



Restricciones financieras de las pequeñas y medianas empresas

Revista Publicando, 3(9).2016, 479-493. ISSN 1390-9304

Restricciones financieras de las pequeñas y medianas empresas

Pedro Rodríguez Salazar¹, Diego Marcelo Mantilla Garcés²

1 Universidad Central del Ecuador, pedro84@hotmail.com

2 Universidad Central del Ecuador, dmmantilla@uce.edu.ec

RESUMEN

El artículo presentado analiza un grupo de resultados que demuestran que las pequeñas y medianas empresas (PyMES) están más limitadas por la financiación y otros obstáculos institucionales que las grandes empresas, exacerbadas por las debilidades en los sistemas financieros de muchas naciones en desarrollo. Utilizamos el concepto de frontera de posibilidades de acceso para explicar cómo las dificultades en la gestión del riesgo y los costos de transacción involucrados en el otorgamiento de préstamos a las PyMES hacen que las instituciones financieras y los mercados se muestren reacios a llegar a este grupo de empresas, especialmente en los países en desarrollo. Se analizan diferentes políticas y reformas que pueden atraer a las instituciones financieras y los mercados para prestar a las PyMES y comentar sobre el papel del gobierno en el fortalecimiento institucional, proveer el marco regulatorio y emprender políticas activistas favorables al mercado.

Palabras claves: PYMES, Ambiente de negocios, Restricciones financieras.



Financial restrictions of small and medium-sized enterprises.

ABSTRACT

The article presented analyzes a set of results showing that small and medium-sized enterprises (SMEs) are more constrained by funding and other institutional obstacles than large enterprises, exacerbated by weaknesses in the financial systems of many developing nations. We use the access-frontier concept to explain how the difficulties in managing risk and the transaction costs involved in lending to SMEs make financial institutions and markets reluctant to reach this group especially in developing countries. It analyzes different policies and reforms that can attract financial institutions and markets to lend to SMEs and comment on the role of government in institutional strengthening, provide the regulatory framework and undertake pro-market activist policies.

Keywords: Small and Medium-Size Enterprises; Business Environment; Constraints Financing



1. INTRODUCCIÓN

Las pequeñas y medianas empresas representan una gran parte de las empresas y una gran proporción del empleo total en el sector privado de la mayoría de las economías. El empleo en las empresas de hasta 250 empleados representa más del 60% del empleo total en la industria manufacturera en muchos países Figura 1, lo que justifica la afirmación de que "las PyMES son el sector privado emergente en los países pobres y constituyen la base para el sector privado Crecimiento (L. J. Gitman & Pulido, 1978). Sin embargo, las evidencias entre países muestran también que las pequeñas y medianas empresas son más limitadas en su operación y crecimiento que las grandes empresas y el acceso a los servicios financieros ocupa un lugar importante entre las limitaciones (J. C. J. C. Van Horne et al., 1993).

