

Alternativas de financiamiento para la Micro, Pequeña y Mediana Empresa Latinoamericana

Financing alternatives for Micro, Small and Medium Enterprise Latin-American

Dra. María Luisa Saavedra García *

Facultad de Contaduría y Administración de la Universidad Nacional Autónoma de México, México, D.F., México. Línea de Investigación. Micro, Pequeña y Mediana Empresa, email: maluisasaavedra@yahoo.com

M.A. Elda Leticia León Vite

Departamento de Economía y Negocios de la Universidad del Caribe, Cancún, Quintana Roo, México. Línea de Investigación. Micro, Pequeña y Mediana Empresa, email: eleon@ucaribe.edu.mx

Recibido: 13/11/2014

Aceptado: 15/12/2014

Resumen

El problema de financiamiento de la Micro, Pequeña y Mediana Empresa (MIPyME), en Latinoamérica ha sido señalado como uno de los más importantes, dado que sin flujos suficientes y sin poder acceder a fuentes de financiamiento las empresas de esta magnitud, tienen menos posibilidades de sobrevivir.

El objetivo de esta investigación consistió en realizar un diagnóstico a fin de conocer de qué manera se están financiando las MIPyME en los países de América Latina, ya que existen indicios que aunque hay instituciones que las apoyan financieramente, pocas son las oportunidades que tienen de ser sujetos de crédito y gran parte de ellas comienzan a operar sin capital suficiente para asegurar un crecimiento adecuado y sostenido, que les permita permanecer en el mercado.

Este trabajo se realizó a través de una investigación documental recopilando las fuentes de información disponibles acerca del tema en cuestión. Es un trabajo de tipo descriptivo dado que caracteriza la situación actual de las MIPyME, referente a las fuentes de financiamiento que actualmente utiliza.

El principal hallazgo fue que el sector financiero no está financiando a la MIPyME en Latinoamérica, la principal fuente de financiamiento de este sector son los recursos propios y el principal obstáculo para no acceder al financiamiento externo son las altas tasas de interés. Siendo esto un indicio que las políticas que se han implementado para impulsar a este sector empresarial en estos países, no han sido suficientes y se necesitan soluciones tales como: aumento del presupuesto de los países para el fomento de las empresas, mejorar la comunicación entre empresarios y gobierno, eliminar los trámites burocráticos que limitan la participación de las empresas de este sector en las convocatorias públicas, entre las más importantes.

Palabras clave: Financiamiento, MIPyME, Sistema Financiero.

Abstract

The problem of financing of Micro, Small and Medium Enterprises (MSMEs) in Latin America has been identified as one of the most important, because without sufficient flows and without access to financing companies of this magnitude are unlikely to survive.

The objective of this research was to conduct an assessment to find out how they are funding MSMEs in Latin America, as there are indications that although there are institutions that support them financially, there are few opportunities they have to be creditworthy and most of them begin to operate without sufficient capital to ensure adequate and sustained growth, enabling them to stay in the market.

This work was conducted through desk research to collect the information sources available on the topic. It is a descriptive work since characterized the current situation of MSMEs concerning funding sources currently used.

The main finding was that the financial sector is not funding to MSMEs in Latin America, the main source of funding for this sector is the capital and the main obstacle to no access to external financing are the high interest rates. Since this is an indication that the policies that have been implemented to promote this business sector in these countries have not been sufficient and solutions are needed such as: increasing the budget of the country for the development of enterprises, improve communication between business and government, eliminate red tape that limit the participation of companies in this sector in public announcements, among the most important.

Keywords: Finance, MSME, Financial System.

Introducción

Uno de los planteamientos que la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) ha realizado ante los gobiernos de los países miembros, es la búsqueda de igualdad en el acceso al financiamiento, evitando la segmentación de los mercados financieros y la discriminación hacia las pequeñas y medianas empresas (CEPAL/BID/OEA, 2011), dado que se les ha reconocido como una fuente importante para el crecimiento económico, sobre todo para los países en desarrollo donde de acuerdo con las estadísticas presentadas por la Organización Internacional del Trabajo (OIT) generan más del 70% de los empleos y aporta en

promedio el 60% del Producto interno bruto en esta región (Cohen y Baralla, 2012, CEPAL, 2009).

Por su parte, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), el sistema financiero que existe en Latinoamérica, se ha ubicado por debajo del nivel de desarrollo que marcan los estándares internacionales (OCDE 2000), lo que provoca dificultad para que las empresas que no ofrezcan garantía de recuperación del crédito puedan tener acceso al financiamiento, aun cuando los créditos sean garantizados por la banca de fomento a través de los sistemas de garantías¹. Complementándose esto con lo encontrado por el Fondo Multilateral de Inversiones, el cual destaca que la capacidad de los bancos para servir a las MIPyME es limitada debido a la informalidad de este segmento, lo que provoca que comiencen sus operaciones sin capital suficiente para asegurar un futuro con éxito (OCDE-CEPAL, 2012a).

Así también, en un estudio realizado por la CEPAL (2010), en Brasil, Bolivia, Costa Rica, Panamá, El Salvador y México, se encontró que las altas tasas de interés y la insuficiencia de garantías son los factores que más influyen en el uso de fuentes alternativas al crédito bancario para el financiamiento de la MIPyME (CEPAL/BID/OEA, 2011). Por su parte numerosos estudios realizados acerca de esta problemática en Latinoamérica, señalan como limitantes tres aspectos: 1) las elevadas tasas de interés, b) la falta de acceso a créditos de largo plazo y c) las dificultades asociadas a la constitución de garantías (Galán, *et al.*, 2007).

Por lo anterior nos permitimos formular la siguiente pregunta:

¿De qué manera se están financiando las MIPyMEs en Latinoamérica?

Objetivo general

Realizar un diagnóstico para conocer de qué manera se están financiando las MIPyME de los países de América Latina, con el fin de conocer esta problemática y plantear alternativas de solución.

¹ Para mayor información acerca de los sistemas de garantía ver: Saavedra y Pérez (2011) y Saavedra y Bustamante (2013), OCDE (2012).

Metodología

Esta investigación es de tipo documental para lo cual se revisaron fuentes de información de organismos internacionales e investigaciones científicas en la literatura previa. Así también, este trabajo es de tipo descriptivo puesto que intenta brindar un diagnóstico de la situación actual sobre el financiamiento de la PYME en Latinoamérica.

Marco Teórico

El acceso al financiamiento se torna un aspecto fundamental en el desarrollo de las economías emergentes, saber cómo se puede obtener financiamiento, a qué costo y que tan factible es tener acceso a él, son las preguntas que constantemente se hacen los empresarios.

