



UNIVERSIDAD DE ESPECIALIDADES ESPIRITU SANTO

FACULTAD DE ECONOMÍA Y CIENCIAS EMPRESARIALES

**TITULO: EL REVNI COMO ALTERNATIVA DE
FINANCIAMIENTO PARA LAS PYMES DEL SECTOR
TEXTIL DE GUAYAQUIL, AÑO 2016**

**TRABAJO DE TITULACIÓN QUE SE PRESENTA COMO
REQUISITO PREVIO A OPTAR EL GRADO DE CPA
(CONTADOR PÚBLICO AUTORIZADO)**

NOMBRE DEL ESTUDIANTE:

Colón Olmedo Plaza Rosales

NOMBRE DEL TUTOR:

Ing. José Macuy Calle, MAE.

SAMBORONDON, SEPTIEMBRE, 2017

**EL REVNI COMO ALTERNATIVA DE FINANCIAMIENTO PARA LAS
PYMES DEL SECTOR TEXTIL DE GUAYAQUIL, AÑO 2016**

El REVNI como alternativa de financiamiento para las PYMES del sector

textil de Guayaquil, año 2016

Colón Olmedo Plaza Rosales

Ingeniero Comercial

Universidad Espíritu Santo – Ecuador

Facultad de Economía Edificio E, Universidad Espíritu Santo, Km. 2.5 Vía

Puntilla Samborondón.

Resumen

El presente trabajo trata de las diferentes alternativas de financiamiento que tienen las PYMES (Pequeñas y Medianas Empresas) del sector textil, tanto en las entidades financieras (tradicional) y por medio de la Bolsa de Valores de Guayaquil (no tradicional), para financiar las actividades de la empresa, y así sustentar cuál permite lograr beneficios más visibles en aspectos financieros, económicos, entre otros, que les ayuden a un crecimiento empresarial progresivo, para lo cual se desarrolló cuadros que evidencian los beneficios y riesgos de cada alternativa, y así evaluar qué alternativa es la más apropiada. De igual manera se elaboró entrevistas con el fin de comprobar la hipótesis. Por tanto, luego del análisis comparativo y las encuestas, se demuestra que la alternativa más viable que tienen las PYMES como método no tradicional de financiamiento que genere créditos es el REVNI (Registro de Valores No Inscritos). Finalmente se concluyó que es muy importante contar con una alternativa de financiamiento no tradicional sobre todo para las empresas que buscan el fortalecimiento empresarial, económico y financiero.

Palabras Clave: Bancos, Financiamiento, Economía, Globalización, Mercado de Valores, Pymes, Rentabilidad, Tecnología.

Abstract

This paper discusses the various alternatives of finance for SMEs (Small and Medium Enterprises) in the textile sector, both in the (traditional) financial institutions and through the Bolsa de Valores de Guayaquil (non-traditional) to finance the activities of the company, and so support which allows for a more visible benefits in financial, economic, among others, to help them progressive business growth, for which tables evidencing the benefits and risks of each alternative was developed, and thus assess which alternative is the most appropriate. Similarly, surveys were prepared in order to test the hypothesis. Therefore, after the comparative analysis and surveys, , it is shown that the most viable alternative that SMEs as traditional method of financing to generate revenues is the REVNI. Finally, it concluded that it is very important to have an alternative non-traditional financing primarily for companies seeking the business, economic and financial strength.

Keywords: Banking, Finance, Economics, Globalization, Market, Pymes, Performance, Technology

Introducción

La industria textil de la ciudad de Guayaquil tuvo sus inicios desde la época de la colonia con la elaboración de tejidos a base de lana, luego comienzan a aparecer las primeras industrias. En el siglo XX no solo utilizaban dicha materia prima sino también las diferentes fibras como el algodón, nylon, poliéster, acrílicos y seda. A lo largo del tiempo, aparecieron las primeras PYMES de este sector textil y se han ubicado en diferentes partes de la ciudad logrando una amplia diversificación de productos textiles y cada vez es mayor la producción de confecciones para prendas de vestir y para el hogar y así se genera un empleo directo para los guayaquileños ya que es el 2do sector manufacturero que más mano de obra necesita. Sin embargo, las PYMES de este sector poseen una estructura muy empírica tanto en maquinarias como en estructuras.

