrategia

Fuente: propia

Para esta regresión se obtienen los siguientes resultados:

Modelo	R	R cuadrado	R cuadrado corregida	Error típ. de la estimación
1	,118 ^a	.014	-.085	1.055

a. Variables predictoras: (Constante), Variables globales, Disposiciones externas, Prospección del mercado, Variables macroeconómicas

Tabla- 51. Resumen del modelo de primera regresión lineal de H2 estrategias
 Fuente: propia

En el resumen de la Tabla-51 se muestra un R cuadrado muy bajo de 0.014, lo que demuestra que el modelo no tiene consistencia. En cuanto al análisis de la varianza, el F es bastante bajo de 0.140 y el pvalor es alto de 0.966, lo que denota que se aceptaría H0.

Modelo	Suma de cuadrados	gl	Media cuadrática	F	Sig.
1 Regresión	.624	4	.156	.140	,966 ^o
Residual	44.487	40	1.112		
Total	45.111	44			

a. Variable dependiente: Resultado económico

b. Variables predictoras: (Constante), Variables globales, Disposiciones externas, Prospección del mercado, Variables macroeconómicas

Tabla- 52. Análisis de la varianza de primera regresión lineal de H2 estrategias
 Fuente: propia

Para contrastar la hipótesis tomaremos también la prueba ANOVA mostrada en la Tabla- 52 y siguiendo el mismo método utilizado para la anterior hipótesis. Tendríamos entonces un $F_{calculado}$ de 2.60 por lo que no se cumple que $F > F_{calculado}$, porque 0.140 es menor a 2.60 para que se rechace H0 por lo que se acepta H0.

b) Segunda regresión lineal para H2 estrategias

En esta segunda regresión lineal contrastaremos la variable dependiente RE con las variables que se muestran en el cuadro siguiente:

Modelo	VARIABLES INTRODUCIDAS	VARIABLES ELIMINADAS	Método
1	Garantía mobiliaria, Garantía que sustenta el crédito, Personal capacitado para atender a las PYME, Institución financiera reconocida, Tecnología para atender a las PYME, Especialización en PYME, Modelo de negocio aplicado por la institución financiera ^b		Introducir

Tabla- 53. Variables predictoras segunda regresión H2 estrategia
 Fuente: propia

Para esta regresión se obtienen los siguientes resultados:

Modelo	R	R cuadrado	R cuadrado corregida	Error típ. de la estimación
1	,280 ^a	.079	-.096	1.060

a. Variables predictoras: (Constante), Garantía mobiliaria, Garantía que sustenta el crédito, Personal capacitado para atender a las PYME, Institución financiera reconocida, Tecnología para atender a las PYME, Especialización en PYME, Modelo de negocio aplicado por la institución financiera

Tabla- 54. Resumen del modelo de segunda regresión lineal de H2 estrategias
 Fuente: propia

En el resumen de la Tabla-54 se muestra un R cuadrado muy bajo de 0.079, lo que demuestra que el modelo no tiene consistencia. En cuanto al análisis de la varianza, el F es bastante bajo de 0.451 y el pvalor es alto de 0.863, lo que denota que se aceptaría H0.

Modelo	Suma de cuadrados	gl	Media cuadrática	F	Sig.
1 Regresión	3.546	7	.507	.451	,863 ^b
Residual	41.565	37	1.123		
Total	45.111	44			

a. Variable dependiente: Resultado económico

b. Variables predictoras: (Constante), Garantía mobiliaria, Garantía que sustenta el crédito, Personal capacitado para atender a las PYME, Institución financiera reconocida, Tecnología para atender a las PYME, Especialización en PYME, Modelo de negocio aplicado por la institución financiera

Tabla- 55. Análisis de la varianza de segunda regresión lineal de H2 estrategias
 Fuente: propia

Para contrastar la hipótesis tomaremos también la prueba ANOVA de la Tabla-55 y siguiendo el mismo método utilizado para la anterior hipótesis. Tendríamos entonces un $F_{calculado}$ de 2.27 por lo que no se cumple que $F > F_{calculado}$, porque 0.451 es menor a 2.27 para que se rechace H_0 por lo que se acepta H_0 .

c) Tercera regresión lineal para H2 estrategias

En esta primera regresión contrastaremos la variable dependiente RE con las variables que se muestran en el cuadro siguiente:

Modelo	VARIABLES INTRODUCIDAS	VARIABLES ELIMINADAS	Método
1	Legislación del gobierno, Acercamiento de la PYME a la institución, PYME como cliente de la institución, Análisis de la PYME, Información detallada de la PYME, PYME relacionada y tamaño, Recuperación del crédito, Posición de la PYME en el sector ^b	.	Introducir

a. Variable dependiente: Resultado económico

b. Todas las variables solicitadas introducidas.

Tabla- 56. Variables predictoras tercera regresión H2 estrategia
 Fuente: propia

Para esta regresión se obtienen los siguientes resultados:

Modelo	R	R cuadrado	R cuadrado corregida	Error típ. de la estimación
1	,300 ^a	.090	-.112	1.068

a. Variables predictoras: (Constante), Legislación del gobierno, Acercamiento de la PYME a la institución, PYME como cliente de la institución, Análisis de la PYME, Información detallada de la PYME, PYME relacionada y tamaño, Recuperación del crédito, Posición de la PYME en el sector

Tabla- 57. Resumen del modelo de tercera regresión lineal de H2 estrategias
 Fuente: Propia

En el resumen de la Tabla-57 se muestra un R cuadrado muy bajo de 0.09, lo que demuestra que el modelo no tiene consistencia. En cuanto al análisis de la varianza, el F es bastante bajo de 0.446 y el pvalor es alto de 0.865, lo que denota que se aceptaría H_0 .

Modelo		Suma de cuadrados	gl	Media cuadrática	F	Sig.
1	Regresión	4.069	8	.509	.446	,885 ^b
	Residual	41.042	36	1.140		
	Total	45.111	44			

a. Variable dependiente: Resultado económico

b. Variables predictoras: (Constante), Legislación del gobierno, Acercamiento de la PYME a la institución, PYME como cliente de la institución, Análisis de la PYME, Información detallada de la PYME, PYME relacionada y tamaño, Recuperación del crédito, Posición de la PYME en el sector

Tabla- 58. Análisis de la varianza de tercera regresión lineal de H2 estrategias

Para contrastar la hipótesis tomaremos también la prueba ANOVA de la Tabla-58 y siguiendo el mismo método utilizado para la anterior hipótesis. Tendríamos entonces un $F_{\text{calculado}}$ de 2.21 por lo que no se cumple que $F > F_{\text{calculado}}$, porque 0.446 es menor a 2.21 para que se rechace H_0 por lo que se acepta H_0 .

En conclusión podemos afirmar que luego de las tres regresiones aplicadas a la variable independiente con respecto a las variables predictoras de estrategias se acepta H_0 , por lo tanto:

Las estrategias que aplican las instituciones financieras para otorgar crédito a las PYME no están relacionadas con el resultado económico de las mismas.

CAPÍTULO 5. PROPENSIÓN DE CONSEGUIR CRÉDITO DE LAS PYME.

INTRODUCCIÓN.

En este acápite mostramos las características de las PYME con el objetivo de determinar los factores que permiten la obtención de crédito. El estudio de investigación gira entorno a la realización de más de cuatrocientas encuestas a empresas. Dos objetivos específicos se han planteado sobre este punto, el primero referido a los factores que facilitan el crédito a las PYME y el segundo sobre las posibilidades que tienen las PYME de mejorar su acceso al crédito.

5.1 PERFIL DE LAS PYME ENCUESTADAS.

5.1.1 Características de las empresas

a) Creación de la empresa.

Según los resultados de la encuesta, un importante porcentaje de empresas se crearon entre los años 2001 y 2010, con un 58.15%. Otro importante número lo denotan aquellas que se crearon entre el año 1991 y 2000.

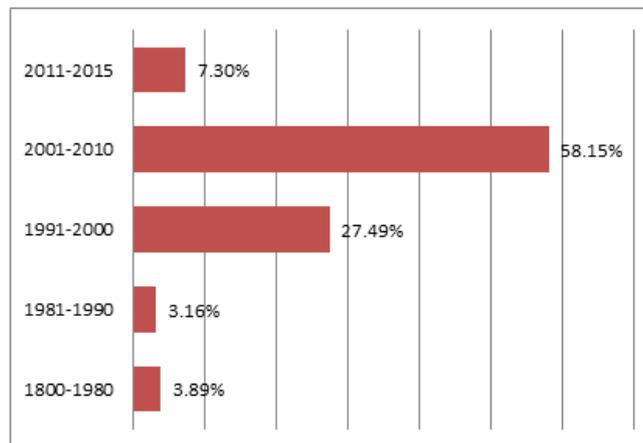


Figura- 30. Antigüedad de las PYME encuestadas
Fuente: propia

b) Tipo de personería jurídica

En cuanto a la personería jurídica de las empresas encuestadas, de acuerdo a la tabla de frecuencias podemos indicar que existe un alto porcentaje de empresas de tipo Persona

Natural que denota la mayoría de empresas encuestadas con un 37.47%. En segundo lugar se ubican las sociedades anónimas cerradas con un 30.17%.

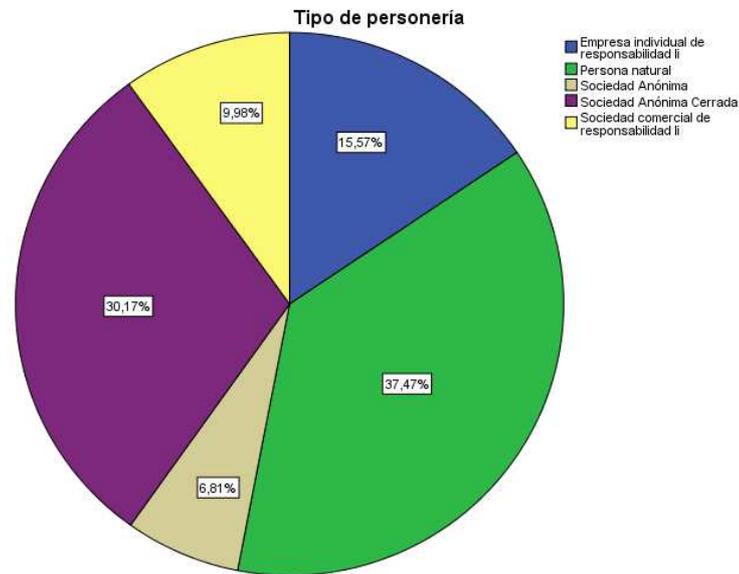


Figura- 31. PYME encuestadas por tipo de personería
Fuente: propia

c) Sector económico

En lo que respecta al sector económico donde se desempeña la PYME, se aprecia un importante 51.09% en el rubro de servicios y un 27.25% en el rubro de comercio, así como un 16.55% en manufactura.

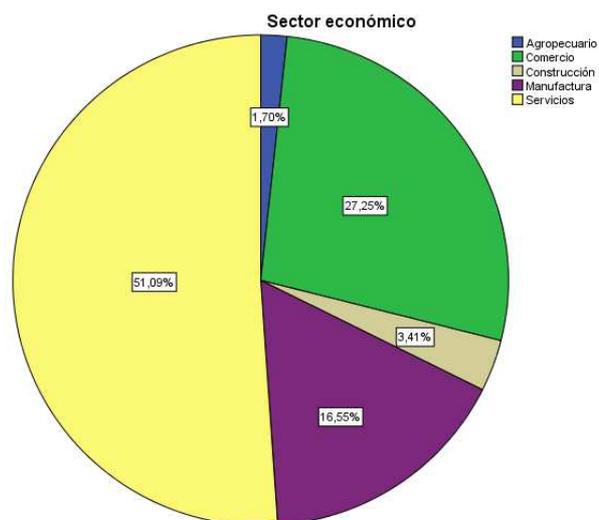


Figura- 32. PYME encuestadas por sector económico
Fuente: propia

d) Volumen actual del negocio

Este aspecto fue consultado con el propósito de conocer la apreciación que tienen las PYME respecto a sus operaciones en la situación actual. Para ello, hemos elaborado una tabla de contingencia Tabla-59 descriptiva para definir este tipo de preferencia por parte de las PYME.

			Preferencia para otorgar crédito					Total
			Total desacuerdo	En desacuerdo	Indiferente	De acuerdo	Total acuerdo	
Situación actual de la PYME	Fuerte crecimiento del volumen de negocio	Recuento	23	50	82	172	84	411
		% dentro de Situación actual de la PYME	5,6%	12,2%	20,0%	41,8%	20,4%	100,0%
	Crecimiento suave del volumen de negocio	Recuento	18	57	118	142	76	411
		% dentro de Situación actual de la PYME	4,4%	13,9%	28,7%	34,5%	18,5%	100,0%
	Estancamiento del volumen de negocio	Recuento	39	69	73	144	86	411
		% dentro de Situación actual de la PYME	9,5%	16,8%	17,8%	35,0%	20,9%	100,0%
	Retroceso del volumen de negocio	Recuento	50	53	92	135	81	411
		% dentro de Situación actual de la PYME	12,2%	12,9%	22,4%	32,8%	19,7%	100,0%
Total	Recuento	130	229	365	593	327	1644	
	% dentro de Situación actual de la PYME	7,9%	13,9%	22,2%	36,1%	19,9%	100,0%	

Tabla- 59. Tabla de contingencia de apreciación de la situación de la PYME
 Fuente: propia

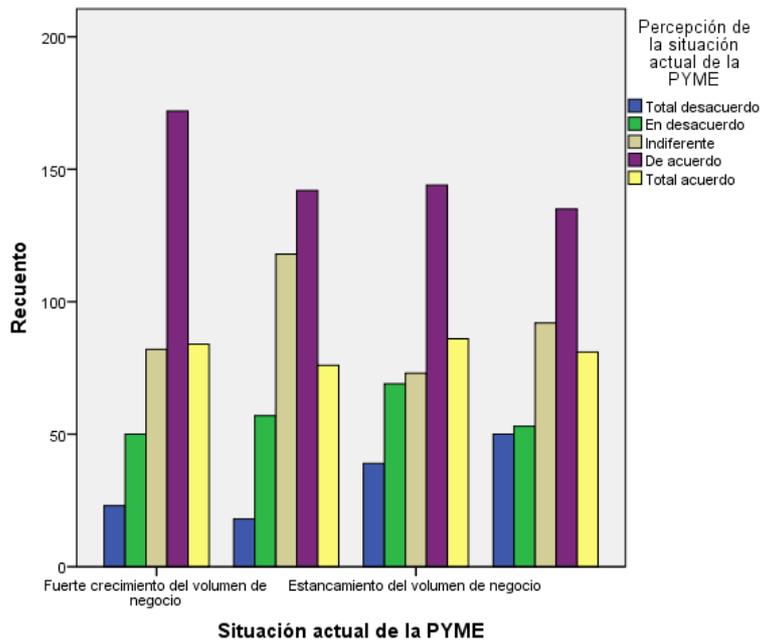


Figura- 33. Apreciación de la situación de la PYME
 Fuente: propia

Como se aprecia en la Tabla-59 y en la Figura-33, existe una buena percepción de la situación de las PYME. La percepción de que existe un fuerte crecimiento del volumen del negocio es la que presenta mejor preferencia.

e) Problema principal que enfrenta la empresa

En lo que respecta a ubicar lo que opinan las personas de las PYME respecto a el principal problema que enfrentan en su operatividad y crecimiento tenemos que un importante 71.8% indica que la competencia es su principal problema. Con un escala más baja, un 12.2% el de encontrar clientes.

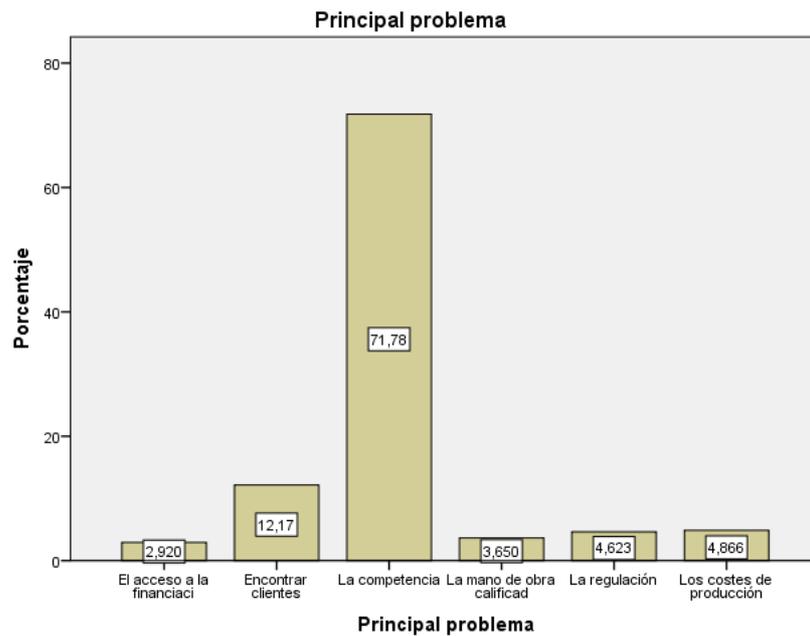


Figura- 34. Principal problema que enfrentan las PYME
Fuente: propia

5.2 CONSTRUCTOS DE LA PROPENSIÓN A CONSEGUIR CRÉDITO DE LAS PYME

La segunda parte de la investigación, de acuerdo a los objetivos planteados, pretende identificar los factores de obtención del crédito por parte de las PYME. Hemos tomado como base la literatura del marco teórico para realizar el planteamiento de los siguientes constructos:

- C1: Información financiera
- C2: Relación de préstamo.
- C3: Garantía
- C4: Costo del crédito.
- C5: Tasa de interés.
- C6: Obtención del crédito.
- C7: Tamaño de la empresa

- C8: Edad de la empresa

Estos constructos y de acuerdo a la literatura nos permiten el planteamiento del siguiente modelo teórico desde el cual parte esta etapa de la investigación y que se muestra en la Figura-35:

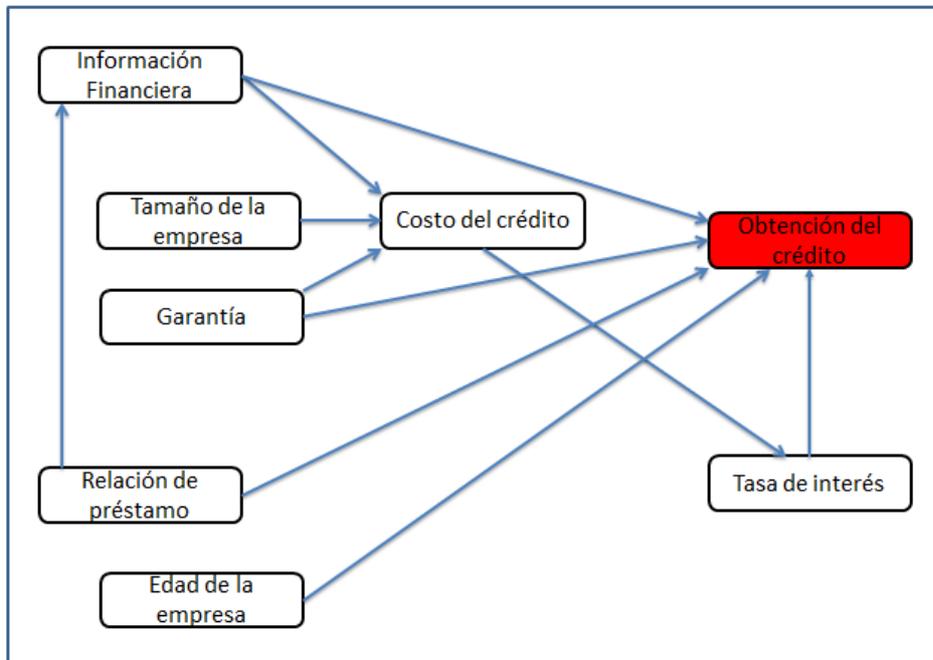


Figura- 35. Modelo teórico de la investigación de propensión a obtener crédito de las PYME
Fuente: propia

El modelo teórico planteado en la figura anterior toma como variable dependiente a la Obtención del Crédito (en adelante OC). También se distinguen las variables predictoras Información financiera (en adelante IF), relación de préstamo (en adelante RP), la garantía (en adelante GT), la edad de la empresa (en adelante EE). También se han definido como variables intervinientes al tamaño de la empresa (en adelante TE), costos del crédito (en adelante CC) y la tasa de interés (en adelante TI).

5.3 PRUEBA DE HIPÓTESIS DE LA PROPENSIÓN A OBTENER CRÉDITO DE LAS PYME

5.3.1 Análisis de correlaciones del modelo teórico

Como primer paso del análisis definimos las asociaciones entre las variables. Para lo cual hemos obtenido la tabla de correlaciones mostrada en la Tabla-60, con grado de significancia del 0.01

		Obtención del crédito	Edad de la empresa	Información Financiera	Costo del crédito	Tasa de interés	Relación de préstamo	Garantía	Tamaño de la empresa
Obtención del crédito	Correlación de Pearson	1	,346 ^{**}	,418 ^{**}	-,047	,133 ^{**}	,208 ^{**}	,189 ^{**}	,180 ^{**}
	Sig. (bilateral)		,000	,000	,341	,007	,000	,000	,000
Edad de la empresa	Correlación de Pearson	,346 ^{**}	1	,702 ^{**}	,070	,480 ^{**}	,905 ^{**}	,473 ^{**}	,047
	Sig. (bilateral)	,000		,000	,156	,000	,000	,000	,347
Información Financiera	Correlación de Pearson	,418 ^{**}	,702 ^{**}	1	,017	,249 ^{**}	,331 ^{**}	,291 ^{**}	,067
	Sig. (bilateral)	,000	,000		,738	,000	,000	,000	,175
Costo del crédito	Correlación de Pearson	-,047	,070	,017	1	-,010	,083	-,069	-,274 ^{**}
	Sig. (bilateral)	,341	,156	,738		,845	,094	,165	,000
Tasa de interés	Correlación de Pearson	,133 ^{**}	,480 ^{**}	,249 ^{**}	-,010	1	,487 ^{**}	,407 ^{**}	,048
	Sig. (bilateral)	,007	,000	,000	,845		,000	,000	,333
Relación de préstamo	Correlación de Pearson	,208 ^{**}	,905 ^{**}	,331 ^{**}	,083	,487 ^{**}	1	,453 ^{**}	,021
	Sig. (bilateral)	,000	,000	,000	,094	,000		,000	,664
Garantía	Correlación de Pearson	,189 ^{**}	,473 ^{**}	,291 ^{**}	-,069	,407 ^{**}	,453 ^{**}	1	,054
	Sig. (bilateral)	,000	,000	,000	,165	,000	,000		,278
Tamaño de la empresa	Correlación de Pearson	,480 ^{**}	,047	,067	-,274 ^{**}	,048	,021	,054	1
	Sig. (bilateral)	,000	,347	,175	,000	,333	,664	,278	

** La correlación es significativa al nivel 0,01 (bilateral).

Tabla- 60.Tabla de correlaciones de las variables del modelo teórico
Fuente: propia

Como podemos notar en la tabla anterior, la relación de la variable dependiente con las otras variables. Denota una notable significancia bilateral del 0.01. Sin embargo, se nota también que existe correlación aparentemente elevada entre las variables predictoras restantes. En la Tabla-60 puede notarse que hay dos variables predictoras que presentan el mayor índice de correlación, estas son IF=0.418 y TE=0.480 a un nivel de significancia de 0.01.