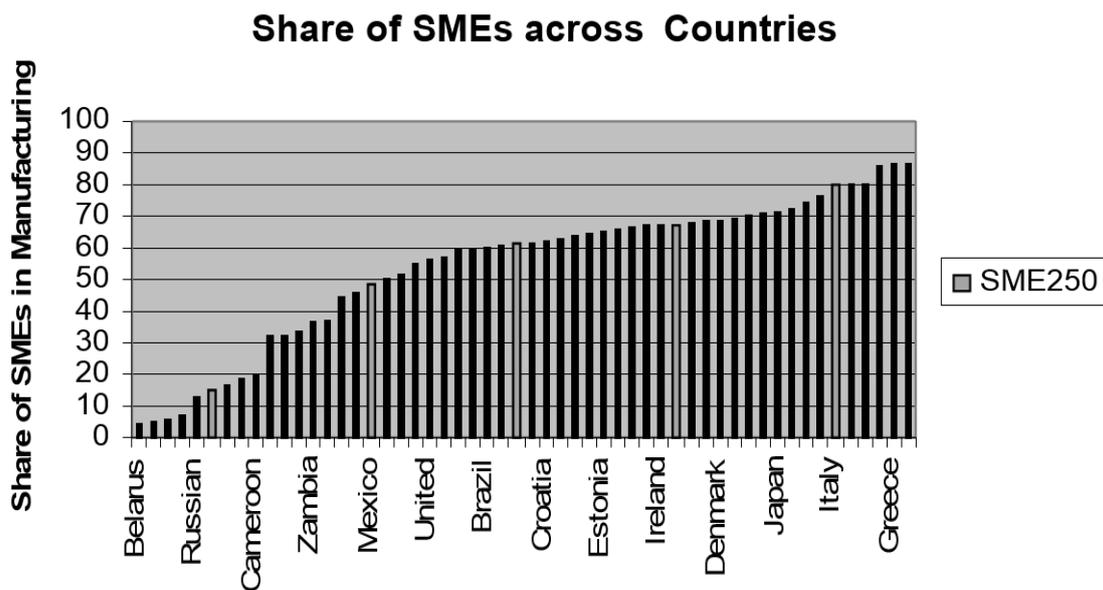


Figura 1: Importancia de las PyMES entre los países

Esta figura muestra la participación de los empleados en la fabricación en los países que trabajan en empresas con menos de 250 empleados. Este gráfico muestra la participación de los empleados en la fabricación en los países que trabajan en empresas con menos de 250 empleados. Fuente:(S. García & Luisa, 2012)



Sobre estos argumentos, las evidencias recientes entre países no respaldan la afirmación de que los países con una mayor participación de las PyMES en el sector manufacturero crecen más rápidamente o ven sus tasas de pobreza caer más rápido (Klapper, Laeven, & Rajan, 2006). Por otro lado, la investigación a través de los países ha señalado el entorno institucional y empresarial en el que las empresas operan como un factor importante para el desarrollo económico. El entorno empresarial incluye, entre otros elementos, derechos de propiedad bien definidos, tanto entre las partes privadas como la protección contra la expropiación gubernamental, la aplicación efectiva de contratos, productos competitivos, mano de obra y capitalistas, y un marco legal que permite una entrada y salida relativamente fácil Empresas. (L. J. Gitman & Pulido, 1978) muestran cómo diferentes elementos del entorno empresarial afectan el crecimiento económico a través de la entrada de nuevas empresas.

Según Téllez (2010), las pequeñas empresas sufren más de la financiación y otras limitaciones que las grandes empresas, no es el tamaño mismo el que justifica la intervención, sino el potencial de las pequeñas empresas para crecer en medianas y grandes empresas y contribuir a la economía y el hecho de que las fallas institucionales y de mercado crean un campo de juego desigual entre empresas de diferentes tamaños. Como se discutirá a continuación, el enfoque debe ser tanto en las reformas del entorno empresarial que afectan a todas las empresas y fomentar el espíritu empresarial (Weston, Brigham, & Mont, 1987), El objetivo de este artículo es analizar las diferentes políticas y reformas que pueden atraer a las instituciones financieras y los mercados para prestar a las PyMES y comentar sobre el papel del gobierno en el fortalecimiento institucional, proveer el marco regulatorio y emprender políticas activistas favorables al mercado.



2. METODOS

En este trabajo se examinó la investigación empírica sobre las limitaciones y los patrones de financiación de las PyMES, con una revisión de tipo documental empelando el Google Académico. Esta se realizó para el término de búsqueda “Restricciones financieras en PyMES”, en el periodo 2006-2015. Ser encontró un total de 291 documentos. De estos documentos sólo 39 están disponibles en formato “PDF”, es decir pueden ser consultados, como artículos científicos. La mayor parte de los documentos fueron citas que se encuentran como referencias al documento.

Revisión de las investigaciones sobre Restricciones financieras en PyMES en Revista Publicando, 3(7). 2016,468-475. ISSN 1390-9304 472 A partir de estos resultados y para revisar revistas de mayor impacto se realizó la búsqueda en ScienceDirect para el termino equivalente en idioma ingles: “Financial restrictions of small and medium-sized enterprises”. En este caso se obtuvieron 23 artículos y se pudieron detectar las revistas en que se publican y que fueron: a) International Journal of Production Economics d) Journal of Economic Psychology.

3. RESULTADOS

Marco conceptual de las restricciones financieras de las PyMES.