El Financiamiento es la aportación de fondos y recursos económicos necesarios para el desarrollo de una actividad productiva, así como, para poder emprender, y también invertir en actividades innovadoras, tecnológicas y de comunicación, cuyo costo está representado por los intereses o dividendos que deban pagarse por su utilización.

A este respecto, Milesi y Aggio (2008) clasifican las fuentes de financiamiento de las MIPyME en nueve categorías, las cuales son a) Recursos propios, b) Bancos privados, c) Proveedores, d) Bancos públicos, e) Clientes extranjeros, f) Programas públicos de apoyo a la innovación individuales, g) Clientes nacionales, h) Programas públicos de apoyo a la innovación asociativos y i) Fundaciones.

Es importante saber que la estructura del sistema financiero de cada país influye decisivamente en el grado de acceso al financiamiento, en Latinoamérica en los últimos años este ha sufrido cambios importantes, pues a partir de la década de los noventa la participación del Estado en la economía sufrió un retroceso, dándole avance al sector privado, provocando una retracción de los bancos

públicos a favor de los bancos privados, siendo a la fecha seis los bancos que concentran más del 80% de los activos totales del sector (Pavón, 2010).

Con esta retracción de los bancos públicos, los bancos privados ahora imponen sus políticas en el otorgamiento de créditos, en las cuales es notoria la división que hacen entre financiar a una microempresa, como otorgar financiamiento a una pequeña, mediana y gran empresa. Causando con esto el problema de racionamiento de crédito generado por la información asimétrica por falta de información de las MIPyMEs lo cual agrava más la situación (Stiglitz & Weiss, 1981; Hernández & Martínez, 2007; Menéndez, 2001; y Esquivel & Hernández, 2007), lo cual trae como consecuencia que no pueda conseguir los montos y plazos requeridos para su sobrevivencia y crecimiento. Por ello Zamora y Sancho (2008) han realizado un estudio donde diferencian a las microempresas de las pequeñas y medianas empresas, señalando que las microempresas sólo acceden a créditos de consumo a través de instituciones de microfinanzas (IMF), o en su defecto a prestamistas, mientras que las pequeñas y medianas empresas pueden obtener otro tipo de financiamiento por parte de la banca; hacen hincapié que las pequeñas empresas se encuentran en ambos segmentos, debido a su diversidad, lo cual impide el enclaustramiento de todas las firmas pequeñas en una sola categoría.

Respecto de las fuentes de financiamiento para las microempresas, Oya, *et al.* (2013), señalan que en varias partes del mundo, junto con los bancos comerciales, han surgido instituciones financieras especializadas que se centran en las personas o segmentos pobres, en donde los servicios financieros son insuficientes o nulos, estas instituciones se clasifican como instituciones no bancarias (IFNB), entre las que se encuentran otras entidades de depósito, que incluyen las mutuales de crédito y las cooperativas financieras.

En este mismo sentido, Ferraro (2011), afirma que la segmentación de los mercados financieros y la discriminación negativa hacia las pequeñas y medianas empresas son aspectos que prevalecen, en mayor o menor medida, en las economías latinoamericanas. La aplicación de diferenciales en las tasas de interés de los préstamos según el tamaño de empresa, la escasa participación de las

MIPyME en el crédito del sector privado y la amplia utilización de proveedores² y autofinanciamiento para obtener capital de trabajo o llevar a cabo inversiones son elementos que denotan la existencia de dificultades de acceso al crédito para este tipo de agentes. Así también, la situación obliga a que muchos empresarios de la región recurran a agiotistas pagando altas tasas de interés que ponen en riesgo su estabilidad financiera (Sánchez *et al.*, 2007).

Una de las problemáticas que se plantean en el acceso al financiamiento consiste en que existe una gran diversidad de criterios para definir y clasificar a las empresas como micro, pequeñas, medianas y grandes, dependiendo del país que las define y clasifica, a este respecto Saavedra y Hernández (2008) señalan que no existe un acuerdo en los países latinoamericanos al definir a las MIPyME, sin embargo, el criterio aplicado por el 85% de los países es con base en el número de personas ocupadas, lo cual permite un parámetro accesible de clasificación, además encontraron que 62% de los países aplican la clasificación de acuerdo a las ventas realizadas por las empresas y que el 38% lo aplican de manera combinada. En el siguiente cuadro podemos ver de qué manera se clasifican las PYME de acuerdo con el número de empleados en los países seleccionados:

Cuadro N° 1. Clasificación de la MIPyME de acuerdo con el número de empleados
(Países seleccionados)

Tamaño	Bolivia	Brasil	Colombia	Costa Rica	Guatemala	México	Perú	Uruguay	Venezuela
Micro	Hasta 10	Hasta 19	Hasta 10	Hasta 10	Hasta 10	Hasta 10	Hasta 9	Hasta 4	Hasta 10
Pequeña	Hasta 20	Hasta 99	Hasta 50	Hasta 30	Hasta 25	Hasta 50	Hasta 20	Hasta 19	Hasta 50
Mediana	Hasta 49	Hasta 199	Hasta 200	Hasta 100	Hasta 60	Hasta 250	Hasta 100	Hasta 99	Hasta 100
Grande	+ de 49	+ de 199	+ de 200	+ de 100	+ de 60	+ de 250	+ de 100	+ de 99	+ de 100

Fuente: Elaboración propia con base en Saavedra y Hernández (2008)

Como podemos ver el cuadro 1, los criterios de clasificación atendiendo al número de personal ocupado son diferentes en todos los países por lo que la CEPAL³, propone la siguiente clasificación: Micro de 0-4 empleados, Pequeña de 5-49 empleados y Mediana de 50-250 empleados.

² El financiarse con proveedores puede resultar costoso puesto que ofrecen descuentos por pronto pago y que no aceptarlos convierte el crédito comercial en una fuente más cara que los préstamos bancarios (Stewart & Majluf 1984; Suárez, 1998; y Otero, Fernández, Vivel & Reyes, 2007).

³ Comisión Económica para América Latina, disponible en: www.cepal.org.mx

La dimensión en el ámbito de las finanzas permite medir la capacidad de autofinanciamiento y el poder del mercado. Así una mayor dimensión es signo de mayor capacidad de autofinanciamiento y nivel de garantías, favoreciendo la permanencia de la empresa en el mercado. Sin restar la importancia que tiene el tópico anterior, es necesario señalar que existen otras variables que agudizan esta problemática como son: a) la inexistencia de un mecanismo de valoración objetivo establecido por el mercado (Sólo existen métodos para valorar a las empresas grandes), b) la responsabilidad ilimitada que en la práctica tiene el propietario (Generalmente se encuentran conformadas como persona moral o natural), c) factores derivados de la estructura de propiedad y formas de gobierno, reputación y estrategias (Un gran porcentaje son empresas familiares) (Saavedra, 2013).