5.3.2 Análisis de regresión lineal múltiple del modelo teórico

a) Validez del modelo

Para validar el modelo, primero realizaremos un análisis de regresión múltiple utilizando el método de pasos sucesivos. Este método permite determinar las variables que mejor se correlacionan y extrae aquellas variables que presentan colinealidad entre sí y que afectan al modelo de manera significativa (Hair, et.al 2001). Para definir el modelo, utilizamos como variable dependiente a OC y a todas las demás variables como variables predictoras y obtuvimos el siguiente resultado:

Modelo	Variables introducidas	Variables eliminadas	Método
1	Información Financiera		Por pasos (criterio: Prob. de F para entrar <= .050, Prob. de F para salir >= .100).
2	Tamaño de la empresa		Por pasos (criterio: Prob. de F para entrar <= .050, Prob. de F para salir >= .100).

a. Variable dependiente: Obtención del crédito

Tabla- 61. Variables del modelo de regresión lineal Obtención del crédito

Fuente: propia

En la Tabla-61, se aprecia que las correlaciones más altas presentadas en la Tabla-60 son aquellas que representan el modelo (Hair, et.al 2001). Esto indica que la variable dependiente OC tiene coeficientes altos de correlación y depende directamente de las variables predictoras IF y TE. El resto de variables han sido excluidas.

Modelo	R	R cuadrado	R cuadrado corregida	Error típ. de la estimación
1	,818 ^a	.669	.673	3.791
2	,845 ^b	.714	.694	3.742

a. Variables predictoras: (Constante), Información Financiera

b. Variables predictoras: (Constante), Información Financiera, Tamaño de la empresa

Tabla- 62. Resumen del modelo de regresión lineal Obtener el crédito

Fuente: propia

En el análisis de regresión aplicado, el resumen del modelo, que se muestra en la Tabla-62, muestra un valor de R cuadrado aceptable de 0.669 y 0.714 respectivamente para las variables seleccionadas en el modelo, por lo que el modelo es consistente (Hair, et.al 2001).

Modelo		Suma de cuadrados	gl	Media cuadrática	F	Sig.
1	Regresión	1247.176	1	1247.176	86.799	,000 ^b
	Residual	5876.755	409	14.369		
	Total	7123.932	410			
2	Regresión	1411.822	2	705.911	60.421	,000 ^c
	Residual	5712.110	408	14.000		
	Total	7123.932	410			

a. Variable dependiente: Obtención del crédito

b. Variables predictoras: (Constante), Información Financiera

c. Variables predictoras: (Constante), Información Financiera, Tamaño de la empresa

Tabla- 63. Análisis de la varianza del modelo lineal de Obtención del crédito

Fuente: propia

Cuando analizamos el análisis de la varianza ANOVA, se aprecia que el nivel de la probabilidad F es alto con 86.799 y 60.421 con un nivel de significancia del 0.01.

Modelo		Coeficientes no estandarizados		Coeficientes tipificados	t	Sig.	Estadísticos de colinealidad	
		B	Error típ.	Beta			Tolerancia	FIV
1	(Constante)	11.018	.813		13.547	.000		
	Información Financiera	.331	.036	.418	9.317	.000	1.000	1.000
2	(Constante)	11.059	.803		13.774	.000		
	Información Financiera	.323	.035	.408	9.187	.000	.995	1.005
	Tamaño de la empresa	4.174E-08	.000	.152	3.429	.001	.995	1.005

a. Variable dependiente: Obtención del crédito

Tabla- 64. Coeficientes de regresión Obtener el crédito

Fuente: propia

En cuanto a los coeficientes, se observa que la Tolerancia y el FIV son altos en las variables mostradas por lo que es un indicador de que no presentan colinealidad (Hair, et.al 2001).

Modelo		Autovalores	Índice de condición	Proporciones de la varianza		
				(Constante)	Información Financiera	Tamaño de la empresa
1	1	1.973	1.000	.01	.01	
	2	.027	8.583	.99	.99	
2	1	2.063	1.000	.01	.01	.04
	2	.910	1.505	.00	.00	.96
	3	.027	8.784	.99	.99	.00

a. Variable dependiente: Obtención del crédito

En cuanto al análisis de colinealidad, específicamente tomando en cuenta el Índice de Condición, vemos que son muy bajos, en dos casos menores a 1.6 y en un único caso menor a 9.0, por lo que existe una multicolinealidad muy baja, al menos en un sentido importante, que altere la estimación mínimo cuadrática del modelo (Hair, et.al 2001).

Las pruebas realizadas proporcionan validez al modelo puesto que la regresión aplicada por el método de pasos sucesivos elimina la colinealidad entre las variables y permite establecer una adecuada correlación entre la variable dependiente OC y las variables IF y TE.

5.3.3 Prueba de hipótesis del modelo de Obtención del Crédito

a) Prueba de hipótesis H1 de obtención del crédito

Con los resultados obtenidos en el punto anterior establecemos nuestro primer modelo lineal que estará en función de las variables dependiente OC y como variables predictoras IF y TE, con el propósito de establecer la validez o no de la hipótesis H1: “*La obtención del crédito por parte de las PYME peruanas depende directamente de la información financiera que se obtenga de ellas y del tamaño de la misma por parte de las instituciones financieras peruanas*”. Para ello utilizamos regresión lineal, ahora mediante el método Introdúcir y obtenemos el siguiente resultado del análisis:

Modelo	R	R cuadrado	R cuadrado corregida	Error típ. de la estimación
1	,845 ^a	.714	.694	3.742

a. Variables predictoras: (Constante), Tamaño de la empresa, Información Financiera

Tabla- 65. Resumen del modelo de regresión Obtención del Crédito para H1
 Fuente: propia

En la Tabla-65, resumen del modelo, se aprecia un valor de R cuadrada de 0.714, lo cual denota una considerable aceptación al modelo (Hair, et.al 2001).

Modelo	Suma de cuadrados	gl	Media cuadrática	F	Sig.
1 Regresión	1411.822	2	705.911	60.421	,000 ^b
Residual	5712.110	408	14.000		
Total	7123.932	410			

a. Variable dependiente: Obtención del crédito

b. Variables predictoras: (Constante), Tamaño de la empresa, Información Financiera

Tabla- 66. Análisis de Varianza del modelo de regresión Obtención del Crédito para H1
 Fuente: propia

En cuanto al análisis de la Varianza, podemos notar que con dos grados de libertad, el valor estadístico de prueba F (p-valor) tiene un valor de 60.421. Así mismo notamos que el valor de crítico del modelo es 0.00, también llamado pvalor o valor de la probabilidad.

Modelo	Coeficientes no estandarizados		Coeficientes tipificados	t	Sig.	Estadísticos de colinealidad	
	B	Error típ.	Beta			Tolerancia	FIV
1 (Constante)	11.059	.803		13.774	.000		
Información Financiera	.323	.035	.408	9.187	.000	.995	1.005
Tamaño de la empresa	4.174E-08	.000	.152	3.429	.001	.995	1.005

a. Variable dependiente: Obtención del crédito

Tabla- 67. Coeficientes del modelo de regresión Obtención del crédito para H1

Fuente: propia

De acuerdo al análisis de regresión lineal múltiple presentado podemos indicar que los coeficientes establecen el siguiente modelo:

$$OC = 11.069 + 0.323 IF + 4.174e-008 TE$$

Interpretando el modelo podemos indicar que la obtención del crédito depende directamente de la información financiera (IF) de las PYME y en menor grado del tamaño de la misma (TE).

Para la prueba de hipótesis por lo tanto tomamos los siguientes parámetros:

- Planteamos la hipótesis:

$$H_0: IF = TE = 0$$

$$H_1: \text{al menos una de las variables IF o TE son } \neq 0$$

- Estadísticos de prueba:

Valor estadístico de prueba $F = 50.421$ (llamado también p-valor)

Probabilidad $p_{\text{valor}} = 0.000$

Con $\alpha = 0.05$

Grados de libertad $k = 2$

Tamaño de la muestra $n = 411$

$$\text{Valor crítico } F_{\text{critico}} = (1 - \alpha, k, n - k - 1) = 3.02$$

- Regla de decisión

Utilizamos p-valor, que es el valor del estadístico de prueba

Si $p\text{-valor} < F_{\text{critico}}$, se acepta H_0

Si $p\text{-valor} > F_{\text{critico}}$, se rechaza H_0

Entonces:

Como $50.421 > 3.02$, se rechaza H_0 .

Si utilizamos pvalor entonces nos referimos a la probabilidad

Si $p\text{valor} < \alpha$, se rechaza H_0

Como $0.000 < 0.05$ entonces se rechaza H_0

- **Conclusión**

Con un error de riesgo de error tipo I, se puede afirmar H_1 :

La obtención del crédito por parte de las PYME peruanas depende directamente de la información financiera que se obtenga de ellas y del tamaño de la misma por parte de las instituciones financieras peruanas.

b) Prueba de hipótesis H2 de obtención del crédito

Procederemos ahora a realizar nuestra regresión lineal para determinar la validez de la hipótesis H2: “*La información financiera de las PYME peruanas se relaciona de manera directa con las relaciones que éstas mantienen con la institución financiera que otorga el crédito en el mercado peruano*”. Como variable dependiente IF con la variable predictoría RP. Se obtuvieron los siguientes resultados del análisis.

Modelo	R	R cuadrado	R cuadrado corregida	Error típ. de la estimación
1	.791 ^a	.626	.608	4.976

a. Variables predictorías: (Constante), Relación de préstamo

Tabla- 68. Resumen del modelo de regresión Obtención del Crédito para H2
Fuente: propia

De acuerdo al resumen del modelo (Tabla-68), el R cuadrado presentado es de 0.626 por lo que el modelo tiene consistencia (Hair, et.al 2001).

Modelo		Suma de cuadrados	gl	Media cuadrática	F	Sig.
1	Regresión	1248.152	1	1248.152	60.410	,000 ^p
	Residual	10126.869	409	24.760		
	Total	11375.022	410			

a. Variable dependiente: Información Financiera

b. Variables predictoras: (Constante), Relación de préstamo

Tabla- 69. Análisis de Varianza del modelo de regresión Obtención del Crédito para H2
 Fuente: propia

En cuanto al análisis de la Varianza (Tabla-69), podemos notar que con un grado de libertad, el valor estadístico de prueba F (p-valor) tiene un valor de 60.410. Así mismo notamos que el valor de crítico del modelo es 0.00, también llamado pvalor o valor de la probabilidad.

Modelo	Coeficientes no estandarizados		Coeficientes tipificados	t	Sig.	Estadísticos de colinealidad	
	B	Error típ.	Beta			Tolerancia	FIV
1	(Constante)	14.717	1.092	13.480	.000		
	Relación de préstamo	.198	.028	.331	7.100	.000	1.000

a. Variable dependiente: Información Financiera

Tabla- 70. Coeficientes del modelo de regresión Obtención del crédito para H2
 Fuente: propia

De acuerdo al análisis de regresión lineal presentado podemos indicar que los coeficientes establecen el siguiente modelo:

$$IF = 14.717 + 0.198 RP$$

Para la prueba de hipótesis por lo tanto tomamos los siguientes parámetros:

- Planteamos la hipótesis:

$$H_0: RP = 0$$

$$H_1: \text{si la variable RP es } \neq 0$$

- Estadísticos de prueba:

Valor estadístico de prueba F = 50.410 (llamado también p-valor)

Probabilidad pvalor = 0.000

Con $\alpha=0.05$

Grados de libertad $k=2$

Tamaño de la muestra $n=411$

Valor crítico $F_{\text{critico}} = (1 - \alpha, k, n-k-1) = 3.02$

- Regla de decisión

Utilizamos p-valor, que es el valor del estadístico de prueba

Si $p\text{-valor} < F_{\text{critico}}$, se acepta H_0

Si $p\text{-valor} > F_{\text{critico}}$, se rechaza H_0

Entonces:

Como $50.410 > 3.02$, se rechaza H_0 .

Si utilizamos pvalor entonces nos referimos a la probabilidad

Si $p\text{valor} < \alpha$, se rechaza H_0

Como $0.000 < 0.05$ entonces se rechaza H_0

- Conclusión

Con un error de riesgo de error tipo I, se puede afirmar H_2 :

La información financiera de las PYME peruanas se relaciona de manera directa con las relaciones que éstas mantienen con la institución financiera que otorga el crédito

c) Prueba de hipótesis H3 de obtención del crédito

Para contrastar la hipótesis H3 realizamos un nuevo análisis de regresión lineal donde la variable dependiente RP y las variables predictorias TI, GT y EE. Se obtuvieron los siguientes resultados del análisis.

Modelo	R	R cuadrado	R cuadrado corregida	Error típ. de la estimación
1	,907 ^a	.822	.821	3.727

a. Variables predictorias: (Constante), Tasa de interés, Garantía, Edad de la empresa

Tabla- 71. Resumen del modelo de regresión Obtención del Crédito para H3

Fuente: propia

De acuerdo al resumen del modelo (Tabla-71), el R cuadrado presentado es de 0.822 por lo que se puede indicar que el modelo presenta consistencia (Hair, et.al 2001).

Modelo		Suma de cuadrados	gl	Media cuadrática	F	Sig.
1	Regresión	26140.939	3	8713.646	627.360	,000 ^b
	Residual	5652.978	407	13.889		
	Total	31793.917	410			

a. Variable dependiente: Relación de préstamo

b. Variables predictoras: (Constante), Tasa de interés, Garantía, Edad de la empresa

Tabla- 72. Análisis de Varianza del modelo de regresión Obtención del Crédito para H3

Fuente: propia

En cuanto al análisis de la Varianza (Tabla-72), podemos notar que con tres grados de libertad, el valor estadístico de prueba F (p-valor) tiene un valor de 627.36, muy alto. Así mismo notamos que el valor de crítico del modelo es 0.00, también llamado pvalor o valor de la probabilidad.

Modelo	Coeficientes no estandarizados		Coeficientes tipificados	t	Sig.	Estadísticos de colinealidad	
	B	Error típ.	Beta			Tolerancia	FIV
1 (Constante)	-4.125	1.070		-3.854	.000		
Edad de la empresa	.654	.019	.866	34.088	.000	.677	1.477
Garantía	.016	.024	.017	.685	.494	.734	1.362
Tasa de interés	.134	.051	.064	2.626	.009	.728	1.374

a. Variable dependiente: Relación de préstamo

Tabla- 73. Coeficientes del modelo de regresión Obtención del crédito para H3

Fuente: propia

De acuerdo al análisis de regresión lineal múltiple presentado podemos indicar que los coeficientes establecen el siguiente modelo:

$$RP = 0.654 EE + GT 0.16 + TI 0.134 - 4.125$$

Para la prueba de hipótesis por lo tanto tomamos los siguientes parámetros:

- Planteamos la hipótesis:

$$H_0: EE = GT = TI = 0$$

$$H_1: \text{al menos una de las variables EE o GT o TI son } \neq 0$$

- Estadísticos de prueba:

Valor estadístico de prueba $F = 627.36$ (llamado también p-valor)

Probabilidad $p_{valor} = 0.000$

Con $\alpha=0.05$

Grados de libertad $k=2$

Tamaño de la muestra $n=411$

Valor crítico $F_{critico} = (1 - \alpha, k, n-k-1) = 3.02$

- Regla de decisión

Utilizamos p-valor, que es el valor del estadístico de prueba

Si $p\text{-valor} < F_{critico}$, se acepta H_0

Si $p\text{-valor} > F_{critico}$, se rechaza H_0

Entonces:

Como $627.36 > 3.02$, se rechaza H_0 .

Si utilizamos pvalor entonces nos referimos a la probabilidad

Si $pvalor < \alpha$, se rechaza H_0

Como $0.000 < 0.05$ entonces se rechaza H_0

- Conclusión

Con un error de riesgo de error tipo I, se puede afirmar H_3 :

Las relaciones de préstamo que las PYME mantienen con las instituciones financieras forman parte importante de la información financiera de las mismas y dependen de manera directa de la edad de la empresa, las garantías que éstas presentan y de la tasa de interés que pretenden obtener.

d) Prueba de hipótesis H_4 de obtención del crédito

La última regresión de análisis está referida a las variables TE como dependiente y CC como predictoria. Para contrastar la hipótesis H_4 : “*El tamaño de la PYME peruana se relaciona de manera inversa con el costo del crédito, cuanto más grande es la PYME mejor será el costo asociado con el crédito que la institución financiera otorga*”.

Realizamos una regresión lineal múltiple con el método de Introdurir, se obtuvieron los siguientes resultados del análisis.

Modelo	R	R cuadrado	R cuadrado corregida	Error típ. de la estimación
1	,874 ^a	.764	.731	0.467

a. Variables predictoras: (Constante), Costo del crédito

Tabla- 74. Resumen del modelo de regresión Obtención del Crédito para H4
Fuente: propia

De acuerdo al resumen del modelo (Tabla-74), el R cuadrado presentado es de .764 por lo que es significativo y consistencia el modelo planteado (Hair, et.al 2001).

Modelo	Suma de cuadrados	gl	Media cuadrática	F	Sig.
1 Regresión	7119.000	1	7119.000	33.163	,000 ^p
Residual	8779.000	409	2146.000		
Total	9491.000	410			

a. Variable dependiente: Tamaño de la empresa

b. Variables predictoras: (Constante), Costo del crédito

Tabla- 75. Análisis de Varianza del modelo de regresión Obtención del Crédito para H4
Fuente: propia

En cuanto al análisis de la Varianza (Tabla-75), podemos notar que con un grado de libertad, el valor estadístico de prueba F (p-valor) tiene un valor de 33.163. Así mismo notamos que el valor de crítico del modelo es 0.00, también llamado pvalor o valor de la probabilidad.

Modelo	Coeficientes no estandarizados		Coeficientes tipificados	t	Sig.	Estadísticos de colinealidad	
	B	Error típ.	Beta			Tolerancia	FIV
1 (Constante)	188.074	27.737		2.753	.000		
Costo del crédito	-63.698	11.384	-.274	-1.759	.000	1.000	1.000

a. Variable dependiente: Tamaño de la empresa

Tabla- 76. Coeficientes del modelo de regresión Obtención del crédito para H4
Fuente: propia

De acuerdo al análisis de regresión lineal presentado podemos indicar que los coeficientes establecen el siguiente modelo:

$$TE = 188.074 - 63.698 CC$$

Para la prueba de hipótesis por lo tanto tomamos los siguientes parámetros:

- Planteamos la hipótesis:

H0: $CC = 0$

H1: la variable CCes $\neq 0$

- Estadísticos de prueba:

Valor estadístico de prueba $F = 33.163$ (llamado también p-valor)

Probabilidad $p_{valor} = 0.000$

Con $\alpha = 0.05$

Grados de libertad $k = 2$

Tamaño de la muestra $n = 411$

Valor crítico $F_{critico} = (1 - \alpha, k, n - k - 1) = 3.02$

- Regla de decisión

Utilizamos p-valor, que es el valor del estadístico de prueba

Si $p\text{-valor} < F_{critico}$, se acepta H0

Si $p\text{-valor} > F_{critico}$, se rechaza H0

Entonces:

Como $33.163 > 3.02$, se rechaza H0.

Si utilizamos pvalor entonces nos referimos a la probabilidad

Si $pvalor < \alpha$, se rechaza H0

Como $0.000 < 0.05$ entonces se rechaza H0

- Conclusión

Con un error de riesgo de error tipo I, se puede afirmar H4:

El tamaño de la PYME peruana se relaciona de manera inversa con el costo del crédito, cuanto más grande es la PYME mejor será el costo asociado con el crédito que la institución financiera otorga.

5.3.4 Ajuste del modelo teórico

De acuerdo a lo tratado en el presente capítulo sobre la propensión del crédito a las PYME peruanas, procederemos a ajustar el modelo teórico por un modelo sobre la base de las hipótesis contrastadas, resultado lo que se muestra en la Figura-36 siguiente:

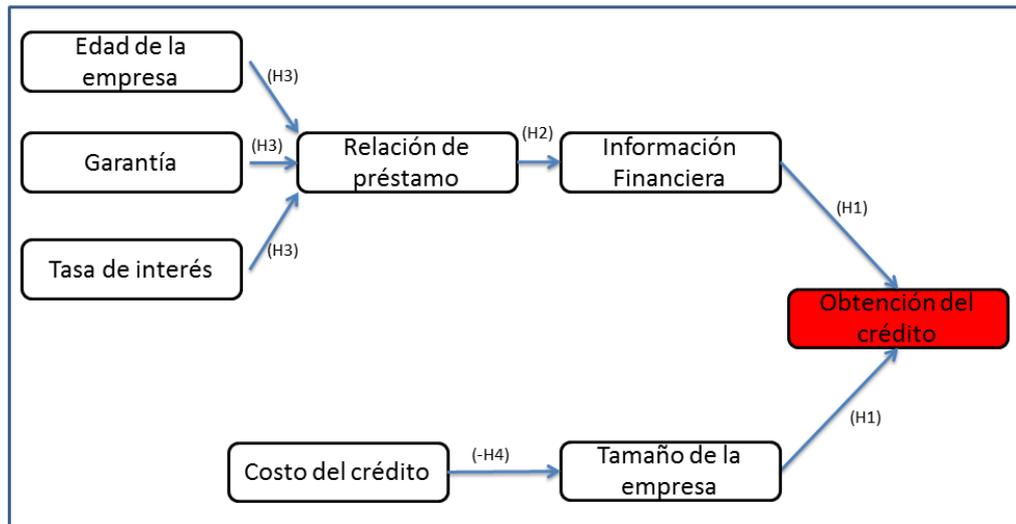


Figura- 36. Modelo de la investigación sobre la propensión a obtener crédito de las PYME
Fuente: propia

De esta manera planteamos el modelo descrito en la Figura-36 donde para la obtención del crédito por parte de las PYME es importante la información financiera que las instituciones financieras puedan recaban de ellas y esta información viene determinada por las relación de préstamo que pudieran mantener las PYME con la institución, donde se destaca la tasa de interés, la garantía y la edad de la empresa.

Además, otro factor importante es el tamaño de la empresa, que viene relacionado de forma inversa con el costo del crédito. Si la empresa es más grande, puede percibir un menor costo del crédito lo que facilita su obtención por parte de la PYME.

CAPÍTULO 6. CONCLUSIONES

INTRODUCCIÓN

El objetivo de la tesis ha sido el analizar las diferentes estrategias inversoras que tienen las instituciones financieras para otorgar crédito a las PYME, así como los factores que permiten el acceso a este recurso para este tipo de empresas, con el propósito de proponer alternativas de mejora que permitan un adecuado nivel de financiamiento de las PYME.

Este objetivo se planteó sobre la base de dos frentes, el primero referido a recopilar la evidencia empírica de las instituciones financieras en su estrategia general inversora sobre la disponibilidad que pudieran tener hacia un tipo de empresa en particular, las PYME; el segundo frente fue la de recopilar evidencia empírica de las PYME en su propensión para obtener crédito y con ello asegurar su permanencia y supervivencia por el bien del país. A lo largo de toda la investigación se obtuvo información importante para tener un sólido respaldo teórico en lo realizado. En la Figura-37 se muestra el planteamiento que se le dio a la investigación.

