

SERIE
POLÍTICAS
PÚBLICAS
Y TRANSFORMACIÓN
PRODUCTIVA

Nº **35**
/ 2020

MECANISMOS ALTERNATIVOS DE FINANCIAMIENTO A PYMES EN MÉXICO

LOS CASOS DE CADENAS PRODUCTIVAS,
GARANTÍAS (NAFIN) Y ARRENDAMIENTO (UNIFIN)

CAF BANCO DE DESARROLLO
DE AMÉRICA LATINA

CRÉDITOS

Mecanismos alternativos de financiamiento a pymes en México: los casos de Cadenas Productivas, garantías (Nafin) y arrendamiento (Unifin)

Serie de Políticas Públicas y Transformación Productiva

Depósito Legal: DC2019000638

ISBN: 978-980-422-148-4

Editor

CAF

Vicepresidencia de Sector Privado

Jorge Arbache

Autor

Delta Cuadrada

Revisión equipo CAF

Miguel Arango, Karina Azar y Rebeca Vidal

Corrección de estilo

Virgilio Armas

Políticas Públicas y Transformación Productiva consiste en una serie de documentos orientados a difundir las experiencias y los casos exitosos en América Latina como un instrumento de generación de conocimiento para la implementación de mejores prácticas en materia de desarrollo empresarial y transformación productiva.

Las ideas y planteamientos contenidos en la presente edición son de exclusiva responsabilidad de sus autores y no comprometen la posición oficial de CAF.

Concepto gráfico: Gatos Gemelos

Diseño gráfico: Claudia Parra Gabaldón

La versión en digital de esta publicación se encuentra en:
<http://www.scioteca.caf.com/>

© 2020 Corporación Andina de Fomento
Todos los derechos reservados

CONTENIDO

① ANTECEDENTES Y CONTEXTO

PÁG 10

- 1.1 Pymes y la penetración
financiera en México**
- 1.2 La oferta de productos
financieros para pymes**

② EL CONTEXTO DE LOS PRODUCTOS: CADENAS PRODUCTIVAS Y GARANTÍAS

PÁG 14

- 2.1 Esquema de desarrollo
de los casos**
 - a. Producto financiero
Cadenas Productivas**
 - b. Programa de garantías**
- 2.2 Descripción y contexto de Nafin**

③ PRODUCTO CADENAS PRODUCTIVAS DE NAFIN

PÁG 17

- 3.1 Descripción conceptual**
- 3.2 Características del producto**
- 3.3 Descripción general del proceso**
- 3.4 Riesgos asociados**
- 3.5 Instrumentación**
- 3.6 Evolución del producto.
El ciclo de vida**
- 3.7 Evolución de los indicadores
financieros del producto
y de Nafin**
- 3.8 Fortalezas, oportunidades,
debilidades y amenazas**

4 ESQUEMA DE
GARANTÍAS DE NAFIN

PÁG 36

- 4.1 Descripción conceptual**
- 4.2 Características del producto**
- 4.3 Descripción general de los procesos**
- 4.4 Riesgos asociados**
- 4.5 Instrumentación**
- 4.6 Evolución de los indicadores financieros del producto y de la institución**
- 4.7 Evolución del producto. El ciclo de vida**
- 4.8 Fortalezas, oportunidades, debilidades y amenazas**

5 ARRENDAMIENTO
DE UNIFIN

PÁG 49

- 5.1 La institución: Unifin**
- 5.2 Síntesis del problema**
- 5.3 Descripción conceptual**
- 5.4 Características del producto. Arrendamiento puro**
- 5.5 Descripción de la operación**
- 5.6 Riesgos asociados y su administración**
- 5.7 Evolución del producto. El ciclo de vida**
- 5.8 Evolución de los indicadores financieros del producto y la institución**
- 5.9 Fortalezas, oportunidades, debilidades y amenazas**

6 CONCLUSIONES
CLAVES DE LA INSTRUMENTACION
EXITOSA DE LOS PRODUCTOS
DE FINANCIAMIENTO
ALTERNATIVO ESTUDIADOS

PÁG 58

ÍNDICE DE FIGURAS, GRÁFICOS Y CUADROS

CUADRO 1 Número de empresas con crédito bancario, 2009-2014	PÁG 11	FIGURA 5 Estructura relacionada con las cadenas productivas	PÁG 27	GRÁFICO 2 Nafin: montos operados en el programa cadenas productivas (millones de dólares)	PÁG 30
CUADRO 2 Esquema de garantías: objetivos y características	PÁG 38	FIGURA 6 Evolución e hitos en el programa de cadenas productivas	PÁG 29	GRÁFICO 3 Nafin: porcentajes de los saldos de crédito según producto	PÁG 31
FIGURA 1 Esquema general de las cadenas productivas	PÁG 20	FIGURA 7 Programa de garantías: proceso general de la operación	PÁG 41	GRÁFICO 4 Índice de morosidad de las principales entidades financieras en México	PÁG 31
FIGURA 2 Factoraje inverso: cadenas productivas	PÁG 21	FIGURA 8 Hitos y evolución del esquema de garantías en Nafin	PÁG 47	GRÁFICO 5 Nafin: cartera vigente y cartera sin gobierno (millones de dólares)	PÁG 32
FIGURA 3 Factoraje con financiamiento de la orden compra	PÁG 22	GRÁFICO 1 Nafin: comportamiento del monto del programa cadenas productivas, 2003-2018 (porcentajes)	PÁG 30	GRÁFICO 6 Nafin: Relación cartera sin gobierno / cartera total (porcentajes)	PÁG 32
FIGURA 4 Operación de las cadenas productivas	PÁG 24				

GRÁFICO 7

Nafin: resultados netos
(millones de dólares)

PÁG 33

GRÁFICO 10

Saldos del crédito
garantizado (incluye el inducido)
(millones de dólares)

PÁG 45

GRÁFICO 12

Unifin: número de clientes
de arrendamiento

PÁG 51

GRÁFICO 8

Número de empresas
apoyadas en el programa de
garantías (miles)

PÁG 43

GRÁFICO 11

Porcentaje del programa
de garantías en los saldos
de cartera de crédito
directa e impulsada al sector
privado por Nafin

PÁG 46

GRÁFICO 13

Unifin: cartera de crédito,
2002-2017
(millones de dólares)

PÁG 53

GRÁFICO 9

Programa de garantías:
crédito canalizado
(millones de dólares)

PÁG 44

GRÁFICO 14

Portafolio total
(millones de dólares) y
cartera vencida (%)

PÁG 54

PRESENTACIÓN

En los últimos años, los países de América Latina y el Caribe han registrado notables logros en materia de estabilidad macroeconómica y muchos han logrado capitalizar los ciclos de expansión exportadora en pro de su desarrollo social. No obstante, la región mantiene importantes retos para alcanzar el crecimiento económico sostenible y equiparar a las naciones más desarrolladas. Un desafío que destaca particularmente es la persistencia de una baja productividad.

En las últimas décadas los latinoamericanos hemos presenciado movimientos más o menos explícitos de los diferentes países que convergen en objetivos comunes y que podríamos denominar “pactos”, entendidos como amplios consensos políticos. En la década de 1980, se dio un valioso viraje en el continente que denominaremos el “pacto” por la democracia; en los años 1990 atestiguamos los benéficos resultados del “pacto” por la estabilidad macroeconómica y la integración comercial; y en los primeros años del nuevo siglo, aprovechando los excedentes del ciclo expansivo mundial de las materias primas, observamos un “pacto” por la inclusión.

Sin embargo, el regreso a los precios bajos en las materias primas en el mercado internacional, puso en evidencia la necesidad de redoblar esfuerzos para

promover un aumento sostenido en los índices de productividad de los factores, mediante la adopción de políticas públicas y buenas prácticas que privilegien una mejor asignación de los recursos y den un impulso certero a la innovación productiva. De esta manera y con el objetivo común de sentar las bases de un crecimiento más endógeno, de mayor calidad y sostenido, CAF -banco de desarrollo de América Latina- está promoviendo la consolidación de un “pacto” por la productividad.

Es por ello que CAF ha identificado este tema como un eje de acción prioritario dentro de su estrategia de apoyo a los países accionistas, que se refleja en operaciones de crédito a favor de los gobiernos, empresas privadas e instituciones financieras, así como en asistencia técnica y generación de conocimiento. En particular, con la serie “Políticas Públicas y Transformación Productiva” buscamos difundir las buenas prácticas y políticas exitosas en América Latina, con el propósito de poner a disposición de los países las mejores y más eficientes estrategias de desarrollo y crecimiento de la productividad.

Luis Carranza Ugarte
Presidente Ejecutivo

RESUMEN EJECUTIVO

Las políticas públicas para el crecimiento y desarrollo económico en México han jugado, históricamente, un rol fundamental en las instituciones gubernamentales. El impulso a las pequeñas y medianas empresas es una tarea fundamental ya que son un elemento que permite la reactivación de la economía. Asimismo, por su propia naturaleza pueden jugar un papel central en la redistribución de la riqueza, generación de empleos, incrementos de la productividad, entre otros aspectos.

El rol jugado por instituciones financieras públicas y por instituciones financieras privadas durante la época de recuperación de la crisis mexicana de 1994 fue necesario para la reactivación económica. Las pymes, en particular, tienden a enfrentarse con restricciones al momento de acceder al sector financiero, creando barreras de acceso muy difíciles de franquear para las pymes: por ejemplo, el costo que debe asumir la entidad financiadora para disminuir el riesgo o la asimetría de la información, impidiendo así el acceso a crédito en condiciones que sean rentables para ellas.

Es así como en México, para estimular la creación y el crecimiento de empresas, se diseñaron productos considerados en su momento como innovadores, que tenían como audiencia principal a las pymes. La puesta en marcha de productos no tradicionales por parte de instituciones financieras públicas y privadas sentó las bases por su capacidad para crear empleos y aumentar el producto interno bruto. Contar con mecanismos alternativos para el financiamiento a pymes brinda ventajas desde el punto de vista de mayor acceso a crédito, implementación programas de internacionalización, desarrollo de productos innovadores, entre otros.

Si bien las instituciones financieras han masificado los créditos tradicionales como los productos de primera opción para las pymes, existen mecanismos no tradicionales que cumplen con la misma finalidad, al tiempo que brindan condiciones más adecuadas a las necesidades de las pymes.

El presente estudio busca documentar los casos de tres productos alternativos de financiamiento a pymes: Cadenas Productivas, garantías y arrendamiento. Los dos primeros fueron desarrollados por Nafin, y el último por Unifin, teniendo como objetivo principal lograr una mayor inserción de las pymes en el mercado crediticio. El documento desarrolla el contexto de la economía mexicana al momento de la creación de

dichos productos, así como las condiciones institucionales para lograr la operatividad de los mecanismos de financiamiento. De la misma forma, se describe el funcionamiento de los mismos, acompañado de los principales resultados de los productos. Finalmente, el documento expone unas conclusiones relacionadas con los factores que permitieron el éxito de los productos.

CAPÍTULO 1

ANTECEDENTES Y CONTEXTO

1.1 PYMES Y LA PENETRACIÓN FINANCIERA EN MÉXICO

Pymes en México

Según los criterios de la Secretaría de Economía de México, una empresa califica como pequeña si emplea de 11 a 50 personas y sus ventas anuales son de entre 4,01 millones de dólares y 100 millones. Una empresa es mediana si emplea entre 51 y 100 personas (si son industriales, entre 51 y 250), y tiene ventas entre 100,1 millones de dólares y 250 millones (Instituto Iberoamericano de Valores, 2017: 29).

En 2014 existían 96.121 pymes, de las cuales 79.367 eran pequeñas y 16.754 medianas, de acuerdo con datos del "Censo económico" de ese año publicado por el Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática (INEGI).

Inclusión financiera y pymes

En 2014 existían en México un aproximado de cuatro millones de Micro y Pequeñas Empresas (mipymes), de las cuales solo 26,9% eran formales. Esto significa que alrededor de un millón de empresas estaban en condiciones de acudir al sistema financiero, de acuerdo con los datos del "Censo económico" del INEGI 2014 y del "Reporte sobre las condiciones de competencia en el otorgamiento de crédito a las pymes", del Banco de México, de abril de 2015.

En 2014, 303.847 mipymes accedieron a créditos, lo que representa 27% de las mipymes formales y 7% de las mipymes, si se incluye a las informales. Estas cifras están, en promedio, por debajo de América Latina, e indican la necesidad de realizar esfuerzos en formalización de las empresas e inclusión financiera. Del crédito otorgado en 2014, 78% lo absorbieron las empresas grandes y el 22% las mipymes; esto es significativo si se considera que las mipymes representan el 99,8% de las empresas y aportan el 52% del PIB.

Cuadro 1. Número de empresas con crédito bancario, 2009-2014

	TOTAL	GRANDES	MEDIANAS	MICRO Y PEQUEÑAS
2009	248.472	8.126	4.065	236.281
2010	273.693	9.382	4.714	259.597
2011	298.233	10.453	5.354	282.426
2012	329.230	11.116	6.445	311.669
2013	326.378	12.250	7.376	306.752
2014	316.579	12.732	8.161	295.686
Tasa de crecimiento promedio anual 2009-2014 (%)	4,96	9,40	14,96	4,59

Nota: Datos a diciembre de cada año. El crédito bancario incluye a Sociedades Financieras de Objeto Múltiple (Sofomes) reguladas.

Fuente: Banco de México: "Reporte sobre las condiciones de competencia en el otorgamiento de crédito a las pymes". Abril de 2015.

Las Sofomes: una alternativa al crédito bancario

Las Sociedades Financieras de Objeto Múltiple (Sofomes) son entidades cuyo objetivo principal es otorgar créditos, arrendamientos financieros (*leasing*) o factoraje financiero (*factoring*); en el año 2017 se contaba con más de 1.600 Sofomes en México. Las mismas pueden estar supervisadas o no por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV); lo están cuando tienen vínculos patrimoniales con entidades bancarias y están indirectamente supervisadas si emiten valores de deuda inscritos en el Registro Nacional de Valores.

Las Sofomes son una alternativa al crédito tradicional bancario, básicamente porque están especializadas, ya sea por industrias, regiones, ingresos o género, entre otras variables. Esto permite llegar a segmentos y zonas donde no está la banca.

Las Sofomes son importantes porque apoyan el acceso al financiamiento—sobre todo si se considera que su mercado está constituido principalmente por Pequeñas y Medianas Empresas (pymes)—, resultan un canal indispensable para la banca de desarrollo y son capaces de adoptar ágilmente estrategias e innovaciones tecnológicas.

1.2. LA OFERTA DE PRODUCTOS FINANCIEROS PARA PYMES

Crédito

Según el Banco de México, los productos bancarios se clasifican en líneas de crédito revolventes (crédito generalmente de corto plazo que no genera intereses si

no es utilizado y que se renueva automáticamente), no revolventes (para compra de bienes de consumo duradero, autos, microcréditos, nómina, personales y otros), crédito simple (que genera intereses aunque no sea utilizado, generalmente de mediano y largo plazo para compra de activos) y tarjetas de crédito empresariales.

La mayor parte de las pymes usan el crédito simple (39%) seguido por la línea de crédito revolvente (28%). El capital de trabajo es el uso más frecuente de los créditos (87%); solo 11% se dirige a inversión. En cuanto al uso de garantías, solo 16% son créditos con colaterales.

Respecto a las tendencias de acceso al financiamiento por parte de las pymes, el crecimiento promedio anual de los créditos otorgados entre 2010 y 2016 fue de 15% y el crecimiento del número de entidades financiadas fue de 5% (Banco de México, 2016).

Emisión de deuda

Otra forma de financiamiento de las pymes es la emisión de deuda. Las empresas en general pueden emitir deuda en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), pero es muy difícil que una Pyme pueda cumplir los requisitos para hacerlo: un mínimo de tres años de operaciones, información auditada, ventas mayores a diez millones de dólares anuales y un número de valores de por lo menos 15% del capital social pagado a la emisora.

Fintechs

Las *Fintechs* o tecnofinancieras son empresas no financieras que usan tecnología digital y herramientas como computación en la nube, *blockchain*, big data e inteligencia artificial para prestar servicios financieros a consumidores y empresas (Rojas, 2016: 11).

Las *Fintechs* han concentrado sus servicios en las pymes. Además, cuando se trata de una relación especializada y de confianza, como es el caso de la banca corporativa y de inversión, la tendencia es que la banca colabore con las *Fintechs*, como asociados, en *joint ventures* o con su adquisición (Dietz, Moon y Radnal, 2016). En México ha habido un desarrollo considerable de estas empresas: en 2017 era el país de América Latina con más *Fintechs* (238), seguido por Brasil (219), Colombia (124) y Chile (75) (Finnovista, 2017).