Como antecedente sobre la participación en el stock de créditos de la MIPyME en algunos países de América Latina, tenemos que en Brasil participaban hasta el año 2006 con un valor que no llega al 20% entre bancos públicos y privados (Morais, 2006), en Argentina considerando sólo el sector privado es cerca al 20% (CEFID-AR, 2008-2010), en Bolivia considerando el primer trimestre de 2010, sólo accedió al crédito el 14%, en México, sólo el 19% de la cartera empresarial de los bancos comerciales se destina a financiar sujetos de crédito distintos de los 300 mayores deudores de cada banco (Lecuona, 2009).

Los países de la región presentan una baja utilización de recursos bancarios por parte de las MIPyME, aun cuando existen instituciones que las apoyan financieramente, existe el antecedente que pocas son las oportunidades que tienen de ser sujetos a crédito, y que gran parte de ellas comienzan a operar sin capital suficiente, o bien comienzan hacer uso del financiamiento con proveedores, lo cual les impide asegurar un crecimiento adecuado y sostenido, que les permita permanecer en el mercado.

Metodología

Este trabajo es de tipo descriptivo y se realizó a través de una investigación documental revisando libros y artículos de investigación, así como, resultados

obtenidos y publicados por las principales organizaciones que han venido estudiando el financiamiento de la MIPyME en Latinoamérica, con el fin de obtener un panorama general acerca de este tópico en esta región.

El apoyo financiero para la PYME en América Latina

Las políticas públicas desempeñan un papel fundamental en la generación y aplicación de los instrumentos y herramientas necesarias de apoyo financiero a las empresas. A continuación se presenta una compilación de las instituciones involucradas en la política de financiamiento de las MIPyME en Latinoamérica, en países como Argentina, Brasil, Chile, Colombia, El Salvador y México (Ver cuadro 2).

Las instituciones que destacan como facilitadoras de crédito a MIPyME en Argentina son, la Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa y Desarrollo Regional (SEPYME), que funge como agencia de promoción del Ministerio de Industria, quien también promueve el Sistema de Garantías que es el Programa de Asistencia Financiera más antiguo de la región, ya que fue constituido en el año de 1995, después le sigue, la Agencia de Promoción Científica y Tecnológica, quien promueve programas de financiamiento y subsidios para pequeñas empresas. El Banco de Inversión y Comercio Exterior (BICE) y el Banco de la Nación Argentina (BNA) son bancos públicos que también promueven el otorgamiento de créditos a las PyME.

Cuadro No. 2 Políticas y Programas Públicos de asistencia financiera

País	Instituciones públicas involucradas en la política de financiamiento a las MIPyME Latinas	Sistemas de garantía (Programa de asistencia financiera)
Argentina	*SEPYME (Agencia de promoción pyme del Ministerio de Industria). *Agencia de Promoción Científica y Tecnológica (Ministerio de Ciencia y Tecnología). *BNA (Banco público). *BICE (Banco público). *(1993) Programa Global de Crédito para las micro y pequeñas empresas, operaba con fondos del BID y recursos complementarios de bancos comerciales.	* SGR (SEPYME). * Tipología del SNG: Sociedades y fondos. * Año de constitución (1995). * Origen de recursos: Público / Privados.
Brasil	*SEBRAE (Agencia de promoción pyme independiente). *BNDES (Banco de Desarrollo). *FINEP (Institución del Ministerio de Ciencia y Tecnología). *Bancos Federales públicos.	* FGI (BNDES) * FUNPROGER (Min. Trabajo) * FAMPE (SEBRAE). * Tipología del SNG: Fondos y SG (incipiente). *Año de constitución: FGI (2010). FAMPE (1995). FUNPROGER (2000). * Origen de recursos: Público / Privados.
Chile	*CORFO (Agencia para promoción del desarrollo productivo). *Programa CORFO con recursos del BID y Banco Mundial, no contemplaba reglas de exclusión por tamaño de las empresas, sino por plazos mínimos. *SERCOTEC (Agencia de servicios técnicos). *Banco Estado (Banco público).	* FOGAPE. * FOGAIN (Banco Estado). * Programas CORFO. * Tipología del SNG: Fondos. * Año de constitución: FOGAIN (1980), reformado en (2000 y 2010). * Origen de recursos: Públicos.
Colombia	*BANCOLDEX (Banco de desarrollo mixto). *FNG (Fondo mixto). *Banca de las Oportunidades (Ministerio de Hacienda y *BANCOLDEX).	* Fondo Nacional de Garantía * Tipología del SNG: Fondos * Año de constitución: 1982 y continua reformándose. * Origen de recursos: Mayoritario públicos.
El Salvador	*BMI (Banco público). *Banco Hipotecario (Banco público). *Banco Agrícola (Banco público).	* PROGAIN. * PROGAPE. * SGR. * Tipología del SNG: Sociedades y Fondos. * Año de constitución: 2003. * Origen de Recursos: Público / Privados.
México	*México Emprende-Fondo PYME (Fideicomiso adscrito a la SPYME). *NAFINSA (Banca de Desarrollo). *BANCOMEXT (Banca de Desarrollo). * Instituto del Emprendedor	* Fondo de NAFINSA * Programa de Garantías (SPYME) * Tipología del SNG: Fondos * Año de constitución: NAFINSA (1997). * Origen de recursos: Públicos.

Fuente: Elaboración Propia con base en Ferraro (2011).

Así también, Brasil cuenta con el SEBRAE que es una agencia de promoción independiente encargada de brindar soluciones para facilitar el acceso al financiamiento a las empresas de menor tamaño, participa en el Fondo de Garantías para las Micro y Pequeñas Empresas (FAMPE) fundado en el año de 1995 y que está encargado de impulsar la creación de sociedades de garantías que ofrecen alternativas para la cobertura de créditos, aunque es importante destacar que las políticas de financiamiento se ejecutan desde el Banco Nacional de Desarrollo Económico y Social (BNDES), cuyo programa de asistencia financiera es el Fondo de Garantías para Inversión (FGI) constituido en 2010 y opera con recursos privados, otras instituciones que ofrecen programas de crédito para MIPyME son, la Financiadora Nacional de Estudios y Proyectos (FINEP), quien pertenece al Ministerio de Ciencia y Tecnología, el Ministerio de Trabajo a través del Programa de Generación de Empleo e Ingresos (FUNPROGER), constituido en el año 2000.