La evidencia empírica de que las restricciones de financiamiento y el acceso a la financiación externa están correlacionadas de manera inversa con el tamaño de la empresa, se ajustan a los modelos teóricos que usan costos de transacción fijos y asimetrías de información (L. J. L. J. Gitman et al., 2012).

A nivel de la institución financiera según Téllez, (2010). los costos fijos van desde las instalaciones de sucursales de ladrillo y mortero, pasando por el sistema informático hasta los servicios jurídicos, y son parcialmente independientes del número de clientes o del tamaño de sus préstamos. Los costos fijos incluso pueden surgir en el nivel del sistema financiero en forma de costos regulatorios y los costos de los sistemas de pago y liquidación, que son hasta cierto punto independientes del número de transacciones, clientes e instituciones en el sistema



Estos costos fijos de transacción impulsan una cuña entre los costos de financiamiento de las instituciones financieras y la tasa de préstamos que cobran a los prestatarios (Suárez, 2005). En un mundo de rendimientos inciertos de las inversiones, los mayores costos de transacción y los costos de préstamos más altos resultantes pueden aumentar la probabilidad de que los prestatarios no puedan pagar debido a una carga de reembolso demasiado alta (Suárez, 2005). Sin embargo Williamson (1987) describe que en lugar de aumentar la tasa de interés a la tasa de compensación del mercado, las instituciones financieras podrían racionar a una tasa de interés más baja que la tasa de equilibrio del mercado, porque las tasas de interés más altas llevaría a un menor pago esperado (Los altos costos de transacción no sólo aumentan el costo de los préstamos, sino que también pueden restringir el acceso a financiamiento externo para algunos grupos de prestatarios).

A diferencia de otras categorías de crédito, como el crédito al consumo o el préstamo hipotecario, el préstamo a las PyMES sigue siendo considerado un producto de préstamo de alto costo. Más concretamente, a diferencia de otros productos de préstamo que pueden reducirse a simples transacciones, el préstamo a las PyMES a menudo sigue dependiendo en gran medida de las relaciones entre prestatarios y prestamistas (L. J. L. J. Gitman et al., 2012).

La imposibilidad de utilizar las tasas de interés como tecnología de detección atrae a los prestamistas a utilizar dispositivos de detección sin interés como garantías, warrants o evaluación basada en información auditada. Sin embargo, en última instancia, los prestamistas racionarán el crédito en lugar de permitir que la tasa de interés aumente hasta el nivel de compensación del mercado, como lo demostraron (Montoya, Montoya, & Castellanos, 2008) (L. J. L. J. Gitman et al., 2012)

Para ilustrar la relación no lineal entre las tasas de interés y la oferta de crédito debido a los costos de transacción y los problemas de agencia, la Figura 2 representa la tasa de interés nominal y la rentabilidad del prestamista. (Beck & Demirguc-Kunt, 2006).