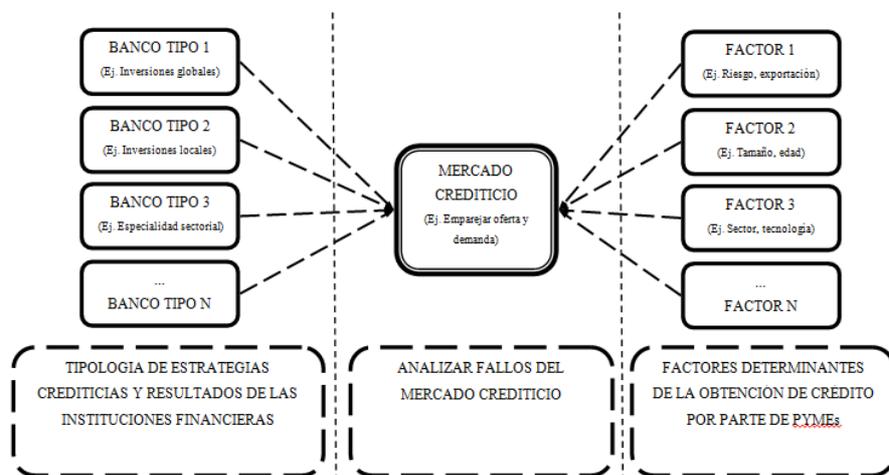


Figura- 37. Planteamiento de la investigación
Fuente: propia

La decisión que toma la institución financiera se distingue dentro de la literatura entre dos tipos de procesos de decisión de préstamos, relación bancaria y estado de préstamo. La primera depende sobre información objetiva y subjetiva sobre el prestatario, a través de la relación de los bancos con él (Diamond, 1989), mientras que el préstamo sobre estados descansa en procedimientos objetivos como puntuación de crédito y seguridad del préstamo (Rauch y Hendrickson, 2004). Cuando la oferta de crédito no es suficiente,

vemos que las instituciones financieras lo dirigen a los que pueden considerar como clientes seguros. Pero este no sería solo el mayor problema, hay momentos en los que aun cuando se esté dispuesto a obtener financiamiento a costo alto se dificulta su contratación, de ahí conocimos el concepto de racionamiento de crédito, el cual es la situación en la cual un potencial prestatario carece de acceso al crédito, aunque acepte en pagar un alto precio (tasa de interés) que el prevaleciente en el mercado. (Jaffee y Russell, 1976).

En el Perú existen instituciones financieras que están supervisadas por la SBS que ofrecen crédito a las PYME, las mismas que utilizan diferentes estrategias para hacerlo. Lo que resalta en este esquema es que según el estudio empírico, la evidencia nos indica que los costos varían por la importancia que le dan a este tipo de créditos; pero en otros casos, depende de la especialización que hagan, sobre todo la Banca Comercial, en comparación con las Cajas y EDPYMES.

Encontramos que las PYME representan una parte importante en la generación de recursos de los países. Como señalaban Beck y Demirguc-Kunt (2006), los esfuerzos dirigidos a las PYME están basados en dos premisas, 1) las PYME son el motor del desarrollo económico, pero 2) las fallas de mercado e institucionales impiden su crecimiento. De acuerdo a datos CODEMYPE, se estima que las PYME constituyen el 62% de la fuerza laboral del país y participan en el 43% de su PIB.

El análisis de la literatura teórica, nos dio un conocimiento profundo de lo que las empresas experimentan para tomar decisiones respecto a su estructura de capital y, en consecuencia para fijar el nivel de endeudamiento vía crédito que requieren. Pero, no bastaba conocer lo que las PYME requieren de préstamos para cubrir sus necesidades, sino confirmar si realmente tienen mayor problema para obtener los créditos. Para ello contribuimos con un modelo financiero teórico como punto de partida desde la literatura en el que pueda visualizarse la forma en que diferentes variables influyen en la facilidad o complicación del crédito (Figura-36).

A través del estudio nos enfocamos en el crédito como la vía que las empresas requieren para su crecimiento y operación. El crédito es la nomenclatura más común cuando se pide financiamiento, las instituciones financieras analizan cada prestatario para saber si son sujetos o no, desde la perspectiva de que van a ser capaces de pagar las amortizaciones de

capital e intereses derivadas del contrato de crédito; al solicitante se le requerirá un serie de requisitos para poder evaluar la decisión sobre el crédito, lo cual normalmente es realizado por un comité interno de la institución financiera, con personal diferente a quién ha tenido contacto con el empresario.

Para obtener la información empírica utilizamos dos muestras, una de instituciones financieras y otra de PYME. La muestra de instituciones financieras permitió obtener 45 respuestas y para la muestra de PYME se logró obtener 411 respuestas entre empresas de diferente sector. Con lo cual se procedió a analizar la información mediante las técnicas de análisis factorial y de análisis de regresión lineal múltiple, utilizando en todos los casos Excel y SPSS. Los resultados en general fueron satisfactorios, pues gran parte de las relaciones establecidas pudieron verificarse al obtener los resultados, sin embargo en otros casos hubo la necesidad de replantear el modelo teórico acorde con las evidencias encontradas para el caso de Perú. Los resultados se detallan en los acápites siguientes.

6.1. RESPECTO A LAS ESTRATEGIAS DE LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS.

De acuerdo a lo indicado, este acápite corresponde al primer frente de la investigación, respecto a las estrategias que las instituciones financieras practican referidas a la disponibilidad del crédito a las PYME. Para poder realizar la investigación recopilamos información en base a un cuestionario que fue respondido por personal de 44 instituciones financieras, preferentemente personas dedicadas al negocio de créditos y en otras oportunidades a los riesgos dentro de la institución.

6.1.1 Conclusiones referidas al primer objetivo de investigación

De acuerdo a la evidencia encontrada, se planteó un análisis factorial para determinar cuántas y cuáles son las estrategias inversoras de las instituciones financieras, esto con el propósito de cumplir con el primer objetivo específico de la investigación que a la letra dice: “Analizar la evidencia cualitativa sobre las estrategias que tienen las instituciones financieras para responder a la pregunta: ¿Cuántas y cuáles son las estrategias inversoras de las instituciones financieras?”. El análisis nos arrojó que existen 22 estrategias que las instituciones practican para otorgar crédito a las PYME. Estas estrategias se describen puntualizan en la siguiente tabla:

No.	Descripción
1	Características de la PYME
2	PYME como cliente de la institución
3	PYME relacionada y tamaño
4	Legislación del gobierno
5	Información detallada de la PYME
6	Capacidad de pago de la PYME
7	Posición de la PYME en el sector
8	Acercamiento de la PYME a la institución
9	Análisis de la PYME
10	Capacidad de permanencia de la PYME
11	Garantía que sustenta el crédito
12	Garantía mobiliaria que sustenta el crédito
13	Recuperación del crédito
14	Especialización en PYME
15	Personal capacitado para atender a las PYME
16	Tecnología para atender a las PYME
17	Modelo de negocio aplicado por la institución financiera
18	Institución financiera reconocida
19	Variables macroeconómicas del país
20	Prospección del mercado nacional
21	Disposiciones gubernamentales
22	Variables globales

Tabla- 77. Estrategias de las instituciones financieras para otorgar crédito a las PYME
Fuente: propia

Entre las estrategias más saltantes se encuentran aquellas que giran en torno del conocimiento de la PYME, cuando la PYME ya es cliente facilita mucho el acceso al crédito puesto que se cuenta con un historial ya estudiado en su momento y además que tan buen pagador es. Los análisis que realizan las instituciones financieras se basan en la capacidad de las PYME para poder otorgar garantías unas veces, otras, en la forma que tienen de permanecer en el mercado, si cuentan con alguna marca reconocida.

Otras estrategias que la institución financiera utiliza se definen como aspectos internos de la misma institución, como la de tener personal capacitado para atender a las PYME, con el uso de tecnología y aplicando un modelo de negocio centrado a la colocación de créditos en este sector de las PYME.

Otro rubro importante en las estrategias, son aquellas que giran alrededor de las disposiciones gubernamentales. La legislación del país muchas veces favorecen las

estrategias porque existen organismos encargados de fomentar el desarrollo de este tipo de empresas, además de la generación de programas especiales de fomento.

Por último, de acuerdo al nivel de la PYME, se puede lograr que cuenten con mejores condiciones de acceso, como una mejor capacidad de contar con garantías que respalden el crédito.

6.1.2 Conclusiones referidas al segundo objetivo de investigación

Luego de haber analizado la evidencia empírica para encontrar cuántas y cuáles son las estrategias inversoras, el segundo objetivo fue el de: “Evaluar las estrategias de las instituciones financieras para el otorgamiento de créditos y responder con ello a la pregunta: ¿Hay correlación entre estrategia de la institución financiera y su resultado económico?”.

Para el cumplimiento de este objetivo se tomaron como base las estrategias encontradas en el acápite anterior, además se tomó como variable dependiente, el Resultado Económico de la institución financiera y se realizó un análisis de regresión lineal múltiple, obteniendo como resultado que de todas las estrategias encontradas, solo las estrategias relacionadas a las características que tienen las PYME, la capacidad de pago de las mismas y su capacidad de permanencia, influyen de manera directa en el resultado económico de la institución financiera.

Este análisis permitió validar la hipótesis referida precisamente al objetivo de establecer si existe correlación entre las estrategias y su resultado económico. Podemos concluir entonces que cuanto mejor se conozca la institución financiera a la PYME, mejor le redituará en su resultado económico, orientado al hecho del aseguramiento en el tiempo de los ingresos que esto le depara.

De igual forma, se planteó una segunda hipótesis para indicar que las estrategias referidas al otorgamiento del crédito a las PYME influyen directamente en el resultado económico de la institución financiera. En este caso particular, la hipótesis fue rechazada, lo que indica que las estrategias aplicadas no redituaban resultados económicos positivos. En este caso, las estrategias deben ser cambiadas de forma que cambie este indicador, aunque

muchas veces esto depende del tipo de institución financiera que las aplique, lo cual puede ser materia de un nuevo estudio posterior.

6.2. RESPECTO A LAS OBTENCIÓN DEL CRÉDITO DE LAS PYME.

De acuerdo a lo indicado en la introducción, este acápite corresponde al segundo frente de la investigación, respecto a la prospección a obtener crédito de las PYME. Para poder realizar la investigación recopilamos información en base a un cuestionario que fue respondido por personal de 411 PYME, preferentemente a los dueños o personal ligado de manera directa a ellos.

6.2.1 Conclusiones referidas al tercer objetivo de investigación

Luego de haber analizado la evidencia empírica, el tercer objetivo fue el de: “Analizar evidencia empírica sobre el acceso al crédito de las PYME con la finalidad de responder a la siguiente pregunta: ¿Cuáles son los factores que permiten el acceso al crédito de las PYME?”

Para el cumplimiento de este objetivo se tomaron como base los resultados de la encuesta aplicada. Para este caso en particular se tomó como punto de partida a la literatura del marco teórico y las teorías ahí explicadas. En base a ello, se planteó un modelo teórico inicial, el mismo que debía ser contrastado con la evidencia empírica.

De acuerdo al modelo teórico inicial planteado se fueron observando las diferentes variables ahí incluidas para determinar si el modelo era válido para el caso del mercado peruano y si efectivamente se habían tipificado estos aspectos como factores que tienen las PYME para poder conseguir crédito de parte de las instituciones financieras.

Para establecer la relación de las variables se analizaron mediante una regresión lineal múltiple, estableciendo como variable dependiente a la Obtención del crédito. Las demás variables predictoras fueron: La información financiera, La relación de préstamo, La edad de la empresa, La garantía, El costo del crédito, La tasa de interés y el Tamaño de la empresa.

La regresión lineal fue aplicada con el método de pasos sucesivos para eliminar la colinealidad entre las variables. El resultado fue el de establecer como variables predictoras de la variable dependiente a La información financiera y El tamaño de la empresa.

Con lo encontrado, se procedió a realizar una nueva regresión con el método de Introducir todas las variables, en este caso a la dependiente Obtención del crédito y predictoras La información financiera y El tamaño de la empresa. Los resultados obtenidos nos permiten afirmar la hipótesis que plantea que “La obtención del crédito por parte de las PYME peruanas depende directamente de la información financiera que se obtenga de ellas y del tamaño de la misma por parte de las instituciones financieras peruanas”.

Se ha podido comprobar entonces de acuerdo a lo indicado que la propensión a obtener crédito por parte de las PYME depende mucho y está muy ligado a de la información que las entidades financieras pueden tener acerca de ella. Por otro lado, un factor importante también es el del tamaño de la PYME, este factor redundante en el hecho de que puede negociar mejor el crédito, con mejores alternativas y ventajas.

Luego, para poder establecer un nuevo modelo acorde con la realidad peruana, se establecieron otros análisis que fundamentan y dan validez a las hipótesis planteadas en este punto. Otra hipótesis planteaba que: “La información financiera de las PYME peruanas se relaciona de manera directa con las relaciones que éstas mantienen con la institución financiera que otorga el crédito en el mercado peruano”. Para este caso se comprobó la validez de la hipótesis por lo que se puede concluir que la información financiera es muy importante para el otorgamiento de créditos, pero está ligada de manera directa con las relaciones que las empresas mantienen con la institución.

En cuanto a las relaciones de préstamo se planteó otra hipótesis que indicaba que: “Las relaciones de préstamo que las PYME mantienen con las instituciones financieras forman parte importante de la información financiera de las mismas y dependen de manera directa de la edad de la empresa, las garantías que éstas presentan y de la tasa de interés que pretenden obtener”. Las relaciones de la empresa con la institución son muy importantes al momento de solicitar un crédito y reditúan beneficios en lo que a garantía, tasa de interés: en cuanto a la edad de la empresa influye de manera directa en las relaciones. Si una

empresa se mantiene en el tiempo, las relaciones se fortalecen y permiten un mejor acceso a la información y de manera directa a la obtención del crédito.

El tamaño de la empresa, denotado por la hipótesis que indica que: “El tamaño de la PYME peruana se relaciona de manera inversa con el costo del crédito, cuanto más grande es la PYME mejor será el costo asociado con el crédito que la institución financiera otorga”. En este caso, el tamaño, que influye en la propensión de la obtención del crédito de manera directa, también es factor importante al momento de negociar los costos del crédito.

Por último, de acuerdo a los análisis realizados se plantea un nuevo modelo acorde a las conclusiones indicadas.

6.2.2 Conclusiones referidas al cuarto objetivo de investigación

Para el cumplimiento del cuarto objetivo que indica: “Evaluar las evidencias de acceso al crédito por parte de las PYME con la finalidad de responder a la pregunta siguiente: ¿Cuál es la mejor forma de acceder al crédito por parte de las PYME?”.

De acuerdo a lo concluido en el acápite anterior, procederemos a ajustar el modelo teórico por un modelo sobre la base de las hipótesis contrastadas:

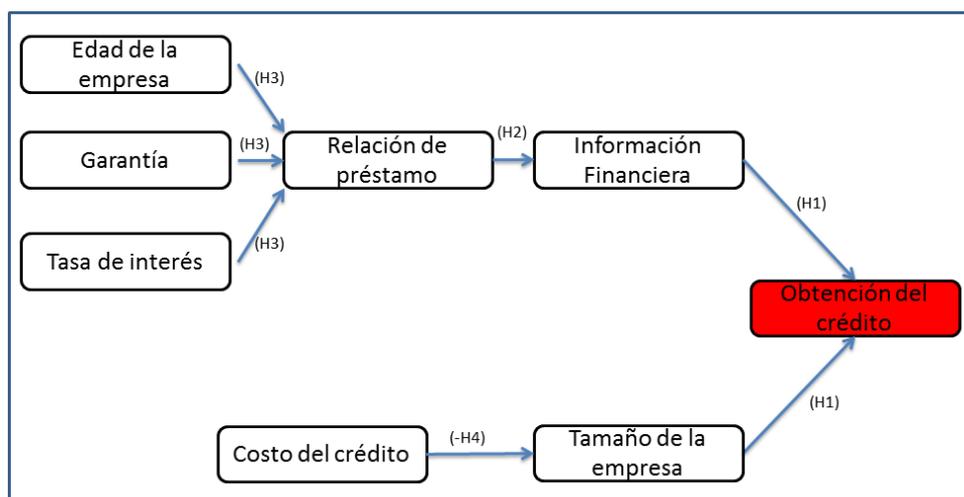


Figura- 38. Modelo de la obtención del crédito de las PYME
Fuente: propia

Para responder a la pregunta planteada y de acuerdo a las conclusiones podemos indicar que la mejor forma que tienen las PYME peruanas para acceder al crédito parte de la base de tener una la información financiera importante y que las instituciones financieras puedan recaban de ellas y esta información viene determinada por la relación de préstamo que pudieran mantener las PYME con la institución. Además al tener buenas relaciones, estas son influidas por las condiciones de tasa de interés, garantía y la edad de la empresa.

Además, otro factor importante a tener en cuenta para que las PYME accedan al crédito es el tamaño de la empresa, que viene relacionado de forma inversa con el costo del crédito. Si la empresa es más grande, puede percibir un menor costo del crédito lo que facilita su obtención.

6.2.3 Conclusiones generales

El presente estudio de investigación también nos deja conclusiones a nivel general que se pueden indicar de acuerdo a la evidencia, los análisis aplicados y a los resultados obtenidos, material fundamental de la investigación. En esta parte podemos sugerir responder a algunas interrogantes que nos surgen de acuerdo a todo lo experimentado en la investigación. Entonces tenemos:

- a) ¿Qué podemos enseñar a los emprendedores o directores de PYME a partir de los resultados de este estudio?

Un aspecto importante en la presente investigación es la de haber podido consultar y tener acceso a suficiente literatura como para definir un marco teórico en el que se han determinado los factores que intervienen en la obtención del crédito por parte de la PYME. Este modelo teórico, basado en estudios empíricos ya realizados por otros investigadores nos han demostrado que ya existen estos factores muy marcados al momento solicitar un crédito, que deben ser tomados en cuenta.

Estos factores como la Información crediticia, la edad de la empresa, las garantías, la tasa de interés, la relación de préstamo, el costo del crédito y el tamaño de la empresa, definen un marco general sobre el cual giran las posibilidades de obtener o no un crédito de parte de las instituciones financieras. Si esto lo asociamos con las estrategias, también ubicadas

en la presente investigación, podemos indicar que la enseñanza que se les puede dejar a los emprendedores se basa principalmente en la forma en cómo se debe solicitar un crédito.

La forma en la que deben solicitar un crédito los emprendedores debe tener inmerso desde el inicio la conjugación de las variables indicadas en el párrafo anterior. Principalmente en lo que a la información crediticia se refiere.

Hemos confirmado que aquellas empresas con menor información crediticia no han obtenido crédito, lo cual puede convertirse en un obstáculo cuando la institución financiera la solicita y asumimos que normalmente las PYME no cuentan con ello. Lo que significa que las empresas con menor información crediticia tienen mayor complicación para obtener un crédito, puesto que las instituciones financieras no pueden evaluar el riesgo de la compañía, y el costo adicional que deben realizar las instituciones no justifica la supervisión de las mismas, dado que una de las estrategias de las instituciones es la conocer las posibilidades de pago, la capacidad de permanencia de la PYME. Por otro lado, si la empresa reportara mayor información, esta tendría un efecto positivo, además de facilitar el crédito, el disminuir el costo del mismo.

También Sarapaivanich y Kotey (2006) realzan la importancia de contar con información de calidad para acceder al crédito. Sus hallazgos soportan la idea de que el contar con información que los inversionistas puedan analizar, les abre mayor acceso al capital externo. A contrario, como se manejaba en nuestra hipótesis, aquellas empresas con menor información crediticia podrán también tener acceso. Pero, haciendo énfasis en esta situación, la mejor recomendación para el empresario es de que pudiera en lo posible eliminar su “opacidad” de información, contar con su información, que esta pueda ser verificada por un auditor, y ello le facilite aún más el obtener recursos vía deuda. En otros casos, pudiera contrastarse con la información del mismo empresario, dado que una estrategia de las instituciones también es la de conocer al propietario de la PYME. Esto puede darle mayor validez a este aspecto, sobre todo si la PYME no cuenta con la edad necesaria como para contar con dicha información.

b) ¿Qué pueden hacer las PYME para tener más acceso a crédito?

Entre los factores anteriormente indicados, lo principal es contar con información crediticia importante que sustente la necesidad de contar con el financiamiento y minimice los riesgos derivados de la operación por parte de la institución financiera. Otro aspecto importante a tener en cuenta es la de la relación de préstamo que pudiera existir entre la PYME y la institución financiera.

Una de las principales técnicas de préstamo que podemos encontrar en la literatura es la relación de préstamo. El contacto que se cultiva a lo largo del tiempo, el trato y la confianza entre la empresa y la institución financiera. De hecho, Howorth y Moro (2010) señalan a la confianza como un tipo de información que está otorgando la empresa. Muchos autores han resaltado las ventajas que conlleva el llevar una buena relación con la institución financiera, más aún, el contar con múltiples relaciones que promuevan la competencia para un mayor beneficio de la compañía. Entre reconocidos autores que hablan sobre el tema tenemos a Berger y Udell (1995) que hacen referencia en particular a las empresas nuevas con relaciones recientes. Behr et al. (2011) hablan sobre el efecto positivo que tiene una relación intensa.

En la investigación realizada encontramos que la relación de préstamo es una de las técnicas más relevantes con que puede auxiliarse la empresa al momento de solicitar un crédito. De la información empírica recopilada, varios indicadores nos fueron útiles para validar nuestra hipótesis. El saber que tanto se reúne la empresa con el personal del banco, el conocer si cuenta con un contacto especial, darnos cuenta si los ejecutivos se acercan a la empresa para anticiparse a sus necesidades, si tenía asignado un ejecutivo en particular para atenderlo y si consideraba tener una relación fuerte con su institución financiera, éstas últimas, relacionadas a las estrategias de la institución financiera respecto al sector de las PYME; esta información fue de gran ayuda para verificar estos aspectos.

Los resultados de análisis encontrados nos confirman la importancia de las relaciones en el tema de la obtención del crédito. Pudimos corroborar que entre mayor sea la relación de la empresa con la institución financiera, tiene mucha mayor facilidad de obtenerlo. Este resultado concuerda con el que encuentran Petersen y Rajan (1994) y Vickery (2008). Algunos autores han establecido en sus resultados que la relación de préstamo tiene un efecto positivo respecto a la opacidad, el costo del crédito y hasta la necesidad de garantía.

Encontramos también algunas formas de entender la intensidad de la relación entre las empresas y sus instituciones financieras, así, encontramos, por ejemplo que más del 50% de las empresas estudiadas trabaja con una sola institución financiera, esto nos indica que existe una carencia de multirelacionarse, pero por otro lado su relación es más fuerte. Para aquellas empresas que trabajan con más de una institución financiera, encontramos que la mayoría cuenta con una institución financiera, por así llamarla, de casa, es decir, la principal institución se lleva entre el 60% y el 90% de las operaciones de la empresa. Otra forma de ver que tan fuerte es la relación es a través de los años que se conocen, los datos nos reflejan que poco más de la mitad ya tiene una relación de 5 años o más. Lo cual nos dice que las empresas han cultivado una relación, y han obtenido beneficio de ella en la obtención de crédito.

En este sentido, podemos indicar a las PYME que fortalezcan las relaciones que tienen con sus instituciones financieras y que las mejoren en algunos casos. Sin embargo, es importante tener otras alternativas que pueden ir “cultivando”, es decir, establecer nuevas relaciones, basadas en las primeras, con lo que pueden asegurarse un mejor poder de negociación al momento de solicitar el crédito. Además de contar con alternativas inmediatas, en caso de contar con urgencias de capital en momentos determinados.

c) ¿Podemos recomendar algo a los gestores de instituciones financieras?

De acuerdo a la evidencia encontrada en nuestra investigación, existen diferentes estrategias que hemos podido puntualizar como resultado de nuestro primer objetivo de investigación. Estas estrategias las aplica la institución financiera en diferente medida y momentos y sobre todo en diferentes empresas. Uno de los grupos marcados en la estrategia viene dado por los aspectos internos que manejan las instituciones financieras al momento de otorgar o poner disponible el crédito a las PYME. Otro aspecto es el de las clásicas formas y exigencias al momento de otorgar el crédito, como la garantía y la tasa de interés.

Con respecto al sector de las PYME, la institución financiera también tiene definidas diferentes estrategias especialmente dirigidas al sector de las PYME. Aquellas que se resumen en el conocimiento de la PYME y a las características que estas tienen. Estas estrategias tienen un impacto medio en las operaciones que se realizan en la institución, sin

embargo, hemos podido evidenciar que existen instituciones financieras, en su mayoría Cajas Municipales y Cajas Rurales, que sus estrategias son, en gran medida, dirigidas a las PYME. Es así que en este tipo de instituciones la mayor cantidad de créditos, un 45% de su cartera son de este tipo de empresa. Lo que difiere con esta premisa es el riesgo que este tipo de empresa genera algunas veces.