El CORFO en Chile, es la institución encargada de fomentar el desarrollo productivo de las MIPyME, centra sus esfuerzos en la consolidación de los mecanismos de garantías que fomenten las incubadoras de negocios pequeños con innovación, dentro de sus sistemas de garantías dentro de bancos públicos, se encontraba el FOGAIN constituido en 1980, y que ha venido reformándose, al igual que, el Fondo de Garantía para la Promoción de Competitividad (FGCP), en donde se realizaron reformas radicales entre los años 2000 a 2010.

Colombia cuenta con BANCOLDEX, que es un Banco de desarrollo mixto adscrito al Ministerio de Industria, el cual opera con mecanismos de redescuento para el otorgamiento de crédito y leasing, también cuenta con la Banca de oportunidades que conjuntamente con el Fondo Nacional de Garantías ofrece servicios financieros a empresas pequeñas, el FNG (fondo mixto) es constituido en 1982, el cual continúa reformándose, y el origen de sus recursos es mayoritariamente público.

En El Salvador el organismo de la promoción de las MIPyME no ejecuta políticas de financiamiento, pero ofrece servicios de asistencia financiera para mejorar el acceso a los mercados. Las instituciones de financiamiento que más destacan son

el Banco Multilateral de Inversiones (BMI) que ofrece apoyos para las pequeñas empresas del sector industrial, el Banco Hipotecario brinda apoyo a las empresas del sector comercio y el Banco Agrícola que está orientado a pequeños productores del sector agroindustrial, los sistemas de garantías con los que cuenta son PROGAIN, PROGAPE.

La Secretaría de Economía a través de la Subsecretaría de Pequeñas y Medianas Empresas (SPYME) era la institución involucrada en brindar servicios financieros a partir de un Fideicomiso México Emprende y el Fondo PYME, aunque es importante comentar que las políticas públicas encaminadas a financiar a las pequeñas y medianas empresas están concentradas en Nacional Financiera S. A. (NAFINSA) constituida en el año de 1997, y el Banco Nacional de Comercio Exterior (BANCOMEXT), que operan como bancas de fomento ofreciendo créditos, factoraje, garantías, etc. Actualmente ya no existe la SPYME, esta fue reemplazada por el Instituto del Emprendedor y los recursos se encuentran concentrados en el Fondo PYME.

A continuación se presentan la proporción del crédito total que ha sido otorgado a las MPyME en cada país, así como el crédito a la MIPyME como porcentaje del PIB (Ver cuadro 3). Se observa que el porcentaje de financiamiento que le corresponde a la MIPyME es menor al 50% en todos los países, Uruguay es el país que más crédito otorga con el 38.52%, siguiendo Chile con el 18%, Ecuador y El Salvador con 15.96% y 14.76% respectivamente, mientras que en México se brinda el 10.60%, en Argentina el 9.92%, siendo Guatemala el país que menos crédito proporciona a las empresas de menor tamaño, con tan sólo el 2.06%.

Cuadro No. 3. Porcentaje de crédito otorgado a las MIPyME en América Latina

País	Crédito a MIPyME (% del crédito total otorgado a empresas de cada país a 2010)	Crédito a MIPyME (Valor del Crédito % del PIB)
Argentina	9.92%	1.28%
Brasil	12.20%	3.77%
Chile	18.00%	
Colombia	13.00%	

Costa Rica	9.48%	4.29%
Ecuador	15.96%	2.87%
El Salvador	14.76%	5.77%
Guatemala	2.06%	0.51%
México	10.60%	
Panamá	4.02%	3.25%
Perú	4.54%	1.09%
Uruguay	38.52%	6.86%

Fuente: Elaboración Propia con base en CGAP (2010).

En referencia al crédito otorgado a la MIPyME, en América Latina tomando en consideración el valor del crédito como porcentaje del PIB, Uruguay nuevamente queda en primer lugar con el 6.86%, El Salvador un 5.77%, Costa Rica un 4.29%, Panamá con 3.25%, siendo Guatemala el de menor porcentaje 0.51%. Esto implicaría que los países donde los gobiernos destinan mayores recursos para el fomento de la PYME a través de financiamiento, son los que pueden apoyar a mayor número de empresas.

Respecto del porcentaje de tasas de interés que operan en América Latina sobre el crédito a largo plazo con más de un año de madurez otorgado a las MIPyME, en el cuadro 3, se puede apreciar que Brasil y Perú mantienen la tasa de interés más alta de la región con el 26.91% y 24.99% respectivamente, Costa Rica muestra una tasa del 20%, Argentina el 17.50%, El Salvador 15.05%, Chile 14.05%, y los países que operan las tasas de interés más bajas son Colombia con un 12.07% y Ecuador con el 11.20%.

Cuadro No. 4. Tasas de interés, préstamos bancarios y MIPyME que cotizan en bolsa en América Latina

País	% de tasas de interés sobre crédito de largo plazo con más de un año de madurez.	% de MIPyME que acceden sólo a préstamos bancarios (2010)	% de Pequeñas empresas sociedades anónimas que cotizan en bolsa (2010)	% de Medianas empresas sociedades anónimas que cotizan en bolsa (2010)
Argentina	(2012) 17.50%	38.00%	0.00%	1.70%

Brasil	(2012)	26.91%	42.80%	0.50%	0.60%
Chile	(2010)	14.05%	72.50%	0.30%	0.70%
Colombia	(2012)	12.07%	50.60%	0.00%	0.30%
Costa Rica		20.00%	11.30%		
Ecuador	(2012)	11.20%	43.50%	1.00%	6.20%
El Salvador	(2012)	15.05%			
México			26.80%	12.90%	7.90%
Paraguay			54.70%	4.70%	2.00%
Perú	(2012)	24.99%	52.50%	1.70%	2.10%
Uruguay			41.90%	3.30%	2.60%
Venezuela			25.60%	11.40%	12.60%

Elaboración Propia con base en Cohen y Baralla (2012).

En el Cuadro 4, también se muestra el porcentaje de MIPyME en América Latina que sólo tienen acceso a préstamos bancarios, los países que presentan el porcentaje más alto son Chile con 72%, Paraguay con 54.70%, Perú con 52.50%, y Colombia con el 50.50%, les siguen Ecuador con el 43.50%, Brasil con 42.80%, Uruguay con el 41.90% y Argentina con el 38%, siendo los países de México, Venezuela y Costa Rica los que presentan los porcentajes más bajos con 26.80%, 25.60% y 11.30% respectivamente.