El mundo actual está caracterizado por su dinamismo social, cultural, tecnológico y económico, mejor llamado globalización, siendo cada vez más las exigencias en todos los ámbitos, en especial, el económico - empresarial. Las empresas hoy en día, deben afrontar un sinnúmero de desafíos, justamente porque su desarrollo gira en torno a una competencia continua, en la que se busca permanecer y/o ganar posición en los mercados existentes y nuevos, lo que provoca la mejora de procesos, desarrollos tecnológicos, mejorar estrategias de mercado y posicionamiento, acceder a diversos sistemas o fuentes de financiamientos, además de contar con el recurso más importante, el humano, que debe ser competitivo, calificado y capacitado para los desafíos presentados en el entorno empresarial.

Las Pymes del sector textil según las encuestas realizadas, tienen la necesidad de obtener recursos de financiamiento externo, no solo porque la estructura óptima de cualquier negocio está compuesta por capital propio y capital ajeno, sino también para cumplir con objetivos tales como: crecimiento organizacional, obtener mejores ingresos, tener una mayor competitividad en los mercados, etc., esta misión se la puede desarrollar a corto, mediano o largo plazo.

Las PYMES del sector Textil de la Ciudad de Guayaquil no cuentan con los recursos suficientes para desarrollar sus actividades económicas, razón principal para que estas empresas decidan buscar liquidez inmediata que les ayuden, especialmente a la operatividad de su negocio y en otros casos, lo utilizan para inversiones de crecimiento o expansión de su organización. Para esto, las empresas acuden a mecanismos de financiamiento que son otorgados por las instituciones financieras públicas o privadas.

Desde el punto de vista financiero la principal barrera de crecimiento para las PYMES es la dificultad de acceder a créditos bancarias, causado principalmente por las elevadas tasas de interés y por la baja capacidad de establecer las condiciones de negociación con las entidades financieras porque no cuentan con todos los documentos requeridos, falta de capacidad de pago, y desconocimiento de otras fuentes de financiamiento, además las instituciones financieras considera que prestar servicio a las PYMES es riesgoso y costoso.

El no poder acceder a financiamiento, provoca altas cargas financieras, falta de liquidez operativa, carencia de inversión para generar ganancias, pérdida de oportunidades que se presenten para las actividades de las empresas, limitación de una fuente de financiamiento propia o inclusive llevar a la quiebra la empresa.

A esto se agrega los problemas macroeconómicos actuales que está viviendo el país en general, que está derivando a una recesión progresiva.

El problema de las PYMES del sector textil en la actualidad es la falta de financiamiento por parte de instituciones financieras privadas; por sus altas tasas de intereses, tiempo que demanda la obtención del mismo, elevadas cuotas o tiempo de cancelación del financiamiento.

Es así que el presente trabajo se basa principalmente en los siguientes objetivos:

Objetivo General:

Demostrar que el REVNI es una alternativa de financiamiento viable para las Pymes del sector textil de la ciudad de Guayaquil.

Marco Teórico

Bolsa de Valores. – Organizaciones que proporcionan al mercado en el que las empresas pueden obtener fondos mediante la venta de valores nuevos, y los compradores que pueden revender valores (Gitman, 2003).

De igual manera Hernández (2006) define a la bolsa de valores como una organización especial donde se venden o se compran las acciones del libre comercio.

La bolsa de valores facilita las negociaciones de compra y venta de valores tales como acciones, bonos, obligaciones etc, con el fin de que las personas sean estas naturales o jurídicas tengan instrumentos de inversión o ahorro para su beneficio.

Financiamiento. - Es el mecanismo por medio del cual una persona o empresa obtienen recursos para un proyecto específico que puede ser, adquirir bienes y servicios, pagar a proveedores, etc. Por medio del financiamiento las empresas pueden tener una economía estable, planear a futuro y expandirse (Rodriguez, 2011).

La financiación es el proceso en que los fondos se canalizan mediante créditos, préstamos o capitán invertido, de los ahorristas a los usuarios, a través de distintas instituciones, a saber, Bancos Comerciales, instituciones de ahorro y préstamo y organizaciones no bancarias, como las cooperativas de crédito y las sociedades de inversiones. La financiación puede dividirse en tres grandes áreas como la de Gestión Financiera, financiación personal y financiación pública.

Las tres implican la generación de presupuestos y administración de fondos para lograr óptimos resultados.

La gestión financiera de las sociedades hace referencia adquisición y asignación de los fondos o recursos de una empresa con el fin de maximizar la riqueza de los accionistas, es decir el valor de las acciones.