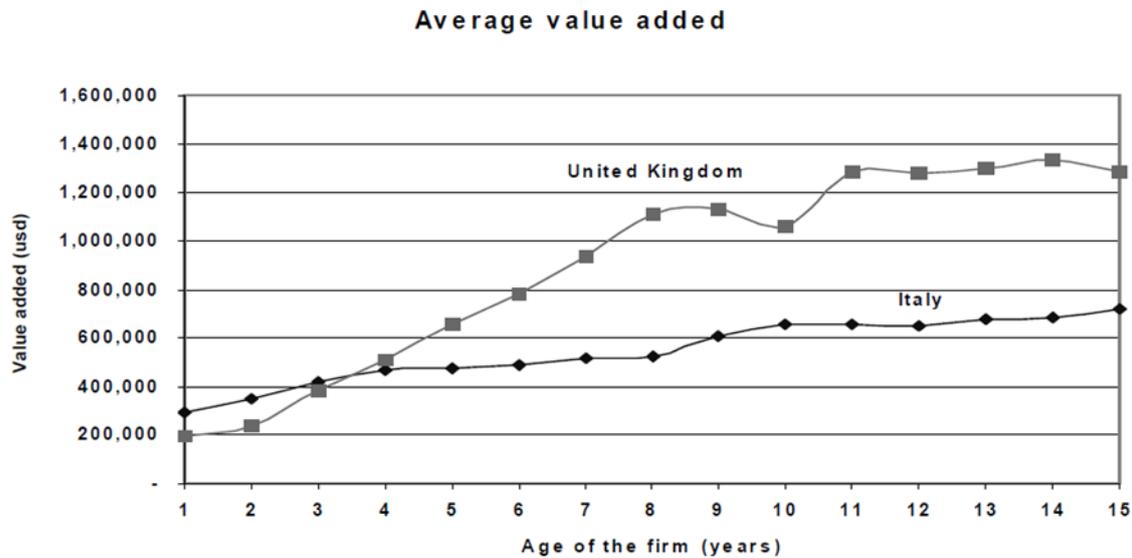


Figura 2: Italia vs. U.K. : Tamaño de la empresa a la entrada ya lo largo del tiempo
Este gráfico muestra el valor añadido medio de las empresas en el momento de su entrada y La U.K. Fuente: (Beck & Demirguc-Kunt, 2006)

Al igual que en el caso de los costos de transacción, los préstamos a las PyMES se ven más afectados por la incapacidad de gestionar los riesgos que otros productos de préstamo. En comparación con las grandes empresas, las PyMES suelen ser más opacas, menos propensas a publicar garantías y, a menudo, no disponen de estados financieros auditados que permitan una mejor imagen de la empresa y sus beneficios proyectados. Estas características del mercado de préstamos para PyMES hacen que la curva de la Figura 2 sea más plana y el punto de flexión menor que en otros mercados de préstamos.

Teniendo en cuenta los costos y los riesgos y las limitaciones de la demanda, podemos utilizar la frontera de posibilidades de acceso para identificar varios tipos de acceso a problemas de crédito. Un primer tipo de problema de acceso se origina en la demanda y consiste en un número demasiado bajo de solicitantes de préstamos simplemente por la autoexclusión resultante de barreras culturales o analfabetismo financiero. Beck & Demirguc-Kunt, 2006)



Según Rubio & Aragón, (2006) Cada uno de estos problemas de acceso requiere diferentes políticas. El primer tipo de problemas requiere medidas de demanda que educen y fomenten el uso saludable de los productos financieros por parte de las PyMEs. Por otro lado, un problema de los proyectos de inversión rentables debe abordarse a través de las políticas del sector no financiero y no es principalmente un problema de acceso a la financiación. El segundo problema requiere intervenciones y políticas que alientan a las instituciones financieras a maximizar el alcance a las PyMES dadas las condiciones contractuales y macroeconómicas, mientras que el tercer problema requiere medidas restrictivas. El conjunto final de políticas son reformas generales del entorno empresarial y del marco institucional que no son específicos del mercado de préstamos a las PyMES. Discutiremos estas diferentes políticas en la siguiente sección (Moyer, Kretlow, & William, 2005).

Políticas de restricciones de financiación de las PYMESS

Las políticas de desarrollo del mercado apuntan a mejorar las variables estatales e incluyen reformas en los marcos contractuales e informativos y en el desempeño macroeconómico. Como se ha señalado anteriormente, si bien estas reformas no son específicas del mercado de préstamos a las PyMES, ayudarán a nivelar el terreno de juego entre pequeñas y grandes empresas. Los resultados de estas reformas pueden tardar mucho tiempo; Sin embargo, son indispensables para que el sistema financiero alcance un mayor equilibrio sostenible y puedan proporcionar a las PyMES los servicios financieros necesarios de una manera comercialmente viable (Brealey et al., 1993).

En las PyMES, las políticas apropiadas para fomentar el acceso al crédito serían aquellas que apuntan a mejorar la resiliencia de la solvencia fiscal y establecer un historial creíble de inflación baja y estable (S. García & Luisa, 2012). Un mercado de crédito poco profundo con bajo acceso también puede resultar de deficiencias importantes en los marcos contractuales e informativos (Beck & De La Torre, 2007).