Lo anterior permite tener una aproximación al efecto que las *Fintechs* pueden tener sobre las Sofomes, como en el caso de Unifin. El conocimiento que las Sofomes poseen acerca de las pymes les facilita adoptar la tecnología de las *Fintechs*, reducir las asimetrías de información sobre los clientes y complementar modelos para mejorar la especialización de sus productos financieros. Además, las *Fintechs* pueden ofrecer productos masivos a bajos costos, una ventaja apropiada para las pymes.

Crowdfunding

El financiamiento colectivo o *Crowdfunding* emplea plataformas de internet para conseguir capital o financiamiento de un gran número de personas. El *Crowdfunding* surgió inicialmente para apoyar actividades filantrópicas, pero evolucionó hacia el financiamiento de empresas y proyectos y la recaudación de recursos no financieros. Al igual que en una bolsa de valores, mediante el financiamiento colectivo se puede emitir deuda, recaudar capital y establecer acuerdos de copropiedad, esta última modalidad empleada más para proyectos específicos.

En 2016, 27 plataformas de financiamiento colectivo (dos de ellas internacionales), habían financiado a 283 empresas mexicanas, en la modalidad de deuda o capital, un crecimiento de 38% en comparación con 2015 (CONAIF, 2017).

Apoyo del Gobierno a las pymes Banca de desarrollo

La banca de desarrollo en México está constituida por seis instituciones cuya cartera de créditos conjunta alcanzó los 47.958 millones de dólares en febrero de 2018. Cada institución atiende distintos sectores y actividades:

1. Banco del Ahorro Nacional y Servicios Financieros (Bansefi): ahorro y consumo
2. Banco Nacional del Ejército, Fuerza Aérea y Armada (Banjercito): ahorro y consumo

3. Nacional Financiera (Nafin): industria, gobierno, infraestructura y mipymes
4. Banco Nacional de Comercio Exterior (Bancomext): comercio exterior
5. Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos (Banobras): infraestructura
6. Sociedad Hipotecaria Federal (SHF): vivienda

Nafin es el segundo banco de desarrollo medido por el monto de su cartera (Banobras es el primero). Esto se explica porque Banobras, al ser un banco que apoya la construcción de infraestructura, ofrece créditos de grandes montos y a largo plazo. Nafin tiene como mandato apoyar el desarrollo de las micro, pequeñas y medianas empresas, mediante un rol de segundo piso. Para eso ha desarrollado productos tales como las cadenas productivas y el esquema de garantías, en diferentes modalidades de acuerdo con el sector económico o la zona geográfica, los cuales son colocados en el mercado a través de instituciones financieras de primer piso

Instituto Nacional del Emprendedor

El Instituto Nacional del Emprendedor (INADEM) es un órgano administrativo desconcentrado de la Secretaría de Economía. Entre sus objetivos está ofrecer acceso a financiamiento (en ocasiones a fondo perdido) a emprendedores en áreas como eficiencia operativa, desarrollo financiero, desarrollo comercial, equipamiento, liderazgo e innovación, entre otros.

CAPÍTULO 2

EL CONTEXTO DE LOS PRODUCTOS: CADENAS PRODUCTIVAS Y GARANTÍAS

2.1 ESQUEMA DE DESARROLLO DE LOS CASOS

a. Producto financiero Cadenas Productivas

El producto financiero Cadenas Productivas (en adelante, cadenas productivas) se creó en el año 2001 en medio de una economía que sufría las secuelas de la crisis de 1994. Entonces era necesario estimular la creación y el crecimiento de empresas, sobre todo de pymes, por su capacidad para crear empleos y aumentar el producto interno bruto.

En este contexto el factoraje tradicional surgió como una opción de financiamiento. Sin embargo, algunas de sus particularidades creaban barreras de acceso muy difíciles de franquear para las pymes, como el costo que debía asumir la entidad financiadora para disminuir el riesgo o la asimetría de la información.

La respuesta fue el factoraje inverso (nombre con el cual se conoce a las cadenas productivas), empleado por Nafin como alternativa al factoraje tradicional. Una de las principales ventajas del factoraje (tanto del tradicional como del inverso) es que el riesgo del financiador equivale al de los grandes compradores de las empresas (nombre con el cual también se le conoce a las Empresas de Primer Orden) ; por lo tanto, el costo crediticio disminuye y más pymes pueden acceder a este instrumento de financiamiento. De la misma forma, ya que el proceso lo inicia la empresa que recibió el producto y no el proveedor, el proceso de negociación de facturas es más simplificado.

b. Programa de garantías

Otra alternativa evaluada por el Estado mexicano para ampliar el acceso al crédito era garantizar parte de la deuda de las pymes: si una empresa era incapaz de hacer frente a los pagos, el Estado los asumiría de acuerdo con la garantía otorgada.

Un producto usado en varios países para este fin son las garantías recíprocas o transaccionales, que respaldan parte del colateral mediante el análisis de cada empresa a la que una entidad financiera evalúa otorgar un crédito. No obstante, aunque útil, este esquema no es masivo.

La respuesta de Nafin fueron las garantías por portafolios. Los portafolios agrupan a muchas empresas con características y necesidades parecidas; el supuesto es que como tendrán un comportamiento parecido, se toma en cuenta no el riesgo de cada transacción, sino el del grupo. Esto permite masificar y otorgar las garantías en forma automática, sin necesidad de evaluar cada transacción. El sistema se ha perfeccionado con la introducción de subastas electrónicas y la creación de diversos portafolios y mercados objetivos.

2.2. DESCRIPCIÓN Y CONTEXTO DE NAFIN

Nacional Financiera fue creada en 1934 durante la consolidación del sistema político mexicano que se desarrolló posteriormente a la Revolución y como respuesta a la crisis financiera iniciada en 1929 en

Estados Unidos. Su objetivo era incentivar los mercados financieros e invertir los activos del Estado en proyectos de desarrollo.

Durante los años cuarenta Nafin se convirtió en un banco de desarrollo, entre cuyos objetivos estaba impulsar la bolsa de valores, otorgar créditos productivos y financiar proyectos gubernamentales, sobre todo de infraestructura e inversiones estratégicas.

Entre los años cincuenta y setenta la economía mexicana creció significativamente y se aplicaron políticas de sustitución de importaciones que ayudaron a crear industrias con una considerable intervención estatal. En este contexto Nafin tuvo un papel importante, al financiar muchos de estos proyectos y otorgar créditos a medianas y grandes empresas privadas, así como inyectar liquidez a la bolsa.

Durante los años setenta el gasto público y social creció considerablemente, financiado por los altos precios del petróleo. Sin embargo, cuando a mediados de los años ochenta estos precios cayeron, se produjo una grave crisis económica.

Como respuesta se pusieron en práctica profundas transformaciones para revertir la crisis. Se pasó de un modelo de sustitución de importaciones a uno de apertura a los mercados internacionales, para que la economía ganara competitividad. Se privatizaron muchas empresas estatales y se firmaron acuerdos

de libre comercio como el Acuerdo General sobre Aranceles Aduaneros y Comercio (GATT, por sus siglas en inglés) y el Tratado de Libre Comercio de América del Norte entre Estados Unidos, Canadá y México. A medida que la intervención del Estado en la economía se reducía, Nafin pasó de financiar a grandes empresas o proyectos estatales, a apoyar a empresas privadas desatendidas por la banca comercial.

Actualmente Nafin actúa como banco de segundo piso; su principal objetivo es apoyar el desarrollo de las empresas, en particular pymes. Sus principales ámbitos de operación son fomento, banca de inversión, comercio internacional, y mercados financieros y fiduciario. El área de fomento incluye capacitación, asistencia técnica y otorgamiento de financiamientos a empresas, sobre todo a mipymes.

CAPÍTULO 3

PRODUCTO CADENAS PRODUCTIVAS DE NAFIN¹

3.1 DESCRIPCIÓN CONCEPTUAL

En un acuerdo de factoraje el proveedor vende a un intermediario financiero los documentos que acreditan derechos de cobro a un plazo determinado por concepto de productos o servicios que entregó a un comprador. La operación implica que el intermediario desembolsará al proveedor un porcentaje del valor de los documentos a cambio de los derechos de cobro. La diferencia entre el desembolso y el valor de los documentos es lo que el intermediario cobra al proveedor por conceptos de servicios (legales, administrativos y otros) y de financiamiento, al adelantar el pago al proveedor.

El pago por el financiamiento no se puede considerar como intereses, pues no existe una deuda; sin embargo este monto está relacionado con el riesgo y el plazo que transcurre entre el desembolso al proveedor y el pago de la factura por parte del comprador.

Con el factoraje el proveedor ya no asume los costos de cobrar sus cuentas. Por su parte, para el intermediario financiero el reto es evaluar la solvencia de los compradores; esta necesidad se dificulta aún más cuando no se cuenta con sólidos burós de información crediticia y cuando el proveedor cuenta con facturas de diferentes compradores.

¹. También llamado como "factoraje inverso"

El factoraje es una solución a la necesidad de financiamiento de capital de trabajo de los proveedores, sobre todo porque no es común que los clientes entreguen pagos por adelantado; más aún, los pagos pueden diferirlos por varios meses, y financiarse así de sus proveedores.

De esta conducta no se escapa el sector público en México. Es una práctica poco común, por ejemplo, que un contrato con el sector público considere pagos anticipados y, en caso de que los haya, se deben pedir garantías por el monto total del anticipo, de acuerdo con la Ley de Adquisiciones y Obras Públicas y la Ley de Adquisiciones, Arrendamientos y Servicios del Sector Público. Sin embargo, la ley permite excepciones: de especial relevancia es la que establece que, en caso de que el proveedor sea una Pyme, se pueden dar anticipos que varíen entre el 10% y 50% del pedido, sujeto a que el proceso de fabricación demore más de sesenta días. Esta excepción deja a consideración de la entidad pública su aplicación y, dado el caso, los términos en que lo instrumentará.

En cuanto a los plazos de pagos, la Ley de Adquisiciones, Arrendamientos y Servicios del Sector Público establece un máximo de veinte días naturales una vez recibido el servicio o bien. Estos parámetros son los establecidos por la ley federal; sin embargo hay que considerar que las prácticas de pago pueden variar por entidades públicas o regiones.

El factoraje es un producto que ha estado en el mercado financiero por mucho tiempo; sin embargo, si en un mercado hay información asimétrica se crean distorsiones y, por lo tanto, aumentan tanto los intereses como las comisiones. La falta de un mercado transparente y competitivo puede también llevar a que una institución bancaria no tome en cuenta factores específicos de los compradores, tales como el riesgo real de pago; hay, por lo tanto, incentivos para que el banco aplique una tasa única o para que descunte solo las cuentas que les parezcan viables.

Este contexto permite comprender el funcionamiento de las cadenas productivas de Nafin, un producto de factoraje creado por Nafin en 2001 que ha contribuido a crear un incipiente mercado transparente de factoraje gracias a varias características. En primer lugar, la información sobre la negociación se encuentra en una sola plataforma. Los compradores de las pymes (o “empresas de primer orden”, EPO, el término empleado por Nafin) pueden decidir cuál es la institución financiera con la que realizarán el factoraje. Adicionalmente se conoce el riesgo para el intermediario, pues para que una EPO se integre al esquema debe tener ciertas características, entre ellas, capacidad de pago.

En definitiva, las cadenas productivas poseen las siguientes ventajas:

1. El cálculo del riesgo crediticio por parte del intermediario resulta más simple, porque no se realiza sobre un universo variable de empresas compradoras, sino sobre una cantidad limitada de empresas de primer orden, lo que asegura su solvencia.
2. El riesgo que se asume es el de la empresa de primer orden, no el de la Pyme, lo que permite otorgar financiamiento de bajo riesgo a clientes de alto riesgo; es decir, se reducen los costos por intereses que en otra situación obtendrían los proveedores.
3. Los entornos con poca información acerca de las pymes (crediticia, estados financieros, auditorías) no son una barrera para las cadenas productivas: al ser los compradores los que asumen el riesgo, solo se requiere información acerca de ellos.
4. El límite para que una Pyme reciba un mayor financiamiento son sus cuentas por cobrar, pues no tiene que entregar garantías, no debe registrar un crédito en sus estados financieros y su riesgo no es relevante.
5. Las cadenas productivas le aseguran al comprador que sus proveedores tendrán el capital de trabajo para cumplir sus compromisos. También permiten negociar mejores términos y simplifican la gestión de los pagos, pues se hacen a un solo intermediario en lugar de a múltiples proveedores.
6. El intermediario financiero establece relaciones con pymes sin asumir riesgos, de manera que se crea un historial crediticio que en el futuro le permitirá otorgar créditos más rentables con plazos mayores (Kappler, 2005).

3.2 CARACTERÍSTICAS DEL PRODUCTO

Características generales del proceso y del producto

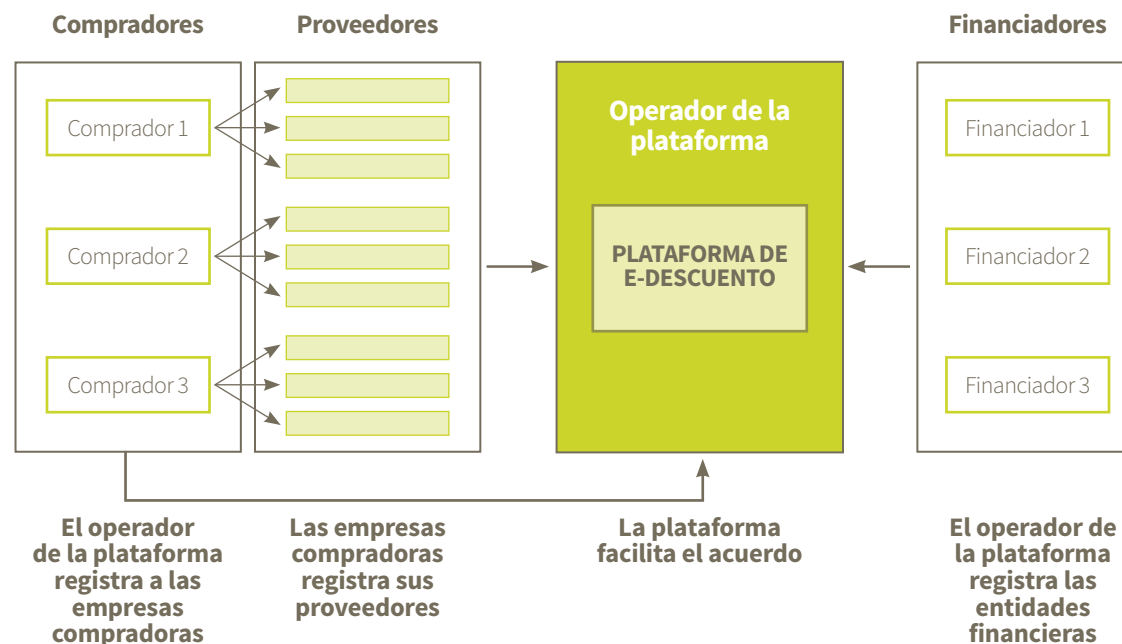
Las cadenas productivas responden al concepto de factoraje inverso, pues el proceso lo inicia la empresa que recibió el producto y no el proveedor.

Las cadenas productivas consisten en una plataforma tecnológica en las que las EPO publican las facturas que deben pagar a sus proveedores, así como el intermediario que financiará la operación. Los participantes en el proceso, es decir, la EPO, el proveedor y el financiador (que provee los recursos al proveedor), firman un contrato con Nafin mediante el cual aceptan las condiciones de participar en el programa.

Nafin ofrece dos productos, el factoraje inverso y el financiamiento de la orden de compra. Este último incluye posteriormente el factoraje inverso una vez que se procesa el documento negociable. En el factoraje inverso, el intermediario financiero entrega los recursos al proveedor en el momento en que el comprador registra el documento negociable, después de la entrega de los productos.

En el caso del financiamiento de la orden de compra, Nafin financia directamente al proveedor desde que obtiene la orden. Esto le da al proveedor capital de trabajo para comenzar a producir antes de que el comprador registre la factura o documento negociable. Una vez que se emite el documento negociable el proceso es el de factoraje inverso.