Respecto de las Pequeñas Empresas en América Latina que cotizan en Bolsa, México cuenta con el porcentaje más alto del 12.90%, así como, Venezuela con el 11.40%, siguen países como Paraguay con el 4.70%, Uruguay con el 3.30%, Perú con el 1.70%, y Ecuador con el 1%, los países que presentan el menor porcentaje son Brasil 0.50% y Chile con el 0.30%. Lo que indica que se deben mejorar las condiciones de acceso al financiamiento vía Bolsa de Valores para este sector empresarial en todos los países de esta región.

Así también, las Medianas Empresas América Latina que cotizan en Bolsa, Venezuela presenta el más alto con el 12.60%, México con el 7.90% y Ecuador con el 6.20%, siguen países como Uruguay con el 2.60%, Perú con el 2.10%, Paraguay con 2%, y los que presentan el porcentaje más bajo son Chile con el 0.70%, Brasil con el 0.60% y Colombia con el 0.30%. Como se puede ver la participación de este sector empresarial también es incipiente, lo que indica que siguen en desventaja en cuanto al acceso a fuentes de financiamiento a través de la Bolsa de Valores.

En los últimos años, las instituciones financieras tanto públicas como privadas de América Latina han aumentado los instrumentos y servicios de apoyo para las micro, pequeñas y medianas empresas, pero todavía se encuentran en una etapa incipiente de desarrollo y como hemos podido observar sólo llegan a un porcentaje reducido del sector.

En el Cuadro 5, se muestran las fuentes de financiamiento que se utilizan de manera más frecuente en las MIPyME de América Latina para capital de trabajo, es decir financiamiento de corto plazo.

Cuadro No. 5. Fuentes de Financiamiento frecuentemente utilizadas por las MIPyME de América Latina: Capital de trabajo

	1	2	3	4	5	6	7
Fuente de Financiamiento	Argentina	Brasil	Chile	Colombia	México	Perú	Venezuela
a) Fondos internos, utilidades retenidas	59.89%	51.44%	55.27%	37.57%	62.15%	43.74%	58.34%
b) Préstamos bancarios (privados y públicos)	10.10%	23.12%	18.11%	20.53%	8.50%	27.16%	13.73%
c) Préstamos de instituciones financieras no bancarias	0.81%	2.78%	1.53%	1.27%	1.30%	2.78%	1.81%
d) Compras a crédito de proveedores y adelantos de clientes	26.78%	20.26%	23.32%	36.01%	24.68%	22.94%	24.15%
e) Otros (prestamistas, amigos, parientes, etc.)	2.40%	2.40%	1.77%	4.63%	3.37%	3.38%	1.97%
Total fuente de financiación para capital de trabajo.	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

Fuente: OCDE-CEPAL (2012), OCDE (2012).

Observamos que la fuente de financiamiento de las MIPyME para capital de trabajo más utilizada, es la de fondos internos y utilidades retenidas con el 62.15% en México, el 59.89% en Argentina, 58.34% en Venezuela, 55.27% en Chile, Perú con 43.74% y Colombia con el menor porcentaje del 37.57%.

Las compras a crédito de proveedores y adelanto de clientes, es la segunda fuente de financiación de las MIPyME para capital de trabajo a la que recurren países como Colombia con el 36.01%, Argentina con el 26.78%, México con 24.68% y Chile con el 23.32%, mientras que para Perú y Brasil es su tercera fuente de financiación, con el 22.94% y 20.26% respectivamente, ya que para estos países, la segunda fuente de financiamiento para capital de trabajo a la que recurren son los préstamos bancarios públicos y privados, Perú con el 27.16% y Brasil con el 23.12%.

Colombia alcanza el 20.53%, Chile 18.11%, Venezuela 13.73%, Argentina 10.10% y México el 8.50%, en el uso de financiamiento de las MIPyME para capital de trabajo a través de préstamos bancarios y privados, ocupando para estos países el tercer lugar.

Recurrir a prestamistas, amigos, parientes, etc., es la cuarta fuente de financiamiento de las MIPyME para capital de trabajo a la que recurren países como Colombia con el 4.63%, Perú con 3.38%, México con 3.37%, Argentina con 2.40%, Venezuela con 1.97%, y Chile con 1.77%, mientras que para Brasil es la quinta fuente de financiación con el 2.40%.

Los préstamos de instituciones financieras no bancarias son la quinta fuente de financiación para capital de trabajo a la que recurren las MIPyME de países como, Perú con el 2.78%, Venezuela con 1.81%, Chile con 1.53%, México con 1.30%, Colombia con 1.27% y Argentina con el 0.81%.

Cuadro No. 6. Fuentes de Financiamiento frecuentemente utilizadas por las MIPyME de América Latina: Activos fijos

	1	2	3	4	5	6	7
Fuente de Financiamiento	Argentina	Brasil	Chile	Colombia	México	Perú	Venezuela

a) Fondos internos, utilidades retenidas	65.78%	51.14%	53.60%	44.30%	61.88%	41.56%	54.81%
b) Contribución de socios o acciones	3.46%	3.31%	3.04%	4.67%	4.14%	4.12%	6.41%
c) Préstamos bancarios (privados y públicos)	15.20%	28.31%	30.58%	30.42%	11.18%	42.73%	18.27%
d) Préstamos de instituciones financieras no bancarias	1.97%	2.03%	1.44%	4.31%	3.51%	2.26%	2.46%
e) Compras a crédito de proveedores y adelantos de clientes	11.45%	14.11%	9.52%	12.86%	15.85%	7.25%	16.97%
f) Otros (prestamistas, amigos, parientes, etc.)	2.15%	1.10%	1.82%	3.43%	3.44%	2.08%	1.09%
Total fuente de financiación para activos fijos.	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

Fuente: OCDE-CEPAL (2012).

En el cuadro 6 podemos observar que la fuente de financiamiento de las MIPyME para activos fijos más utilizada, es la de fondos internos y utilidades retenidas con el 65.78% en Argentina, el 61.88% en México, el 54.81% en Venezuela, el 53.60% en Chile, el 51.14% en Brasil, y el 44.30% en Colombia, para Perú es la segunda opción con el 41.56%.

Los préstamos bancarios privados y públicos, son la segunda fuente de financiamiento de las MIPyME para activos fijos a la que recurren países como Chile con el 30.58%, Colombia con 30.42%, Brasil con 28.31%, Venezuela con 18.27% y Argentina con el 15.20%, sin embargo, para Perú es su primera opción con el 42.73%, y para México es la tercera opción con el 11.18%.