Las políticas apropiadas en este caso abarcarían una amplia gama: de la titulación de la propiedad de la tierra a la mejora de las leyes que afectan la recuperación de la garantía o la ejecución de las garantías; Desde la modernización de los procedimientos de reorganización empresarial y quiebra hasta la mejora del funcionamiento del poder



judicial; Desde elevar las normas de contabilidad y divulgación hasta establecer el marco legal adecuado y los incentivos adecuados para el desarrollo de los registros de crédito (Peters, Timmerhaus, West, Timmerhaus, & West, 1968).

Cuando la razón principal para estar por debajo de la frontera de posibilidades es el problema de la demanda de auto-exclusión, las políticas apropiadas enfatizarían el aumento de la alfabetización financiera. Si, como es más probable, los principales problemas residen en la sub-optimización de la oferta de crédito, en cambio se puede considerar una gama más amplia de opciones de política, empezando por la política de competencia (Beck & De La Torre, 2007).

Estudios realizados por (Rubio & Aragón, 2006) demuestra que las evidencias de encuestas de empresas sugieren que las firmas reportan menores obstáculos financieros en países con mayor participación de bancos extranjeros, un hallazgo que se da en diferentes grupos de tamaño de empresas. Los bancos extranjeros pueden aportar el conocimiento y la escala necesarios para introducir nuevas técnicas de préstamo de transacciones al competir con los bancos nacionales para los grandes clientes corporativos, también pueden obligar a los bancos nacionales a bajar el mercado para atender a las PyMES (Téllez, 2010). Por otro lado, la información a nivel bancario de países específicos sugiere que los bancos extranjeros son menos propensos a prestar a las empresas pequeñas y opacas que los bancos nacionales (L. J. L. J. Gitman et al., 2012).

Las normas de clasificación y aprovisionamiento de los préstamos también pueden afectar el acceso de las PyMES a la financiación, dependiendo menos de garantías que de una evaluación prospectiva del rendimiento de los pagos. Además, Adams et al., (1968) muestran que los préstamos a las PyMES podrían requerir más aprovisionamiento pero menos capital, dado que la distribución de las pérdidas de los préstamos pequeños es menos sesgada que la de los grandes préstamos.

4. CONCLUSIONES

Los legisladores tienen que encontrar un equilibrio exacto entre las políticas que facilitan el mercado que empujan a la institución financiera hacia la frontera y el



mercado aprovechando las políticas que les impiden avanzar más allá de la frontera, con un equilibrio que varía de un país a otro.

Se mostró que los costos de transacción y la información asimétrica entre el prestatario y el prestamista son los factores que explican el limitado acceso a la financiación externa por parte de muchas PyMES en las economías en desarrollo y desarrolladas donde el Gobierno desempeña un papel importante en la reforma del entorno institucional, en la creación de marcos normativos y en el fomento de la competencia.

Sin embargo, la experiencia internacional ha puesto de manifiesto el fracaso generalizado de las instituciones financieras de propiedad o administradas por el gobierno centradas en grupos específicos de prestatarios o programas de préstamos dirigidos. Menos claro es el papel del gobierno en intervenir a través de políticas activistas, como los sistemas de garantía de crédito.

Existe una amplia agenda de investigación para entender mejor las necesidades de financiación de las PyMES en las economías emergentes y en desarrollo, sin embargo, es entender cómo estas prácticas dependen del entorno empresarial en el que operan las instituciones financieras.

Aunque se ha demostrado que la introducción de la puntuación crediticia amplía los préstamos a las PyMES en los Estados Unidos, no está claro si esta tecnología puede aplicarse fácilmente a los países en desarrollo. Al permitir préstamos a los consumidores más rentables, los avances tecnológicos como la calificación crediticia o los canales alternativos de distribución, como las finanzas electrónicas o móviles, podrían sacar a los prestamistas del mercado de préstamos a las PyMES, exacerbando así las limitaciones de financiación de las PyMES.

5. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Barquero, I., & others. (2003). *El estado y la competitividad de la micro, pequeña y mediana empresa*. PNUD.



Restricciones financieras de las pequeñas y medianas empresas

Revista Publicando, 3(9).2016, 479-493. ISSN 1390-9304

Beck, T., & De La Torre, A. (2007). The basic analytics of access to financial services.