Figura 1. Esquema general de las cadenas productivas

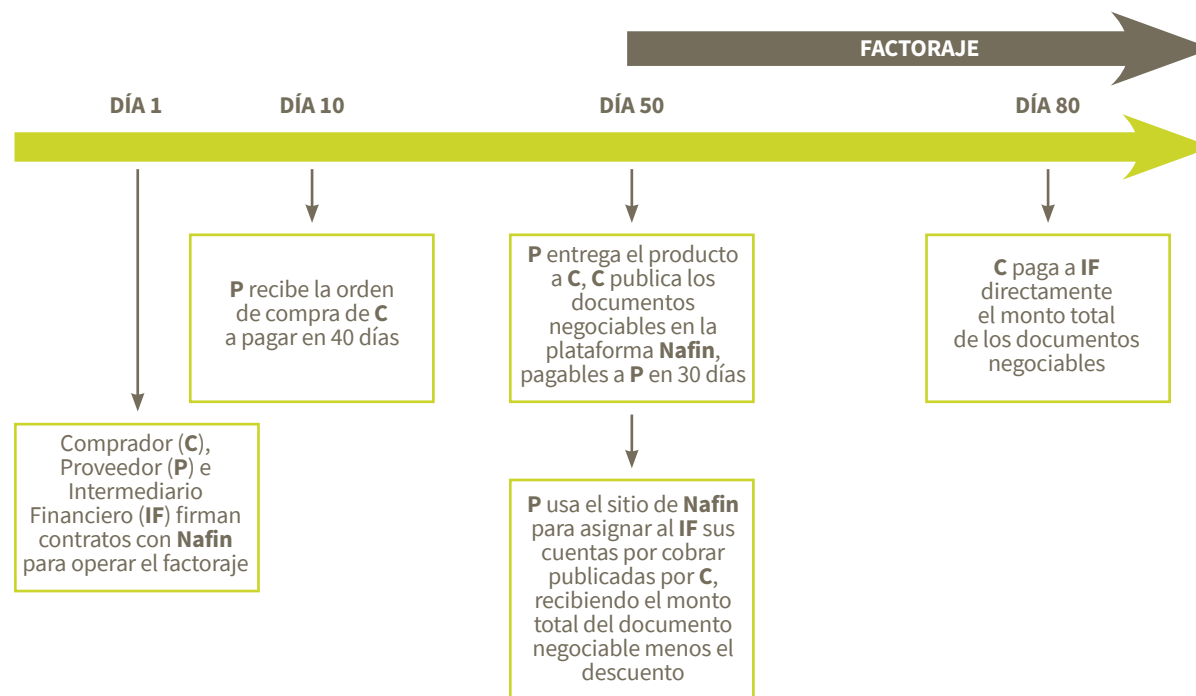


Fuente: Reserve Bank of India: "Trade receivables and credit exchange for financing of micro, small and medium enterprises". Mumbai, 2014.

El factoraje inverso permite que las pymes accedan a financiamiento cuando las leyes comerciales son débiles y existe poca capacidad de hacerlas cumplir, cuando los sistemas financieros no están desarrollados y la adversidad al riesgo es alta, o cuando la información crediticia es insuficiente o cara.

En efecto, como el financiador o factor compra las facturas, no debe registrarlas como deuda; por tanto, el factor no corre riesgos en caso de que la empresa proveedora quiebre. Esto es importante en países en los que los financiadores no están suficientemente protegidos por las leyes.

Figura 2. Factoraje inverso: cadenas productivas

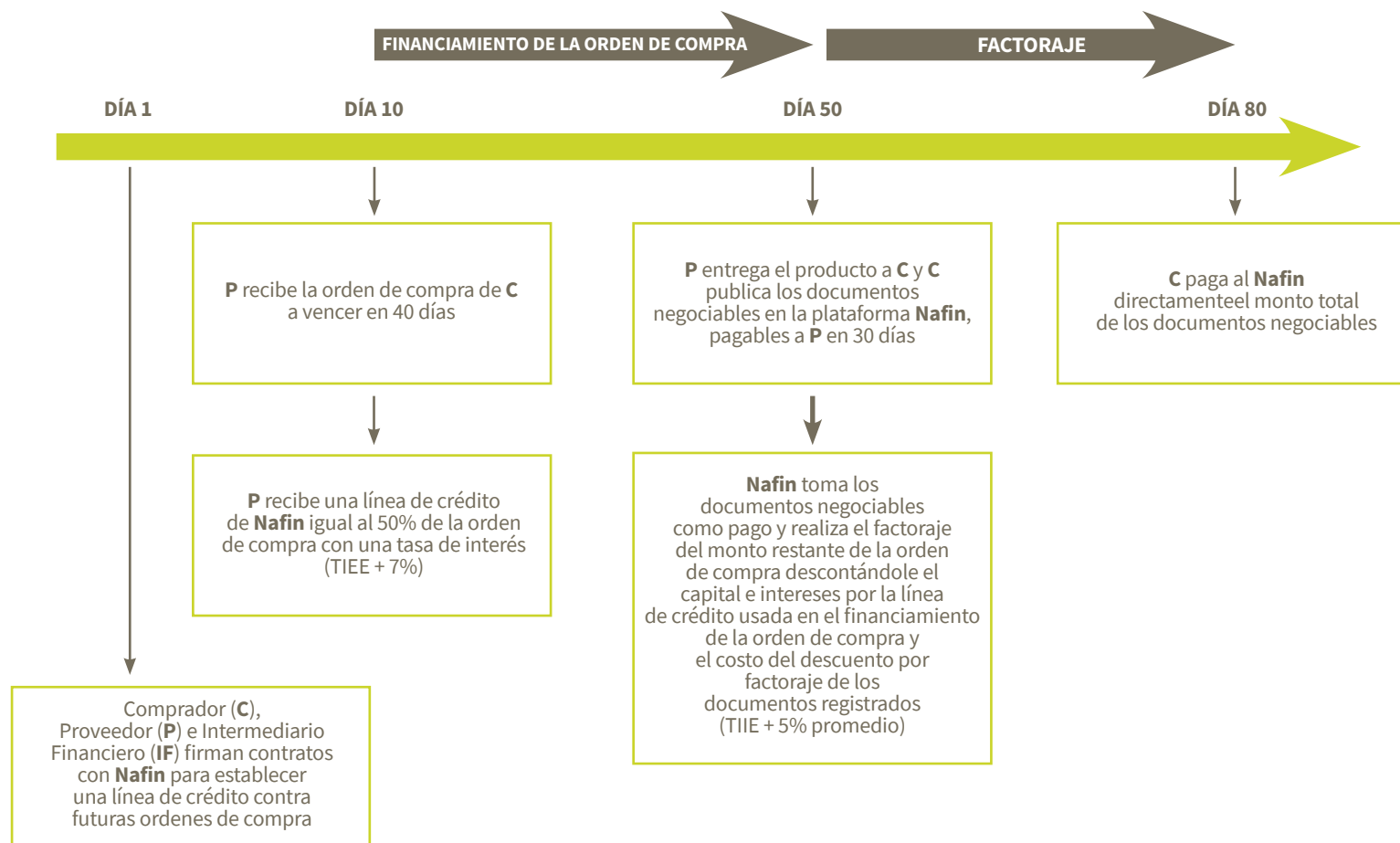


Fuente: Leora Kappler. *The role of factoring for financing small and medium enterprises*. Washington, D. C.: The World Bank, 2005.

Otra razón por la que el factoraje inverso facilita el financiamiento es que las pymes no necesitan otorgar garantías o colaterales. El riesgo se traspasa de la Pyme proveedora que recibe el financiamiento a la empresa compradora que, para estos efectos, es una empresa

solvente. Esto tiende a abaratar el costo por concepto de intereses para el proveedor, aunque cabe hacer notar que para ello debe haber información simétrica y competencia en el mercado, que es justamente lo que promueven las cadenas productivas de Nafin.

Figura 3. Factoraje con financiamiento de la orden compra



Los riesgos se comparten entre el intermediario financiero y el comprador. Si el comprador no le paga al intermediario, este tendrá una pérdida; por ello las empresas compradoras deben ser muy solventes. Por su parte, el comprador también asume un riesgo: que el proveedor falle; un riesgo que se reduce con la publicación de los documentos negociables una vez que se recibe el producto.

Las cadenas productivas también han recibido comentarios negativos. La crítica principal es que el papel de una banca de desarrollo es apoyar el desarrollo económico a largo plazo. Por ello el financiamiento que otorga debería ser también a largo plazo, destinado a bienes de capital, cosa contraria a lo que ocurre con las cadenas productivas, cuyos recursos son financiamiento a corto plazo usado para capital de trabajo.

3.3 DESCRIPCIÓN GENERAL DEL PROCESO

El proceso de las cadenas productivas consta de cuatro etapas:

1. Promoción y venta: se identifican posibles EPO y se establece contacto con ellas. En caso de que exista interés, se organiza la presentación del producto y se entrega la documentación.
2. Instrumentación: una vez que la EPO ha declarado su intención de crear la cadena productiva, se formalizan los contratos. Luego se incorporan los intermediarios financieros elegidos por la EPO.

3. Prueba piloto y lanzamiento: se lleva a cabo una prueba piloto con los proveedores seleccionados y se realizan los correctivos necesarios.
4. Afiliación y operación: se promueven y se afilian a los proveedores.

Un aspecto del diseño de este producto es la posibilidad de que la EPO se convierta en intermediario financiero. Esto se hace mediante un fideicomiso en el que se asume la obligación solidaria de la cartera descontada de Nafin. En este caso Nafin autoriza una línea de crédito.

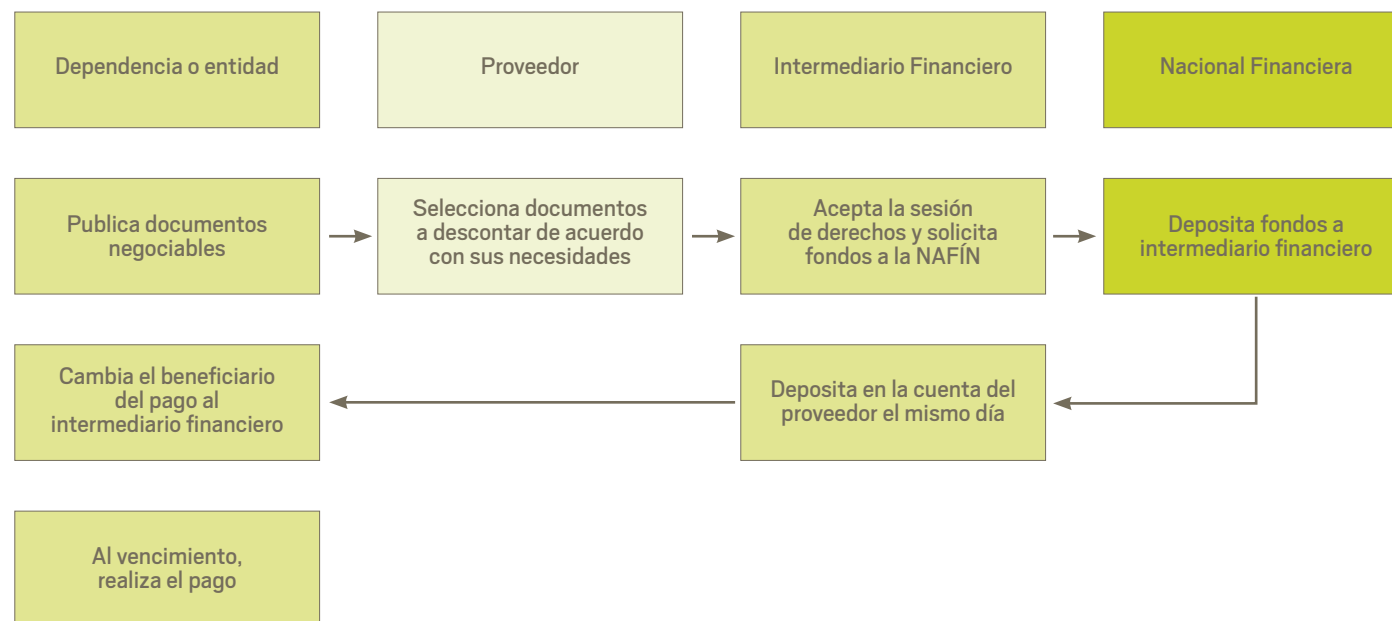
Todos los procesos de Nafin cuentan con certificados ISO. Esto implica el control de varios aspectos, tales como proveedores, satisfacción del cliente y puntos de riesgo, así como la definición de indicadores para medir el desempeño.

Los sistemas informáticos son esenciales para el funcionamiento del proceso. Se cuenta básicamente con dos sistemas: 1) Nafin Electrónico, donde se realizan las transacciones y al que acceden las diferentes partes, y 2) un CRM que permite integrar la documentación, evaluar las actividades propias del Área de Cadenas Productivas y producir y mantener información.

3.4 RIESGOS ASOCIADOS

Las cadenas productivas enfrentan los siguientes riesgos: de crédito, de liquidez, de concentración, operativos, de negocio y reputacional.

Figura 4. Operación de las cadenas productivas



Fuente: Nafin, "Guía para incorporar a dependencias y entidades del Gobierno Federal al Programa de Cadenas Productivas de Nafin".

Riesgo de crédito

El riesgo de incumplimiento de los pagos no afecta a Nafin, porque el intermediario financiero es quien otorga el crédito. Para el intermediario este riesgo proviene de los proveedores y de los compradores.

Aunque el acreditado es el comprador, que por especificaciones del producto tiene un riesgo muy bajo, existe el riesgo remanente de que el proveedor no cumpla las condiciones de entrega. En este caso el comprador no estaría dispuesto a pagar.

Para mitigar este riesgo se diseñaron dos atributos del producto: los compradores son quienes deciden qué proveedores se integran a la cadena de acuerdo con unos requisitos, tales como historial de entregas sin devoluciones, antigüedad como proveedores de la empresa y regularidad de los pedidos entregados.

En caso de que este riesgo se materialice, el comprador asignará futuras órdenes de compra de ese proveedor al banco que financió la operación por un monto equivalente a la deuda impaga. Aun así existe el riesgo remanente de que el proveedor deje de ser parte de la cadena productiva o quiebre, en cuyo caso el financiador tendría que recurrir a la vía judicial para cobrar el financiamiento.

Para Nafin el riesgo de crédito radica en la posibilidad de que el intermediario no pague los refinanciamientos que le otorga. En el caso de los intermediarios bancarios es una posibilidad muy remota, porque las exigencias para tener la autorización son muy estrictas y porque su operación se evalúan constantemente. En el caso de intermediarios no bancarios (Sofomes u otros) el riesgo es también bajo, pues Nafin solo tiene relaciones crediticias con entidades supervisadas por la CNBV.

Riesgo de liquidez

El riesgo de liquidez asociado a este programa lo absorbe el intermediario financiero. Sin embargo, este riesgo es bajo por la estructura del producto, pues el financiamiento es liquidado por la EPO treinta días después de que se publica el documento negociable.

Para Nafin el riesgo de liquidez no está en el producto, sino en las líneas que se le otorgan al intermediario. De igual manera los intermediarios que acceden a estos programas y que están en la red de Nafin son solventes y con suficiente capital, reguladas por la CNBV y con información pública.

Riesgo de concentración

Desde el punto de vista de Nafin, la concentración no es de las empresas acreditadas, porque los financiamientos a las EPO los hace el intermediario. Desde el punto de vista de Nafin este riesgo está limitado a los intermediarios a los que se les otorgan las líneas de fondeo. Prácticamente todos los bancos están integrados al programa, incluidas varias Sofomes

Riesgo operativo

Nafin creó sistemas para mitigar el riesgo operacional en sus diferentes ámbitos (procesos, tecnológico, legal, cumplimiento normativo y factor humano). Este modelo ha dado resultados positivos; entre otros, ha evitado multas por incumplimiento de normas, fraudes por parte del personal, ataques informáticos y pérdidas económicas por errores operativos.

Nafin certificó en la norma ISO todos sus procesos, creó un gobierno corporativo sólido, y ha puesto en práctica las mejores prácticas en áreas como crédito, riesgos, operaciones, recursos materiales, mercados financieros, y promoción y desarrollo de productos.

Riesgo de cumplimiento

Nafin, por ser una institución bancaria del sector público está supervisada por varios organismos (CNBV, Secretaría de la Función Pública, Banco de México, entre otros), que velan por que se mitiguen diferentes tipos de riesgo. Como contrapartida, la supervisión puede llegar a ser redundante y costosa.

Riesgo de negocio

Las variaciones del entorno pueden influir sobre el desempeño de este producto. Las tasas de intereses son el factor que en mayor medida podría afectar a los acreedores. Sin embargo, este riesgo se mitiga porque los créditos son de corto plazo y, excepto en las recientes grandes crisis, su desempeño ha sido de deslizamientos suaves y decrecientes.

Las variaciones del tipo de cambio también afectarían a los proveedores en caso de que compren sus insumos o se financien en dólares. Sin embargo, este efecto también se ve mitigado por tratarse de créditos de corto plazo.

Riesgo reputacional

Un mal manejo de la opinión pública y política acerca de Nafin puede afectar el desempeño de la institución. Las consecuencias podrían ser el surgimiento de dificultades presupuestarias o bloqueos de iniciativas legislativas en el Congreso de la Unión, la politización y pérdida de carácter técnico de su funcionariado o una supervisión excesiva de sus operaciones.

De allí que el manejo de este riesgo sea fundamental. La salud financiera de la institución y el lanzamiento de productos rentables y con impacto masivo pueden ayudar a cultivar una positiva percepción pública. También es relevante evaluar constantemente la opinión pública y enviar los mensajes correctos a las personas indicadas.