Podemos recomendar por ello a las instituciones financieras, prestar una mayor atención al sector de las PYME, definir nuevas estrategias que les permitan minimizar el riesgo de otorgar crédito a las PYME, como por ejemplo, planes especiales y específicos por sector económico dirigido a empresas de este rubro, sin importar el tamaño ni la edad, pero con capacidad suficiente para asumir la responsabilidad de pago, por medio del empresario.

d) ¿Cómo pueden conseguir maximizar sus beneficios trabajando con PYME?

Como hemos determinado en nuestro estudio de investigación, uno de los aspectos que son considerados al momento de otorgar crédito a las PYME es la de la relación que existe entre la institución financiera y la empresa. Esta relación, según los autores indicados en el punto b, se hace más estable con el paso de los años y con el buen comportamiento de la empresa como cliente de la institución, esto permite tener “abiertas las puertas” para el acceso al crédito.

La institución financiera podría maximizar sus beneficios tomando en cuenta estas relaciones que mantiene con las PYME. De modo inverso de como lo hacen las PYME, las instituciones financieras también deberían propiciar el acercamiento a las PYME, de tal forma que puedan colocar más y mejores créditos en estas empresas, que según el estudio realizado, son millones que pueden aportar a los beneficios que reeditúan estas operaciones. Para ello, debe contar con personal mejor capacitado, fomentar programas de beneficios para el acceso al crédito y, como se dijo, estrechar más y mejores relaciones con las PYME.

e) ¿Qué variables están asociadas a rentabilidad?

Nuestro estudio de investigación ha determinado, según la prueba de la hipótesis H2 sobre estrategias, que la rentabilidad está asociada de manera directa con las características de la

PYME, a su capacidad de pago y a la capacidad de permanencia de la PYME. Estas variables denotan que la institución financiera obtiene rentabilidad cuando la PYME está claramente establecida como cliente de la institución financiera.

Las características de la PYME otorgan información a la institución referida a las operaciones que realiza, el sector en el que se desempeña, el volumen de ventas, entre otras cosas que permiten realizar estimaciones y comprobaciones sobre el presente y futuro de la empresa, es por ello que se considera una variable importante para la rentabilidad. La capacidad pago, es aquella que otorga el presente de la PYME y la forma en como cumple con sus compromisos adquiridos. Esta variable es la que otorga el valor monetario de las operaciones por lo que afecta de manera directa la rentabilidad. La capacidad de permanencia de la PYME de igual forma define la estabilidad de la empresa, el tiempo es el mejor indicador de cualquiera que puede mantenerse y crecer con él, en lo que a empresa se refiere, por ello, también se asocia de manera directa con la rentabilidad de la institución financiera.

- f) ¿Qué pueden hacer los políticos para apoyar la conexión PYME – instituciones financieras? ¿Pueden por ejemplo desarrollar – implementar sistemas de capital semilla público o sistemas de crowdfunding? ¿Pueden dar incentivos a las instituciones financieras que dan liquidez a PYME?

En nuestro estudio hemos establecido algunas variables para determinar las estrategias de las instituciones financieras. En algunas de ellas se han definido algunas variables de tipo macroeconómico, que inciden en el desarrollo del país y del mundo. En este tipo de variables, de manera específica se han especificado algunas como las disposiciones del gobierno.

Es este aspecto, podemos encontrar que los políticos, asociados al gobierno, algunas veces presentan leyes y normas que van a favor de las PYME. Se conoce que este sector tiene un tamaño considerable y que incide de manera directa con el crecimiento del país y por ello se otorgan disposiciones que permiten dar facilidades a aquellas empresas que así lo requieran. Sin embargo, al parecer este impulso, que principalmente se realiza sobre instituciones gubernamentales, no llega a tener el impacto necesario para el mayor crecimiento del sector.

En términos de crédito, el gobierno tiene a la Corporación Financiera de Desarrollo (COFIDE) como una institución de fomento a las PYME, los programas que ofrece son interesantes, pero la ayuda que ha prestado en el tiempo, de acuerdo a sus programas, no ha sido suficiente, al menos así lo indica la evidencia encontrada. Por este motivo, podemos recomendar que los políticos podrían fomentar más programas, pero que estos programas de apoyo en crédito a las PYME, deben tener mayor impulso, mejor promoción y “llegar” de manera efectiva a toda empresa que lo necesite.

Una forma de llegar a las PYME puede ser fomentar en las universidades el establecimiento de incubadoras de empresas. En la actualidad algunas universidades lo realizan, pero lo que no se ha determinado es si esto tiene efectos positivos y en qué medida lo hacen, esta línea de investigación puede desarrollarse como trabajo futuro. Las incubadoras podrían generar empresas, pero el financiamiento, que es la columna vertebral del proyecto que pudiera surgir es el obstáculo principal a salvar. Aquí es donde el gobierno puede tener énfasis y promover mediante COFIDE el establecimiento de alianzas con las instituciones financieras para que por medio de una intermediación financiera, la empresa pueda surgir y permanecer en el tiempo. Existen muy buenas ideas, pero que pueden quedar en el olvido si no se llegan a concretar.

Un problema que enfrentan los emprendedores al poner en marcha su iniciativa empresarial es el de conseguir capital externo que apoye esta iniciativa, considerando la falta de garantías que respalden a este capital para contar con suficientes flujos de efectivo y la significativa asimetría de información con los posibles inversionistas (Cosh et al., 2009). Si bien existen diferentes inversionistas para grandes cantidades de capital, fondos de capital de riesgo y los bancos, las iniciativas empresariales que requieren cantidades mucho más pequeñas para empezar con la empresa requieren la necesidad de contar con amigos o familiares capaces de apoyar con el capital necesario, y otras veces con ahorros propios. Esta situación conlleva a los emprendedores a utilizar muchas técnicas de bootstrapping¹¹ para mitigar sus necesidades financieras (Bhidé, 1992; Winborg y Landstrom, 2001; Ebben y Johnson, 2006), esperando obtener beneficios a corto plazo.

¹¹ El **bootstrapping** es un término procedente del inglés que hace referencia a empezar algo sin recursos o con muy pocos recursos. En el área de los negocios, significa ejercer alguna actividad emprendedora con poco o nada de capital, es decir, emprender únicamente con los medios que se tienen al alcance (un garaje, un teléfono antiguo, etc.).

En la actualidad, algunos empresarios han comenzado a confiar en el internet para buscar directamente la ayuda financiera del público en general, mejor sindicado como “la multitud” (del inglés “crowd”), en lugar de acercarse a los inversores financieros como los bancos o los fondos de capital de riesgo (Kleemann et al., 2008; Lambert y Schwienbacher, 2010). El crowdfunding es relativamente la nueva forma de informal financiación implica una convocatoria abierta (a través de internet) para el suministro de recursos financieros, ya sea por donación o a cambio de una recompensa con el fin de apoyar las iniciativas de emprendimiento para fines específicos (Belleflamme et al. 2012).

Los emprendedores se enfrentan a una serie de barreras determinadas algunas veces por la cultura de cada país, otras por el acceso a la tecnología, que son de aplicación a largo plazo (Daniels, et.al, 2010), sin embargo, existe una barrera importante a la innovación que es la disponibilidad de financiamiento en la fase inicial (Cosh, et al. 2009), los emprendedores por tanto están aprovechando grandes comunidades en línea de consumidores-inversionistas (Economist 2010; Schwienbacher y Larralde 2012).

Recolectar pequeñas cantidades de dinero de un gran número de personas tiene mucha historia en diferentes dominios (Ordanini, et al. 2011). Por ejemplo, Mozart y Beethoven financiaron sus conciertos y nuevas composiciones con dinero de mecenas interesados en el tema, la Estatua de la Libertad en Nueva York fue financiada por pequeñas donaciones de la gente americana y francesa, la campaña electoral del presidente Barack Obama 2008 consiguieron la mayor parte de sus fondos de pequeñas donaciones a través de internet (Hemer 2011). Hoy en día existen varios cientos de intermediarios globales con las plataformas en línea que permiten relacionar a los inversores con las iniciativas que necesitan apoyo financiero para salir adelante. Ejemplos destacados en la prensa popular incluyen el proyecto de la película de Steve Taylor que consiguió una contribución de casi 4,500 personas y cerca de \$ 350,000 y la idea de Scott Wilson para crear una pulsera que convertirá al iPod Nano en un reloj ha recaudado más de \$ 940,000 de más de 13,500 personas (Adler 2011). Pero uno de los mayores proyectos es el “e-paper watch” de Eric Mogicovsky que se integra con Android o iPhone que recibió donaciones por un total de más de \$ 10.2 millones, de más de 65,000 partidarios. De acuerdo con un informe de la industria, las plataformas de clowdfunding plantearon casi \$ 1.5 billones y financiaron con éxito más de un millón de proyectos en 2011 (Massolution 2012).

El crowdfunding se convierte entonces en una solución informal a las restricciones crediticias de los emprendedores, por lo que en este capítulo desarrollaremos esta alternativa desde el punto de vista de las Pyme, conceptos y accesos a las plataformas globales existentes, así como también una aproximación a la realidad de las Pyme en el Perú.

Otra forma en la que el gobierno puede llegar a ser el principal protagonista es en la de reglamentar y fomentar el uso del crowdfunding.

BIBLIOGRAFÍA.

- Acs, Zoltan J. y Audretsch, David B. (ed.), 1993. "Small Firms and Entrepreneurship", Cambridge Books, Cambridge University Press, number 9780521431156, October.
- Acs Zoltan J., Audretsch David B., Braunerhjelm Pontus and Carlsson Bo (2005). The Knowledge Spillover Theory of Entrepreneurship. ISSN 05-11
- Acs, Z. (1999). 'The development and expansion of secondary markets for small businesses', in Blanton et al. (1999), pp. 625-43.
- Acs, Z. J., & Amorós, J. E. (2008). Entrepreneurship and competitiveness dynamics in Latin America. *Small Business Economics*, 31(3), 305-322.
- Acs, Z. J. And Audretsch, D. B. (2005) *Entrepreneurship, Innovation and Technological Change. Foundations and Trends in Entrepreneurship*. Now Publishing.
- Acs, Zoltán J & Audretsch, David B & Evans, David S, 1994. "Why Does the Self-Employment Rate Vary Across Countries and Over Time?," CEPR Discussion Papers 871, C.E.P.R. Discussion Papers.
- Adler, C. (2011), "How Kickstarter Became a Lab for Daring Prototypes and Ingenious Products," *Wired*, March 18,
http://www.wired.com/magazine/2011/03/ff_kickstarter/all/1 (accessed May 3, 2012).
- Aghion, Philippe & Howitt, Peter, 1992. "A Model of Growth through Creative Destruction," *Econometrica*, Econometric Society, vol. 60(2), pages 323-51, March.
- Allen, F. & Gale, D. (2000), 'Comparing financial systems', MIT Press.
- Almeida, H., & Philippon, T. (2007). The risk-adjusted cost of financial distress. *The Journal of Finance*, 62(6), 2557-2586.

- Alonso, C.M (1991). *Estilos de Aprendizaje: Análisis y Diagnóstico en Estudiantes Universitarios*. Madrid: Universidad Complutense.
- Álvarez, A., Valencia de Lara, P., Barraza, S., & Legato, AM. (2010). Factors determining the entrepreneurial consolidation in Latin America. *African Journal of Business Management*, 4(9), 1717-1722.
- Alvarez, C. y Urbano, D. (2011): “Una decada de investigación sobre el GEM: logros y retos”, *Academia Revista Latinoamericana de Administración*, no 46, pp. 16-37.
- Ameziane Lasfer, M., Sundarsanam, P. S., & Taffler, R. J. (1996). Financial distress, asset sales and lender monitoring (25 (3) ed.) *Financial Management*.
- Amit, R. Branden, J. y Zoot, Ch. (1998): “Why Venture Capital Firms Exist? Theory and Canadian Evidence”, *Journal of Business Venturing*, 13, pp. 441-466.
- Amorós, J. E., Fernández, C., & Tapia, J. (2011). Quantifying the relationship between entrepreneurship and competitiveness development stages in Latin America. *International Entrepreneurship and Management Journal*. DOI: 10.1007/s11365-010-0165-9
- Amorós, J. E., & Cristi, O. (2008). Entrepreneurship and competitiveness development: A longitudinal analysis of Latin American countries. *International Entrepreneurship and Management Journal*, 4(4), 381-399.
- Angelini, P., Di Salvo, R. and Ferri, G. (1998). 'Availability and cost for small businesses: customer relationships and credit cooperatives', *Journal of Banking and Finance*, vol. 22, pp. 925-54.
- Antoniou, A., Guney, Y., & Paudyal, K. (2006). The determinants of debt maturity structure: Evidence from france, germany and the UK. *European Financial Management*, 12(2), 161-194.

- Aranguren, M.J., Maza-Aramburu, X., Parrilli, D., Vendrell-Herrero, F., Wilson, J. (2014) “Nested Methodological Approaches for Cluster Policy Evaluation: An Application to the Basque Country”, *Regional Studies*, Vol. 48 (9), pp. 1547-1562
- Archibald, T., Thomas, L., Betts, J., and Johnston (2002). Should Start-up Companies be Cautious? Inventory Policies Which Maximize Survival Probabilities. *Management Science* 48(9) 1161-1174.
- Audretsch, David B. (2008). “The Emergence of the Entrepreneurial Society The 2008 Geary Lecture”. *The Economic and Social Review*, Vol. 40, No. 3, Autumn, 2009, pp. 255–268
- Aulakh, P., Kotabe, M., & Teegen, H. (2000). Export strategies and performance of firms from emerging economies: Evidence from Brazil, Chile and Mexico. *Academy of Management Journal*, 43, 342-361.
- Arrow, Kenneth (1962). "Economic Welfare and the Allocation of Resources for Invention," NBER Chapters, in: *The Rate and Direction of Inventive Activity: Economic and Social Factors*, pages 609-626 National Bureau of Economic Research, Inc.
- Ashta, A. (2009). Microcredit capital flows and interest rates: An alternative explanation. *Journal of Economic Issues* (M.E.Sharpe Inc.), 43(3), 661-683.
- Asquith, P., & Gertner, R. (1994). Anatomy of financial distress: An examination of junk-bond issuers. *Quarterly Journal of Economics*, 109(3), 625.
- Audretsch David B. & Thurik Roy, (2001). "Linking Entrepreneurship to Growth," *OECD Science, Technology and Industry Working Papers* 2001/2, OECD Publishing.
- Audretsch David B. & Keilbach Max, (2004). "Entrepreneurship Capital: Determinants and Impact," *Papers on Entrepreneurship, Growth and Public Policy* 2004-37, Max Planck Institute of Economics, Entrepreneurship, Growth and Public Policy Group.

- Audretsch, David B, 1995. "The Innovation, Unemployment and Competitiveness Challenge in Germany," CEPR Discussion Papers 1152, C.E.P.R. Discussion Papers
- Ayyagari, M. Beck, T. y Demirgüç-Kunt, A. (2007): “Small and Medium Enterprises Across the World”, *Small Business Economics*, Vol. 29, pp. 415-434.
- Azoulay, P. Shane, S. (2001). *Entrepreneurs, Contracts, and the Failure of Young Firms. Management Science*. 47(3) 337-358
- Baas, T., & Schrooten, M. (2006). ‘Relationship banking and SMEs: A theoretical analysis’. *Small Business Economics*, 27(2), 127-137.
- Bank for International Settlements (BIS), (2011). “BIS Quaterly review. December 2011.
- Bank for International Settlements (BIS), (2011). “BIS Quaterly review. December 2012.
- Barro, Robert J. and Xavier Sala i Martin, "Economic Growth and Convergence across the United States," National Bureau of Economic Research, working paper, July 1990.
- Banco Mundial 2002. “Informe anual 2002”. Washinton
(<http://www.bancomundial.org/infoannual/2002/index.htm>)
- Barro, Robert J. (1991). "Economic Growth in a Cross Section of Countries," NBER Working Papers 3120, National Bureau of Economic Research, Inc.
- Bates, Timothy, 1973. "An Econometric Analysis of Lending to Black Businessmen," *The Review of Economics and Statistics*, MIT Press, vol. 55(3), pages 272-83, August.
- Bates, Timothy, 1990. "Entrepreneur Human Capital Inputs and Small Business Longevity," *The Review of Economics and Statistics*, MIT Press, vol. 72(4), pages 551-59, November.
- Beck, T. Demirguc-Kunt, A., y V. Maksimovic, (2004) “Bank Competition, Financing and Access to Credit”, *Journal of Money, Credit and Banking*, 2004, 627-648.

- Beck, T. y Demiyguc-Kunt, A. (2006):”Small and medium-size enterprises: Access to finance as a growth constraint”, *Journal of Banking and Finance*, 30, pp. 2931-2943.
- Beck, T. (2007). *Financing constraints of smes in developing countries: Evidence, determinants and solutions*. Open Access Publications from Tilburg University
- Belleflamme, P., T. Lambert and A. Schwienbacher (2012), “Crowdfunding: Tapping the Right Crowd,” available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1836873>.
- Behr, P., Entzian, A., & Güttler, A. (2011). How do lending relationships affect access to credit and loan conditions in microlending? *Journal of Banking & Finance*, 35(8), 2169-2178.
- Belussi F. (2006) In search of a useful theory of spatial clustering, in ASHEIM B. T., COOKE P. and MARTIN R. (Eds) *Clusters and Regional Development*, pp. 69–89. Routledge, London.
- Benneworth P. and Charles D. (2001) Bridging cluster theory and practice: learning from the cluster policy cycle, in DEN HERTOOG P. (Ed.) *Innovative Clusters: Drivers of National Innovation Systems*. OECD Publ., Paris
- Berger, Allen N., and Timothy H. Hannan, 1989, The price-concentration relationship in bank-ing, *Review of Economics and Statistics* 71, 291-299.
- Berger, Allen N., y Gregory F. Udell, 1995, Relationship lending and lines of credit in small firm finance, *Journal of Business* 68, 351-381.
- Berger, A. and Udell, G. (1996). 'Universal banking and the future of small business lending', in (A. Saunders and I. Walter, eds.) *Financial System Design: The Case for Universal Banking*, pp. 559-627. Burr Ridge, IL: Irwin Publishing

- Berger, Allen N., and Timothy Hannan. "The Efficiency Cost of Market Power in the Banking Industry: A Test of the 'Quiet Life' and Related Hypotheses." *The Review of Economics and Statistics* 80 (August 1998), 454-65.
- Berger, A. and Udell, G. (1998). 'The economics of small business finance: the roles of private equity and debt markets in the financial growth cycle', *Journal of Banking and Finance*, vol. 22, pp. 613-73.
- Berger, A. N., Espinosa-Vega, M. A., Frame, W. S., & Miller, N. H.(2010). Why do borrowers pledge collateral? new empirical evidence on the role of asymmetric information. *Journal of Financial Intermediation*, In Press, Corrected Proof doi:DOI: 10.1016/j.jfi.2010.01.001
- Berger, A and Udell, G. (1995): “Relationship Lending and Lines of Credit in Small Finance”, *Journal of Business*, Vol. 68, No.3, pp. 351-381.
- Berger, A. y Udell, G. (2002): “Small Business Credit Availability Relationship Lending: The Importance of Bank Organisational Structure”, *The Economic Journal*, 112, pp.32-53.
- Berger, A. N., & Udell, G. F. (2004). The institutional memory hypothesis and the procyclicality of bank lending behavior. *Journal of Financial Intermediation*, 13(4), 458-495.
- Berger, A. N., Espinosa-Vega, M. A., Frame, W. S., & Miller, N. H. (2005). Debt maturity, risk, and asymmetric information. *The Journal of Finance*, 60(6), 2895-2923.doi:10.1111/j.1540-6261.2005.00820.x
- Berger, A. y Udell, G. (2006): “A more complete conceptual framework for SME Finance”, *Journal of Banking and Finance*, 30, pp. 2945-2966.
- Berger, Allen N. & Klapper, Leora F. & Martinez Peria, Maria Soledad & Zaidi, Rida, (2008). "Bank ownership type and banking relationships", *Journal of Financial Intermediation*, Elsevier, vol. 17(1), pages 37-62, January

- Berger Allen N. & Goldberg Lawrence G. & White, Lawrence J. 2001. "The effects of dynamic changes in bank competition on the supply of small business credit," Finance and Economics Discussion Series 2001-35, Board of Governors of the Federal Reserve System (U.S.).
- Berger Allen N. & Kashyap Anil K. & Scalise Joseph, 1995. "The Transformation of the U.S. Banking Industry: What a Long, Strange Trip It's Been," Center for Financial Institutions Working Papers 96-06, Wharton School Center for Financial Institutions, University of Pennsylvania.
- Behr, P., Entzian, A., & Güttler, A. (2011). How do lending relationships affect access to credit and loan conditions in microlending? *Journal of Banking & Finance*, 35(8), 2169-2178.
- Berggren, B., Olofsson, C., & Silver, L. (2000). Control aversion and the search for external financing in swedish SMEs. *Small Business Economics*, 15(3), 233-242.
- Bertrand, M. and Kramarz F. (2002). "Does Entry Regulation Hinder Job Creation? Evidence from the French Retail Industry", IZA Discussion Paper No.415, January.
- Besley, Scott y Brigham, Eugene (2008), “Essentials Of Managerial Finance” Mcgraw-Hill (200, 12ava edición)
- Besley, T. and R. Burgess (2004), “Can Labor Regulation Hinder Economic Performance? Evidence from India" *Quarterly Journal of Economics*, 19(1), 91-134
- Bessler, W., Drobetz, W., & Grüninger, M. C. (2011). Information asymmetry and financing decisions*. *International Review of Finance*, 11(1), 123-154.
- Binks, M. et al (1992). “Information Asymmetries and the provision of finance to small Firms”. *International Small Business Journal*, vol.11, no.1,pp.35-47.