Financial Markets, Institutions & Instruments, 16(2), 79–117.

Beck, T., & Demirguc-Kunt, A. (2006). Small and medium-size enterprises: Access to finance as a growth constraint. *Journal of Banking & Finance*, 30(11), 2931–2943.

Brealey, R. A. R. A., Myers, S. C., Brealey, R. A., MYERS, A. J., Brealey, S. C. R. A., Myers, S. C., ... others. (1993). *Fundamentos de financiación empresarial*. McGraw-Hill Interamericana,. Retrieved from <http://www.sidalc.net/cgi-bin/wxis.exe/?IsisScript=UCC.xis&B1=Buscar&formato=1&cantidad=50&expresion=Brealey,%20Richard%20A>.

Cervantes, A. (2005). *Competitividad e internacionalización de las pequeñas y medianas empresas mexicanas*. Tesis de grado). Facultad de Ciencias Políticas y Sociales, UNAM.

García, O. L., & León, Ó. (1999). *Administración financiera fundamentos y aplicaciones*. Impreso En Medellín. Retrieved from <http://www.sidalc.net/cgi-bin/wxis.exe/?IsisScript=UNIBA.xis&method=post&formato=2&cantidad=1&expresion=mfn=003938>

García, S., & Luisa, M. (2012). Una propuesta para la determinación de la competitividad en la PyMESS latinoamericana. *Pensamiento & Gestión*, (33), 93–124.

Gitman, L. J. L. J., Zutter, C. J., Helfert, E. A., Helfert, E. A., Torre, R., Torres, P. R., ... others. (2012). *Principios de administración financiera*. Argentina. Argentina. Retrieved from <http://www.sidalc.net/cgi-bin/wxis.exe/?IsisScript=UCC.xis&B1=Buscar&formato=1&cantidad=50&expresion=Administraci%F3n%20financiera>



Restricciones financieras de las pequeñas y medianas empresas

Revista Publicando, 3(9).2016, 479-493. ISSN 1390-9304

Gitman, L. J., & Pulido, M. M. A. C. (1978). *Fundamentos de administración financiera*

(Vol. 12). Harla. Retrieved from

http://www.redbiblioucaue.com/opac_css/index.php?lvl=notice_display&id=34486

Gitman, L. J., & Ramos, E. N. (2003). *Principios de administración financiera*. Pearson

Educación. Retrieved from

[https://books.google.es/books?hl=es&lr=lang_es&id=KS_04zILe2gC&oi=fnd&pg=PR14&dq=%22administraci%C3%B3n+financiera%22&ots=Cx9ltdCmKa&sig=F-](https://books.google.es/books?hl=es&lr=lang_es&id=KS_04zILe2gC&oi=fnd&pg=PR14&dq=%22administraci%C3%B3n+financiera%22&ots=Cx9ltdCmKa&sig=F-zeZdJemv321g9KHhAFnhx0mcw)

[4&dq=%22administraci%C3%B3n+financiera%22&ots=Cx9ltdCmKa&sig=F-](https://books.google.es/books?hl=es&lr=lang_es&id=KS_04zILe2gC&oi=fnd&pg=PR14&dq=%22administraci%C3%B3n+financiera%22&ots=Cx9ltdCmKa&sig=F-zeZdJemv321g9KHhAFnhx0mcw)

[zeZdJemv321g9KHhAFnhx0mcw](https://books.google.es/books?hl=es&lr=lang_es&id=KS_04zILe2gC&oi=fnd&pg=PR14&dq=%22administraci%C3%B3n+financiera%22&ots=Cx9ltdCmKa&sig=F-zeZdJemv321g9KHhAFnhx0mcw)

Guaipatín, C. (2003). *Observatorio MIPYMESS: Compilación estadística para 12 países de*

la Región. Inter-American Development Bank. Retrieved from

[https://publications.iadb.org/handle/11319/4725?scope=123456789/11&thumbnail=false&order=desc&rpp=5&sort_by=score&page=1&query=PYMESS&group_by=none&etal=0&filtertype_0=country_en&filter_0=Honduras&filter_relational_operator_0=equals](https://publications.iadb.org/handle/11319/4725?scope=123456789/11&thumbnail=false&order=desc&rpp=5&sort_by=score&page=1&query=PYMESS&group_by=none&etal=0&filtertype_0=country_en&filter_0=Honduras&filter_relational_operator_0>equals)