3.5 INSTRUMENTACIÓN

Nafin debe ser un banco solvente, lograr una alta dispersión de crédito, llevar un estricto control del riesgo y velar por una gestión eficiente y moderna. Para lograrlo, los factores humano y tecnológico han sido claves.

Estructura

El programa se sustenta en una estructura organizacional con suficiente capacidad para movilizar esfuerzos y con un claro enfoque de negocio.

La Dirección de Canales Alternos tiene a su cargo el centro de llamadas para proveedores, compradores e intermediarios, y las funciones que apoyan al programa, como capacitación de empresarios y empleados de las pymes. La Dirección Adjunta de Promoción Regional tiene también una poderosa fuerza de ventas con presencia en todo México.

Comercialización

Este producto se promociona principalmente entre las empresas de primer orden. En un principio se hizo entre el sector privado y posteriormente en el sector público.

Figura 5. Estructura relacionada con las cadenas productivas



Fuente: Portal de Obligaciones de Transparencia. INAI. Actualización, Octubre 2017.

Aquí tiene un papel importante la relación de Nafin con el sector productivo y los consejos consultivos, integrados por empresarios de los diferentes estados de la República. Este esfuerzo permitió que tempranamente se incorporaran compañías líderes y de alto prestigio, como Bimbo o Casas Geo, y algunas entidades de gobierno.

La cantidad de grandes compradores es limitada. Por ello, lograr que las entidades de gobierno se integraran como grandes compradores significaba expandir significativamente el universo de EPO. Aunque desde el comienzo del programa se hicieron esfuerzos en este sentido, no ha sido una tarea fácil incorporar a los organismos públicos y mantenerlos en el programa.

Una de las razones son los cambios de gobiernos o de la alta dirección de los organismos.

En 2009 el Poder Ejecutivo dispuso en el Programa de Egresos de la Federación que las dependencias y entidades del sector público federal se incorporaran al programa de cadenas productivas de Nafin. La implementación de esta medida no ha sido inmediata, pero ha implicado un aumento de los créditos otorgados; hoy las entidades gubernamentales representan aproximadamente 40% de los saldos de la cartera de este programa.

La incorporación de intermediarios financieros al programa también es medular y ha significado una labor de promoción constante, sobre todo en sus inicios. El hecho de que Nafin es y ha sido un actor relevante en el sector atrae el interés de los intermediarios. Adicionalmente existen diferentes programas de segundo piso con fondos de Nafin operados por estos intermediarios, lo que crea una relación de negocios y confianza de largo plazo. Hoy prácticamente todos los bancos están incorporados al programa.

3.6 EVOLUCIÓN DEL PRODUCTO. EL CICLO DE VIDA

El programa de cadenas productivas se lanzó en 2001. En 2009, la disposición para que las entidades federales se incorporaran al programa le dio un impulso al mismo y benefició a los proveedores del Gobierno. En 2011, 29% de lo operado en el producto de cadenas

productivas correspondió a los recursos destinados a los proveedores de las dependencias y entidades públicas, dentro del Programa de Compras del Gobierno Federal. Este porcentaje fue aumentando hasta llegar en 2015 a 40% del total operado.

Aunque ha habido desincorporaciones de EPO, en 2017 había 450 EPO en operación y más de 20.000 beneficiarios. Además, los saldos de la cartera han aumentado constantemente, aunque a menores ritmos.

Entre 2010 y 2017, de acuerdo con Factor Chain International, el volumen de negocio de factoraje creció 58% en el mundo, 35% en Latinoamérica y 60% en México, con un promedio anual de crecimiento de 5%, 3% y 5%, respectivamente. El factoraje en México y Latinoamérica es cada vez más importante, aunque aún no llega a su madurez.

Sin embargo, el desempeño del factoraje en Nafin es negativo, pues entre 2010 y 2017 los montos han disminuido. Las razones pueden ser que el programa ha llegado a su madurez o que la estrategia institucional ha sido concentrarse en otros productos.

3.7 EVOLUCIÓN DE LOS INDICADORES FINANCIEROS DEL PRODUCTO Y DE NAFIN

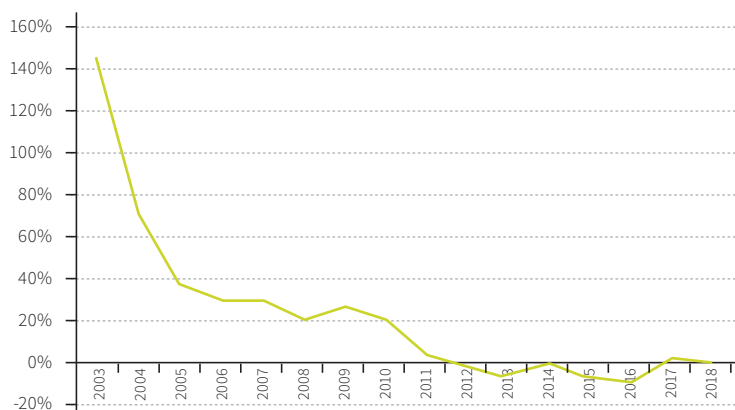
El financiamiento otorgado mediante el programa de cadenas productivas mostró un crecimiento promedio entre 2002 y 2010 de 17% anual; luego se estabilizó en 2011 y disminuyó entre 2012 y 2016.

Figura 6. Evolución e hitos en el programa de cadenas productivas



Fuente: Nafin: Informes anuales.

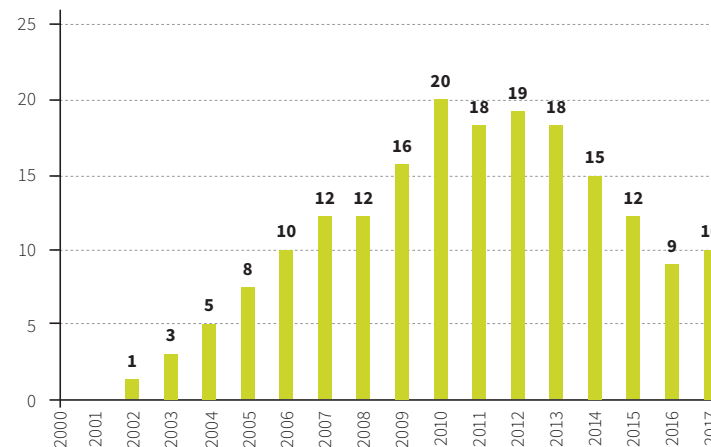
Gráfico 1. Nafin: comportamiento del monto del programa cadenas productivas, 2003-2018 (porcentajes)



Fuente: Nafin: Informes anuales

La proporción de las cadenas productivas en el saldo total de crédito ofrecido por Nafin ha bajado de 34% en 2006 a 11% en 2017, mientras que han crecido los programas de garantías y de crédito ofrecido (crédito tradicional, equipamiento y micronegocios y los de primer piso, estos últimos generalmente dirigidos a proyectos respaldados por el Estado).

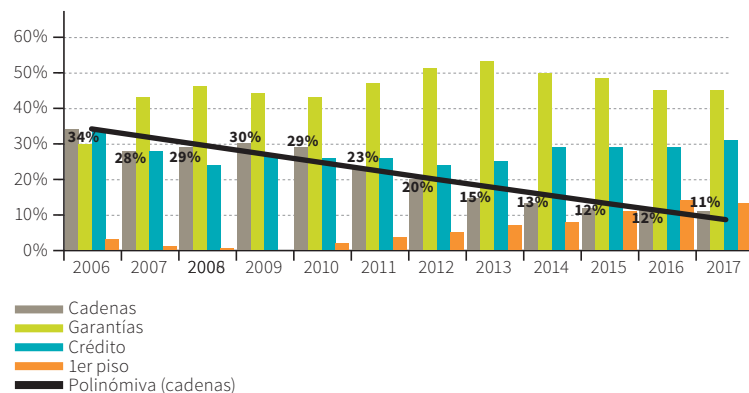
Gráfico 2. Nafin: montos operados en el programa cadenas productivas (millones de dólares)



Fuente: Nafin: Informes anuales

Esta disminución del porcentaje de las cadenas productivas sobre el total de los saldos de crédito se ve compensada por el aumento del crédito total otorgado. Entre 2006 y 2016 la cartera vigente de crédito creció de 1.445 millones de dólares a 11.077 millones. A pesar de la caída de la tasa de crecimiento y de la importancia relativa, el saldo de la cartera

Gráfico 3. Nafin: porcentajes de los saldos de crédito según producto

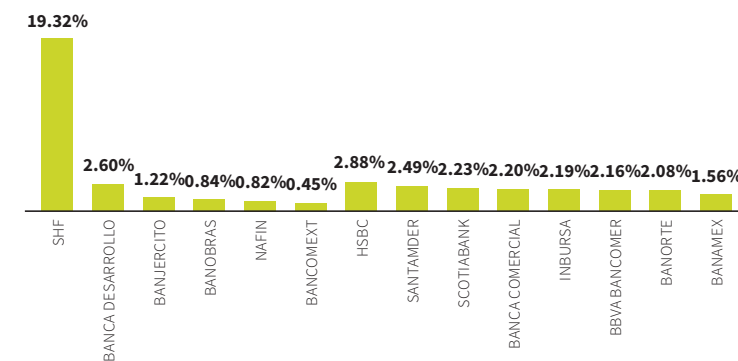


Fuente: Nafin: Informes anuales

relacionada con las cadenas productivas no se redujo durante el período estudiado: en 2012 el saldo era de 3.357 millones de dólares y en 2016 de 2.110 millones; después de una caída en 2013 la recuperación fue sostenida al menos hasta 2018.

Por otro lado, la cartera vencida o índice de morosidad (IMOR) fue baja después de que México logró recobrar la estabilidad financiera en 2009. La mejora de la inclusión de intermediarios financieros a la red de Nafin, así como las mejoras en el otorgamiento de crédito fueron fundamentales para alcanzar una situación

Gráfico 4. Índice de morosidad de las principales entidades financieras en México

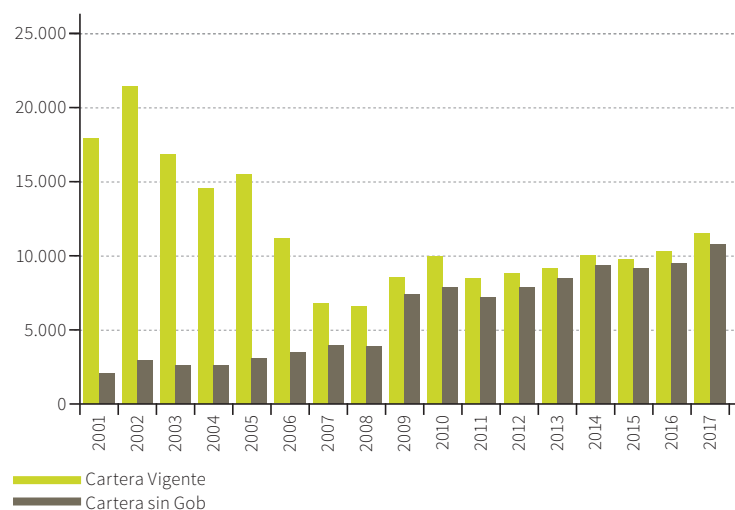


Fuente: Informe anual 2017. Nafin

financiera sana. Esto le permitió a Nafin tener un índice de morosidad promedio de 0,47% entre 2000 y 2017, uno de los menores del sistema financiero mexicano.

Cabe mencionar que por ser una entidad pública parte de sus operaciones son mandatos de financiamientos a proyectos gubernamentales, cuyo riesgo y morosidad son casi nulos. Sin embargo, esta situación cambió: los créditos de Nafin al sector privado aumentaron desde el año 2000, hasta representar 90% de la cartera total en 2017. En estas condiciones era de esperar un aumento de la cartera vencida y, de hecho, el IMOR

Gráfico 5. Nafin: cartera vigente y cartera sin gobierno (millones de dólares)

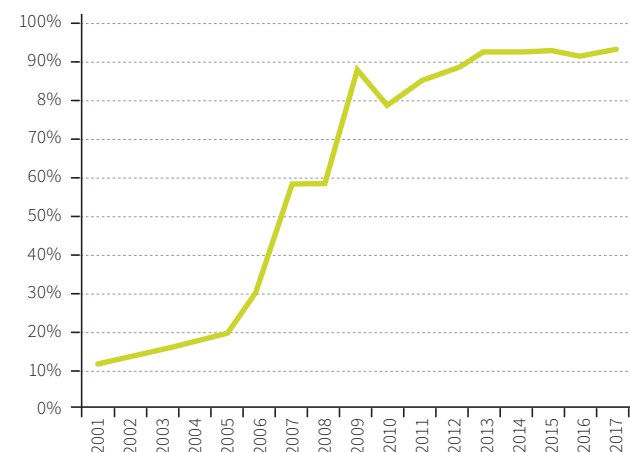


Fuente: Nafin: Estados financieros, 2000-2017.

se incrementó hasta un máximo en 2013 de 1,44%; luego disminuyó hasta llegar a 0,82% en 2017. Esta tendencia a la baja y el hecho de tener uno de los mejores índices de morosidad del sistema financiero indican una adecuada gestión del riesgo.

Por su parte, las cadenas productivas impactaron poco el riesgo de Nafin y contribuyeron con un IMOR bajo. La amplia dispersión del financiamiento y el hecho de que los beneficiados son en su mayoría pymes sin historial crediticio no afectan el IMOR pues, como se

Gráfico 6. Nafin: Relación cartera sin gobierno / cartera total (porcentajes)



Fuente: Nafin: Estados financieros, 2000-2017

ha dicho más arriba, la relación crediticia de Nafin es con el intermediario, quien a su vez toma el riesgo de la EPO, no del proveedor.

El índice de capitalización resultó alto. En el último trimestre de 2017 fue de 21,78% (si se consideran solo los activos sujetos a riesgo de mercado) y de 14,46% (solo los activos sujetos a riesgo de mercado, mercado y operacional). Además, los resultados netos de la institución fueron positivos desde 2002 y hasta 2017, con la excepción de 2008, durante la crisis financiera

Gráfico 7. Nafin: resultados netos (millones de dólares)



Fuente: Nafin, Informes anuales 2000-2017, y datos estadísticos de CNBV

mundial. Los resultados netos no son un indicador directo de la eficiencia y éxito de la institución; sin embargo, muestran su salud financiera, así como la existencia de ingresos producto de un otorgamiento crediticio responsable, una participación exitosa en los mercados y un constante esfuerzo por mantener la eficiencia productiva.

3.8 FORTALEZAS, OPORTUNIDADES, DEBILIDADES Y AMENAZAS

Fortalezas

Algunas de las principales fortalezas del producto son riesgo bajo, tasas bajas, liquidez inmediata y fácil acceso. Además permite que todas las partes ganen:

1. Los proveedores, al obtener liquidez y tasas bajas con un proceso ágil y transparente.
2. Las instituciones financieras, al aumentar su dispersión de crédito a muy bajo riesgo y crear una nueva cartera de clientes con historial a los que venderles otros productos.
3. Los grandes compradores, al tener proveedores con los recursos para cumplir sus compromisos y con quienes pueden negociar plazos u otras condiciones.

Otra ventaja la representa el prestigio de Nafin, su capital considerable y más de ochenta años como actor relevante en el mercado, así como su relación con prácticamente todos los intermediarios financieros regulados y el respaldo del Gobierno como la entidad especializada en el desarrollo del sector productivo, la más grande desde el punto de vista de su capital (después de Banobras, dedicado a financiar construcción de infraestructura) y la que logra una mayor dispersión de créditos.

Aunque nada impide que otra institución emplee una plataforma similar, Nafin cumple un papel importante en la regulación del mercado, lo que hace que exista poco interés por parte de un actor privado en sustituirla. Esto representa una barrera de entrada y no parece probable que a otra entidad del sector público le competa la operación del programa.

La plataforma electrónica ha sido probada por 18 años y ha evolucionado de acuerdo con las necesidades de los usuarios. Es flexible, estable, fácil de usar, ágil y completamente propiedad de Nafin. Brinda una operación estable y eficiente mediante un proceso rediseñado, documentado y con mediciones constantes de su desempeño; además, está certificada en la norma ISO.

Oportunidades

Existe la oportunidad de incluir proveedores extranjeros para EPO nacionales y proveedores nacionales para EPO extranjeras. Hay también la oportunidad de apoyar la bursatilización de las cuentas por cobrar de las empresas de primer orden con vehículos con propósito definido (fideicomisos). Esto estimularía los mercados y beneficiaría a los intermediarios que hayan comprado las cuentas por cobrar, pues al retirarlas del activo en riesgo aumentaría su índice de capitalización. Lo anterior puede disminuir las tasas de interés del factoraje. Además, la regulación podría obligar a las entidades gubernamentales a dedicar un porcentaje de sus compras a pymes, así como hacerlo por este programa.