Los fondos se obtienen de fuentes internas y externas al costo más bajo posible, y pueden alcanzarse a través del patrimonio (ejemplo venta de acciones) o a través de la deuda (préstamos bancarios). La asignación de recursos es la inversión de los fondos. Las inversiones pueden clasificarse como activo circulante (el dinero en efectivo y el inventario) y activo fijo (bienes raíces y maquinarias) la financiación empresarial debe establecer un equilibrio entre las necesidades de empleados, clientes y proveedores y los intereses de los accionistas.

Por tanto, las pequeñas y medianas empresas tienen varias alternativas de endeudamiento, cuya mayor concentración radica en la Banca Privada y Cooperativas; y en menor escala en el Mercado de Valores y Banca Pública.

En el Ecuador, igual que en los países subdesarrollados el problema central de las pequeñas y medianas empresas se basa en obtener financiamiento para expansión u operatividad, ya que a medida que se va desarrollando las actividades propias de la empresa, existe una relación de que a mayor operación y expansión mayor la inversión; y, el riesgo patrimonial crece, por ello es importante contar con otra alternativa que les permita obtener recursos monetarios de instituciones diferentes a las bancarias, que aplican una mayor tasa de interés, a pesar de ser contralada por el Banco Central del Ecuador, para el año 2014 la tasa de interés aplicable para las PYMES fue de 11,20% (Banco Central del Ecuador, 2014).

En los últimos 10 años los créditos otorgados a las PYMES ya sea por capital de trabajo, inversiones, etc. han crecido aproximadamente entre un 20% a 30%; y, ha generado un 60% de los empleos en un sector que todos debemos apuntar (Banco Central del Ecuador, 2013).

Según informe económico del Banco Central del Ecuador del año 2013, si bien el nivel de crédito destinado a las PYMES por parte de las instituciones bancarias ha crecido en un 28.76% (dic/12 – dic/13), es importante para las empresas buscar otras y mejores opciones de financiamiento.

Para mejor ilustración de la concentración de préstamos otorgados se presenta el siguiente cuadro:

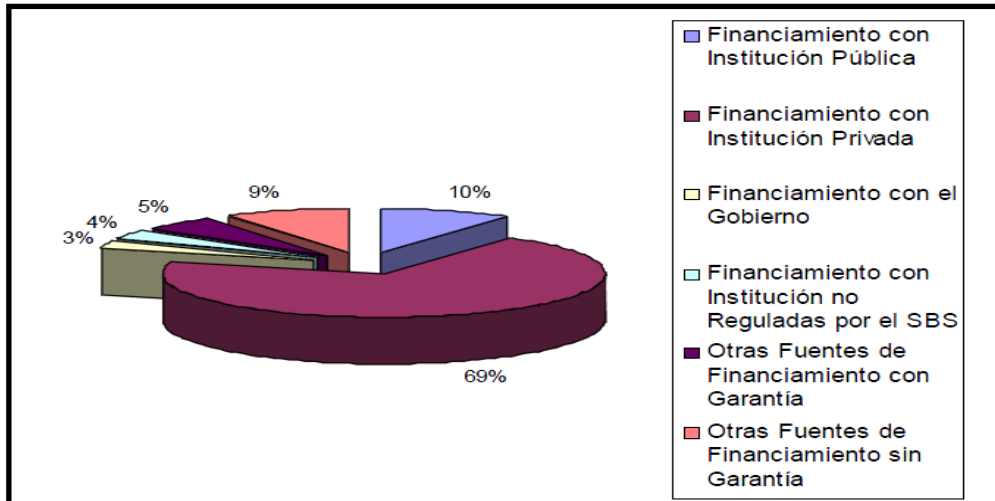


Figura 1: Concentración de las fuentes de financiamientos por sectores financieros.

Fuente: Ministerio de Industrias y Productividad (Ministerio de Industrias y Productividad, 2012).

Entre las alternativas tradicionales de financiamiento más comunes entre las PYMES tenemos las siguientes:

- ✓ **Préstamos Bancarios.** - Es un contrato por el cual el banco entrega una suma de dinero determinada con la obligación del que la recibe de retribuir otra de la misma especie y calidad en la época convenida pagando los intereses pactados. (Walker, 2001). Estos préstamos bancarios pueden ser con garantías reales, prendarias o hipotecarias, dependiendo principalmente el monto y destino del dinero prestado.
- ✓ **Factoring (venta de cartera).**- Capital de trabajo generado a través de la compra de facturas por cobrar de las ventas efectuadas en territorio nacional (Corporación Financiera Nacional, 2012).
- ✓ **Leasing.**- Es un contrato de arrendamiento mercantil por el cual una empresa (sociedad de arrendamiento financiero) cede a otra (arrendatario) el uso de un bien comprado por la sociedad siguiendo las instrucciones del

arrendatario, durante un tiempo determinando, a cambio de unas cuotas periódicas, teniendo este último la posibilidad de ejecutar una opción de compra final del contrato y convertirse así en propietario. (Navarrete & Arguedas, 2015).