Las compras a crédito de proveedores y adelantos de clientes son la tercera opción de fuente para financiar sus activos fijos, de países como Venezuela con el 16.97%, Brasil con 14.11%, Colombia con 12.86%, Argentina con 11.45%, Chile con 9.52% y Perú con el 7.25%, mientras que para México es su segunda opción con el 15.85%.

La contribución de socios o acciones es la cuarta fuente de financiamiento a la que recurren las MIPyME para adquirir activos fijos, en países como Venezuela con el 6.41%, Colombia con 4.67%, México con 4.14%, Perú con 4.12%, Argentina con 3.46%, Brasil con 3.31% y Chile con el 3.04%.

Los préstamos de instituciones financieras no bancarias es la quinta fuente de financiamiento a la que recurren las micro, pequeñas y medianas empresas para adquirir activos fijos en países como Colombia con el 4.31%, México con 3.51%, Venezuela con 2.46% y Brasil con el 2.03%, sin embargo, para Argentina y Chile es la sexta opción de financiamiento con el 2.15% y 1.82% respectivamente.

Recurrir a prestamistas, amigos, parientes, etc., es la sexta opción como fuente de financiamiento de las MIPyME para adquirir activos fijos a la que recurren países como México con el 3.44%, Colombia con 3.43%, Perú con 2.08%, Venezuela con 1.09% y Brasil con el 1.10%, mientras que la sexta opción a la que recurren en Argentina con el 1.97% y Chile con 1.44% son los préstamos de instituciones financieras no bancarias.

En cuanto a las MIPyME en Latinoamérica que consideran como obstáculo el acceso al financiamiento, tenemos el porcentaje más alto de pequeñas empresas son las que están en Colombia con el 36.50%, mientras que el porcentaje más bajo lo presentan las pequeñas empresas de Perú con el 4.10%. Respecto del porcentaje más alto de medianas empresas que consideran como obstáculo el acceso al financiamiento son las que se encuentran en Ecuador con el 26.80%, mientras que el porcentaje más bajo lo alcanzan las medianas empresas con de Venezuela con el 2.30% (Ver cuadro 7).

Cuadro No.7. Porcentaje de MIPyME que consideran como obstáculo el acceso al financiamiento

País	% Pequeñas empresas que consideran como obstáculo el acceso al financiamiento (2010)	% Medianas empresas que consideran como obstáculo el acceso al financiamiento (2010)
Argentina	13.50%	19.20%
Brasil	9.40%	5.20%
Chile	9.60%	19.90%
Colombia	36.50%	8.60%

Ecuador	16.10%	26.80%
México	13.60%	12.20%
Paraguay	10.10%	8.70%
Perú	4.10%	2.60%
Uruguay	8.60%	9.40%
Venezuela	5.10%	2.30%

Fuente: OCDE-CEPAL (2012).

Como se puede observar en el Cuadro 7, el porcentaje más alto de pequeñas empresas que consideran como obstáculo el acceso al financiamiento las que están en Colombia con el 36.50%, mientras que el porcentaje más bajo lo presentan las pequeñas empresas en Perú con el 4.10%. Respecto del porcentaje más alto de medianas empresas que consideran como obstáculo el acceso al financiamiento son las de Ecuador con el 26.80%, mientras que el porcentaje más bajo lo presentan las medianas empresas en Venezuela con el 2.30%.

Cuadro No. 8. Problemática de las MIPyME para acceder al financiamiento

País	Principal problemática que consideran las MIPyME que tienen para acceder al crédito	Motivos que argumentan las MIPyME por los cuales no toman un crédito bancario
Argentina	Disponibilidad de recursos propios. Altas tasas de interés.	Tasa de interés inaccesible. Periodo de gracia insuficiente. Plazos inconvenientes. Montos inapropiados. Requisitos inaccesibles. Trámites y planillas complejos. Atención para la gestión hostil. Demasiado tiempo de adjudicación.
Bolivia	Altas tasas de interés. Insuficiencia de garantías.	Altas tasas de interés. Insuficiencia de garantías.
Brasil	Altas tasas de interés. Insuficiencia de garantías.	Altas tasas de interés. Insuficiencia de garantías.
Chile	Altos costos. Falta de garantías.	Garantías exigidas para el otorgamiento de créditos. Tasas de interés. Problemas con historial crediticio. Insuficiente capacidad de pago.
Costa Rica	Altas tasas de interés, insuficiencia de garantías	Altas tasas de interés, insuficiencia de garantías
El Salvador	Incertidumbre económica y manejo de riesgo, altas tasas de interés, insuficiencia de garantías.	Incertidumbre económica y manejo de riesgo, altas tasas de interés, insuficiencia de garantías.
México	Falta de liquidez, altas tasas de interés, insuficiencia de garantías	Falta de liquidez, altas tasas de interés, insuficiencia de garantías
Panamá	Altas tasas de interés, insuficiencia de garantías	Altas tasas de interés, insuficiencia de garantías

Fuente: Cohen, M. y Baralla, G. (2012)

Respecto de la problemática que manifiestan los microempresarios latinoamericanos que les impide a sus empresas tener acceso al crédito, en la mayoría de los países analizados como Argentina, Bolivia, Brasil, Costa Rica, México y Panamá, las altas tasas de interés son el principal obstáculo, otra problemática es la insuficiencia de garantías, mientras que la disponibilidad de recursos propios, los altos costos, la incertidumbre económica y manejo de riesgo, la falta de liquidez, aunque con menor influencia en los países pero también son

factores considerados como problemas para poder tener acceso al crédito (Ver cuadro 8).

Argentina manifiesta varios motivos por los cuales sus MIPyME no toman un crédito bancario, entre ellos están los siguientes: tasas de interés inaccesible, periodo de gracia insuficiente, plazos inconvenientes, montos inapropiados, requisitos inaccesibles, trámites y planillas complejos, atención para la gestión hostil, y demasiado tiempo de adjudicación. Chile percibe motivos tales como: las garantías exigidas para el otorgamiento de créditos, tasas de interés elevadas, problemas con historial crediticio, y la insuficiencia en la capacidad de pago.

Los demás países como Bolivia, Brasil, Costa Rica, El Salvador, México y Panamá, argumentan que los motivos por los cuales sus MIPyME no toman un crédito bancario son: las altas tasas de interés, la insuficiencia de garantías, la incertidumbre económica y manejo de riesgo y la falta de liquidez.