El programa de cadenas productivas resuelve el problema de financiar el capital del trabajo de las pymes, pero no las inversiones en bienes de capital que les permitan “encadenarse” a los grandes fabricantes que exigen especificaciones poco comunes, en términos de tecnología, capacidad instalada o conocimiento.

Debilidades

Nafin tiene poco poder para influir sobre los estados de la Unión o sobre las entidades federales para que ingresen o permanezcan en el programa de cadenas productivas. Cabe mencionar que el modelo de factoraje con financiamiento de orden de compra incluye recursos directos de Nafin.

Por ser una entidad estatal, sus principales ejecutivos permanecen en sus cargos generalmente por el período del Gobierno Federal, o incluso menos tiempo. Esto puede ser un impedimento para la continuidad de los programas.

Amenazas

Algunas de las amenazas que enfrenta el programa se encuentran en las siguientes situaciones:

1. Las instituciones del Gobierno se retiran del programa, porque sus directivos o sus planes cambien.
2. Las EPO prefieran financiar directamente a sus proveedores.
3. El Ejecutivo pierde interés en realizar sus compras por el programa.
4. Las pymes desconfían de la banca.

Otra amenaza es que Nafin pierda interés en el producto porque no es un crédito de largo plazo que financie bienes de capital, o porque el producto no apoya a sectores estratégicos o a grandes proyectos.

Una amenaza para Nafin, pero no necesariamente para el programa de cadenas, es la posibilidad de que se cree un solo organismo comprador del sector público, para obtener mejores precios y dificultar la corrupción. Sin embargo, aunque se propuso durante la campaña presidencial para las elecciones de julio del 2018, no es una decisión fácil de instrumentar.

Análisis del impacto de las cadenas productivas en la pymes

Las cadenas productivas han tenido un impacto importante en las pymes. Sin embargo, es necesario considerar que el número de pymes disponibles para incorporar en las cadenas productivas disminuye con la puesta en práctica del programa, pues por el diseño del producto deben ser empresas establecidas con historial, acceso a financiamiento y cierta capacidad de producción.

De las aproximadamente 96.000 pymes que existían en 2016, 88.000 accedieron a crédito (Banco de México, 2016). Adicionalmente, del programa cadenas productivas se beneficiaron en promedio 22.000 empresas anuales entre 2016 y 2017, lo que representó 23% de las pymes totales.

Para las pymes el producto es atractivo: liquidez inmediata, facilidad de acceso sin necesidad de tener historial crediticio, tasas de interés bajas porque el riesgo es de la EPO, creación de un mercado transparente en el que las tasas de los intermediarios financieros tienden a bajar para ser competitivas y bajos costos de cobranza, sobre todo si el proveedor no está en la misma zona que el comprador.

Por último, otra ventaja es que las cadenas productivas tienen bajos costos de operación, pues Nafin paga los costos legales así como el servicio de la plataforma digital, de manera que el empresario solo paga intereses, no comisiones.

CAPÍTULO 4

ESQUEMA DE GARANTÍAS DE NAFIN

4.1 DESCRIPCIÓN CONCEPTUAL

Los programas de garantías consisten en que el Estado garantiza parte del monto otorgado a una empresa (generalmente una Pyme) por un intermediario financiero. El objetivo del Estado es facilitarle a la Pyme acceso al crédito. El Estado otorga líneas de crédito al intermediario, que se usan en casos de incumplimiento por parte de los acreditados, de manera que parte de las pérdidas son absorbidas por el Estado. Esto hace que el riesgo para el intermediario sea menor y que, por lo tanto, disminuyan las exigencias para que una Pyme reciba créditos.

Dos efectos relevantes de los programas de garantías son la inducción del crédito y la potenciación del crédito. El crédito inducido se refiere al monto del crédito que el intermediario financiero otorga de forma adicional por efecto del programa de garantías. Se considera que por cada dólar garantizado el intermediario otorga aproximadamente uno adicional.

En lo que respecta a la potenciación del crédito, los intermediarios financieros deben poseer un índice de capitalización (capital neto / activos en riesgo) de 10,5%: por cada unidad de capital que tengan pueden prestar 9,5 unidades. Desde el punto de vista del intermediario financiero, cuando el crédito es garantizado en un determinado porcentaje, se produce el efecto de que los activos en riesgo son menores, por lo que el índice de capitalización aumenta. Esto hace que su capacidad de otorgamiento de crédito sea mayor.

4.2 CARACTERÍSTICAS DEL PRODUCTO

Canales de distribución

Este producto se distribuye por los intermediarios financieros bancarios y no bancarios regulados. En 2010 el programa contaba con 21 bancos y 24 intermediarios financieros no bancarios (uniones de crédito, Sofomes, arrendadoras, entidades de fomento, sociedades financieras populares). En 2017 los cinco bancos más grandes de México tenían 78% de la participación de los saldos inducidos.

El impacto de los esquemas de garantías en el financiamiento a pymes se puede medir por el porcentaje de créditos otorgados a este sector que cuentan con garantía Nafin: en 2017 fue 43% (si se consideran los créditos que no exceden los 530.000 dólares).

Esquema de financiamiento

El programa de garantías se basa en la administración de recursos principalmente aportados por el Estado, aunque se ha dado el caso, sobre todo al principio de su instrumentación, que Nafin también aporte. Para la administración de estos recursos existen dos fideicomisos: el Fondo de Garantía y el Contragarante.

El Fondo de Garantías administra los fondos que garantizan los créditos otorgados por los intermediarios financieros. La transferencia de recursos al intermediario se hace una vez que la pyme cae en cartera vencida y que Nafin haya validado que el intermediario cumplió los procedimientos y requisitos acordados.

El Fideicomiso Contragarante garantiza al Fondo de Garantías al transferirle recursos en los casos de créditos irre recuperables. En este proceso interviene Nafin, pues como banco de segundo piso tiene la relación operativa con el intermediario financiero y evalúa que los procesos de recuperación se hayan desarrollado de acuerdo con los criterios y procedimientos acordados.

Otorgamiento de líneas de garantías

Los intermediarios financieros, en coordinación con Nafin, establecen y ajustan sus esquemas de financiamiento de forma que aseguren el cumplimiento del objetivo del programa de garantías: permitir a las pymes el acceso al sistema financiero.

Una vez que se formaliza la línea de garantías con el intermediario, este puede acceder automáticamente a los desembolsos, que son supervisados posteriormente según el tipo de esquema de garantía.

Tipos de garantías

Desde el punto de vista de la operatividad y los montos, las garantías se dividen en automáticas y selectivas:

1. Las garantías automáticas están diseñadas para créditos menores. El intermediario dispone de ellas mediante el sistema electrónico de Nafin.
2. Las garantías selectivas están dirigidas a medianas empresas y sus montos son mayores.

Desde el punto de vista del riesgo que asume Nafin, se categorizan en garantías Pari Passu y Primeras Pérdidas:

1. **Pari Passu:** Nafin cubre el porcentaje de la pérdida convenida para cada financiamiento. Nafin asume más riesgo, pues su exposición es variable, lo que permite al intermediario financiar sectores menos maduros o menos atendidos, o desarrollar productos de mayor riesgo. En este esquema la garantía Nafin cubre entre 50% y 80% del crédito. La mayor parte del programa opera según este modelo (67% de los saldos del crédito garantizado en 2018).
2. **Primeras pérdidas:** En este caso se reserva un monto con el cual se cubren los incumplimientos hasta alcanzar el monto definido (recursos subastados). Se implementó en 2005 y adquirió cada vez más importancia como porcentaje del saldo del crédito

garantizado. El riesgo que asume Nafin es menor, pues la exposición es controlada. Se usa en productos maduros y sectores especializados. La garantía Nafin cubre aproximadamente un 5% del crédito.

Desde el punto de vista del objetivo, los créditos garantizados se clasifican en diferentes portafolios: empresarial, sectorial, mediana, selectiva y fianzas, con diferentes características (montos, cobertura y participación en el saldo inducido).

Un ejemplo de un programa sectorial, entre otros muchos, es el programa de sustitución de taxis. Este programa atendía una necesidad social: la reducción

Cuadro 2. Esquema de garantías: objetivos y características

PORTAFOLIO	OBJETIVO	CARACTERÍSTICAS	PARTICIPACIÓN EN EL SALDO INDUCIDO
Empresarial	Masificar el crédito	Financiamiento a micros y pymes. Créditos de hasta 800.000 dólares; cobertura de 50%	73%
Sectorial	Desarrollar sectores y regiones estratégicos, así como a empresas que se ubiquen en zonas de siniestros o desastres naturales	Sectorial: atiende política pública. Créditos según esquema, cobertura de 50 – 80%, en el caso de emergencias cobertura de 100%	14%
Mediana	Financiamiento a sectores estratégicos	Créditos de 1,1 a 2,6 millones de dólares; cobertura de hasta 50%	6%
Selectiva		Créditos mayores a 2,6 millones de dólares; cobertura de hasta 50%	5%
Fianzas	Sectores especializados	Para pymes proveedoras de contratos de hasta 1,6 millones de dólares; cobertura de 50%	2%

Fuente: Elaboración a partir del documento "Programa de garantías Nafin", mayo de 2018.

de contaminantes, la reactivación del sector automotriz y el apoyo a los taxistas con unidades que requerían menos mantenimiento. Su mercado objetivo fueron los taxistas entre 18 y 68 años. El financiamiento consistía en una tasa máxima de 16%, el desecho de las unidades obsoletas y un bono como subsidio para enganche. No se requirió comprobante de ingresos y las unidades debían estar pintadas y equipadas con GPS; en caso de incumplimiento de pago se cancelaba la concesión.

El valor para los taxistas fue el financiamiento rápido y con mínimos requisitos, la capacitación para profesionalizar su actividad, la mejora del servicio y de la seguridad de los usuarios, los descuentos especiales en automóviles, la reducción de la contaminación y la garantía Nafin a los intermediarios participantes del 80%. En dicha iniciativa participaron los estados de Yucatán, Guerrero y Ciudad de México y se distribuyó por cinco intermediarios financieros (Rangel, 2010).

Subastas electrónicas

Las subastas electrónicas son una modalidad implementada en 2011 por Nafin. En 2017 el 50% de las líneas de garantías eran asignadas en subastas. El proceso se desarrolla de forma integral en la plataforma de Nafin; los intermediarios financieros compiten por las líneas de garantías sobre la base de las características de sus programas, principalmente tasas de interés, cobertura y potenciación.

Este método brinda transparencia al proceso de asignación y mejora las condiciones de financiamiento para las pymes; por ejemplo, ha permitido disminuir hasta en 150 puntos base la tasa asignada.

Proceso electrónico

En la plataforma de Nafin los intermediarios financieros solicitan el desembolso de la garantía. Una vez asignada la línea de garantía, el intermediario solicita la transferencia de las garantías por medio del sistema al que se tiene acceso mediante internet.

Sistema de subastas electrónicas

Se trata de un sistema que permite a los intermediarios financieros competir para obtener líneas de garantías con los productos con las mejores tasas de interés. Recientemente se han adicionado al proceso de subastas los criterios de potenciación y cobertura. En 2017 se asignaban por este método hasta el 50% de las líneas de garantías.

Evolución del producto

Este producto ha experimentado una continua innovación, lo que le ha permitido acceder a diferentes sectores, otorgar transparencia al proceso, lograr mejores condiciones de fondeo, disminuir las tasas del mercado y llegar en forma eficiente al mercado que se proponen los programas.

4.3 DESCRIPCIÓN GENERAL DE LOS PROCESOS

Nafin desarrolló un sistema para administrar el programa de garantías. En él se calculan los saldos y se registra el otorgamiento y la recuperación, entre otros indicadores. Los procesos operativos principales son:

1. Alta de la garantía
2. Desembolso de la garantía
3. Recuperación anticipada y tradicional

Alta de la garantía

Primero se determinan las condiciones para dar de alta las garantías que el intermediario solicita. Después de validar la información que los intermediarios envían respecto a los saldos garantizados, así como las comisiones, son incorporados al sistema.

Desembolso de la garantía

De ocurrir el no pago por parte del cliente, el intermediario lleva a cabo las acciones para que se ponga al día. Una vez que se cumplen las condiciones y procesos pactados, el intermediario solicita el desembolso de la garantía a Nafin. Se valida la documentación y el cumplimiento de las obligaciones del intermediario. En caso de ser aprobarse, se le solicita al fideicomiso que deposite en la cuenta del intermediario el monto.

Recuperación de la garantía

Existen dos casos de recuperación de garantías: tradicional y anticipada. La recuperación tradicional opera cuando el acreditado final paga los montos

adeudados que habían caído en mora. En este caso el intermediario avisa a Nafin y deposita en el fideicomiso el monto que corresponda de la garantía que anteriormente se había desembolsado. El área de operaciones valida que la operación haya sido realizada correctamente, así como que los montos correspondan.

La recuperación anticipada se desarrolla cuando las áreas que supervisan al intermediario solicitan que la garantía desembolsada sea retirada aún antes de que el cliente haya pagado. En este caso Nafin gira las instrucciones para que se retiren los fondos desde el intermediario hacia las cuentas del fideicomiso.

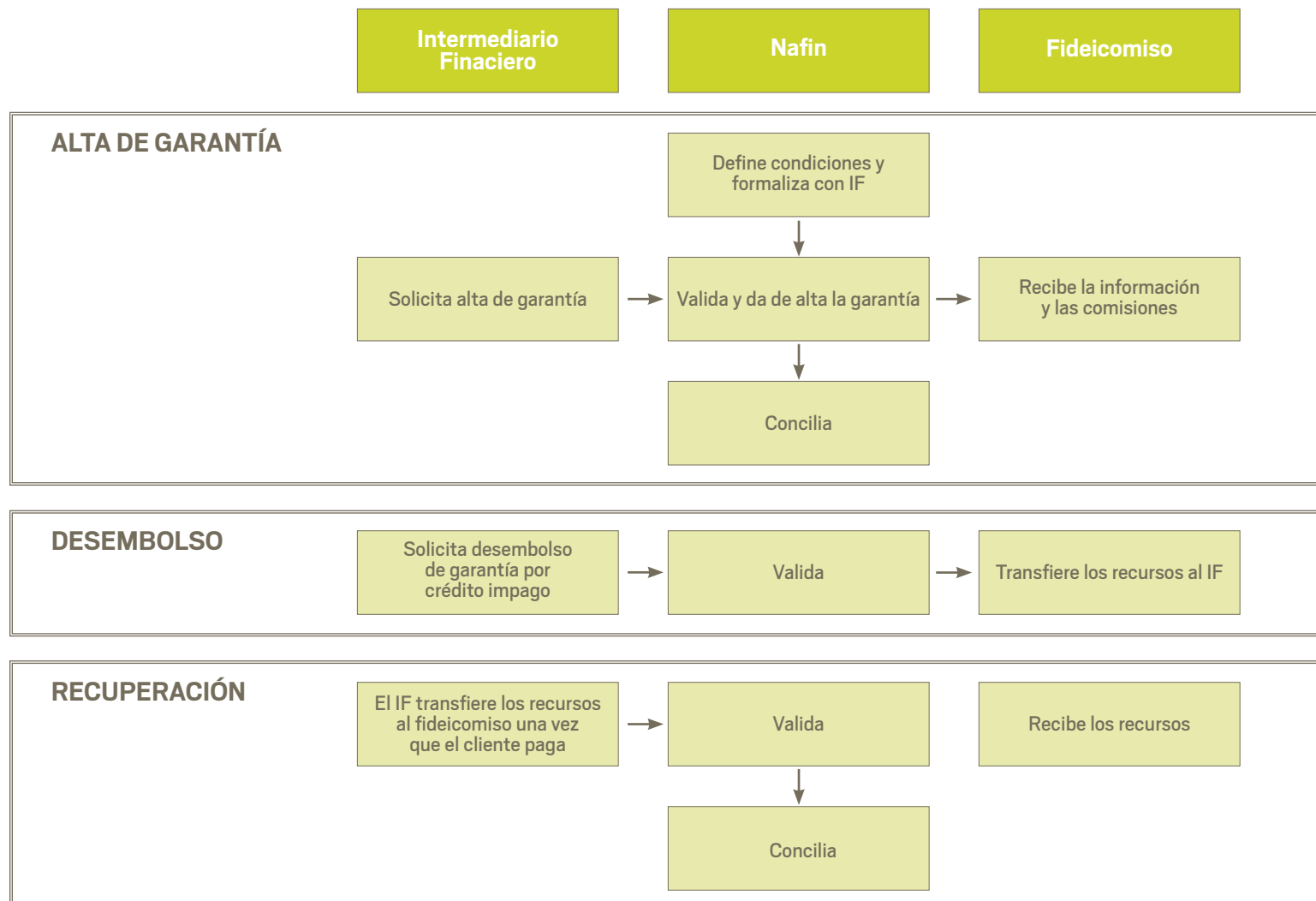
4.4 RIESGOS ASOCIADOS

Una característica del esquema es que los recursos no pertenecen a Nafin, por lo que no están en su balance. Sin embargo, como administrador tiene la responsabilidad de controlar el riesgo al que está expuesto el programa. Otro rasgo es que si la garantía se desembolsa implica que la Pyme tiene cuotas impagas; es decir, el riesgo de no poder recuperarla es mayor que un desembolso por un financiamiento.