- Binks, M. y Vale, P., (1990), ‘Entrepreneurship and Economic Change’, McGraw-Hill, London.
- Binks, M. R., & Ennew, C. T. (1997). The relationship between U.K. banks and their small business customers. *Small Business Economics*, 9(2), 167-178.
- Blackwell, D. W., & Winters, D. B. (1997). Banking relationships and the effect of monitoring on loan pricing. *Journal of Financial Research*, 20(2), 275.
- Blanchflower, D.G. (2000). Self-employment in OECD countries. *Labour Economics* 7, 471-505.
- Bland JM, Altman DG. (1997) Difference versus mean plots. (Correspondence) *Annals of Clinical Biochemistry* 34, 570-571.
- Blazenko, G. W. (1987). Managerial preference, asymmetric information, and financial structure. *Journal of Finance*, 42(4), 839-862.
- Blejer, M. (2006). Latin America and the external environment: A missed opportunity? In A. López Claros (Ed.), *The Latin America competitiveness review 2006*. (pp. 43-46). Geneva: World Economic Forum.
- Blenker, P. (1992). “Towards a sociological and anthropological understanding of entrepreneurship and small business”. RENT VI Workshop, Barcelona.
- Bhidé, Amar. 1992. “Bootstrap Finance: The Art of Start-Ups.” *Harvard Business Review*, 70:66, 109-117.
- Bodenhorn, H. (2003). *State banking in early america: A new economic history*. Oxford University Press,
- Bonaccorsi di Patti, E. and Gobbi, G. (2000). 'The effects of bank consolidation on small business lending: Evidence from market and firm data', Bank of Italy Working Paper

- Bound, John, Cummins, Clint, Griliches, Zvi, Hall, Bronwyn H. and Jaffe, Adam, " Who Does R&D and Who Patents?," in Zvi Griliches, ed., R&D, Patents, and Productivity, Chicago: University of Chicago, 1984, 21-54.
- Boot, Arnoud W A & Thakor, Anjan V, (1994). "Moral Hazard and Secured Lending in an Infinitely Repeated Credit Market Game,"*International Economic Review*, Department of Economics, University of Pennsylvania and Osaka University Institute of Social and Economic Research Association, vol. 35(4), pages 899-920, November.
- Boot, Arnoud W. A., 2000. "Relationship Banking: What Do We Know?," *Journal of Financial Intermediation*, Elsevier, vol. 9(1), pages 7-25, January.
- Bosma, N.S., Jones, K., Autio, E. and Levie, J. (2008): *Global Entrepreneurship Monitor; 2007 Executive Report*, Babson College, London Business School, and Global Entrepreneurship Research Association (GERA).
- Botero, J., Djankov, S., La Porta, R., Lopez-De-Silanes and Shleifer (2003). "The Regulation of Labor", National Bureau of Economic Research, <http://papers.nber.org/papers/w9756.pdf>
- Bowmen, R y Steyaert, Ch, (1992); "Opening the domain of entrepreneurship: a social construction perspective". RENT VI workshop, Barcelona
- Boyd, J. & De Nicolo, G. (2005), 'The theory of bank risk taking and competition revisited', *Journal of Finance* (60), 1329–1343.
- Boyd, John and Edward Prescott (1986), "Financial Intermediary Coalitions," *Journal of Economic Theory* 38, 211-232.
- Braunerhjelm, P., Acs, Z.J., Audretsch, D., Carlsson, B. (2010). The missing link: knowledge diffusion and entrepreneurship in endogenous growth. *Small Business Economics*, 34 (2), 105-125.

- Brickley, J. and James C. (1987). "The Takeover Market, Corporate Board Composition, and Ownership Structure: The Case of Banking." *Journal of Law and Economics*, Vol.30(1987),pp 161-180
- Buckland, Roger y Davis, Edward W. (1989) “Finance for growing Enterprises”. Library of congress Cataloguing in Publication data.
- Brockhaus, R. H., (1987) “Entrepreneurial folklore”. *Journal of Small Business Management*, 25(July),1-6.
- Bygrave, W., & Hofer, C. (1991). Theorizing about entrepreneurship. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 16(2), 13-22.
- Callejón, M. and Segarra, A.(1999): “Business Dynamics and Efficiency in Industries and Regions. The case of Spain”, *Small Business Economics* ,13, 253-271.
- Caminal, R.and Matutes, C. (2002), ‘Market power and banking failures’, *International Journal of Industrial Organization* (20), 1341–1361.
- Cantwell, John (2001). "Centres of excellence, and information and communication technologies in multinational corporations: new research directions and evidence," *Economia e politica industriale*, FrancoAngeli Editore, vol. 2001(109).
- Cardona, M.; Zuluaga, F.; Cano C.A.; Gómez Alvis, C. (2004): Diferencias y similitudes en las teorías del crecimiento económico. Eumed. (<http://www.eumed.net/coursecon/libreria/2004/mca/Kaldor.htm>).
- Cardone Riportella, C.; Cazorla Papis, L. (2001): “New approaches to the analysis of the capital structure of SMES: Empirical evidence from Spanish Firms”, Working Paper 01-10, Business Economics Series 03, Universidad Carlos III.
- Cardone, C., Casasola, M. J., & Samartin, M. (2005). Do banking relationships improve credit conditions for spanish smes? *Business Economic Working Papers*, Universidad Carlos III, Departamento de Economía de la Empresa

- Carree, M. A., van Stel, A. J., Thurik, A. R., & Wennekers, A. R. M. 2007. The relationship between economic development and business ownership revisited. *Entrepreneurship and Regional Development*, 19: 281–291.
- Capelleras, J. L., Greene, F., Kantis, H., & Rabetino, R. (2010). Venture creation speed and subsequent growth: Evidence from South America. *Journal of Small Business Management*, 48(3), 302-324.
- Cavalluzzo, K., and L. Cavalluzzo, “Market Structure and Discrimination: The Case of Small Businesses. *Journal of Money, Credit, and Banking* 30 (November): 771-792, 1998.
- Cecchetti, S. G. (1995). Distinguishing theories of the monetary transmission mechanism. *Review* (00149187), 77(3), 83.
- Céspedes, J., González, M., & Molina, C. A. (2010). Ownership and capital structure in latin america. *Journal of Business Research*, 63(3), 248-254. doi:DOI: 10.1016/j.jbusres.2009.03.010
- Cetorelli, Nicola, and Michele Gambera, 2001, Banking market structure, financial dependence, and growth: International evidence from industry data, *Journal of Finance* 56, 617-648.
- Cetorelli, N. (2003), "Real Effects of Bank Concentration and Competition in Europe", Abril 3-4, Washington D.C
- Chrisman, J., T. Hynes, and S. Fraser (1995). ‘Faculty Entrepreneurship and Economic Development: The Case of the University-of-Calgary’, *Journal of Business Venturing*, Vol. 10, No. 4: 267-281.
- Cockburn, I.M., Henderson, R.M., 1998. Absorptive capacity, coauthoring behavior, and the organization of research in drug discovery. *Journal of Industrial Economics* 46, 157–182.

- Cockburn, I.M., Henderson, R.M., 1998. Absorptive capacity, coauthoring behavior and the organization of research in drug discovery. *Journal of Industrial Economics* 46, 157–182.
- Coco, G. (2000). On the use of collateral. *Journal of Economic Surveys*, 14(2), 191-214.
- Cole, R. and Walraven, N. (1998). 'Banking consolidation and the availability of credit to small business', Board of Governors of the Federal Reserve System Working Paper.
- Confederation of British Industry (CBI) (1993). “Routers for success. Careership: a strategy for all 16-19 year old learning. London.
- Collis, Jil. & Jarvis, Robin. (2002). Financial information and the management of small private companies. *Journal of Small Business and Enterprise Deveploment*, 9(2), 100-110.
- Constantinos Stephanou and Camila Rodriguez (2008). "Bank financing to small and medium-sized enterprises (SMEs) in Colombia". Policy Research Working Paper 4481. World Bank January 2008.
- Comisión Europea (2003). Comunicación: El papel de las universidades en la Europa del Conocimiento (febrero 2003)
- Cooke P., Gomez-Uranga M. and Etxebarria G. (1998) Regional systems of innovation: institutions and organisational dimensions, *Research Policy* 26, 475–491.
- Cosci, Stefania (1992). “Credit Rationing and Asymmetric Information” . Dartmouth (Aldershot, Hants England and Brookfield, Vt., USA)
- Cosh, Andy, Douglas Cumming and Alan Hughes. 2009. “Outside Entrepreneurial Capital.” *Economic Journal* 119, 1494-1533.

- Chrisman, J.J., Hynes, T., Fraser, S., 1995. Faculty entrepreneurship and economic development: the case of the University of Calgary. *Journal of Business Venturing* 10, 267–281.
- D’Auria, C., Foglia, A., & Reedtz, P. M. (1999). Bank interest rates and credit relationships in Italy. *Journal of Banking & Finance*, 23(7), 1067-1093. doi:DOI: 10.1016/S0378-4266(98)00131-9
- Daniels, John D., Radebaugh Lee H. Sullivan Daniel P. (2010). “Negocios internacionales, ambientes y operaciones”. Pearson Education Canada, 13 de set. de 2010 - 920 páginas
- Darby, M.R., Zucker, L., 2003. Growing by leaps and inches: creative destruction, real cost reduction, and inching up. *Economic Enquiry* 41, 1–19.
- David, R and Brierley, JEC (1985) *Major Legal Systems in the World Today, An Introduction to the Comparative Study of Law*, 3rd ed. (London, Stevens and Sons), at 21. Also see Husa, J (2004) ‘Classification of the Legal Families Today’ *Révue internationale de droit comparé*, 12.
- Dell’Ariccia, G. (2001). Asymmetric information and the structure of the banking industry. *European Economic Review*, 45(10), 1957-1980. doi:DOI: 10.1016/S0014-2921(00)00085-4
- Degryse, H., & Ongena, S. (2005). Distance, lending relationships, and competition. *The Journal of Finance*, 60(1), 231-266.
- Degryse, H., & Van Cayseele, P. (2000). Relationship lending within a bank-based system: Evidence from European small business data. *Journal of Financial Intermediation*, 9(1), 90-109.
- Destinobles, Gerald A. (2007) *Introducción a los modelos de crecimiento económico exógeno y endógeno*. Edición electrónica gratuita. Texto completo en www.eumed.net/libros/2007a/243/.

- Detragiache, Enrica, Paolo Garella, and Luigi Guiso, 2000, Multiple versus single banking relationships: Theory and evidence, *Journal of Finance* 55, 1133-1161.
- Dewatripont, Mathias, and Eric Maskin, 1995, Credit and efficiency in centralized and decen-tralized economies, *Review of Economic Studies* 62, 541-555.
- Dewatripont, M. y Tirole, J. (1994): *The prudential regulation of banks*, Cambridge, Mass.: MIT Press.
- Diamond, Douglas W. (1989). Reputation acquisition in debt markets. *Journal of Political Economy*, 97(4), 828.
- Diamond, Douglas W., 1991, Monitoring and reputation: The choice between bank loans and directly placed debt, *Journal of Political Economy* 99, 689-721
- Diamond, D (1984): “Financial Intermediation and delegated monitoring”, *Review of Economic Studies*, 51, pp. 393-414.
- Díaz, C.; Urbano, D. y Hernández, R. (2005): *Teoría económica institucional y creación de empresas*. Investigaciones europeas de dirección y economía de la empresas, vol. 11, nº3, pp. 209-230.
- Dini, M. y G. Stumpo (2002), “Análisis de la política de fomento a las pequeñas y medianas empresas en Chile”, LC/L.1838-P/E. Serie Desarrollo Productivo, num. 136, Santiago de Chile, CEPAL.
- Di Tomaso, Marco R. y Sabrina Dubbini, “Towards a Theory of the Small Firm: Theoretical Aspects and Some Policy Implications”, *Desarrollo Productivo* 87 (CEPAL), 2000.
- Djankov, Simeon, Edward Miguel, Yingyi Qian, Gerard Roland, and Ekaterina Zhuravskaya.(2005). “Who Are Russia’s Entrepreneurs?” *Journal of the European Economic Association, Papers and Proceedings*, April-May 2005, 3(2-3), 587-597.

- Djankov, Simeon, Rafael La Porta, Florencio Lopez-de-Silanes, and Andrei Shleifer, (2002). “The Regulation of Entry,” *Quarterly Journal of Economics*, 117, (2002), 1-37.
- Djankov, Simeon, Caralee McLiesh, Tatiana Nenova, and Andrei Shleifer. (2003). “Who Owns the Media?” *Journal of Law and Economics*, 46(2): 341–82.
- Djokovic, D., Soutaris, V., 2008. Spinouts from academic institutions: a literature review with suggestions for further research. *Journal of Technology Transfer* 33, 225–247
- Douglass C. North, 1990. "A Transaction Cost Theory of Politics," *Journal of Theoretical Politics*, , vol. 2(4), pages 355-367, October.
- Douglass C. North, 2005. "Introduction to Understanding the Process of Economic Change [Understanding the Process of Economic Change]," *Introductory Chapters*, Princeton University Press.
- Ebben, Jay, and Alec Johnson. 2006. “Bootstrapping in Small Firms: An Empirical Analysis of Change over Time.” *Journal of Business Venturing* 21, 851-865.
- Economist (2010), “Putting Your Money Where Your Mouse Is,” September 2, http://www.economist.com/node/16909869?story_id=16909869 (accessed March 10, 2012).
- Elsas, Ralf & Krahnén, Jan Pieter, (1998). "Is relationship lending special? Evidence from credit-file data in Germany," *Journal of Banking & Finance*, Elsevier, vol. 22(10-11), pages 1283-1316, October.
- Elsas, R. (2005). Empirical determinants of relationship lending. *Journal of Financial Intermediation*, 14(1), 32-57.
- Elsas, Ralf & Krahnén, Jan Pieter. (2002). Collateral, default risk and relationship lending: An empirical study on financial contracting. *Center for Financial Studies*, 17

- Elyasiani, E., and Goldberg R. (2004). “Relationship lending: a survey of the literature”, *Journal of Economics and Business*, Vol. 56, pp. 315-330.
- Ensley, M.D., Hmieleski, K.M., 2005. A comparative study of new venture top management team composition, dynamics and performance between university-based and independent start-ups. *Research Policy* 34, 1091–1105.
- European Venture Capital Association. (1993). “Programme: EVCA’s Business Seminar”, February 12. Venice, Italy.
- European Commission (2003). Annual Report on Structural Reforms 2003: "Shifting up a Gear. The Case for Speeding up Reform". ECFIN/EPC/083/03,28 February 2003. Brussels: Commission of the European Communities
- European Commission (2004). Financing the European Union Commission report on the operation of the own resources system. COM(2004)505 final, 14 July 2004. Brussels: Commission of the European Communities
- Fagerberg J, 1996. "Competitiveness, Scale and R&D," Working Papers Archives 1996545, Centre for Technology, Innovation and Culture, University of Oslo.
- Fama, E. F., & French, K. R. (2002). Testing trade-off and pecking order predictions about dividends and debt. *Review of Financial Studies*, 15(1), 1-33. doi:10.1093/rfs/15.1.1
- Farinha, L. A., & Santos, J. A. C. (2002). Switching from single to multiple bank lending relationships: Determinants and implications. *Journal of Financial Intermediation*, 11(2), 124-151.
- Fariñas José C. & Ruano Sonia,(2004). "The Dynamics of Productivity: A Decomposition Approach Using Distribution Functions," *Small Business Economics*, Springer, vol. 22(3_4), pages 237-251, 04.

- Fazzari, S., Hubbard, R. and Petersen, B., (1988), .Financing Constraints and Corporate Investment., Brookings Papers on Economic Activity, 1, 141-195.
- Florida, R. (2002), “The Economic Geography of Talent”, Annals of the Association of American Geographers, 92(4), 743-755.
- Fenton Ontanon, Rodrigo y Ramon Padilla-Perez (2012), “Financiamiento de la banca comercial a micro, pequeñas y medianas empresas en Mexico” , serie Estudios y Perspectivas,Nº 135 (LC/MEX/L.1052), Santiago de Chile, Comision Economica para America Latina y el Caribe (cepal).
- Foxley, Juan (1988). “Reformas a la institucionalidad del crédito y el financiamiento a empresas de menor tamaño: la experiencia chilena con sistemas de Segundo piso, 1990-1998”, serie Financiamiento del desarrollo, N° 74, Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), noviembre.
- Frank, M. Z., & Goyal, V. K. (2003). Testing the pecking order theory of capital structure. *Journal of Financial Economics*, 67(2), 217-248. doi:DOI: 10.1016/S0304-405X(02)00252-0
- Frank, M. Z., & Goyal, V.K. (2007). Trade-off and pecking order theories of debt. (E. B. Eckbo, Ed), *Water*, 2(6), 797-809-SSRN.
- Frank, M. Z., & Goyal, V. K. (2009). Capital structure decisions: Which factors are reliably important? *Financial Management (Blackwell Publishing Limited)*, 38(1), 1-37.
- Frankel, M. 1962. The production function in allocation and growth: a synthesis. *American Economic Review* 52, 995–1022
- Franks, J., & Sussman, O. (2005). Financial distress and bank restructuring of small to medium size UK companies. *Review of Finance*, 9(1), 65-96.

- Franks, J., C. Mayer & L. Renneboog (1997). ‘Capital structure, ownership and board restructuring in poorly performing companies’ Mimeo. Said Business School, University of Oxford.
- Freixas, X. y Rochet, J. Ch. (1997): *Microeconomics of banking*, Cambridge, Massachusetts. The MIT Press.
- Freixas, X. (2005): “Deconstructing relationship banking”, *Investigaciones Económicas*, vol. XXIX, pp. 3-31.
- Freeman C. (1987) *Technology Policy and Economic Performance. Lessons from Japan*. Pinter, London.
- Froot, K. A., Scharfstein, D. S., & Stein, J. C. (1993). Risk management: Coordinating corporate investment and financing policies. *Journal of Finance*, 48(5), 1629-1658.
- Foglia, A., Laviola, S., & Marullo Reedtz, P. (1998). Multiple banking relationships and the fragility of corporate borrowers. *Journal of Banking & Finance*, 22(10-11), 1441-1456.
- Fosberg, R. H. (2008). Debt capacity and debt financing. *Journal of Business & Economic Research*, 6(8), 21-26.
- Foster, G., J.D. Annan, G.A. Schmidt, and M.E. Mann, (2008): Comment on "Heat capacity, time constant, and sensitivity of Earth's climate system" by S.E. Schwartz. *J. Geophys. Res.*, 113, D15102, doi:10.1029/2007JD009373.
- Garrido, C. (2005): *Desarrollo Económico y Procesos de Financiamiento en México, Siglo XXI en coedición con la Universidad Autónoma Metropolitana, Unidad Azcapotzalco, México*.
- Geuna, A., Salter, A., Steinmueller, E., 2003. *Science and Innovation: Rethinking the Rationales for Funding and Governance*. Edward Elgar, Cheltenham.

- Gilbert, Alton (1984): “Bank Market Structure and Competition: A Survey”. *Journal of Money, Credit and Banking*. Vol.16 N°4. November, Part 2, pp. 617-644
- González, V. M., & González, F. (2008). Influence of bank concentration and institutions on capital structure: New international evidence. *Journal of Corporate Finance*, 14(4), 363-375.
- González-Pernía, J. L., Peña-Legazkue, I., & Vendrell-Herrero, F. (2012). “Innovation, entrepreneurial activity and competitiveness at a sub-national level”. *Small Business Economics*, 39(3), pp. 561-574.
- Gregory, B. T., Rutherford, M. W., Oswald, S., & Gardiner, L. (2005). An empirical investigation of the growth cycle theory of small firm financing. *Journal of Small Business Management*, 43(4), 382-392.
- Grimaldi, R., Kenney, M., Siegel, D.S., Wright, M. (2011). 30 years after Bayh–Dole: reassessing academic entrepreneurship. *Research Policy* 40, 1045-1057.
- Graham, J. R. (2000). How big are the tax benefits of debt? *The Journal of Finance*, 55(5), 1901-1941.
- Grunert, Jens; Norden, Lars y Weber, Martin (2005). “The Role of Non-Financial Factors in Internal Credit Ratings”. *Journal of Banking and Finance*, Vol. 29, No. 2, pp. 509-531, 2005
- Hackbarth, D., Hennessy, C. A., & Leland, H. E. (2007). Can the trade-off theory explain debt structure? *Review of Financial Studies*, 20(5), 1389-1428. doi:10.1093/revfin/hhl047
- Haltiwanger, John C. & Lane, Julia I. & Spletzer, James R., 2007. "Wages, productivity, and the dynamic interaction of businesses and workers," *Labour Economics*, Elsevier, vol. 14(3), pages 575-602, June.

- Hair, J.F., Anderson, R.E., Tatham, R.L. and Black, W. (2001), *Multivariate Data Analysis*, Prentice Hall Pearson Education, London.
- Han, L., Fraser, S., & Storey, D. J. (2009). Are good or bad borrowers discouraged from applying for loans? evidence from US small business credit markets. *Journal of Banking & Finance*, 33(2), 415-424.
- Hannan, Timothy H. "Expense-Preference Behavior in Banking: A Reexamination." *Journal of Political Economy* 87 (August 1979), 891-95.
- Hannan, Timothy H., and Ferdinand Mavinga. "Expense-Preference and Managerial Control: The Case of a Banking Firm." *Bell Journal of Economics* 11 (August 1980), 671-82.
- Harhoff, Dietmar & Korting, Timm, (1998). "Lending relationships in Germany - Empirical evidence from survey data," *Journal of Banking & Finance*, Elsevier, vol. 22(10-11), pages 1317-1353, October.
- Harrison, R.T., Leitch, C., 2010. Voodoo institution or entrepreneurial university? Spin-off companies, the entrepreneurial system and regional development in the UK. *Regional Studies* 44.9, 1241–1262
- Hashi, Iraj & Toci, Valentin Z. (2010). Financing constraints, credit rationing and financing obstacles: Evidence from firm-level data in south-eastern europe. *Economic and Business Review*, 12(1), 29-60.
- Haubrich, Joseph G, (1987). "Optimal Financial Structure in Exchange Economies," *International Economic Review*, Department of Economics, University of Pennsylvania and Osaka University Institute of Social and Economic Research Association, vol. 29(2), pages 217-35, May.
- Haugen, R. A., & Senbet, L. W. (1978). The insignificance of bankruptcy costs to the theory of optimal capital structure. *Journal of Finance*, 33(2), 383-393.

- Hart, O., (1995). “Theories of optimal capital Structure: A Managerial Discretion Perspective,” In: Blair, M. (Ed.), *The Deal Decade: What Takeovers and Leveraged Buyouts Mean for Corporate Governance*, Brookings Institution, Washington: D.C, pp. 19-53 (1995).
- Headd, Brian and Saade, Radwan (2008). "Do Business Definition Decisions Distort Small Business Research Results?". Office of Advocacy U.S. Small Business Administration.
- Held, D., McGrew, A., Goldblatt, D., Perraton, J. (1999). *Contents and introduction in Global Transformation: Politics, Economic and Culture*. Stanford: Stanford University Press, 1-31
- Hemer, J. (2011), “A Snapshot on Crowdfunding,” Fraunhofer ISI Working Paper, http://isi.fraunhofer.de/isimedia/docs/p/arbapap_unternehmen_region/ap_r2_2011.pdf?WSESSIONID=71fbeb093ebe9de0c0b8d0b9db7cda95 (accessed February 23, 2012).
- Hernández-Cánovas, G., & Martínez-Solano, P. (2006). Banking relationships: Effects on debt terms for small spanish firms. *Journal of Small Business Management*, 44(3), 315-333.
- Hernández-Cánovas, G., & Koëter-Kant, J. (2010). The institutional environment and the number of bank relationships: An empirical analysis of european SMEs. *Small Business Economics*, 34(4), 375-390.
- Hernández, Fernández y Baptista (2003). *Metodología de la investigación*. 3ra edición. México: Mc Graw-Hill.
- Hisrich, R. D. (1988). The woman entrepreneur in Puerto Rico. *Commercio y Production*, May-June, 42-46.
- Hornaday, R. (1992). Thinking about entrepreneur-ship: a fuzzy set approach. *Journal of Small Business Management*, 30(4), 12-24.