Hallazgos

Los hallazgos más importantes son los siguientes:

- Existen instituciones públicas y privadas involucradas en la política de financiamiento a las micro, pequeñas y medianas empresas Latinoamericanas, además dentro de las políticas públicas se tienen considerados programas de asistencia financiera como son los sistemas de garantía, sin embargo, todo esto ha sido insuficiente, considerando que este sector empresarial es el de más presencia a nivel mundial con más del 90% de empresas, además son generadoras de empleo. El país que presenta el porcentaje más alto de crédito otorgado a las MIPyME es Uruguay con un 38.52%, con un valor del crédito como porcentaje del PIB de 6.86%.
- El porcentaje de tasas de interés sobre crédito a largo plazo es muy elevado, en países como Brasil llegan a ser del 26.91% y en Perú del 24.99%, siendo Ecuador el de menor porcentaje con el 11.20%.

- Chile tiene el porcentaje más alto de MIPyME que acceden sólo a préstamos bancarios con el 72.50%, le siguen países como Paraguay y Perú con el 54.70% y el 52.50% respectivamente, Costa Rica tiene el porcentaje más bajo con el 11.30%.
- Respecto de las pequeñas empresas constituidas como Sociedad Anónima que cotizan en Bolsa, México cuenta con el porcentaje más alto del 12.90%, los demás países alcanzan un porcentaje más bajo, lo que indica la falta de políticas adecuadas en incentivos para que este sector empresarial acceda a esta fuente de financiamiento.
- Las medianas empresas constituidas como Sociedad Anónima que cotizan en Bolsa, Venezuela cuenta con el porcentaje más alto del 12.60%, el cual es bajo si consideramos que en los países desarrollados este porcentaje alcanza el 70% de las empresas medianas.
- Respecto de la fuente de financiamiento de las MIPyME para capital de trabajo más utilizada, es la de fondos internos y utilidades retenidas, y el porcentaje más alto lo ocupa México con el 62.15%. Lo que indica que las empresas no encuentran atractivo el financiamiento de corto plazo con la banca dado que implica alto riesgo.
- Los préstamos de instituciones financieras no bancarias son la última fuente de financiamiento para capital de trabajo a la que recurren las MIPyME, Perú con el porcentaje más alto del 2.78%. Esto se debería a las altas tasas de interés que cobran estas empresas del sector financiero.
- La fuente de financiamiento de las MIPyME para la adquisición de activos fijos más utilizada, es la de fondos internos y utilidades retenidas, Argentina ocupa el porcentaje más alto con el 65.78%. Lo que implica la poca facilidad que tiene este sector empresarial para adquirir financiamiento de largo plazo, al ser percibido como de alto riesgo.
- Recurrir a prestamistas, amigos, parientes, etc., es la última opción como fuente de financiación de las MIPyME para adquirir activos fijos, México ocupa el porcentaje más alto con el 3.44%. Esto debido a que este tipo de

inversión involucra montos elevados que no son fáciles de conseguir a través de esta fuente de financiamiento.

- Las pequeñas empresas que consideran como obstáculo para su desarrollo, el acceso al financiamiento son en Colombia el 36.50%, con el porcentaje más alto y el porcentaje más bajo es el de Perú con el 4.10%. En el primer país las restricciones al financiamiento son barreras que no han permitido a las MIPyMEs acceder al mismo, en el segundo país, existe un poco más de acceso al financiamiento dado que la Banca comercial ha diseñado estrategias para tener un acercamiento con los empresarios y otorgarles líneas de crédito acorde con sus necesidades, así también por la gran cantidad de instituciones microfinancieras que existen y están arraigadas en el mercado financiero hace más de dos décadas.
- Las medianas empresas que consideran como obstáculo para su desarrollo, el acceso al financiamiento son en Ecuador el 26.80%, con el porcentaje más alto y el porcentaje más bajo lo presenta Venezuela con el 2.30%. Estos porcentajes son más altos que de las pequeñas empresas, dado que al ser empresas de mayor tamaño, tienen menos problemas para cumplir los requisitos que exigen las instituciones financieras para el otorgamiento de créditos.
- Los microempresarios manifiestan que las altas tasas de interés y la insuficiencia de garantías son el principal obstáculo, para tener acceso al crédito en la mayoría de los países Latinoamericanos. Es importante que al ser un sector que es percibido como de alto riesgo, las tasas que les aplican en el otorgamiento de créditos es elevada. Por otro lado, no es fácil por su magnitud que cumplan con las garantías que solicitan las instituciones financieras para el otorgamiento de créditos que generalmente son hipotecarias y aval solidario.
- Países como Bolivia, Brasil, Costa Rica, El Salvador, México y Panamá, argumentan que los motivos por los cuales las MIPyME no toman un crédito bancario son: las altas tasas de interés, la insuficiencia de garantías, la incertidumbre económica y manejo de riesgo y la falta de liquidez.

Conclusiones

A pesar de la importancia que tiene la MIPyME en Latinoamérica, hasta el momento ha sido insuficiente el esfuerzo tanto de las instituciones públicas como privadas en la promoción y operación de programas de asistencia financiera para las MIPyME Latinoamericanas, ya que los fondos internos y utilidades retenidas son la fuente de financiación más utilizada por las MIPyME para poder obtener capital de trabajo, y para la adquisición de sus activos fijos, pues el porcentaje de tasas de interés sobre los créditos a largo plazo tienden a ser muy elevadas.

Pese a que el 72.50% de MIPyME en Chile acceden a préstamos bancarios, los porcentajes que presentan los demás países no alcanza el 55%, aunado a estos datos, Uruguay es el que otorga crédito a más empresas de menor tamaño, con el 38.52%, el cual se considera aún bajo, y el porcentaje de pequeñas y medianas empresas que logran cotizar en Bolsa es también muy bajo con un máximo del 12.90%.

Hasta un 36.50% de pequeñas empresas en Colombia y un 26.80% de medianas empresas en Ecuador consideran el acceso al financiamiento como un obstáculo para su desarrollo, los microempresarios manifiestan que esto se da por las altas tasas de interés y la insuficiencia de garantías, factores por los cuales tampoco se atreven a tomar un crédito bancario, aunado a la incertidumbre económica, el manejo del riesgo, y la falta que tienen de liquidez.

Es necesario considerar que el subsector de microempresas es la que mayor proporción ocupa de unidades económicas en los países de la región con un 85% en promedio, por lo que es alarmante ver después del análisis realizado que son las que menos acceso tienen al financiamiento externo. Por un lado, es necesario recordar que son percibidas como de muy alto riesgo, por lo que están restringidas para obtener fondos externos y si los obtienen las tasas de interés son muy elevadas.