[e&order=desc&rpp=5&sort_by=score&page=1&query=PYMESS&group_by=none&etal=0&filtertype_0=country_en&filter_0=Honduras&filter_relational_operator_0=equals](https://publications.iadb.org/handle/11319/4725?scope=123456789/11&thumbnail=false&order=desc&rpp=5&sort_by=score&page=1&query=PYMESS&group_by=none&etal=0&filtertype_0=country_en&filter_0=Honduras&filter_relational_operator_0>equals)

[als](https://publications.iadb.org/handle/11319/4725?scope=123456789/11&thumbnail=false&order=desc&rpp=5&sort_by=score&page=1&query=PYMESS&group_by=none&etal=0&filtertype_0=country_en&filter_0=Honduras&filter_relational_operator_0>equals)

als

Klapper, L., Laeven, L., & Rajan, R. (2006). Entry regulation as a barrier to

entrepreneurship. *Journal of Financial Economics*, 82(3), 591–629.

Lall, S., Albaladejo, M., & Moreira, M. M. (2005). *La competitividad industrial de América*

Latina y el desafío de la globalización (Occasional Paper SITI= Documento de

Divulgación IECI; n. 5). BID-INTAL. Retrieved from

[https://books.google.es/books?hl=es&lr=lang_es&id=eoAa-](https://books.google.es/books?hl=es&lr=lang_es&id=eoAa-P99DQYC&oi=fnd&pg=PA1&dq=Para+Lall,+Albadalejo+y+Mesquita+(2005),+&ots=mGS74fCmcj&sig=Z8EqLYAqNDq7ATUPSEhZnRzxfLE)

[P99DQYC&oi=fnd&pg=PA1&dq=Para+Lall,+Albadalejo+y+Mesquita+\(2005\),+&ots=](https://books.google.es/books?hl=es&lr=lang_es&id=eoAa-P99DQYC&oi=fnd&pg=PA1&dq=Para+Lall,+Albadalejo+y+Mesquita+(2005),+&ots=mGS74fCmcj&sig=Z8EqLYAqNDq7ATUPSEhZnRzxfLE)

[mGS74fCmcj&sig=Z8EqLYAqNDq7ATUPSEhZnRzxfLE](https://books.google.es/books?hl=es&lr=lang_es&id=eoAa-P99DQYC&oi=fnd&pg=PA1&dq=Para+Lall,+Albadalejo+y+Mesquita+(2005),+&ots=mGS74fCmcj&sig=Z8EqLYAqNDq7ATUPSEhZnRzxfLE)

Martínez, A. M. C., López, P. A. L., & Méndez, C. R. (2011). *La competitividad*

empresarial. Colombia: Universidad Central. Retrieved from



Restricciones financieras de las pequeñas y medianas empresas

Revista Publicando, 3(9).2016, 479-493. ISSN 1390-9304

https://www.ucentral.edu.co/images/documentos/editorial/2015_competitividad_empresarial_001.pdf

Montoya, L., Montoya, I., & Castellanos, O. (2008). De la noción de competitividad a las ventajas de la integración empresarial. *Revista de La Facultad de Ciencias Económicas: Investigación Y Reflexión*, 16(1), 59–70.

Moyer, R. C., Kretlow, J. R., & William, J. (2005). *Administración financiera contemporánea*. México, MX: Thomson Learning. Retrieved from <http://www.sidalc.net/cgi-bin/wxis.exe/?IsisScript=EARTH.xis&method=post&formato=2&cantidad=1&expresion=mfn=014853>

Peters, M. S., Timmerhaus, K. D., West, R. E., Timmerhaus, K., & West, R. (1968). *Plant design and economics for chemical engineers* (Vol. 4). McGraw-Hill New York. Retrieved from http://www.usbcali.edu.co/sites/default/files/boletin_electronico10-1.pdf

Rodríguez, T. G. (2016). Eficiencia del sistema financiero, productividad y crecimiento económico. *Revista Raites*, 2(3). Retrieved from <http://itcelaya.edu.mx/ojs/index.php/raites/article/view/159>

Rubio, A., & Aragón, A. (2006). Competitividad y recursos estratégicos en la PyMESS. *Revista de Empresa*, 17, 32–47.