- Howorth, C., & Moro, A. (2010) Trustworthiness and interest rates: An empirical study of Italian SMEs. *Small Business Economics*, , 1-17.
- Hsu, D. (2007): “Experienced entrepreneurial founders, organizational capital, and venture capital funding”, *Research Policy*, 36, pp. 722-741.
- Huergo Elena & Jaumandreu Jordi,(2004). "How Does Probability of Innovation Change with Firm Age?," *Small Business Economics*, Springer, vol. 22(3_4), pages 193-207, 04.
- Hyytinen, A., & Pajarinen, M. (2008). Opacity of young businesses: Evidence from rating disagreements. *Journal of Banking & Finance*, 32(7), 1234-1241. doi:DOI: 10.1016/j.jbankfin.2007.10.006
- Isaac, F., Flores, O., & Jaramillo, J. (2010). Estructura de financiamiento de las PYMES exportadoras mexicanas. Análisis de política de deuda. *Observatorio de la Economía Latinoamericana* , 8-10.
- Jaffee, D. M., & Russell, T. (1976). Imperfect information, uncertainty, and credit rationing. *Quarterly Journal of Economics*, 90(4), 651-666.
- James, Jeffrey, (1987). "Positional goods, conspicuous consumption and the international demonstration effect reconsidered," *World Development*, Elsevier, vol. 15(4), pages 449-462, April.
- Jian-yong, L. (2006). Study on Bank SME Financing and Credit Mechanism based on Industrial Cluster. (mimeo) Publicado por University of Mining and Technology.
- Jiménez Z. Gabriel, Salas Vicente, Saurina Jesus (2006) “Determinants of Collateral”. *Journal of Financial Economics*. Volume 81, pp. 255-281

- Jiménez, G., Salas, V., & Saurina, J. (2009). Organizational distance and use of collateral for business loans. *Journal of Banking & Finance*, 33(2), 234-243. doi:DOI: 10.1016/j.jbankfin.2008.07.015
- Jayaratne, J. and Wolken, J. (1999). 'How important are small banks to small business lending? New evidence from a survey to small businesses', *Journal of Banking and Finance*, vol. 23, pp. 427-58
- Jensen, M. C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *American Economic Review*, 76(2), 323.
- Jiménez Félix (2010). Elementos de teoría y política macroeconómica para una economía abierta. Perú: Documento de economía N° 292 Pontificia Universidad Católica del Perú.
- Johannisson, Bengt (1992). “Entrepreneurs as Learners – Beyond Education and Training”. Lund University, School of Economics and Management, Institute of Economic Research.
- Kano, M.; Uchida, H.; Udell, G.F. y Watanabe, W. (2001). “Information verifiability, bank organization, bank competition and bank-borrower relationships”, *Journal of Banking and Finance*, vol.35, n°4, págs. 935-954.
- Kano, M., Uchida, H., Udell, G. F., & Watanabe, W. (2006). Information verifiability, bank organization, bank competition and bank-borrower relationships The Research Institute of Economy, Trade and Industry.
- Kantis, H. (2004). Main contrasts between Latin America and East Asia, Italy and Spain. In H., Kantis, P., Angelelli & V. Moori-Koenig (Eds.), *Experience in Latin America and worldwide 2004*. (pp. 57-74). Washington, D. C.: Inter –American Development Bank– Fundes International.

- Kantis, H., Ishida M., & Komori, M. (2002). *Entrepreneurship in emerging economies: The creation and development of new firms in Latin America and East Asia*. Washington, D. C.: Inter-American Development Bank.
- Keeton, W.R., (1995), *Multi-office bank lending to small businesses: some new evidence.*, *Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Review* 81, 63-75.
- Keys, B. J., Mukherjee, T., Seru, A., & Vig, V. (2010). Did securitization lead to lax screening? evidence from subprime loans. *Quarterly Journal of Economics*, 125(1), 307-362.
- Kisgen, D. J. (2006). Credit ratings and capital structure. *Journal of Finance*, 61(3), 1035-1072. doi:10.1111/j.1540-6261.2006.00865.x
- Kirzner, I. M. (1973). *Competition and Entrepreneurship*. Chicago: University of Chicago Press.
- Kleemann, Frank, G. Gunter Voss and Kerstin Rieder. 2008. “Un(der)paid Innovators: The Commercial Utilization of Consumer Work through Crowdsourcing.” *Science, Technology & Innovation Studies* 4:1, 5-26.
- Klein, L. S., O'Brien, T. J., & Peters, S. R. (2002). Debt vs. equity and asymmetric information: A review. *Financial Review*, 37(3), 317-349. doi:10.1111/1540-6288.00017
- Kon, Y., & Storey, D. J. (2003). A theory of discouraged borrowers. *Small Business Economics*, 21(1), 37-49.
- Krueger, Alan B. & Lindahl, Mikael (2001). "Education for Growth: Why and for Whom?," *Journal of Economic Literature*, American Economic Association, vol. 39(4), pages 1101-1136, December.

- Kuznets, Simon, "Inventive Activity: Problems of Definition and Measurement," in R. R. Nelson, ed., *The Rate of Direction of Inventive Activity*, Princeton: Princeton University Press, 1962, 19-43.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., Vishny, R., 1997. Legal determinants of external Finance. *Journal of Finance* 52, 1131-1150.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., Vishny, R., 1998. Law and Finance. *Journal of Political Economy* 106, 1113-1155.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., Vishny, R., 2000. Agency problems and dividend policies around the world. *Journal of Finance* 55, 1-33.
- La Rocca, M., La Rocca, T., & Cariola, A. (2011). Capital structure decisions during a firm's life cycle. *Small Business Economics*, 37(1), 107-130.
- Lambert, Thomas, and Armin Schwienbacher. 2010. “An Empirical Analysis of Crowdfunding.” Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1578175>
- Leary, M. T., & Roberts, M. R. (2010). The pecking order, debt capacity, and information asymmetry. *Journal of Financial Economics*, 95(3), 332-355. doi:DOI: 10.1016/j.jfineco.2009.10.009
- Lecuona, G.Z. (2007). Criminal Investigation and the Subversion of the Principles of the Justice System in Mexico. In W.A. Cornelius and D.A. Shirt (Eds.), *Reforming the Administration of Justice in Mexico*, pp. 133-152. Indiana: University of Notre Dame Press.
- Leland, H, y Pyle, D. (1977): “Information Asymmetries, Financial Structure, and Financial Intermediation”, *Journal of Finance*, 32, pp. 371-387.
- Lemmon, M. L., & Zender, J. F. (2010). Debt capacity and tests of capital structure theories. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 45(05), 1161-1187.

- Leuz, C., D. Nanda, and P.D. Wysocki. 2002. Investor protection and earnings management: An international comparison. *Journal of Financial Economics* (forthcoming).
- Levonian, M.E. y Soller, J. (1995). “Small Banks, small loans, small business”. Working paper, Federal Reserve Bank of San Francisco.
- Lockett, A., Siegel, D., Wright, M., Ensley, M.D., 2005. The creation of spin-off firms at public research institutions: managerial and policy implications. *Research Policy* 34, 981–993.
- López-Gracia, J. y Aybar-Arias, C. (2000): “An Empirical Approach to the Financial Behaviour of Small and Medium sized companies”, *Small Business Economics*, 14, pp. 55-63.
- López-Gracia, J., & Mestre-Barberá, R. (2011). Tax effect on spanish SME optimum debt maturity structure. *Journal of Business Research*, 64(6), 649-655.
- López-Gracia José, Sogorb-Mira Francisco (2008). "Testing trade-off and pecking order theories financing SMEs" *Journal: Small Business Economics - Small Business Economic* , vol. 31, no. 2, pp. 117-136, 2008 DOI: 10.1007/s11187-007-9088-4
- López-Claros, A., Altinger, L., Blanke, J., Drzeniek, M., & Mía, I. (2006). Assessing Latin American competitiveness: Challenges and opportunities. In A. López-Claros (Ed.), *The Latin America competitiveness review 2006* (pp. 3-36). Geneva: World Economic Forum.
- Lorenzen M. (2005) Editorial: Why do clusters change?, *European Urban and Regional Studies* 12, 203–208.
- Love, I., & Mylenko, N. (2003). Credit reporting and financing constraints (World Bank Policy Research Working Paper ed.)

- Lucas, Robert E. B. (1998). "Internal Migration and Urbanization: Recent Contributions and New Evidence", Boston University - Institute for Economic Development 91, Boston University, Institute for Economic Development.
- Lundvall B. A. (1992) National Systems of Innovation. Towards a Theory of Innovation and Interactive Learning. Pinter, London.
- Mac an Bhaird, C. (2010). The modigliani?miller proposition after fifty years and its relation to entrepreneurial finance. Strategic Change, 19(1-2), 9-28.
- Mairesse Jacques & Jaumandreu Jordi, (2005). "Panel-data Estimates of the Production Function and the Revenue Function: What Difference Does It Make?," Scandinavian Journal of Economics, Wiley Blackwell, vol. 107(4), pages 651-672, December.
- Mankiw, Gregory (1998). "Principles of Economics". Harcourt College Publishers. ISBN-10: 0030247772
- Mankiw, N. Gregory (1999). "The Savers-Spenders Theory of Fiscal Policy," Harvard Institute of Economic Research Working Papers 1888, Harvard - Institute of Economic Research.
- Martin R. and Sunley P. (2003) Deconstructing clusters: chaotic concept or policy panacea?, Journal of Economic Geography 3, 5–35.
- Martínez, F. (1995) Analysis of Urban Environmental Policies Assisted by Behavioral Modelling. En Transport, Land Use and the Environment, Y. Hayashi y J. Roy, Kluwer (eds.), 233-257.
- Martínez García, C. (2007). Financiamiento a las PYMES. 70 Convención Bancaria. Foro de financiamiento al desarrollo PYME (págs. 4-8). Acapulco: Asociación de Bancos de México.
- Massolution (2012), “Crowdfunding Industry Report,” May, [http://www.marketwire.com/pressrelease/crowdfunding-platforms-raise-15-billion-](http://www.marketwire.com/pressrelease/crowdfunding-platforms-raise-15-billion)

successfully-fund-one-million-campaigns-2011-1654020.htm (accessed May 8, 2012).

Mathur, V. K. (1999) “Human capital-based strategy for regional economic development. *Economic Development Quarterly* 13 (3): 203-16.

Maudos, J., & Solís, L. (2009). The determinants of net interest income in the mexican banking system: An integrated model. *Journal of Banking & Finance*, 33(10), 1920-1931.

Michaelas, N., Chittenden, F., & Poutziouris, P. (1999). Financial policy and capital structure choice in U.K. SMEs: Empirical evidence from company panel data. *Small Business Economics*, 12(2), 113-130.

Mishkin, Frederic S., (1999). "Financial consolidation: Dangers and opportunities", *Journal of Banking & Finance*, Elsevier, vol. 23(2-4), pages 675-691, February.

Mitchell, Karlyn, and Nur M. Onvural. "Economies of Scale and Scope at Large Commercial Banks: Evidence from the Fourier Flexible Functional Form." *Journal of Money, Credit, and Banking* 28 (1996), 178 -99.

Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *American Economic Review*, 48(3), 261.

Morck, Randall, Andrei Shleifer and Robert Vishny. 1988. “Management Ownership and Market Valuation: An Empirical Analysis,” *Journal of Financial Economics*, 20: ½, pp. 293-315.

Monck, Charles et al (2000). “An evaluation of Phase-financed programmes in support of SMEs”. Final synthesis report, February 2000. Phare.

Mustar, P., Renault, M., Colombo, M.G., Piva, E., Fontes, M., Lockett, A., Wright, M., Clarysse, B., Moray, N., 2006. Conceptualising the heterogeneity of research based spin-offs: a multi-dimensional taxonomy. *Research Policy* 35, 289–308.

- Mustar, P., Wright, M., 2010. Convergence or path dependency in policies to foster the creation of university spin-off firms? A comparison of France and the United Kingdom. *Journal of Technology Transfer* 35, 42–65.
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187-221.
- Myers, S. C. (2001). Capital structure. *Journal of Economic Perspectives*, 15(2), 81-102.
- Myers, S. C. (2003). Chapter 4 financing of corporations. In M. H. a. R. M. S. G.M. Constantinides (Ed.), *Handbook of the economics of finance* (pp. 215-253) Elsevier. doi:DOI: 10.1016/S1574-0102(03)01008-2
- Nakamura, Masao, (1993). "Japanese industrial relations in an international business environment,"*The North American Journal of Economics and Finance*, Elsevier, vol. 4(2), pages 225-251.
- Narayanan, M. P. (1988). Debt versus equity under asymmetric information. *Journal of Financial & Quantitative Analysis*, 23(1), 39-51.
- Nelson R. (1993) *National Innovation Systems: A Comparative Analysis*. Oxford University Press, Oxford.
- Nelson, Richard and Winter, Sidney (1982). *An Evolutionary Theory of Economic Change*. The Belknap Press of Harvard University Press. Cambridge.
- North, D. (1990).”*Institutions, Institutional Change and Economic Performance*, Cambridge: Cambridge University Press.
- Oakey R. O. (1984) “*High Technology Small Firms*”. Francis Pinter, London.

- Ono, A., & Uesugi, I. (2009). Role of collateral and personal guarantees in relationship lending: Evidence from Japan's SME loan market. *Journal of Money, Credit & Banking* (Wiley-Blackwell), 41(5), 935-960.
- OECD (1990), *Environmental Performance Reviews: Spain*, Paris, France, www.oecd.org/env
- Ordanini, A. (2009), Crowd funding: customers as investors, *The Wall Street Journal*, 23 March, p. r3.
- Petersen, Mitchell A., Rajan, Raghuram, G. "The effect of credit market competition on Lending Relationships". *Quarterly Journal of Economics*, May 1995, pp. 407-443.
- Ortín-Ángel, P. and Vendrell-Herrero, F. (2010) "Why do University Spin-offs attract more Venture Capitalists?", *Venture Capital* 12(4): 285-306
- Ortín-Ángel, P., Vendrell-Herrero, F. (2014) "University spin-offs Vs. other NTBFs: Total Factor Productivity at outset and evolution", *Technovation*, Vol. 34 (2), pp.101-112
- Ortín, P., Salas, V., Trujillo, M.V., Vendrell, F., 2007. El spin-off universitario en España como modelo de creación de empresas intensivas en tecnología. *Estudios DGPYME*.
- Pagano, Marco, Fabio Panetta, and Luigi Zingales, 1998, Why do companies go public? An empirical analysis, *Journal of Finance* 53, 27-64.
- Parry, G., Vendrell-Herrero, F., Bustinza, O.F (2014). "Using data in decision-making: analysis from the music industry". *Strategic Change*, Vol. 23 (3-4), pp.267-279
- Peek, Joe & Rosengren, Eric S. (1996). "Derivatives Activity at Troubled Banks," Boston College Working Papers in Economics 358, Boston College Department of Economics.
- Peres, W., & Stumpo, G. (2002). *Las pequeñas y medianas empresas industriales en América Latina y el Caribe*. Cepal: Siglo Veintiuno Editores.

- Pérez, F. y Quesada, J. (1991): *Dinero y sistema bancario: teoría y análisis del caso español*, Madrid: Espasa Calpe.
- Petersen, Mitchell, and Raghuram G. Rajan, 1994, The benefits of lending relationships: Evi-dence from small business data, *Journal of Finance* 49, 3-37.
- Petersen, M. and Rajan, R. (1995), “The E_ect of Credit Market Competition on Lending Relationships,” *Quarterly Journal of Economics* 110: 407-443.
- Petersen, M. A. (2004). *Information: Hard and soft*. Kellogg School of Management, , 1-20.
- Pissarides, F. (1999). Is lack of funds the main obstacle to growth? ebrd's experience with small- and medium-sized businesses in central and eastern europe. *Journal of Business Venturing*, 14(5-6), 519-539. doi:DOI: 10.1016/S0883-9026(98)00027-5
- Pitelis C., Sugden R. and Wilson J. (2006) *Globalisation and Governance: The Development of Urban and Regional Economies*. Edward Elgar, Cheltenham.
- Popov, A., & Udell, G. F. (2010). *Cross-border banking and the international transmission of financial distress during the crisis of 2007-2008* (1203rd ed.). SSRN: ECB Working paper.
- Porter, M. E. (1990) *The Competitive Advantage of Nations*. Free Press, New York, 1990 & 1998.
- Porter M. E. (1990) *The Competitive Advantage of Nations*. Free Press, New York, NY.
- Porter M. E. (1998) *Clusters and the new economics of competition*, *Harvard Business Review* 76, 77–91.
- Porter M. E. (2003) *The performance of regions*, *Regional Studies* 37(6/7), 549–578.

- Poutziouris, P. (2000). Venture capital and small-medium size family companies: An analysis from the demand perspective. In P. Poutziouris (Ed.), *Family business—Tradition or entrepreneurship in the new economy* (pp. 255-282). Book proceedings: 11th Annual Family Business Network World Conference, FBN, London 2000.
- Prodi, R. (2000): «Europe and global Governance», Bruselas, 2º COMECE Congress
- Purnanandam, A. (2008). Financial distress and corporate risk management: Theory and evidence. *Journal of Financial Economics*, 87(3), 706-739.
- Ramakrishnan, Ram T S & Thakor, Anjan V, (1984). " The Valuation of Assets under Moral Hazard," *Journal of Finance*, American Finance Association, vol. 39(1), pages 229-38, March.
- Rebelo, Sergio, (1991). "Long-Run Policy Analysis and Long-Run Growth,"*Journal of Political Economy*, University of Chicago Press, vol. 99(3), pages 500-521, June.
- Rajan, Raghuram G., 1992, Insiders and outsiders: The choice between informed and arm's length debt, *Journal of Finance* 47, 1367-1400.
- Rajan, Raghuram G., 1996. "Why Banks Have A Future: Toward A New Theory Of Commercial Banking,"*Journal of Applied Corporate Finance*, Morgan Stanley, vol. 9(2), pages 114-128.
- Rajan, R., & Winton, A. (1995). Covenants and collateral as incentives to monitor. *Journal of Finance*, 50(4), 1113-1146.
- Rajan R. G., and Zingales, L. (2003), ‘The Great Reversals: The Politics of Financial Development in the 20th Century,’ *Journal of Financial Economics*, forthcoming.
- Rahaman, M. M. (2011). Access to financing and firm growth. *Journal of Banking & Finance*, 35(3), 709-723.

- Rajan, R. (1992): «Insiders and outsiders: The choice between relationship and arms length debt», *Journal of Finance*, número 47, páginas 1367-1400.
- Rauch, J. H., & Hendrickson, J. M. (2004). Does bank consolidation hurt the small business borrower? *Small Business Economics*, 23(3), 219-226.
- Riley, J. C. (2001). Silver signals: Twenty-five years of screening and signaling. *Journal of Economic Literature*, 39(2), 432.
- Riordan, M. H. (1985). Imperfect information and dynamic conjectural variations. *RAND Journal of Economics (RAND Journal of Economics)*, 16(1), 41-50.
- Rodrik, Dani and Hausmann, Ricardo and Hwang, Jason,(2006) What You Export Matters (January 2006). CEPR Discussion Paper No. 5444. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=897924>
- Rodriguez, F. y Rodrik, D. (2001). “Trade policy and economic growth: a skeptic’s guide to cross-national evidence”. Universidad de Maryland and Harvard university.
- Romer, Paul M. (1986) "Increasing Returns and Long Run Growth" (*Journal of Political Economy*, October 1986).
- Romer, Paul M. (1990) "Endogenous Technological Change" (*Journal of Political Economy*, October 1990).
- Romer, Paul M. (1986). Increasing Returns and Long-Run Growth. *Journal of Political Economy*, 94 (5), 1002-1037.
- Rojas-Suarez, Liliana and Simon Johnson (2006) "Helping Reforms Deliver Growth in Latin America". Washington: Center For Global Development
- Rosenberg, Nathan (1982). “Inside the black box: Technology and economics”. Cambridge University Press, 1982 - 304 páginas

- Ross, S. A. (1977). The determination of financial structure: The incentive-signalling approach. *Bell Journal of Economics*, 8(1), 23-40.
- Sala-i-Martin, X., Blanke, J., Drzeniek Hanouz, M., Geiger, T., & Mia, I. (2010). The global competitiveness index 2010-2011: Looking beyond the global economic crisis. In K. Schwab (Ed.), *The Global Competitiveness Report 2010-2011* (pp. 3-55). Geneva: World Economic Forum.
- Salant, Stephen W., Sheldon Switzer, and Robert J. Reynolds, 1983, Losses from horizontal merger: The effects of an exogenous change in industry structure on Cournot-Nash equilibrium, *Quarterly Journal of Economics* 98, 185-199.
- Salas-Fumás Vicente and Sanchez-Asin J. Javier. (2013). Entrepreneurial dynamics of the self-employed and of firms: a comparison of determinants using Spanish data. *International Entrepreneurship and Management Journal* 10/2013; 9(3):417-446.
- Sampieri, R, Fernández, C, Baptista, P(2010) *Metodología de la investigación* (5ta. ed.). D.F., México: McGraw Hill.
- Santos, João C. 1996. "Commercial banks in the securities business: a review," Working Paper 9610, Federal Reserve Bank of Cleveland.
- Schiffer, M. & Weder, B. (2001). Firm size and the business environment: Worldwide survey results. *Papers. World Bank - International Finance Corporation*, 43
- Santarelli Enrico & Vivarelli Marco , 2007. "Entrepreneurship and the process of firms' entry, survival and growth," *Industrial and Corporate Change*, Oxford University Press, vol. 16(3), pages 455-488, June.
- Sarapaivanich, N., & Kotey, B. (2006). The effect of financial information quality on ability to access external funds and performance of smes in thailand. *Journal of Enterprising Culture*, 14(3), 219-239.

- Savignac, F. (2008). Impact of financial constraints on innovation: What can be learned from a direct measure? *Economics of Innovation and New Technology*, 17(6), 553.
- Serida, Jaime ; Morales, Oswaldo ; Nkamatzu , Keiko *Global Entrepreneurship Monitor: Perú 2011. – Lima : Universidad ESAN, 2012. – 146 p.*
- Sexton, D. & Bowman-Upton, N. (1988). *Entrepreneurship: Creativity and Growth*. New York: Macmillan.
- Schmitz H. (1995) Collective efficiency: growth path for small scale industry, *Journal of Development Studies* 31, 529–586.
- Schumpeter, J. A. (1934). *The Theory of Economic Development*. Cambridge, Mass: Harvard University Press.
- Schumpeter J. (1942).“Capitalism, Socialism & Democracy”. British Library Cataloguing-in-Publication Data A catalogue record for this book is available from the British Library.
- Schumpeter J. (1911).“ Schumpeter's Theory of Economic Development”
- Schwiebacher, A. and Larralde, B. (2010), *Crowdfunding of Small Entrepreneurial Ventures*. *Handbook of Entrepreneurial Finance*, Oxford University Press, Forthcoming. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1699183>
- Segarra Agustí & Callejón María,(2002). "New Firms' Survival and Market Turbulence: New Evidence from Spain," *Review of Industrial Organization*, Springer, vol. 20(1), pages 1-14, February.
- Segarra G, Casanova E, Bellido D, Odena MA, Oliveira E, Trillas I. (2008). Proteome, salicylic acid and jasmonic acid changes in cucumber plants inoculated with *Trichoderma asperellum* strain T34. *Proteomics* 7:3943–3952.