Riesgo de crédito

El esfuerzo por incluir a las pymes en el sistema financiero es una fuente de riesgo, pues en principio se deberían relajar las exigencias para que estas empresas sean sujetas de crédito. El riesgo es que tal relajación lleve a un aumento indeseado de la cartera vencida. Ante esta realidad, Nafin incorpora una pérdida esperada en sus cálculos.

Figura 7. Programa de garantías: proceso general de la operación



Riesgo de liquidez

El capital para financiar las garantías proviene en su mayor parte de aportes del Gobierno, establecidos según criterios de políticas públicas.

Riesgo de concentración

No hay riesgo de concentración. El otorgamiento de las garantías es muy disperso: más de 145.000 empresas anuales entre 2013 y 2018, de las cuales 95% fueron pymes, con un promedio de 80.000 dólares por garantía.

Riesgo operativo

La identificación, clasificación y cuantificación de este riesgo responden a las exigencias de la CNBV. Nafin cuenta con un sistema desarrollado para este fin, alimentado por la información y el conocimiento de los dueños de los procesos, tanto para la evaluación de la exposición al riesgo como para definir los controles que lo mitiguen.

El control del riesgo operativo del programa de garantías se ha documentado y certificado por cerca de veinte años. Buena parte del programa de garantías está basado en sistemas (por ejemplo, la operación y la subasta de líneas), lo que le otorga confiabilidad y estabilidad.

Riesgo tecnológico

Los factores que reducen este riesgo son la seguridad de la red, la detección y el bloqueo de virus, y la disponibilidad de servicios críticos y no críticos. En este

sentido, Nafin cuenta con sistemas robustos. Como prueba, en 2016 todos los indicadores estuvieron por encima de la meta (cero intrusiones y 100% de recuperación del servicio en simulacros, cero impactos por virus, y 99,78% y 99,91% de disponibilidad de los servicios críticos y no críticos, respectivamente).

Riesgo legal

El departamento jurídico se encarga de reducir el riesgo asociado a la redacción, validación y autorización de los contratos. Las condiciones pactadas con el intermediario financiero y los requisitos legales que la Pyme debe cumplir deben estar plenamente autorizados; de lo contrario, no se ejecuta la operación.

Riesgo de negocio

Las variables externas (desempeño del mercado financiero y ciclo económico) podrían afectar los resultados de Nafin. En el caso de los programas de garantías, el incumplimiento de pagos podría aumentar si las condiciones en las que se desenvuelven las pymes cambian; por ejemplo, por un aumento de las tasas de interés nacionales (en caso de que sus créditos no sean a tasa fija) o del tipo de cambio (si tienen deuda en moneda extranjera).

Riesgo estratégico

El cumplimiento de las estrategias de la institución se revisa periódicamente. Los resultados se presentan trimestralmente ante el consejo de dirección.

4.5 INSTRUMENTACIÓN

Una de las modalidades de las garantías es la transaccional: los créditos y sus garantías se estudian caso a caso. Este esquema era muy usado en la década de los noventa y lo sigue siendo en diferentes países. Nafin, en lugar de instrumentar un esquema transaccional, se decidió por un esquema de portafolios: en este caso lo importante es la calidad crediticia del portafolio de créditos, no de cada crédito por separado; por lo tanto, son los grandes números lo que importa.

Aunque implicaba salirse del estándar, este esquema tenía principalmente dos cualidades que se ajustaban al propósito de Nafin como banca de desarrollo de

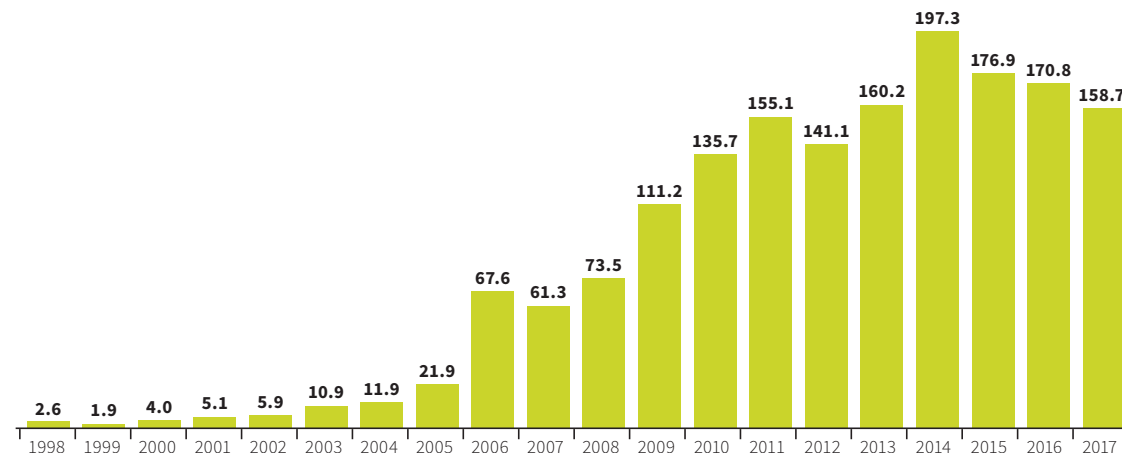
segundo piso: 1) la inclusión financiera masiva y dirigida y 2) el apoyo al desarrollo del sistema financiero. Su éxito durante veinte años ha permitido introducir innovaciones, como las subastas electrónicas, las garantías a fianzas o la adopción del programa por otras bancas de desarrollo.

4.6 EVOLUCIÓN DE LOS INDICADORES FINANCIEROS DEL PRODUCTO Y DE LA INSTITUCIÓN

Número de empresas apoyadas

La categoría "empresas apoyadas" indica cuántas empresas que pidieron créditos en el sector financiero privado fueron beneficiadas por el programa de garantías de Nafin al no tener que entregar colaterales

Gráfico 8. Número de empresas apoyadas en el programa de garantías (miles)



o hacerlo en menor porcentaje. Esa cantidad aumentó más de siete veces de 2005 a 2017 (de 22.000 a 158.000 empresas, sin incluir microcréditos). El máximo se alcanzó en 2014 (más de 197.000) y desde entonces se registra una tendencia a la baja.

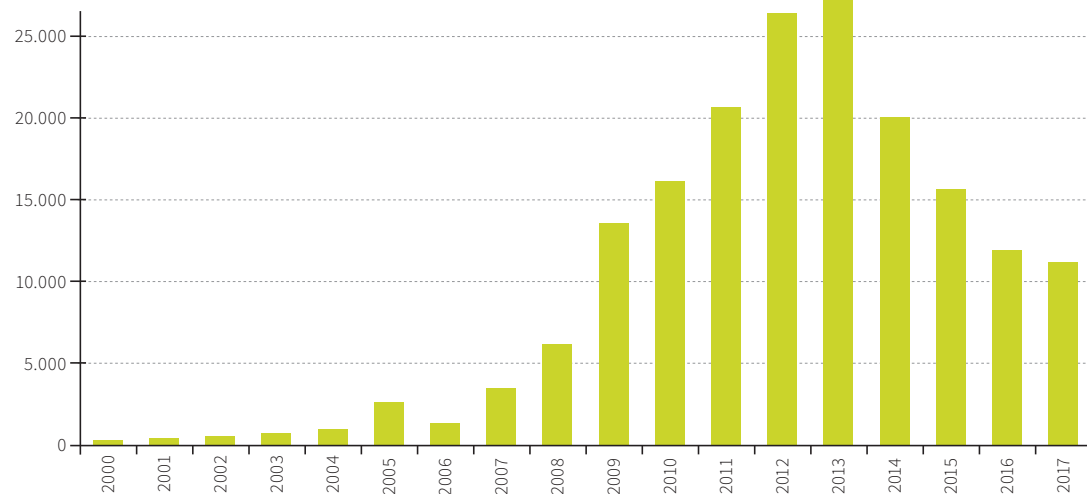
Saldos de crédito inducido y monto de créditos

El desempeño de estos indicadores da cuenta del grado de aceptación del programa entre los intermediarios financieros y de la creación de una demanda de créditos como consecuencia de hacer más accesible el crédito al exigirse menos garantías.

En este sentido, desde 2013 y hasta 2017 la tendencia del crédito canalizado fue negativa. Es posible que los fondos que el Estado otorga a los fideicomisos hayan disminuido, que los créditos hayan incrementado el promedio de plazos o que ocurrieran ambas cosas.

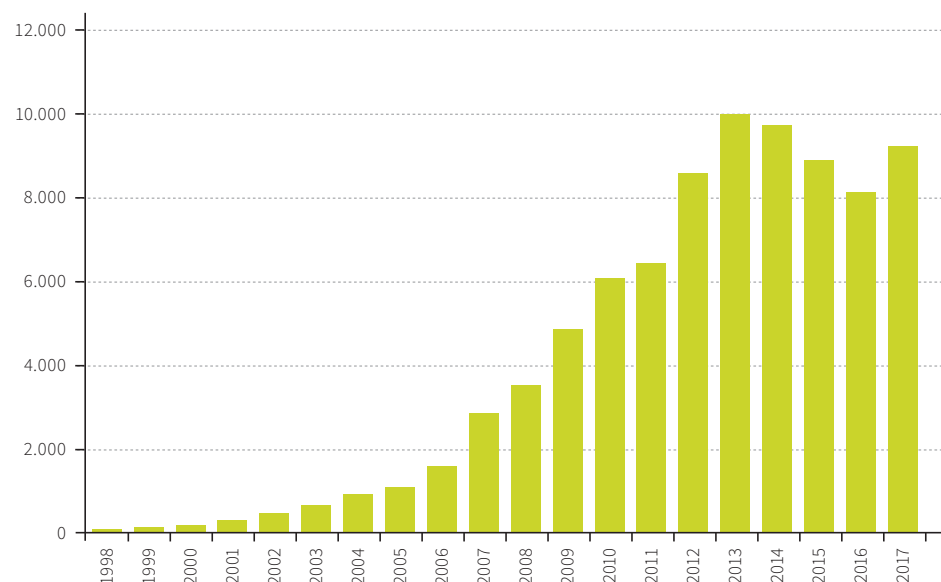
Otra manera de medir el efecto del programa sobre la demanda créditos es el grado en que se alivian las garantías exigidas a las pymes: mientras mayor sea el porcentaje del crédito garantizado menos debe aportar la empresa. Así, en 2012 se garantizó el 55%

Gráfico 9. Programa de garantías: crédito canalizado (millones de dólares)



Fuente: Nafin: informes anuales, y documentos y presentaciones.

Gráfico 10. Saldos del crédito garantizado (incluye el inducido) (millones de dólares)



Fuente: Nafin: informes anuales, y documentos y presentaciones

del saldo total de los créditos otorgados por los intermediarios financieros en el esquema de garantías, mientras que en 2017 fue 40%.

Porcentaje sobre el financiamiento otorgado por Nafin

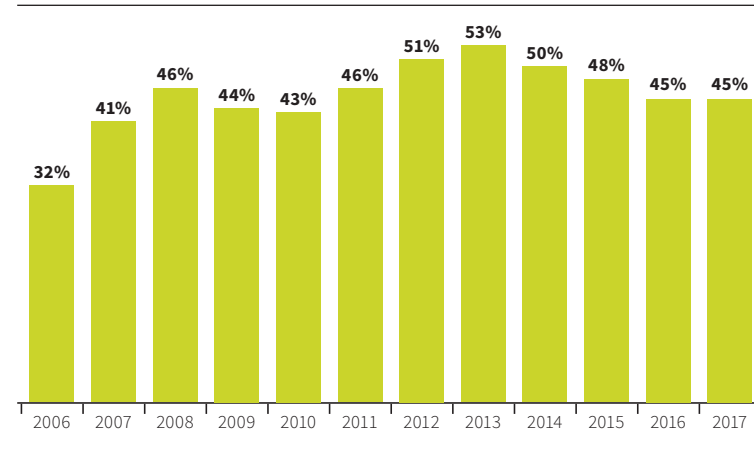
El programa de garantías representa el mayor porcentaje en los saldos de créditos otorgados por Nafin al sector privado. Le siguen el crédito tradicional de primer y segundo piso, y el programa de cadenas productivas.

Las garantías son el producto con mayor impacto en términos de montos y de empresas apoyadas.

4.7 EVOLUCIÓN DEL PRODUCTO. EL CICLO DE VIDA

Es difícil determinar en un producto como este en qué etapa de su ciclo de vida se encuentra al momento del análisis. El desempeño de los saldos o de los créditos otorgados, o los eventuales ingresos del programa no son los únicos indicadores.

Gráfico 11. Porcentaje del programa de garantías en los saldos de cartera de crédito directa e impulsada al sector privado por Nafin



Nota: Incluye el crédito inducido por el programa de garantías

Fuente: Nafin: Informes anuales

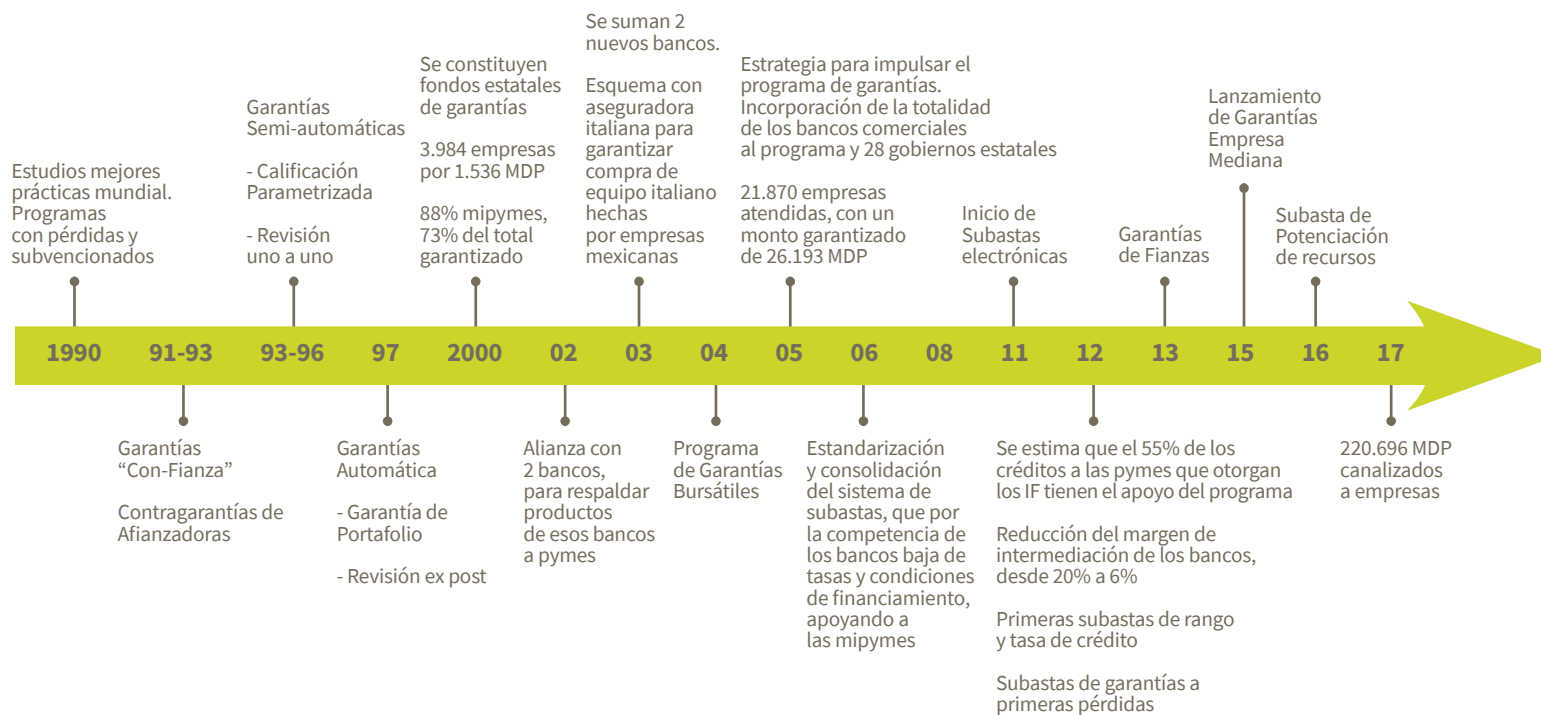
Respecto a la rentabilidad, el esquema de garantías, por su naturaleza, tiene pérdidas (considerado en su globalidad). Esto no se refiere necesariamente a los estados financieros de Nafin, sino al esquema global, que incluyen los fondos de garantías y contragarantías. Esto es así por el carácter subsidiario del esquema: si en el sistema no hubiese pérdidas, los intermediarios se evitarían el pago de comisiones y relajarían sus exigencias de colaterales. En relación con el monto de los créditos inducidos, su desempeño depende en gran medida de la estrategia económica, sin que tenga que ver necesariamente con la eficiencia o impacto del producto.