Solleiro, J. L., & Castañón, R. (2005). Competitividad y sistemas de innovación: los retos para la inserción de México en el contexto global. *Revista Iberoamericana*, 5(15), 165–197.

Suárez, M. (2005). *La inserción de la pequeña y mediana empresa en el comercio exterior mexicano: Un modelo de competitividad sistémica*. Tesis de grado). Facultad de Ciencias Políticas y Sociales, UNAM.



Restricciones financieras de las pequeñas y medianas empresas

Revista Publicando, 3(9).2016, 479-493. ISSN 1390-9304

- Téllez, J. C. S. (2010). La colonización antioqueña, el emprendimiento y su aporte a la competitividad regional y nacional. *Estudios Gerenciales*, 26(114), 119–147.
- Tugores Ques, J., Ques, J. T., Beteta, H. E., Beteta, J. C. E., Moreno-Brid, J. C., Bielsa, R. A., ... others. (2006). *Economía internacional: globalización e integración regional*. Fondo Monetario Internacional. Retrieved from <http://www.sidalc.net/cgi-bin/wxis.exe/?IsisScript=UCC.xis&B1=Buscar&formato=1&cantidad=50&expresion=Economia%20Internacional>
- Vallejos, E. Z. (2007). *Restricciones del entorno a la competitividad empresarial de América Latina*. Fundes. Retrieved from [https://books.google.es/books?hl=es&lr=lang_es&id=2LFIEf5_VmcC&oi=fnd&pg=PR11&dq=Zevallos,+E.+\(2007\).+Restricciones+del+entorno+a+la+competitividad+empresarial+en+Am%C3%A9rica+Latina.+San+Jos%C3%A9,+Costa+Rica:+FUNDES.&ots=OGJ5k5JIB-&sig=d8xGRHcr3ZZ3GzTjZ3cn4FNAQmY](https://books.google.es/books?hl=es&lr=lang_es&id=2LFIEf5_VmcC&oi=fnd&pg=PR11&dq=Zevallos,+E.+(2007).+Restricciones+del+entorno+a+la+competitividad+empresarial+en+Am%C3%A9rica+Latina.+San+Jos%C3%A9,+Costa+Rica:+FUNDES.&ots=OGJ5k5JIB-&sig=d8xGRHcr3ZZ3GzTjZ3cn4FNAQmY)
- Van Horne, J. C. J. C., Horne, V., Van Horne, J. C. R., Van Horne, C. A. J. C., Van Horne, J. C., de Reyes, M. del C., & others. (1993). *Administración financiera*. Prentice Hall,. Retrieved from <http://www.sidalc.net/cgi-bin/wxis.exe/?IsisScript=UCC.xis&B1=Buscar&formato=1&cantidad=50&expresion=Van%20Horne,%20James%20C.>
- Van Horne, J. C., & Wachowicz, J. M. (2002). *Fundamentos de administración financiera*. Pearson Educación. Retrieved from https://books.google.es/books?hl=es&lr=lang_es&id=ziiCVbfGK3UC&oi=fnd&pg=PA1&dq=%22administraci%C3%B3n+financiera%22&ots=Sm71wol2yr&sig=mT8T0IKvynp2qmx0-o-CLQezz5E



Restricciones financieras de las pequeñas y medianas empresas

Revista Publicando, 3(9).2016, 479-493. ISSN 1390-9304

Weston, J. F., Brigham, E. F., & Mont, J. G. (1987). *Fundamentos de administración financiera*. Nueva Editorial Interamericana. Retrieved from <http://www.sidalc.net/cgi-bin/wxis.exe/?IsisScript=SIDINA.xis&method=post&formato=2&cantidad=1&expresion=mfn=000208>

Williamson, S. D. (1987). Financial Intermediation, Business Failures, and Real Business Cycles. *Journal of Political Economy*, 95(6), 1196–1216.