- Serida, Jaime ; Morales, Oswaldo ; Nakamatzu , Keiko (2010) *Global Entrepreneurship Monitor: Perú 2011*. – Lima : Universidad ESAN, 2012. – 146 p.
- Shah, Anwar & DEC, 1994. "The economics of research and development : how research and development capital affects production and markets and is affected by tax incentives," Policy Research Working Paper Series 1325, The World Bank.
- Sharpe, Steven A., 1990, Asymmetric information, bank lending and implicit contracts: A stylized model of customer relationships, *Journal of Finance* 45, 1069-1087.
- Shane, S. and S. Venkataraman (2000). The promise of entrepreneurship as a field of research. *Academy of Management Review*, 25, 217-221.
- Shen, Y., Shen, M., Xu, Z., & Bai, Y. (2009). Bank size and small- and medium-sized enterprise (SME) lending: Evidence from china. *World Development*, 37(4), 800-811. doi:DOI: 10.1016/j.worlddev.2008.07.014
- Shleifer, A., and Vishny R. (1986)."Large Shareholders and Corporate Control". *Journal of Political Economy*, 94 (June 1986), 461-488
- Shleifer, Andrei & Vishny, Robert W, (1997). " A Survey of Corporate Governance," *Journal of Finance*, American Finance Association, vol. 52(2), pages 737-83, June.
- Shockley, Richard L., and Anjan V. Thakor. "Bank Loan Commitment Contracts: Data, Theory and Tests." Working paper, January 1996.
- Shockley R, Thakor A.(1993) “Information content of commitments to lend in the future: The theory and evidence on the gains from relationship banking”.
- Shyam-Sunder, L., & Myers, S. C. (1994). Testing static trade-off against pecking-order models of capital structure National Bureau of Economic Research, Inc

- Sogorb- Mira, Francisco & Lopez- Gracia, José. (2003). Pecking order versus trade-off: An empirical approach to the small and medium enterprise capital structure. Working Papers. Serie EC, Instituto Valenciano De Investigaciones Económicas, S.A.,
- Solís, L. Ángeles, A. Córdova, A. Díaz, A. y Garduño, S. (1999): “Fobaproa y las recientes reformas financieras”, Instituto de Investigación Económica y Social Lucas Alamán, México.
- Solís, L., & Maudos, J. (2008). The social costs of bank market power: Evidence from Mexico. *Journal of Comparative Economics*, 36(3), 467-488.
- Stam CJ, Jones BF, Nolte G, Breakspear M, Scheltens P. (2007). Small-world networks and functional connectivity in Alzheimer’s disease. *Cereb Cortex*; 17: 92–9.
- Steijvers, T., Voordeckers, W., & Vanhoof, K. (2010). Collateral, relationship lending and family firms. *Small Business Economics*, 34(3), 243-259.
- Sternberg R. and Wennekers, R.M. (2005). "Determinants and effects of new business creation; Investigations Using Global Entrepreneurship monitor data", *Small Business Economics* 24 (2005):193-203
- Stevenson, H.H.; Harmelin, S. (1990): “Entrepreneurial managements need for a more chaotic theory”. *Journal of Business Venturing*, n°5. pp. 1-14.
- Stiglitz, E. y Weiss, A. (1981): “Credit Rationing in Markets with Imperfect Information”, *American Economic Review*, 71, pp. 393-410
- Stigler, George J.,(1971)."The Theory of Economic Regulation," *Bell Journal of Economics and Management Science*, vol.2 (Spring 1971).3-21
- Strahan, P.E. y Weston, J. (1996). “Small business lending and bank consolidation: Is there cause for concern?”. *Federal Reserve Bank of New York Current Issues in Economics and Finance*. March, pag. 1-6.

- Strahan, P.E. y Weston, J. (1998). “Small business lending and the changing structure of the banking industry”. *Journal of Banking and Finance*, vol 22, n° 6-8, págs. 821-845.
- Tagoe, N., Nyarko, E., & Anuwa-Amarh, E. (2005). Financial challenges facing urban SMEs under financial sector liberalization in Ghana. *Journal of Small Business Management*, 43(3), 331-343.
- Terjesen, S., & Amorós, J. E. (2010). Female entrepreneurship in Latin America: Individual and economic institution characteristics of opportunity and necessity-based activity. *European Journal of Development Research*, 22, 313-330.
- Terjesen, S., Wang, N. (2013). Coase on entrepreneurship. *Small Business Economics*, 40, 173-184.
- Tiffin, S. (2004). *Entrepreneurship in Latin America*. Westport, CT: Praeger.
- Toole, A.A., Czarnitzki, D., 2009. Exploring the relationship between scientist human capital and firm performance: the case of biomedical academic entrepreneurs in the SBIR program. *Management Science* 55, 101–114.
- Toole, A.A., Czarnitzki, D., 2007. Biomedical academic entrepreneurship through the SBIR program. *Journal of Economic Behavior & Organization* 63, 716–738.
- Treacy, W. F., Carey, M. (2000). Credit risk rating systems at large US banks. *Journal of Banking and Finance*, no 24: 167 – 201
- Tyebjee, T. T. and Bruno, A. V. 1984. A model of venture capitalist investment activity. *Management Science*, 30: 1051 – 1066.
- Van Auken, H. (2001): “Financing Small Technology-Based Companies: The Relationship Between Familiarity With Capital And Ability To Price And Negotiate Investment ”, *Journal of Small Business Management*, 39 (3), pp. 240-258.

- Van Campenhout, G. & Van Caneghem, T. (2009). Information availability, information quality and the financial structure of belgian smes. Hogeschool-Universiteit Brussel, Faculteit Economie En Management, 2009/27
- Varian, H. R. (1980). A model of sales. *American Economic Review*, 70(4), 651.
- Vendrell-Herrero, Ferran & González-Pernía, José L. & Peña-Legazkue, Iñaki. (2011). “Do incentives matter to promote high technology-driven entrepreneurial activity?” *International Entrepreneurship and Management Journal*, forthcoming.
- Vendrell-Herrero, F., González-Pernía, J.L., Peña-Legazkue, I. (2012) “Who are the entrepreneurs that help the economy emerge from crisis?” in the book “The Consequences of the International Crisis on European SMEs”, Routledge (Editors. Dallago, Guglielmetti, Rondinelli).
- Vickery, J. (2008). How and why do small firms manage interest rate risk. *Journal of Financial Economics*, 87(2), 446-470. doi:DOI: 10.1016/j.jfineco.2006.09.011
- Von Thadden, E. (2004). Asymmetric information, bank lending and implicit contracts: The winner's curse. *Finance Research Letters*, 1(1), 11-23. doi:DOI: 10.1016/S1544-6123(03)00006-0
- Voordeckers, W., & Steijvers, T. (2006). Business collateral and personal commitments in SME lending. *Journal of Banking & Finance*, 30(11), 3067-3086.
- Vos, E., Yeh, A. J., Carter, S., & Tagg, S. (2007). The happy story of small business financing. *Journal of Banking & Finance*, 31(9), 2648-2672. doi:DOI: 10.1016/j.jbankfin.2006.09.011
- VECIANA, J. M. (1999): «Creación de empresas como programa de investigación científica», *Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa*, vol. 8, núm. 3: 11-36.

- We, Gladys (1995). “What is endogenous growth theory? A short presentation on Paul Romer’s work in the last decade”.
- Wennekers, Sander, André van Stel, Roy Thurik and Paul Reynolds (2005), Nascent entrepreneurship and the level of economic development, *Small Business Economics* 24 (3), 293-309.
- Williams, M., Unrau, Y., and Grinnell, R. (2009). *The qualitative research approach*. New York: Oxford University Press.
- Williamson, Oliver E. 1989. ‘Transaction Cost Economics,’ in Richard Schmalensee and Robert
- Willig, eds., *Handbook of Industrial Organization*. Amsterdam: North Holland, pp. 135-182.
- Williamson, Oliver E. 1991. ‘Comparative Economic Organization: The Analysis of Discrete Structural Alternatives,’ *Administrative Science Quarterly*, 36 (June), 269-296.
- Winborg, Joakim, and Hans Landstrom. 2001. “Financial Bootstrapping in Small Businesses: Examining Small Business Managers’ Resource Acquisition Behaviors.” *Journal of Business Venturing* 16, 235-254.
- Winker, Peter (1999). "Sluggish adjustment of interest rates and credit rationing: an application of unit root testing and error correction modelling," *Applied Economics*, Taylor and Francis Journals, vol. 31(3), pages 267-277.
- Winton, A. & Yerramilli, V. (2008). Entrepreneurial finance: banks versus venture capital. *Journal of Financial Economics*. 88. 51-79.
- Won, Jae Kang & Heshmati Almas,(2008). "Effect of credit guarantee policy on survival and performance of SMEs in Republic of Korea," *Small Business Economics*, Springer, vol. 31(4), pages 445-462, December.

- Wright, W. y Robbie, K. (1996): “Venture Capitalists, Unquoted Equity Investment Appraisal and Role of Accounting Information”, *Accounting and Business Research*, Vol. 26 (2), pp. 153-168.
- Wu, J., Song, J., & Zeng, C. (2008). An empirical evidence of small business financing in china. *Management Research News*, 31(12), 959-975.
- Zacharakis, A. y Meyer, D. (2000): The Potential of Actuarial Decision Models: Can they Improve the Venture Capital Investment Decision? *Journal of Business Venturing*, 15, pp. 323-346.
- Zambaldi, F., Aranha, F., Lopes, H., & Politi, R. (2011). Credit granting to small firms: A brazilian case. *Journal of Business Research*, 64(3), 309-315.
- Zerda, Alvaro y Nicolas Rincon (1996). “Pequeñas y medianas industrias o la parábola de Liliput”. En: *Cuadernos de Economía*. Vol. XV. No. 25. Universidad Nacional de Colombia. Bogotá.
- Zhang, J., 2009. The performance of university spin-offs: an exploratory analysis using venture capital data. *Journal of Technology Transfer* 34, 255–285.
- Zucker, L., Darby, M.R., Armstrong, J.S., 2002a. Commercializing knowledge: university science, knowledge capture, and firm performance in biotechnology. *Management Science* 48, 138–153.
- Zucker, L., Darby, M.R., Brewer, M.B., 1998a. Geographically localized knowledge: spillovers or markets? *Economic Enquiry* 36, 65–86.

ANEXOS

ANEXO 01. CUESTIONARIO APLICADO A LAS ENTIDADES FINANCIERAS

CUESTIONARIO A LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS PERUANAS SOBRE SUS ESTRATEGIAS DE CRÉDITO A LAS EMPRESAS

NOMBRE DE LA INSTITUCIÓN: _____

DIRECCION: _____

Teléfono: _____ Fax: _____ E-mail: _____

DEPARTAMENTO: _____

PROVINCIA: _____

DISTRITO: _____

NOMBRE DE LA PERSONA QUE CONTESTA: _____

PUESTO DE LA PERSONA QUE CONTESTA: _____

Presentación:

El cuestionario adjunto forma parte de una investigación destinada a analizar la disponibilidad y obtención de crédito a las empresas en Perú. El estudio es promovido como parte de una tesis doctoral auspiciada por la Universidad Politécnica de Cataluña de Barcelona-España en convenio con la Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas de Perú (UPC), es realizado a **titulo personal** por el Dr. Roberto Montero Flores, por lo que la información será tratada con **absoluta reserva y confidencialidad necesarias**.

Los objetivos de análisis son el de analizar los factores que determinan la obtención del crédito de las empresas, así como las diferentes estrategias de las instituciones financieras para otorgar créditos a éstas empresas. El estudio tiene con la finalidad de analizar el mercado crediticio peruano y ubicar posibles fallos para obtener conclusiones que puedan ser parte de soluciones a esta problemática nacional.

El cuestionario nos permitirá cubrir el segundo objetivo de análisis respecto a las estrategias de las instituciones financieras. Su colaboración respondiendo al mismo que figura a continuación, no le llevará más de 30 minutos, y es absolutamente imprescindible para el éxito final del proyecto. Le garantizamos que las respuestas al cuestionario nunca se difundirán de forma individualizada y sólo se utilizarán para los fines señalados. Le rogamos la máxima precisión posible en sus respuestas, para lo cual estamos a su disposición para cualquier aclaración que crea pertinente. (Al Dr. Roberto Montero Flores, vía e-mail, romoflo@gmail.com o vía telefónica al teléfono 989132841).

Aclaraciones importantes:

- Por tratarse de una tesis doctoral la información inicial solicitada (nombres y datos) se utiliza para darle validez al estudio, estos datos no serán revelados, sin embargo si usted considera necesario, responda la encuesta de forma anónima.
- En aquellas preguntas en las opciones de respuesta no se ajusten a lo que usted desea responder, por favor, escriba de forma sucinta su respuesta.
- Si no sabe con exactitud alguna respuesta, indique un valor aproximado que considere adecuado.

A. CARACTERÍSTICAS INSTITUCIONES FINANCIERAS

A1. ¿En qué año se creó la institución financiera? _____

A2. Tipo institución financiera

Banco..... 1
Caja municipal (CMAC)..... 2
Caja rural (CRAC)..... 3
Financiera..... 4
EDYEMPRESAS..... 5
Otra. Especificar: _____

A3. ¿Está supervisada por la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP?

Si..... 1
No..... 2
Otras. Especificar: _____

A4. Indique por favor de manera aproximada el monto total otorgado en créditos en el año 2012 (en miles de nuevos soles)

S/. _____

A5. Indique por favor el número de empleados tiene la institución financiera

B. VISIÓN EMPRESAS COMO CLIENTES

B6. ¿Cuál es la participación del crédito a las empresas respecto al total de crédito otorgado por su institución financiera? _____%

B7. ¿Podría desglosar el porcentaje de crédito que obtienen cada uno de los tipos de empresa?

Tipo de empresa	Nuestra definición	Porcentaje del crédito otorgado
Microempresas	hasta 10 trabajadores y ventas anuales hasta las 150 UIT ¹	%
Pequeñas empresas	hasta 100 trabajadores y ventas anuales hasta 1,700 UIT	%
Medianas empresas	Hasta 250 trabajadores y ventas anuales hasta 5,500 UIT	%
Grandes empresas	Trabajadores mayor a 250 y ventas anuales hasta 55,500 UIT	%
Empresas Corporativas	Ventas anuales mayores a 55,500 UIT	%
Otras	Otras fuera de las definiciones establecidas	%
Total		100%

B8. Tipos de interés que reciben las Empresas. ¿Podría estimar un rango promedio de tasa de interés (Incluyendo comisiones, TCEA²) al que se otorga un crédito a una Empresas en el mercado? (a la fecha del levantamiento de la encuesta).

Tipo de empresa	Nuestra definición	Entre %	Hasta %
Microempresas	hasta 10 trabajadores y ventas anuales hasta las 150 UIT		
Pequeñas empresas	hasta 100 trabajadores y ventas anuales hasta 1,700 UIT		
Medianas empresas	Hasta 250 trabajadores y ventas anuales hasta 5,500 UIT		
Grandes empresas	Trabajadores mayor a 250 y ventas anuales hasta 55,500 UIT		
Empresas Corporativas	Ventas anuales mayores a 55,500 UIT		
Otras	Otras fuera de las definiciones establecidas		

B9. ¿Determinó su institución algún tipo de objetivo o meta para la colocación de créditos a las Empresas y/o algunos de sus segmentos para 2012?

Si..... 1
No..... 2

¹ UIT - Unidad Impositiva Tributaria, valor base para cálculo de tributos en Perú

² TCEA, Tasa de Costo Efectivo Anual

B10. Díganos su grado de conformidad con las siguientes afirmaciones donde 1 significa nada conforme y 5 significa máxima conformidad (Marque con una X la que más le parezca, solo una por pregunta).

		1	2	3	4	5
10.1	Los sectores de agropecuario, ganadería y pesca son los más representativos en términos de créditos a las EMPRESAS					
10.2	El sector manufacturero es el más representativo en términos de créditos a las EMPRESAS					
10.3	El sector de la construcción es el más representativo en términos de créditos a las EMPRESAS					
10.4	El sector comercio es el más representativo en términos de créditos a las EMPRESAS					
10.5	El sector servicios es el más representativo en términos de créditos a las EMPRESAS					
10.6	Las EMPRESAS que cuentan con sus procesos de contabilidad, finanzas y tributación son más susceptibles de obtener crédito.					
10.7	Las EMPRESAS con más patentes sobre sus productos pueden recibir más crédito					
10.8	La tecnología es un factor positivo a la hora de otorgar crédito a las EMPRESAS					
10.9	Las EMPRESAS que cuentan con una marca establecida, reputación y reconocimiento obtienen el crédito que solicitan					
10.10	Las EMPRESAS con baja competitividad tienen dificultades al momento de solicitar y obtener crédito					
10.11	Los créditos a las EMPRESAS son más riesgosos que los de las grandes empresas					
10.12	El crédito de la EMPRESAS depende positivamente del avance de la economía peruana					
10.13	Las EMPRESAS cuyo dueño también es cliente reconocido en la institución financiera tiene ventajas para obtener crédito.					
10.14	Las EMPRESAS que ya han obtenido un crédito en la institución financiera obtienen mayor financiamiento de manera rápida					
10.15	Se utiliza el historial crediticio de las EMPRESAS para mitigar el riesgo					
10.16	El monto del crédito que se le otorga a las EMPRESAS va en función al tamaño de la empresa					

B11. ¿Considera que su institución financiera tiene una estrategia focalizada en las EMPRESAS igual, mejor o peor que la competencia?

Igual..... 1
Mejor..... 2
Peor..... 3

B12. Problemas de información

Indique por favor su grado de conformidad con las siguientes afirmaciones sobre los criterios mínimos que considera la institución financiera para otorgar crédito a las EMPRESAS. Donde 1 significa nada conforme y 5 significa máxima conformidad (Marque con una X la que más le parezca, solo una por pregunta).

		1	2	3	4	5
12.1	Para otorgar crédito a las EMPRESAS es importante el nivel mínimo de activos, las ventas y el número de empleados que tiene la empresa					
12.2	La antigüedad de la EMPRESAS es un criterio importante al momento de otorgarle crédito					
12.3	Se considera importante que el dueño (empresario) sea cliente de la institución financiera para el otorgamiento de crédito a las EMPRESAS					
12.4	El hecho de que la EMPRESAS ofrezca sus servicios a segmentos socioeconómicos específicos (A/B/C/D) es determinante para el crédito					
12.5	Se considera importante que la EMPRESAS tenga una posición dominante en su mercado/industria/región					
12.6	Las EMPRESAS que operan en sectores de fuerte competencia tienen más dificultad de acceder al crédito.					
12.7	Si la EMPRESAS tiene un plan de empresa es determinante para la obtención de crédito					
12.8	Utiliza modelos de calificación de créditos para el otorgamiento de créditos a las EMPRESAS.					

12.9	El análisis de crédito depende de estimaciones cualitativas. La institución financiera no utiliza modelos de calificación crediticia para el otorgamiento de créditos a las EMPRESAS					
12.10	El análisis de crédito depende de estimaciones cuantitativas. La institución financiera utiliza modelos de calificación crediticia para el otorgamiento de créditos a las EMPRESAS					
12.11	Como información complementaria se toma en cuenta la calificación de la calidad de la administración de la EMPRESAS					
12.12	Como información complementaria, se toma en cuenta el análisis de fortalezas, debilidades, oportunidades y amenazas en la EMPRESAS					
12.13	Como información complementaria se toma en cuenta el grado de informalidad y cultura de pago de la EMPRESAS					
12.14	Como información complementaria se toma en cuenta el análisis financiero de la EMPRESAS					
12.15	Como información complementaria se toma en cuenta el proyección de indicadores sectoriales					
12.16	Como información complementaria se toma en cuenta las proyecciones financieras de la EMPRESAS					
12.17	Como información complementaria se toma en cuenta el análisis financiero del dueño/empresario de la EMPRESAS					

B13. Probabilidad de devolución y tipo de garantías

Indique por favor su grado de conformidad con las siguientes afirmaciones. Donde 1 significa nada conforme y 5 significa máxima conformidad (Marque con una X la que más le parezca, solo una por pregunta).

		1	2	3	4	5
13.1	Existe facilidad de ejercer las garantías prendarias de un crédito a las EMPRESAS en caso de incumplimiento					
13.2	Existe un gran porcentaje de créditos a las EMPRESAS que presentan incumplimiento (Cartera vencida)					
13.3	Existe un gran porcentaje de garantías relacionadas a los créditos a las EMPRESAS que son exitosamente ejercidas					
13.4	Existen diferencias en las tasas de morosidad de créditos a las EMPRESAS cuando cuentan con garantías prendarias o no tienen garantías					
13.5	Los créditos con garantías prendarias son los de mayor tasa de morosidad					
13.6	Los créditos sin garantías prendarias son los de mayor tasa de morosidad					
13.7	El Registro de Garantías Mobiliarias es muy útil para el otorgamiento de créditos a las EMPRESAS					
13.8	La institución financiera busca entre los cuatro y ocho meses de morosidad la recuperación o reestructuración de un crédito a las EMPRESAS por medios legales					
13.9	La institución financiera busca entre los ocho y doce meses de morosidad la recuperación o reestructuración de un crédito a las EMPRESAS por medios legales					
13.10	La institución financiera busca a partir de los doce meses de morosidad la recuperación o reestructuración de un crédito a las EMPRESAS por medios legales					

C. ORGANIZACIÓN INTERNA

C14. Estrategia específica para Empresas

Indique por favor su grado de conformidad con las siguientes afirmaciones. Donde 1 significa nada conforme y 5 significa máxima conformidad (Marque con una X la que más le parezca, solo una por pregunta).

		1	2	3	4	5
14.1	La competencia entre las instituciones financieras para colocar créditos a las EMPRESAS es muy intensa					
14.2	Considera que su institución financiera atiende el segmento de las EMPRESAS de forma distinta que a otros negocios					
14.3	La institución financiera cuenta con una unidad de negocios especializada que atiende el crédito a las EMPRESAS					
14.4	La institución financiera cuenta con un comité o grupo que toma las decisiones de crédito a las EMPRESAS					

C.15. Política interna de personal

15.1. Por favor indique el número de empleados que la institución financiera tiene asignados exclusivamente a atender a las

EMPRESAS (no considerar empleados en áreas de servicio como Tecnología de la Información, Jurídico, etc.)

Nivel jerárquico	Número de empleados promedio del personal
Altos directivos	—
Gerentes de nivel intermedio	—
Personal operativo a nivel central	—
Personal en sucursales que atiende a las EMPRESAS	—
Servicios subcontratados con terceros y alianzas estratégicas	—
Otros	—
Total	—

Indique por favor su grado de conformidad con las siguientes afirmaciones. Donde 1 significa nada conforme y 5 significa máxima conformidad (Marque con una X la que más le parezca, solo una por pregunta).

		1	2	3	4	5
15.2	La institución financiera considera muy importante la continuidad del personal en el otorgamiento de créditos a las EMPRESAS					
15.3	Los empleados de la institución financiera reciben capacitación especializada para atender créditos a las EMPRESAS realizada por los mismos miembros de la institución financiera (Capacitación interna)					
15.4	Los empleados de la institución financiera reciben capacitación especializada para atender créditos a las EMPRESAS realizada por personal externo de la institución financiera (Capacitación externa)					
15.5	Los empleados de la institución financiera reciben capacitación en idiomas para atender a las EMPRESAS					
15.6	Los empleados de la institución financiera reciben capacitación tecnológica (TI, internet, productos, etc) para atender a las EMPRESAS					

D. CADENA DE VALOR

D.16. Política comercial y de sucursales

Indique por favor su grado de conformidad con las siguientes afirmaciones. Donde 1 significa nada conforme y 5 significa máxima conformidad (Marque con una X la que más le parezca, solo una por pregunta).

		1	2	3	4	5
16.1	La institución tiene una ventaja competitiva contra otras instituciones con respecto a los costos de otorgamiento del crédito					
16.2	La institución tiene una ventaja competitiva contra otras instituciones con respecto a la red de sucursales con las que cuenta					
16.3	La institución tiene una ventaja competitiva contra otras instituciones con respecto a las relaciones cercanas con empresarios y asociaciones					
16.4	La institución tiene una ventaja competitiva contra otras instituciones con respecto a reconocimiento de la institución como otorgante de crédito (reputación)					
16.5	La institución tiene una ventaja competitiva contra otras instituciones con respecto a otros productos ofrecidos junto con el crédito (ahorros, tarjetas, etc)					
16.6	La institución tiene una ventaja competitiva contra otras instituciones con respecto al conocimiento de las necesidades de sectores/industrias					
16.7	La institución tiene una ventaja competitiva contra otras instituciones con respecto al uso de Modelo de negocio					
16.8	establecer relaciones personales, laborales, cercanas y de largo plazo con los empresarios resulta muy atractivo para otorgar crédito a las EMPRESAS					
16.9	Las EMPRESAS solicitan crédito principalmente utilizando el canal de Acercamiento a una sucursal					
16.10	Las EMPRESAS solicitan crédito principalmente utilizando el canal de Contactos con altos Directivos a nivel central					
16.11	Las EMPRESAS solicitan crédito principalmente utilizando el canal de Programas del gobierno					
16.12	Las EMPRESAS solicitan crédito principalmente utilizando el canal de Referencias de otros empresarios que ya son clientes					
16.13	Las EMPRESAS solicitan crédito principalmente utilizando el canal de relación cercana con ejecutivos de cuenta					

16.14	Las EMPRESAS solicitan crédito principalmente utilizando los canales de internet (correo, páginas web, etc)					
-------	---	--	--	--	--	--

E. FACTORES MACROECONOMICOS

E.17. ¿Cómo influyen los factores macroeconómicos al acceso al crédito de las Empresas?