Las circunstancias y las transformaciones experimentadas por el producto pueden dar una idea del momento del ciclo de vida en el que se encontraba en 2018. En este sentido es notable que hubo una evolución importante, a través de la innovación para llegar a más empresas, para lograr que el porcentaje de pymes crezca en relación con el total de empresas apoyadas, o para incentivar la disminución de las tasas de interés o la transparencia mediante las subastas electrónicas.

Los montos de créditos otorgados con garantías Nafin son un indicador relevante del producto; sin embargo, se debe tener presente que su desempeño depende en buena medida de los fondos que el Gobierno destina al programa.

El crédito otorgado entre 2003 y 2013 aumentó 55 veces. Sin embargo, a partir de 2013 se observa una disminución del crédito con garantías Nafin, aunque los saldos continuaron creciendo hasta 2018. Este desempeño a la baja no obedeció a una menor demanda por parte de los intermediarios o de las pymes, si no presumiblemente a las necesidades económicas o hacendarias del país; por ejemplo, a la reasignación de recursos o a la intención de disminuir el déficit público. Las circunstancias pueden también ser las contrarias: que en períodos de debilidad económica el Gobierno impulse el programa dado su carácter de herramienta contracíclica, como cuando, después de la crisis de 2008, se duplicó el otorgamiento de garantías.

Figura 8. Hitos y evolución del esquema de garantías en Nafin----



Varios indicadores permiten afirmar que el producto fue exitoso al menos hasta su evaluación en 2018, por lo que su permanencia se estima que sea de largo plazo: el porcentaje del crédito total a pymes apoyado por este programa (en torno al 50%), las constantes innovaciones del producto, su impacto en la disminución de las tasas, la adhesión al programa por parte de todos los bancos y el impactante número de empresas apoyadas (más de 1,5 millones hasta 2018).

4.8 FORTALEZAS, OPORTUNIDADES, DEBILIDADES Y AMENAZAS

Fortalezas

La presencia y el prestigio de Nafin por más de ochenta años en el sistema financiero respaldan y otorgan credibilidad a este programa. La red de intermediarios de Nafin es amplia, integrada por todo el sector bancario y por gran parte del sector no bancario regulado. El

respaldo del sector bancario, así como la especialización y el conocimiento de nichos que tienen los intermediarios financieros no bancarios, han permitido que este programa llegue a todo el país, y a sectores y segmentos definidos.

Otra fortaleza del programa es que puede dirigirse a diferentes sectores o segmentos y adaptarse a cualquier esquema crediticio, en tanto se necesiten garantías (lo que es necesario en cuanto exista riesgo).

Oportunidades

El producto puede lograr mayor acceso, masividad y competitividad con esquemas novedosos de cobertura de riesgos y uso de tecnologías. También se puede evitar que el aumento del índice de capitalización del intermediario financiero y su consecuente liberación de recursos haga que el financiamiento se dirija a otros segmentos o proyectos de mayor interés para el intermediario.

Debilidades

Una debilidad de este programa es que sus recursos están sujetos a las prioridades de política pública establecidas por el Estado, por lo que los fondos podrían llegar a ser insuficientes para que el programa crezca.

En caso de que se fondee con recursos de Nafin, estos están sujetos a que el Estado solicite reintegros, otra causa por lo que también dependen de las decisiones de las entidades cabezas de sector.

Amenazas

Las amenazas del producto están ligadas a las capacidades y políticas de Estado. Los recursos para que opere el programa son del Estado, por lo que su asignación está sujeta a prioridades y estrategias públicas. En este sentido, los cambios de administración pueden cambiar la importancia asignada al programa.

Análisis del impacto de los productos en la pymes

El programa de garantías cumplió sus objetivos de inclusión e incremento del crédito a pymes. De 1998 a 2018 brindó apoyo a más de 1,5 millones de empresas, pero especialmente después de 2008. En el año 2000, 49% de las empresas que recibieron créditos bajo el amparo de garantías eran pymes; en 2017, 95%.

Otro indicador es el porcentaje de los créditos con garantía Nafin con respecto al total de los otorgados a las pymes por el sistema financiero regulado: en 2006 esa cifra fue 24% y aumentó a 55% en 2013.

CAPÍTULO 5

ARRENDAMIENTO DE UNIFIN

5.1 LA INSTITUCIÓN: UNIFIN

Unifin es una Sociedad Financiera de Objeto Múltiple no regulada, fundada en 1993, de capital privado que emite acciones en la bolsa. Por ser no regulada no está supervisada como entidad financiera por la CNBV. Sin embargo, en 2015, cuando emitió su oferta pública inicial en la Bolsa Mexicana de Valores, cambió su denominación social a sociedad anónima bursátil y como tal debe cumplir las exigencias de la CNBV sobre gobernanza, transparencia y publicación de estados financieros, aunque mantiene su carácter de no regulada. Llegó a ser considerada como la arrendadora líder en América Latina.

Unifin opera tres líneas de negocio: arrendamiento puro (operativo), factoraje y crédito automotriz. El arrendamiento fue la fuente de 89,1% de sus ingresos en 2016. Su cartera de clientes está constituida principalmente por empresas medianas. Sus activos al cierre de 2017 fueron de 2.778 millones de dólares, sus pasivos de 2.422 millones y su capital de 386 millones.

En 1993, cuando se funda Unifin, la economía de México crecía. Sin embargo, las cosas cambiaron al año siguiente: la crisis económica de 1994 (con una caída del PIB de aproximadamente 10%) no parecía un buen momento para fundar una entidad financiera. Sin embargo, había un nicho que se presentaba como una oportunidad de crecimiento para Unifin: las pymes no atendidas por los bancos.

El financiamiento de los socios, los ingresos de la operación y la emisión de acciones permiten a Unifin crecer e invertir en áreas relevantes y contar con una plataforma tecnológica que administra la operación y produce información utilizada en, por ejemplo, inteligencia comercial. Adicionalmente, Unifin ha sido capaz de emitir deuda en la bolsa de valores y mediante una administración prudente ha mantenido una cartera vencida de alrededor de 1% y una capitalización (activo contable/pasivo) de 18,7%.

5.2 SÍNTESIS DEL PROBLEMA

El capital de trabajo mantiene la operación de una empresa, mientras que los bienes de capital son necesarios para que crezca y sea competitiva. Para financiar estos bienes el financiamiento tradicional resulta poco atractivo; de allí que haya surgido la alternativa de arrendamiento puro. Con el arrendamiento no se incurre en deuda, pues desde el punto de vista fiscal es un gasto, y en caso de que la empresa logre cierta estabilidad financiera puede incurrir en una inversión.

5.3 DESCRIPCIÓN CONCEPTUAL

Mediante el arrendamiento puro u operativo un cliente accede a un bien de capital sin tener que solicitar financiamiento ni registrarlo como activo. El intermediario es la arrendadora, que tiene acceso al bien en mejores condiciones, ya sea por los volúmenes manejados o por asociaciones estratégicas. El arrendamiento puro no es un producto crediticio;

sin embargo, es un instrumento que le otorga liquidez a las empresas. Desde el punto de vista contable el bien arrendado no pasa al activo de la empresa y se mantiene en la arrendadora. Esto permite derivar el capital a otros rubros como el capital de trabajo.

Teóricamente, en un mercado de capitales perfecto el costo para el arrendador es el mismo si solicita un crédito para adquirir un bien, si accede al bien mediante un arrendamiento financiero (cuando el bien pasa a ser del arrendador al final del contrato) o si lo hace por un arrendamiento operativo. Sin embargo, el tratamiento contable, fiscal y legal es distinto, pues cuando un arrendamiento puro o financiero no se deprecia, porque no es parte del capital, y se trata como un gasto, por lo que la base gravable disminuye.

El arrendamiento financiero, en abril de 2018, representaba 0,2% del total de la cartera vigente de la banca, lo que muestra una oportunidad de crecimiento para ese producto.

5.4 CARACTERÍSTICAS DEL PRODUCTO. ARRENDAMIENTO PURO

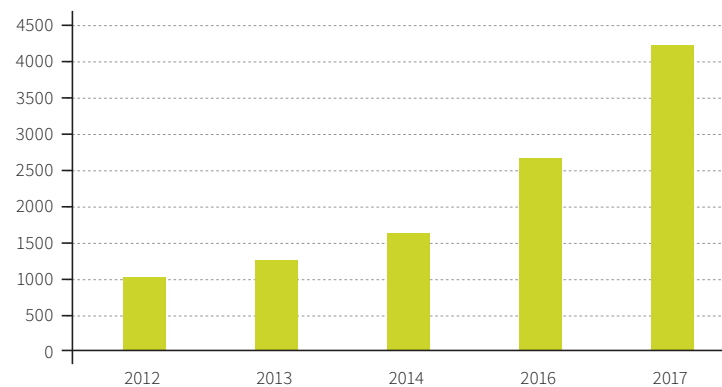
Unifin ofrece arrendamientos entre 5.000 y 7,6 millones de dólares (76.300 dólares en promedio) y vencimientos entre 12 y 48 meses. La tasa de interés fija es de entre 16% y 23%, más una comisión de entre 1% y 3% del monto del arrendamiento.

Los productos que Unifin arrienda son vehículos de transporte, maquinaria o bienes de capital productivo.

Los clientes tienen el derecho de uso al pagar una renta mensual, constituir una garantía y asumir ciertos gastos, como seguros e impuestos, así como el mantenimiento del bien arrendado. A su vez, Unifin deprecia el bien, asume ciertos riesgos y puede vender el bien al final del plazo de arrendamiento.

El número de clientes de arrendamiento de Unifin creció durante el período estudiado, concentrados en el sector servicios (38% de la cartera) y comercio (30%). Le siguen construcción (13%), industrias y manufacturas (11%) y transporte (9%).

Gráfico 12. Unifin: número de clientes de arrendamiento



Fuente: Unifin: Informes anuales.

5.5 DESCRIPCIÓN DE LA OPERACIÓN

Esfuerzo de ventas

Unifin lleva a cabo tres tipos de esfuerzos de ventas: 1) contacto directo con clientes potenciales y existentes (estudios de mercado, cámaras, entre otros), 2) contacto con clientes referidos, y 3) publicidad y mercadotecnia (impresos, eventos, radio, entre otros). También realiza alianzas estratégicas con proveedores y concesionarios.

En 2017 contaba con trece sucursales en el país, establecidas estratégicamente en las zonas que en su conjunto representan el 63% del PIB y radican el 58% de las pymes, lo que les permite enfocarse a su mercado objetivo. En 2016, 35% de los ingresos provenían de las oficinas regionales.

Aspectos financieros de la operación

Unifin manejó su deuda de manera conservadora en el lapso analizado. Por ejemplo, redujo los vencimientos de corto plazo, fijó tasas y cubrió la deuda en moneda extranjera. Para el cierre del primer trimestre de 2018 el promedio ponderado de los plazos de vencimiento de sus pasivos era de 67 meses; el de su portafolio, 38 meses. Lograr que los plazos de vencimiento de deuda sean mayores que el promedio de los arrendamientos otorgados permite un balance sólido entre la deuda de la compañía y su cartera. En el primer trimestre de 2018, el 83,8% de su deuda estaba contratada a tasa fija, lo que le permite afrontar eventuales aumentos de tasas (en el primer trimestre del 2017 era solo el 38,2%).

Una de las fuentes de financiamiento de Unifin es la bursatilización de los derechos de cobro de su cartera de arrendamiento. Para ello cede los derechos en favor de fideicomisos que emiten certificados bursátiles fiduciarios. Esto le permite obtener financiamiento, pero a la vez restringe el uso de los pagos de la cartera, pues están atados al pago de la deuda. En 2016 el 41% de su deuda estaba contraída mediante este esquema, en tanto que 28% era producto de créditos bancarios y 31% de notas internacionales.

Gobierno corporativo

Las prácticas de buen gobierno corporativo (transparencia, órganos colegiados, código de ética y consideración de los grupos de interés en la gestión de la empresa) han fortalecido a Unifin. Estas prácticas son consecuencia de ser una compañía listada que emite bonos y bursatilizaciones en la Bolsa Mexicana de Valores.

Prevención de lavado de dinero

Unifin cumple las exigencias legales de prevención de lavado de dinero, y se cuida de velar por la legalidad del origen de los pagos de sus clientes.

Tecnología

1. Sistema Único de Inteligencia de Negocios: es un sistema desarrollado para la explotación de datos de los clientes; permite cumplir las exigencias de prevención de lavado de dinero, establecer estrategias comerciales y desarrollar nuevos productos. Adicionalmente es un contenedor digital de expedientes. Unifin cuenta con una plataforma en Internet que puede operar solicitudes de crédito de

hasta 254.000 dólares, aprobadas o rechazadas en 72 horas.

2. Seguridad, respaldos y planes de contingencia: Unifin cuenta con un sistema de información externa que funciona como respaldo de la información, así como procesos que en caso de contingencia le permiten continuar operando.
3. Plataforma tecnológica con CRM (gestión de clientes), módulos operativos, base única de personas, portal de proveedores, administrador de contenido y administrador de gestión de procesos.

5.6 RIESGOS ASOCIADOS Y SU ADMINISTRACIÓN

Administración de riesgos

Unifin ha implementado diversos mecanismos de administración de riesgos tales como comités de crédito, un consejo de auditoría independiente de la administración y, en general, una administración integral del riesgo.

Riesgo crediticio

Unifin ha implementado diversas estrategias para mitigar los riesgos. La autorización de los arrendamientos funciona con comités y niveles de autorización de acuerdo con su monto. El proceso de autorización utiliza un sistema de puntaje basado en la evaluación financiera y la productividad del cliente.

Riesgo operativo

Unifin cuenta con un área de auditoría interna y un sistema de control interno. Sus métodos de control están basados en COSO, Acuerdo de Basilea y ERM.

Riesgos financieros

Para controlar los riesgos financieros, Unifin exige garantías reales sobre ciertos activos, lo que asegura el cumplimiento de los compromisos o, en su caso, el respaldo ante una eventual falta de pagos. Además, los activos se aseguran. Otra estrategia financiera es el uso de derivados, en particular *swaps*, para disminuir el riesgo que suponen la deuda en dólares.

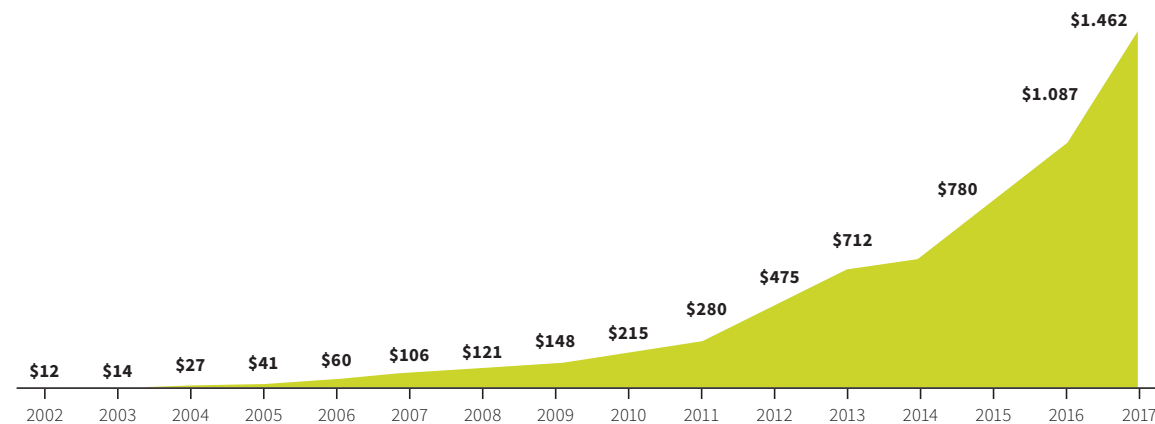
5.7 EVOLUCIÓN DEL PRODUCTO. EL CICLO DE VIDA

El arrendamiento es un producto en crecimiento que se mantendrá en el mercado a largo plazo. Su rentabilidad

ha aumentado la oferta de arrendamientos por parte de instituciones financieras (banca múltiple), marcas de bienes de capital (armadoras de automóviles) y Sofomes.

La cartera de crédito de Unifin ha crecido constantemente: entre 2007 y 2017 aumentó de 106 millones de dólares a 1.462 millones. El producto está en pleno desarrollo si se considera que 70% de las pymes no son atendidas por el sector financiero. El número de clientes también aumentó: solo entre 2016 y 2017 creció 60%, con un promedio anual de 50%; de 1.000 clientes en 2012 aumentó a 4.269 en 2017.