Por lo anterior, se deben diseñar productos financieros acordes con las necesidades de las empresas de tamaño pequeño y micro, tanto para capital de

trabajo como para inversión en activos fijos. Así, también se debe mejorar y buscar la forma de ampliar la cobertura de los Sistemas de Garantías para que alcancen a beneficiar a más empresas, sobre todo a las que más lo necesitan es decir, las de tamaño micro. Por último, es necesario que los gobiernos a través de sus políticas públicas otorguen mayores recursos para el fomento a la MIPyME, pues mientras en América Latina estos recursos apenas alcanzan el 0.018% del PIB, en los países desarrollados este porcentaje alcanza hasta el 6% (Naciones Unidas Cepal, 2010).

Bibliografía

- CEFID-AR (2010). Informe mensual de préstamos al sector privado no financiero (SPNF), incluye informe de financiamiento PyME. Año 7 No. 77. Septiembre 2010.
- CEPAL (2009). La actual crisis financiera internacional y sus efectos en América Latina. Santiago de Chile: CEPAL.
- CEPAL (2010). Crisis originada en el centro y recuperación impulsada por las economías emergentes, Panorama de la inserción internacional de América Latina y el Caribe, Documento Informativo 2009-2010, Santiago de Chile: CEPAL.
- CEPAL/BID/OEA (2011), Experiencias exitosas en innovación, inserción internacional e inclusión social: Una mirada desde las pymes, LC/L.3371, septiembre. Santiago de Chile: Naciones Unidas
- CGAP (Consultive Group to Assist the Poor) (2010). Financial Access 2010, The State of Financial Inclusion Through the Crisis. Washington, DC: The World Bank.
- Cohen, M. y Baralla, G. (2012). La situación de las PyMEs en América Latina. Argentina: Irealpyme.org.
- Esquivel, H. y Hernández, U. (2007). Crecimiento económico, información asimétrica en mercados financieros y microcréditos. *Economía, Sociedad y Territorio*, 6 (23) 773-805.
- Ferraro, C. (2011), Eliminando Barreras: El Financiamiento a las pymes en América Latina, LC/R.2179. Santiago de Chile: Naciones Unidas.
- Galán, L., De Giuste, E., Mollo, G. y Nóbile, C. (2007). La problemática del sector pyme – Región Este de la prov. de Buenos Aires. En las memorias del 12^a Reunión Anual de la Red Pymes Mercosur en conjunto con la 5^a Conferencia de Investigación en Entrepreneurship en América Latina – CIELA. PyMEs y Entrepreneurship: su rol para el empleo, la innovación y el desarrollo en América Latina. 11, 12 y 13 de octubre de 2007.

- Hernández, G. y Martínez, P. (2007). Effect the Number Banking Relationships on Credit Availability: Evidence from Panel Data Spanish Small Firms. *Small Business Economics* (28) 37-53.
- Lecuona, R. (2009). El financiamiento a las pymes en México, 2000-2007: el papel de la banca de desarrollo. Serie Financiamiento del Desarrollo. Santiago de Chile: CEPAL.
- Menéndez S. (2001). Endeudamiento de Pymes vs grandes empresas, IX Foro de Finanzas.
- Milesi, D., & Aggio, C. (2008). Éxito exportador, innovación e impacto social. Un estudio exploratorio de PYMES exportadoras latinoamericanas. Working Paper: FUNDES/Banco Interamericano de Desarrollo.
- Morais, J.M. (2006), "Avaliação de programas especiais de crédito para as micro, pequenas e médias empresas", Texto para discussão, No. 1190, Instituto de Investigación Económica Aplicada (IPEA), Brasília.
- Naciones Unidas Cepal (2010). La situación de las PYMEs en América Latina. XXI Reunión de Directores de cooperación de América Latina y el Caribe
- OCDE - (2000). "Small & Medium-Sized Enterprises", junio 2000.
- OCDE (2012), SME and Entrepreneurship Financing: The Role of Credit Guarantee Systems and Mutual Guarantee.
- OCDE-CEPAL (2012). Financiamiento de Pequeñas y Medianas Empresas en América Latina Perspectivas Económicas de América Latina 2013. OCDE/CEPAL.
- OCDE-CEPAL (2012a). Perspectivas económicas para América Latina 2013. Políticas de PYMES para el cambio estructural. OECD Publishing. doi: [10.1787/leo-2013-es](https://doi.org/10.1787/leo-2013-es).
- Otero, L., Fernández, S., Vivel, M. y Reyes, S. (2007). Aproximación empírica a los problemas financieros de la Pyme industrial gallega. *Revista Gallega de Economía*, 16 (2).
- Oya, A., Chen, G. & Latortue, A. (2013). Acceso financiero 2012: Hacia un panorama más completo. Foro de Acceso al Financiamiento. Informes del CGAP y sus asociados. No.6 junio de 2013.
- Pavón, L. (2010). Financiamiento a las microempresas y las pymes en México (2000-2009), Serie Financiamiento del Desarrollo. Santiago de Chile: CEPAL.
- Saavedra, M. (2013). El Problema del Financiamiento de la PYME en Latinoamérica: una propuesta de solución para el caso Mexicano. En: M.Ramos, M.Miranda (eds.) *Estudios en Finanzas y Contabilidad: España y América Latina. Estado del arte y las nuevas metodologías aplicadas, Temas Selectos de Finanzas-©ECORFAN-Madrid, España, Cap. 15, pp. 328-351.*
- Saavedra, M. y Bustamante, S. (2013). El problema de financiamiento de la PYME y el sistema nacional de garantías en Colombia. *Revista Contaduría Universidad de Antioquía*. (62) 69-88. Ene.-Jun.
- Saavedra, M. y Hernández, Y. (2008). Caracterización e importancia de las MIPYMES en Latinoamérica. *Revista Actualidad Contable FACES*, 11 (17) Julio-Diciembre, 122-134.

- Saavedra, M. y Pérez, C. (2011). El sistema de garantías para el apoyo a la PYME, en México y en España. *Revista Ciencias Administrativas, Teoría y Praxis*. Academia de Ciencias Administrativas, ACACIA, A.C., Julio – Diciembre, 67-86.
- Sánchez, J., Osorio, J., Baena, E. (2007). Algunas aproximaciones al problema de financiamiento de las PYMES en Colombia *Scientia Et Technica*, XIII (34) mayo, 321-324.
- Stewart, M. & Majluf, N. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics* 13(2): 187– 221.
- Stiglitz, J. & Weiss, A. (1981), “Credit rationing in markets with imperfect information”, *American Economic Review* (71) 393-410.
- Suárez, C. (1998). Implicaciones de la información asimétrica en la financiación de las empresas. *Documento de trabajo*, Fundación empresa pública.
- Zamora, L., & Sancho, M. (2008). Estudio de la Industria de las Microfinanzas en Costa Rica. San José de Costa Rica: REDCOM.