Indique por favor su grado de conformidad con las siguientes afirmaciones. Donde 1 significa nada conforme y 5 significa máxima conformidad (Marque con una X la que más le parezca, solo una por pregunta).

		1	2	3	4	5
17.1	Los cambios en el PIB afecta la decisión de otorgar crédito a las EMPRESAS en mayor medida que a otras empresas.					
17.2	Los cambios en la inflación afecta la decisión de otorgar crédito a las EMPRESAS en mayor medida que a otras empresas					
17.3	Los cambios en la Tasa de interés interbancaria afecta la decisión de otorgar crédito a las EMPRESAS en mayor medida que a otras empresas					
17.4	La probabilidad de una crisis financiera afecta la decisión de otorgar crédito a las EMPRESAS en mayor medida que a otras empresas					
17.5	La crisis es un shock transitorio y a pesar de que afecta la rentabilidad del negocio de EMPRESAS, la institución financiera tiene intención de seguir apostando al segmento de las EMPRESAS.					
17.6	La crisis ofrece una buena oportunidad para que la institución financiera afiance y profundice su involucramiento con las EMPRESAS.					
17.7	El segmento de las EMPRESAS sigue siendo rentable a pesar de la crisis y la institución financiera continuará atendiéndolo.					
17.8	La institución financiera percibe a las EMPRESAS como un segmento de alto riesgo y en época de crisis reducirá su exposición.					
17.9	La institución financiera percibe el segmento EMPRESAS como saturado y aprovecha la crisis para disminuir su exposición.					
17.10	El modelo utilizado por la institución financiera para atender a las EMPRESAS necesita ser revisado de manera significativa.					
17.11	El interés de la institución financiera en atender a las EMPRESAS depende directamente del grado de apoyo que el gobierno brinde al segmento, ya sea a través de subsidios, garantías, líneas de créditos, etc.					

MUCHAS GRACIAS.

FECHA Y HORA DE LA ENCUESTA: _____

PERSONA QUE TOMÓ LA ENCUESTA: _____

ANEXO 02. CUESTIONARIO APLICADO A LAS EMPRESAS (PYME)

CUESTIONARIO A LAS EMPRESAS PERUANAS SOBRE ACCESO AL CRÉDITO

NOMBRE ACTUAL DE LA EMPRESA: _____
 NOMBRE INICIAL DE LA EMPRESA: _____
 DIRECCION: _____
 Teléfono: _____ E-mail: _____
 DEPARTAMENTO: _____
 PROVINCIA: _____
 DISTRITO: _____

NOMBRE DE LA PERSONA QUE CONTESTA: _____
 PUESTO DE LA PERSONA QUE CONTESTA: _____
 EDAD: _____

Presentación:

El cuestionario adjunto forma parte de una investigación destinada a analizar la disponibilidad y obtención de crédito a las empresas en Perú. El estudio es promovido como parte de una tesis doctoral auspiciada por la Universidad Politécnica de Cataluña de Barcelona-España en convenio con la Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas de Perú (UPC), es realizado a **título personal** por el Dr. Roberto Montero Flores, por lo que la información será tratada con **absoluta reserva y confidencialidad necesarias**.

El presente estudio tiene la finalidad de analizar el mercado crediticio peruano y ubicar posibles fallos para obtener conclusiones que puedan ser parte de soluciones a esta problemática. En concreto se quiere analizar los factores que determinan la obtención del crédito de las empresas. Su colaboración respondiendo al cuestionario que figura a continuación, no le llevará más de 30 minutos, y es absolutamente imprescindible para el éxito final del proyecto. Le garantizamos que las respuestas al cuestionario nunca se difundirán de forma individualizada y sólo se utilizarán para los fines señalados. Le rogamos la máxima precisión posible en sus respuestas, para lo cual estamos a su disposición para cualquier aclaración que crea pertinente. (Dr. Roberto Montero Flores via email romoflo@gmail.com o vía telefónica al teléfono 989132841).

Aclaraciones importantes:

- Por tratarse de una tesis doctoral la información inicial solicitada (nombres y datos) se utiliza para darle validez al estudio, estos datos no serán revelados, sin embargo si usted considera necesario, responda la encuesta de forma anónima.
- **Es importante la confidencialidad de la información por lo que aseguro que se guardará absoluta reserva y confidencialidad.**
- En aquellas preguntas en las que las opciones de respuesta no se ajusten a lo que usted desea responder, por favor, responda algo aproximado a la misma que crea conveniente.

A. SITUACIÓN ACTUAL DE LA EMPRESA

A1. ¿En qué año se creó la empresa? _____

A2. ¿Cuál es la personalidad jurídica de la empresa?

A3. ¿A qué sector de actividad económica pertenece su empresa?

Comercio..... 1
 Servicios..... 2
 Manufactura..... 3
 Agropecuario..... 4
 Construcción..... 5
 Otro:
 Especificar _____

Persona Natural 1
 Empresa Individual de Responsabilidad Limitada..... 2
 Sociedad Anónima Cerrada..... 3
 Sociedad Anónima..... 4
 Sociedad Comercial de Responsabilidad Limitada..... 5
 Otra.
 Especificar: _____

A4. ¿Cuántas personas trabajan en la actualidad en la empresa (Incluyendo a Vd. mismo)?

Número personas a jornada completa _____
 Número personas a media jornada (o jornada incompleta) _____

A5. Por favor indique ¿cuántos empleados tuvo la empresa o negocio (Incluyendo personal administrativo)? Indique:

Número de empleados permanentes _____
 Número de empleados temporales _____

A6. Del total de empleados de la pregunta anterior ¿cuál es el porcentaje de empleados...?

_____ % con educación básica completa o incompleta (primaria y secundaria) o sin estudios.
 _____ % con educación media completa o incompleta (estudios técnicos)
 _____ % con estudios universitarios o de post-grad

A7. ¿Cuál fue la facturación (volumen de ventas) de la empresa en el último ejercicio económico?

_____ S/.

A8. Indique por favor su grado de conformidad con las siguientes afirmaciones referidas a describir la situación actual de su empresa. Donde 1 significa nada conforme y 5 significa máxima conformidad (Marque con una X la que más le parezca, solo una por pregunta).

		1	2	3	4	5
8.1	Fuerte crecimiento del volumen de negocio					
8.2	Crecimiento suave del volumen de negocio					
8.3	Estancamiento del volumen de negocio					
8.4	Retroceso del volumen de negocio					

A9. ¿Cuál es el principal problema al que se enfrenta la empresa?

Encontrar clientes..... 1
 La competencia..... 2

A10. ¿Es esta empresa familiar?

Si..... 1
 No..... 2

El acceso a la financiación 3
 Los costes de producción..... 4
 La mano de obra calificada 5
 La regulación..... 6
 Otro:
 Especifique _____

A11. ¿El director de esta empresa (negocio) es también el dueño principal o socio de la misma?

Si..... 1
 No..... 2

A13. ¿Otra compañía o grupo económico es dueña de más del 50% de esta empresa (negocio) ?

Si..... 1
 No..... 2

A15. La empresa realiza innovaciones

En proceso..... 1
 En producto..... 2
 En proceso y en producto..... 3
 No realiza innovaciones..... 4

A17. ¿Cuáles son los tres principales desafíos que enfrenta su negocio actualmente?

(Registre los tres principales desafíos anotando en las casillas el número 1 al más importante y 3 al menos importante)

Exceso de deudas..... —
 Aumento de precios de los insumos..... —
 Falta de crédito..... —
 Baja calidad de materias primas..... —
 Baja calidad de mano de obra..... —
 Baja calidad de infraestructura..... —
 Exceso de trámites gubernamentales..... —
 Morosidad de los clientes..... —
 Problemas de inseguridad pública..... —
 Problemas con las autoridades (multas, etc)..... —
 Impuestos altos o complejos..... —
 Interese altos por deuda —
 No tiene problemas / Ninguno..... —
 Otro:
 Especificar _____

A19. ¿Cómo realizan la estimación de ingresos anuales en la empresa?

No realizamos estimación de ingresos..... 1
 Se estima como un porcentaje del ejercicio anterior..... 2
 Se hace una estimación de ingresos en detalle..... 3
 Otros:
 Especificar _____

A21. ¿Con respecto al control de la tesorería de la empresa?

No llevamos control de tesorería.....
 Llevamos un control de pagos a realizar.....
 Llevamos una previsión diaria de la tesorería.....
 Llevamos una previsión semanal de la tesorería.....
 Otros:
 Especificar _____

B. INFORMACIÓN SOBRE LA FINANCIACIÓN DEL ACTIVO DE LA EMPRESA:

B22. Por favor, indique aproximadamente cual es el total de activo en el balance de la empresa actualmente.

Total activo de la empresa _____ nuevos soles.

B23. Por favor, indique de forma aproximada la proporción que representan sobre el pasivo de la empresa las siguientes fuentes de financiación:

	Porcentaje de financiación
Fundadores / Promotores.	%
Círculo Familiar y de amistades (de los fundadores).	%
Entidad Financiera. (acciones)	%

A12. ¿El dueño principal de esta empresa (negocio) es?

Hombre..... 1
 Mujer..... 2

A14. ¿La empresa exporta productos o servicios al exterior?

Si..... 1
 No..... 2

A16. ¿En esta empresa (negocio)...?

No lleva ningún registro contable..... 1
 El dueño lleva sus cuentas personalmente..... 2
 Acude o cuenta con los servicios de un contador... 3
 Otro: Especificar _____

A18. ¿Cuáles son los tres principales desafíos que enfrentó para establecer su negocio o actividad?

(Registre los tres principales desafíos anotando en las casillas el número 1 al más importante y 3 al menos importante)

Hacer el plan de negocio..... —
 Establecer legalmente la empresa (trámites)..... —
 Trámites excesivos y demora en SUNAT..... —
 Reclutar personal adecuado..... —
 Configurar y establecer la administración..... —
 Altos impuestos, seguridad social y prestaciones a trabajadores..... —
 Inseguridad..... —
 Establecimiento del sistema contable y fiscal.... —
 Establecer el marketing de la empresa..... —
 Obtener capital de trabajo..... —
 Acceso al financiamiento por parte de los bancos.. —
 No tuvo obstáculos / Ninguno..... —
 Otro:
 Especificar _____

A20. ¿Realizan análisis de desviaciones con el presupuesto en la empresa?

No hacemos presupuesto.....
 Hemos empezado a hacer presupuesto hace poco tiempo.....
 Cada mes comparamos la realidad con lo presupuestado.....
 Preparamos presupuesto cada año pero no lo seguimos cada mes...

Entidad Financiera (deuda)	%
Socios (Acciones de la empresa)	%
Proveedores (deuda)	%
Otros ¿Cuál? _____	%
TOTAL	100%

B24. Considera que la empresa desde su creación ha tenido que renunciar a proyectos de inversión importantes para su actividad por falta de financiación adecuada?

Sí..... 1
No..... 2

B25. Cree que el acceso a la financiación por parte de la empresa en los últimos dos años, en comparación con años anteriores,

Ha mejorado.....1
Permanece igual 2
Ha empeorado..... 3

B26. ¿Con respecto al uso de líneas de crédito bancarias en la empresa?

No usamos líneas de crédito.....1
Los bancos me han reducido las líneas de crédito.....2
Los bancos no me han renovado las líneas de crédito.....3
Los bancos me han renovado las líneas de crédito.....4
He ampliado las líneas de crédito y/o he abierto otras.....5

Otros:
Especificar _____

C. INFORMACIÓN SOBRE ACCESO AL CRÉDITO.

C27. Por favor, indique si tiene actualmente problemas de liquidez.

Sí..... 1
No..... 2

C28. Podría indicar si tiene algún proyecto de inversión en desarrollo actualmente

Sí..... 1
No..... 2

C29. ¿Dónde ha solicitado crédito para su empresa?

No he solicitado crédito..... 1
Banca múltiple..... 2
Empresas Financieras..... 3
Cajas Municipales..... 4
Cajas Rurales..... 5
EDPYMES..... 6

Otros:
Especificar _____

C30. ¿Dónde le han otorgado crédito para su empresa?

No he solicitado crédito..... 1
Banca múltiple..... 2
Empresas Financieras..... 3
Cajas Municipales..... 4
Cajas Rurales..... 5
EDPYMES..... 6

Otros:
Especificar _____

C31. El financiamiento que necesita para su empresa ¿para qué lo necesita?

No necesito financiamiento..... 1
Capital de trabajo..... 2
Maquinaria y equipo..... 3
Infraestructura..... 4
Investigación y desarrollo..... 5
Innovación y tecnología..... 6
Capacitación..... 7

Otros:
Especificar _____

C32. Indique por favor su grado de conformidad con las siguientes afirmaciones referidas a lo que usted esperaría de una institución financiera cuando solicita un crédito para su empresa. Donde 1 significa nada conforme y 5 significa máxima conformidad (Marque con una X la que más le parezca, solo una por pregunta).

		1	2	3	4	5
32.1	Cordialidad y buen trato					
32.2	Disponibilidad de recursos					
32.3	Ejecutivos de cuenta con conocimiento del quehacer empresarial					
32.4	Agilidad/Rapidez en el trámite					
32.5	Atención personalizada					

C33. Indique por favor su grado de conformidad con las siguientes afirmaciones. Donde 1 significa nada conforme y 5 significa máxima conformidad (Marque con una X la que más le parezca, solo una por pregunta).

		1	2	3	4	5

33.1	A la hora de generar renta en la empresa han aumentado los costes financieros netos (Seis factores que afectan al potencial de una empresa para generar renta: los costes laborales, otros costes, los gastos financieros, los beneficios, el margen empresarial y los ingresos).						
33.2	Han mejorado las condiciones de la financiación (tipo de interés, exigencia de garantías, comisiones, etc.)						
33.3	Ha aumentado el tamaño del crédito o línea de crédito						
33.4	Ha aumentado el requerimiento de garantías para el crédito						
33.5	Los niveles de tipos y valores de tasas de interés han aumentado						
33.6	Ha aumentado el coste del financiamiento del crédito (distinto a las tasas de interés).						
33.7	Existen otros términos y condiciones que han aumentado						

D. SITUACIÓN CREDITICIA DE LA EMPRESA

- D34. ¿Cuál ha sido la **duración de su último crédito?** (en años) _____
 D35. ¿Cuál ha sido el **tiempo de respuesta del banco** de su solicitud de crédito? (en semanas) _____
 D36. ¿Cuál es/fue la tasa de interés de su último crédito? _____% (Anual)
 D37. ¿Cuántos años lleva de relación con su banco principal? _____
 D38. ¿Con cuántos bancos trabaja? _____
 D39. ¿Cuántas veces en el año se reúne con su ejecutivo de banco? _____
 D40. ¿Qué porcentaje de operaciones tiene con su (s) banco (s) principal (es)? _____%
 D41. ¿Cuántos servicios ocupa de su banco principal? (cheques, nómina, depósitos, crédito, etc.) _____
 D42. ¿Qué porcentaje representa el importe de la **garantía** del monto del crédito otorgado? _____%

D43. A continuación valore de 1 a 5 las siguientes afirmaciones relativas a su empresa. Donde 1 es totalmente en desacuerdo y 5 totalmente de acuerdo (Marque con una X la que más le parezca, solo una por pregunta).

		1	2	3	4	5
TASA DE INTERÉS						
1.	La tasa de interés es tan alta que prefiere no solicitar ningún crédito.					
2.	Los intereses pagados por créditos representan un porcentaje significativo de sus ventas.					
3.	Los intereses pagados por créditos representan un porcentaje significativo de su utilidad de operación.					
4.	La tasa de interés es relativamente alta por mi poca experiencia con los bancos.					
5.	Prefiere contratar el crédito con una tasa fija de interés.					
RELACIÓN DE PRÉSTAMO						
6.	Le gusta relacionarse con los bancos o instituciones que le otorgan crédito.					
7.	Se reúne constantemente con el personal del banco que le atiende.					
8.	Cuento con un contacto especial en el banco con el que tramito los créditos.					
9.	Los ejecutivos del banco se acercan a usted para conocer sus necesidades, objetivos, requerimientos.					
10.	El banco al que solicita el crédito se considera su banco principal por parte de ellos mismos.					
11.	No existe confianza entre el banco o con quien le otorga crédito y usted.					
12.	Tiene asignado un ejecutivo específico del banco para atenderlo.					
13.	Cuenta con una relación fuerte con su banco.					
14.	Cuenta con experiencias negativas pasadas en sus relaciones con bancos.					
15.	No hay obligación de informar al banco cuando surge un problema importante en su empresa.					
16.	Se reúne periódicamente con su banco para realizar revisiones sobre su situación.					
17.	Su banco principal es diferente del que tenía hace 5 años.					
GARANTÍA						
18.	Le es fácil otorgar una garantía de los bienes de la empresa.					
19.	Le es fácil otorgar una garantía de sus bienes personales.					
20.	El banco nunca acepta la garantía que usted le ofrece.					
21.	Existe una diversa gama de servicios contratados con el banco. (cheques, nómina, depósitos, etc.).					
22.	El banco le ha aceptado garantías con valor inferior al monto del crédito.					
23.	El requerimiento de garantía significa un problema para su operación y crecimiento.					
24.	El otorgamiento de una garantía es indispensable en la tramitación de crédito.					
25.	La garantía representa un porcentaje importante del total de activos de su negocio.					
26.	El monto de la garantía es asignado o valuado por la institución que otorga el crédito.					
27.	Perder la garantía significa un riesgo para su operación.					
28.	El nivel de garantía requerida depende del tipo banco (local, nacional, pequeño, grande).					
29.	El otorgar una garantía representa un costo importante de sus utilidades.					
30.	Sus marcas o patentes registradas han sido otorgadas como garantía de préstamos.					

MUCHAS GRACIAS

FECHA Y HORA DE LA ENCUESTA : _____

PERSONA QUE TOMÓ LA ENCUESTA : _____

ANEXO 03. MENSAJE DE CORREO PARA ENTIDADES FINANCIERAS

Estimado Sr. Fernando Romero

El presente es para informarle que el Sr. Roberto Montero, catedrático de la Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas (UPC), se encuentra realizando una investigación como parte de su tesis doctoral que es auspiciada por la Universidad Politécnica de Cataluña ubicada en Barcelona (España) en convenio con la Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas de Perú.

Uno de los capítulos de la tesis se centrará en analizar las estrategias de las instituciones financieras peruanas en relación al crédito para PYMES. Dado que usted es gerente de una de estas instituciones financieras relacionadas al estudio le solicitamos derive y autorice a quien corresponda a responder el cuestionario indicado en el link siguiente, que no le llevará más de 20 minutos.

<https://es.surveymonkey.com/s/X7KZPGQ>

La información y resultados que se recaben serán siempre tratados con máxima confidencialidad y los mismos se presentarán de forma agregada. Al finalizar el estudio indicado, ASOMIF auspiciará una conferencia en la que serán expuestos los resultados de la investigación y si es de su interés se le podrá hacer llegar el documento final de la tesis para que pueda tener acceso a los análisis, conclusiones y recomendaciones.

Agradecemos el apoyo brindado en este estudio que será de interés para todas las instituciones agrupadas en la ASOMIF

Atentamente

ANEXO 04. CARTA DIRIGIDAS A INSTITUCIONES FINANCIERAS

Lima, 6 de mayo de 2014

Sr. Carlos Gonzáles Taboada
Banco Scotiabank del Perú
Gerente General

Estimado Señor

Reciba usted un cordial. Mi nombre es Roberto Montero Flores y molesto su atención porque me encuentro realizando una investigación como parte de mi tesis doctoral denominada "Disponibilidad y Obtención del crédito a las Pyme: Evidencia del Mercado Peruano". Esta tesis está auspiciada por la Universidad Politécnica de Cataluña ubicada en Barcelona (España) en convenio con la Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas de Perú.

Uno de los capítulos de la tesis se centrará en analizar las estrategias de las instituciones financieras peruanas en relación al crédito a las Pymes. Por lo que dada su prolongada experiencia en el sector le agradecería designar a quien corresponda se sirva responder al cuestionario que adjunto a la presente y que también lo puede ubicar en el siguiente link:

<https://es.surveymonkey.com/s/X7KZPGQ>

Como podrá notar, esta investigación es muy importante tanto para las instituciones financieras como para las Pyme con el objetivo de ubicar nuevas y mejores estrategias que permitan otorgar crédito con inclusión social. Los resultados obtenidos de estos cuestionarios serán tratados de manera confidencial y de forma agregada de tal manera que no se entrará en detalles que puedan atentar contra las estrategias particulares de cada institución, simplemente serán la base del estudio doctoral.

Si es de su interés, ofrezco hacerle llegar a la institución una copia digital de mi tesis una vez concluida para que pueda tener acceso a los análisis, conclusiones y recomendaciones que se puedan encontrar, lo cual puede ser de mucho beneficio para la institución que usted dirige.

En caso elija responder el cuestionario adjunto (físico), las formas de entrega son las siguientes: 1) Escanear las hojas resueltas y remitirlas a la dirección de correo romoflo@gmail.com. 2) comunicarme por teléfono al 989132841 para poder recogerlo de forma personal en caso de encontrarse en Lima. 3) remitir su respuesta a la dirección Jr Júpiter 550 Urbanización La Luz, cercado de Lima.

Desde ya le agradezco el apoyo brindado. Sin otro particular quedo de usted



Roberto Montero Flores

ANEXO 05. MENSAJE EN CORREO ELECTRÓNICO PARA PYME

De: "Roberto Montero" <robco@unpuibirelay.net>
Para:
Fecha: 16/07/2014 01:35 p.m.
Asunto: Tesis Doctoral para mejorar la economía del país

Estimado(s):

Reciba un cordial saludo. Mi nombre es Roberto Montero Flores, me desempeño como docente en la Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas (UPC) y me encuentro realizando un estudio doctoral referido a los créditos que las empresas obtienen de las Instituciones Financieras en el Perú. Este estudio es a título personal (no es de ninguna encuestadora o empresa de opinión), para elaborar una Tesis Doctoral que está auspiciada por la Universidad Politécnica de Cataluña (España) en convenio con la Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas en Perú (UPC).

La importancia de la Tesis Doctoral radica en encontrar mecanismos que permitan agilizar el otorgamiento de los créditos hacia las empresas, dando cabida a toda empresa sin importar su tamaño, incluso a los emprendedores ya establecidos y los nuevos; de ahí su connotación nacional ya que los resultados de los análisis especializados que se realicen, serán expuestos a las empresas y a las instituciones con la finalidad de mejorar las estrategias beneficiando a todos.

Es por este motivo que le solicito se sirva usted llenar la encuesta que la puede encontrar en el siguiente link, ahí ubicará las preguntas, no tenga desconfianza en responderlas, hágalo en la forma que estime conveniente. Sabemos que su tiempo es valioso, pero tenga la certeza de que este estudio es para encontrar mejoras en la economía peruana.

<https://es.surveymonkey.com/s/GS6YX2V>

Por último, la información que proporcione será tratada solo para los efectos de esta Tesis Doctoral, se administrará de forma agregada, sin detalles de las empresas que respondan, respetando su privacidad y con absoluta reserva. Tenga la confianza de que esto no es ningún engaño ni nada por el estilo, solo busco realizar un buen estudio para el bien común. Si tuviera alguna consulta, me puede contactar a mi correo romoflo@gmail.com (o en el mismo link puede encontrar más detalles).

Espero pueda usted colaborar con esto, solo tiene que responder la encuesta. Vamos, dese el tiempo y mejoremos juntos el país.

Muchas gracias

Roberto Montero Flores

DNI.02644846