Gráfico 13. Unifin: cartera de crédito, 2002-2017 (millones de dólares)



Nota: cartera de crédito total compuesta por 1) cartera vigente, 2) cuentas por cobrar de arrendamiento y otros créditos registradas en otras cuentas por cobrar, y 3) cuentas de orden, que incluyen las rentas futuras de la cartera de arrendamiento.

Fuente. Unifin: resultados del primer trimestre de 2018 y Prospecto definitivo OPI, 2015.

5.8 EVOLUCIÓN DE LOS INDICADORES FINANCIEROS DEL PRODUCTO Y LA INSTITUCIÓN

El arrendamiento puro es el principal producto de Unifin: la fuente de 90% de sus ingresos y 73% de su portafolio. En muchos sentidos, los resultados globales de Unifin dependen del desempeño de este producto.

Cartera, ingresos y resultados

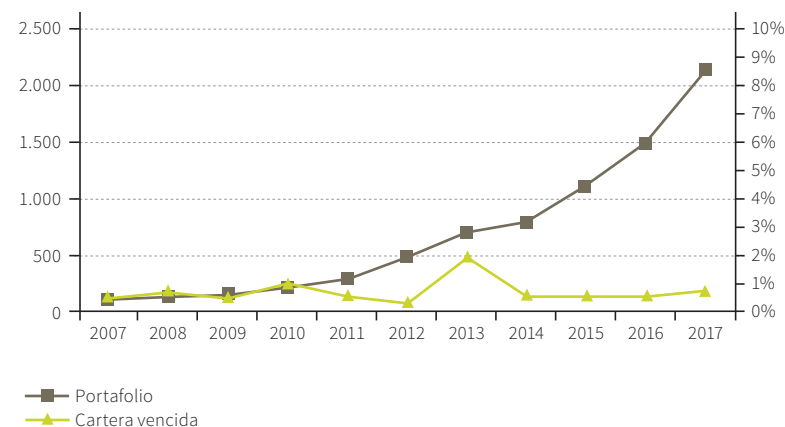
Su cartera vencida se mantuvo bajo control al menos hasta finales de 2018, incluso con el crecimiento sostenido del portafolio. El portafolio incluye la cartera de arrendamiento, el crédito automotriz y el factoraje. La cartera de arrendamiento incluye las cuentas de orden que integran las rentas por devengar, lo que impacta notablemente la cifra y que corresponden solo a arrendamiento (en el primer trimestre del 2018 las rentas por devengar fueron de 1.725 millones de dólares, la cartera de crédito neta de 273 millones y las cuentas por cobrar de 233 millones, para un total de 2.230 millones de dólares).

En lo que respecta a los ingresos por arrendamiento, en 2016 fueron de 377 millones de dólares y el margen financiero nominal fue de 115 millones, un aumento de 30% respecto a 2015. La utilidad neta creció entre 2015 y 2016 un 40,9% y el margen financiero (utilidad neta / total de ingresos) disminuyó de 13,1% en 2015 a 12,8% en 2016.

ROAE, ROAA e índice de capitalización

El retorno sobre activos promedio (ROOA) en 2016 fue de 3,16% y el retorno sobre capital promedio (ROAE) fue

Gráfico 14. Portafolio total (millones de dólares) y cartera vencida (%)



Fuente: Unifin: resultados del primer trimestre de 2018 e informe anual 2016

de 24,8%, lo que se explica porque los activos son principalmente producto de arrendamientos a otras empresas y créditos otorgados a clientes.

El ICAP (capital neto / activos en riesgo) en 2017 fue de 13,2 y en 2015 de 17,4. Esta disminución del índice se entiende por el crecimiento de los activos. Sin embargo, desde el punto de vista del desempeño de los bancos, Unifin tiene un ICAP menor que el promedio, que fue de 15% en 2017. Esto representa cierto riesgo al que debe hacerse frente a eventuales créditos o arrendamientos impagos por parte de los clientes.

Apalancamiento

El apalancamiento en Unifin entre 2015 y 2016 creció cuatro veces en el caso del pasivo total entre activos y tres veces en el caso de pasivos financieros entre activos. Ambos índices excluyen la bursatilización de arriendos no devengados. Esto a su vez explica el aumento de 66,7% de gastos por intereses, producto de los pasivos financieros que hicieron posible el aumento de los volúmenes de operación. También se debe considerar el aumento de las tasas de referencia observadas en México.

5.9 FORTALEZAS, OPORTUNIDADES, DEBILIDADES Y AMENAZAS

Una de las principales fortalezas de Unifin es su fuerza comercial. Cuenta con oficinas en Ciudad de México y trece plazas regionales, fuerza de ventas especializada e inversión en publicidad, estudios de mercados y otras herramientas de mercadotecnia.

La eficiencia operativa y el control de gastos ha sido también una preocupación de Unifin. Sus gastos de administración y promoción como porcentaje de los ingresos totales pasaron de 10,7% en 2015 a 8,4% en 2016.

Las políticas y los procedimientos de administración del riesgo crediticio fueron sólidos hasta el momento del presente análisis. Lo anterior se refleja en su baja cartera vencida, del orden del 0,6% entre 2014 y 2018. Relacionado con esto es la dispersión de su cartera: 83% de los créditos fueron menores a 364.000 dólares y el mayor cliente mayor solo representaba 1,2% del portafolio total al cierre de este período.

Unifin busca mantener diversas fuentes de financiamiento. Además de créditos de bancos comerciales y de desarrollo, ha emitido deuda y bursatilizado sus cuentas por cobrar, por lo que no depende de una sola institución o fuente para su financiamiento.

En comparación con otras Sofomes no reguladas, al estar listada en la Bolsa Mexicana de Valores, cumple con las normas que la CNBV emite al respecto de contar con un Gobierno Corporativo.

Finalmente, otras de las fortalezas de Unifin es que cuenta con una robusta plataforma de operación y un sólido conocimiento del negocio y de las fuentes de financiamiento, fortalezas que se ha desarrollado durante 25 años.

Oportunidades

Una de las principales oportunidades de Unifin radica en la baja penetración financiera de las pymes, que las convierte en un gran mercado potencial. En este sentido, Unifin se plantea incrementar su posicionamiento en sus otras líneas de negocio (factoraje y crédito automotriz), lo que le permitirá realizar ventas cruzadas e incrementar su operación tanto en el arrendamiento como en sus otras líneas de negocio.

La estrategia central de Unifin ha sido cultivar la lealtad de sus clientes. Esta lealtad puede incrementarse mediante estrategias tales como tasas preferentes, asesoría y capacitación financiera y de negocios, seminarios u otros mecanismos en los que los clientes vean un valor agregado adicional.

Debilidades

Al ser una Sofome, no puede captar recursos del público, lo que hace que su costo de fondeo sea mayor que el de instituciones bancarias. Otra debilidad es que, en comparación con instituciones de mayor envergadura como la banca múltiple o las empresas extranjeras, su capital es limitado.

Las obligaciones y condiciones que rigen las emisiones de deuda limitan aspectos tales como razones financieras, contratación de deuda adicional, posibles fusiones o enajenación de activos. Adicionalmente, en algunos casos, otros financiamientos obtenidos están ligados a estas obligaciones, por lo que, en caso de incumplir con el servicio de la deuda, los acreedores pueden exigir en forma inmediata los pagos del crédito y sus intereses.

El monto de la deuda en marzo de 2015 era de 830 millones de dólares, de los cuales 15% correspondía a deuda con vencimientos menor a un año y 85% mayor a ese período. De acuerdo con el informe anual 2017, los pasivos se triplicaron en 2,5 años hasta los 2.168 millones de dólares. Esto hace necesario aumentar proporcionalmente los ingresos y tener una estructura balanceada de vencimientos de cartera y de pasivos.

Al cierre de 2017 la cartera ascendía a 2.170 millones de dólares, con un promedio de vencimiento de pagos de deuda de 53 meses y de pagos de cartera de 38 meses. Aunque se muestra un balance en estas cifras,

los márgenes parecen reducidos. La empresa ha logrado que la estructura de vencimientos muestre una tendencia de aumento de la deuda de largo plazo en comparación con la de corto plazo. En 2017 la deuda con vencimientos menores a un año representó un 10% y la que se encontraba entre 49 y 80 meses un 60%, en tanto los vencimientos de cartera fueron de 19% y 48% en esos plazos, respectivamente.

Así mismo la volatilidad de las tasas de interés o del tipo de cambio podría poner en riesgo a la empresa. Sin embargo, la cobertura al 31 de diciembre de 2017 es del 100% de las obligaciones contratadas en dólares por pasivos bursátiles, por 1.086 millones.

Amenazas

Hay entidades, sobre todo del sector financiero, que tienen mayor capacidad de capitalización, acceso a financiamiento más barato y que no desconocen el negocio de arrendamiento. Estas entidades pueden entrar o bien incrementar su participación de mercado. Aunque la competencia está fragmentada hay actores de peso, como Leasing Inc., General Electric Company, Facileasing (perteneciente a Banco Bilbao Vizcaya Argentaria), Arrendadora y Factor Banorte, y Arrendadora Actinver, además de empresas relacionadas con marcas, tales como Volkswagen Leasing, Caterpillar Crédito y Hewlett Packard Operations México. Cabe mencionar que Unifin es la institución que más opera en el arrendamiento puro, con un promedio de 97 millones de dólares mensuales.

Existe, como en toda entidad financiera, el riesgo de multa por incumplimiento de reportes e información financiera, o por incumplir algún aspecto de la Ley de Privacidad de Datos, las normas de información de la Ley de Prevención de Recursos Ilícitos o las regulaciones de la Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros (Condusef).

Unifin ha obtenido capital para crecer y operar efectivamente a partir de su operación, de deuda bancaria y bursátil, y de los aportes de los accionistas. Para continuar siendo líder en el mercado o sustentar su crecimiento requiere seguir accediendo a capital. Cualquier situación que afecte su calificación de riesgo, sus resultados financieros o su liquidez mermaría su capacidad para obtener capital.

Análisis del impacto de los productos en las pymes

En el primer trimestre de 2018 Unifin contaba con 4.366 empresas clientes que han podido obtener bienes de capital sin endeudarse o descapitalizarse. Fiscalmente pueden deducir los pagos como costos y, al no endeudarse, mantienen su capacidad para obtener financiamientos para otros fines, como capital de trabajo.

Para inicios de 2019 el mercado objetivo de Unifin estaba constituido por las pequeñas y medianas empresas. En 2014 había 96.000 pymes, de las cuales 88.000 recibían créditos del sistema financiero. Se estima que el número de empresas ha aumentado 2% anual, de manera que las 4.366 empresas clientes de Unifin en 2018 representan un aproximado de 4,6% de las pymes. Esta cifra muestra un mar de oportunidades para que Unifin expanda su negocio.

CAPÍTULO 6

CONCLUSIONES

CLAVES DE LA INSTRUMENTACION EXITOSA DE LOS PRODUCTOS DE FINANCIAMIENTO ALTERNATIVO ESTUDIADOS

Las pymes necesitan recursos para financiar su capital de trabajo y sus bienes de capital, pero el sistema financiero tradicional no es lo suficientemente flexible para adaptarse a sus necesidades y asumir los riesgos propios de estas empresas.

En este trabajo se mostró la experiencia de tres productos financieros dirigidos a atender esas necesidades: cadenas productivas y garantías (ambos de Nafin) y arrendamientos (de Unifin). A continuación se presentan las claves del desempeño de estos productos.

Financiamiento de los programas y de las instituciones

Es de destacar el caso de la bursatilización de la cartera de Unifin. Como Unifin no es una institución bancaria, su capital provenía regularmente del aporte de sus accionistas, los resultados de la operación y los préstamos de la banca. La bursatilización de su cartera se convirtió en una opción para obtener recursos, pues permite captar recursos del público en la Bolsa de Valores mediante la emisión de certificados bursátiles fiduciarios, para lo que se constituye un fideicomiso (o varios). Esta deuda la respaldan los ingresos provenientes de los arrendamientos, lo que a su vez implica que una parte de estos ingresos están obligatoriamente destinados para servir la deuda y que en caso de incumplimiento Unifin debe responder.

Adicionalmente Unifin ha tomado una serie de decisiones para dar viabilidad financiera a su deuda, como cambiar la proporción de deuda de largo plazo en relación con la de corto plazo y cuidar que los plazos de vencimiento de la deuda y los montos asociados estén balanceados con los vencimientos y los montos de los pagos de la cartera.

En el caso de Nafin, los fondos del Estado destinados a su programa de garantías han incrementado los créditos. Adicionalmente la adecuada administración del fondo ha permitido que el uso de contragarantías esté bajo control y minimizado, mientras que las comisiones y las tasas de interés reportan ingresos. Por último, contar con una red de intermediarios financieros efectiva y especializada le permite a Nafin servir a todo México y a prácticamente cualquier empresa, sin tener que destinar recursos adicionales en infraestructura y gestión.

Prestigio y especialización de las instituciones

El prestigio de ambas instituciones ha inspirado la confianza necesaria para atraer a pymes, intermediarios financieros y proveedores. En lo que respecta a Nafin, esta institución es un actor relevante en el sistema financiero mexicano, con más de ochenta años de experiencia en el financiamiento de diversos tipos de proyectos y como uno de los brazos ejecutores de las políticas de desarrollo económico del Estado.

Nafin ha desarrollado una gran especialización en el desarrollo y operación del programa de garantías. Además, cuenta con una sólida administración del riesgo, organismos colegiados para el otorgamiento de los créditos, departamentos de control y auditoría, procesos certificados y exigentes estándares de seguridad de sus sistemas tecnológicos.

Por su parte, Unifin posee más de 25 años de experiencia en la atención de un nicho de mercado y capacidad demostrada para sortear las crisis económicas. Un adecuado manejo del riesgo y los modernos estándares de gobierno corporativo le han permitido bursatilizar su cartera.

Marco regulatorio

En el caso del programa de garantías de Nafin, la legislación favorece la relación de la banca de desarrollo con los intermediarios financieros y le asegura a los intermediarios que podrán hacer valer las obligaciones de los acreditados. Las leyes además definen el marco de operación del programa mediante la figura de los fideicomisos.

En lo que respecta a las cadenas productivas, la regulación de las firmas electrónicas y de las transacciones digitales, el valor legal de los documentos generados en medios electrónicos y la Ley de Fintech han sido las bases normativas del producto.

BIBLIOGRAFÍA

BANCO DE MÉXICO (2016)

"Indicadores básicos de créditos a las pequeñas y medianas empresas (pymes)". Ciudad de México: Banco de México

BANCO DE MÉXICO (2017)

"Importancia de las Sofomes para Banxico". Congreso AMFE (Asociación Mexicana de Entidades Financieras Especializadas).

CNBV (2015)

"Sofomes". Ciudad de México: Comisión Nacional Bancaria y de Valores. <https://www.cnbv.gob.mx/SECTORES-SUPERVISADOS/OTROS-SUPERVISADOS/Descripci%C3%B3n-del-Sector/Paginas/SOFOMES-Reguladas.aspx>

CONAIF (2017)

"Reporte nacional de inclusión financiera". Ciudad de México: Consejo Nacional de Inclusión Financiera. <https://www.cnbv.gob.mx/Inclusi%C3%B3n/Documents/Reportes%20de%20IF/Reporte%20de%20Inclusion%20Financiera%208.pdf>

DIETZ, M., MOON, J. Y RADNAL, M. (2016)

"Fintechs can help incumbents, not just disrupt them". McKinsey & Co. Julio. <https://www.mckinsey.com/industries/financial-services/our-insights/fintechs-can-help-incumbents-not-just-disrupt-them>

FINNOVISTA (2017)

"El ecosistema Fintech de México crece un 50% en menos de un año y releva a Brasil como Líder Fintech en América Latina". 6 de julio. <https://www.finnovista.com/actualizacion-fintech-radar-mexico/>

INSTITUTO IBEROAMERICANO DE MERCADOS DE VALORES (2017)

La financiación de las micro, pequeñas y medianas empresas a través de los mercados de capitales en Iberoamérica. Madrid. Disponible en: <https://www.iimv.org/iimv-wp-1-0/resources/uploads/2017/03/estudiocompleto.pdf>

KAPPLER, L. (2005)

The role of factoring for financing small and medium enterprises. Washington, D. C.: The World Bank.

RANGEL, H (2010)

"Conferencia regional: La banca de desarrollo y el entorno económico actual". Diciembre.

ROJAS, L. (2016)

La revolución de las empresas Fintech y el futuro de la banca. Serie políticas públicas y transformación productiva. No. 24. Caracas. <http://scioteca.caf.com/bitstream/handle/123456789/976/FOLLETO%20N24%20VFINAL.pdf?sequence=1&isAllowed=y>