A continuación, se presenta una tabla en la que se identifica para qué indicador financiero es el más apropiado cada alternativa tradicional antes indicada:

Tabla 1: Indicadores Financieros aplicables por alternativa de financiamiento tradicionales.

| Indicadores | Préstamos Bancarios | Factoring | Leasing |
|--------------------|----------------------------|------------------|----------------|
| Liquidez | ✓ | ✓ | × |
| Actividad | ✓ | ✓ | ✓ |
| Rentabilidad | × | × | × |
| Patrimonio | × | × | × |

Elaborado por: El autor

Como se observó en el cuadro anterior, cada alternativa tradicional de financiamiento tiene riesgos y beneficios por cada indicador financiero, desglosados de la siguiente manera:

Tabla 2: Beneficios y Riesgos de las alternativas tradicionales de financiamiento

| Tipo de | Beneficios (Ventajas) | Riesgos (Desventajas) |
|----------------|------------------------------|------------------------------|
|----------------|------------------------------|------------------------------|

| financiamiento | | |
|---------------------|--|---|
| Préstamos bancarios | <ul style="list-style-type: none"> - Tiene como beneficio la <i>liquidez</i> inmediata ya que la empresa puede disponer de los fondos en el momento que los tenga acreditado en su cuenta bancaria. - Otro beneficio influye en el indicador de <i>Actividad</i>, los fondos obtenidos pueden ser utilizados para capital de trabajo y lo cual permitirá mejorar su operación. | <ul style="list-style-type: none"> - Uno de los riesgos es la <i>Rentabilidad</i>, ya que la obtención de los recursos prestados, no garantiza la sostenibilidad financiera en el tiempo. - Otro riesgo es que dichos fondos no forman parte del <i>Patrimonio</i> de la empresa, el cual genera un costo de capital. |
| Factoring | <ul style="list-style-type: none"> - Mediante la venta de la cartera genera <i>Liquidez</i>, ya que son fondos recibidos por la empresa para emplearlos en los requerimientos que necesite. - Gran parte de los fondos son utilizados para la <i>Actividad</i> operativa de la empresa. | <ul style="list-style-type: none"> - Esta alternativa no genera <i>Rentabilidad</i>, ya que no representa una inversión. - De igual manera este no forma parte integral del <i>Patrimonio</i> de la empresa porque es una transacción netamente operativa por venta de cartera. |
| Leasing | <ul style="list-style-type: none"> - Tiene como beneficio que el bien arrendado se lo puede utilizar para la <i>Actividad</i> operativa de la empresa. | <ul style="list-style-type: none"> - Debido a que es un arriendo mercantil, éste no genera una <i>Liquidez</i>, ya que no ingresa dinero a la empresa sino un bien tangible. |

| | | |
|--|--|---|
| | | <p>- De igual manera no representa una <i>Rentabilidad</i>, porque el bien disponible simplemente es arrendado, si bien al vencimiento se podría hacer uso de la opción de compra, ya ha sufrido un deterioro producto del uso.</p> <p>- Finalmente, tampoco aumenta el <i>Patrimonio</i> de la empresa, ya que es un bien arrendado.</p> |
|--|--|---|

Elaborado por: El autor

Es por eso que el Mercado de Valores o también llamado de desintermediación financiera, al ser un segmento de mercado que permite a los inversionistas movilizar sus recursos económicos mediante la compra de títulos valores, (Lopez & Rojo, 2004); permite a las PYMES disponer de una alternativa de financiamiento no tradicional, con la cual puede escoger en un portafolio de productos financieros dependiendo de sus necesidades y alcances, contando con las siguientes ventajas propias del mercado bursátil:

- ✓ Mayores y diversas posibilidades de inversión.
- ✓ Estimula la generación de ahorro, que deriva en inversión.
- ✓ El inversionista encuentra los mejores rendimientos.
- ✓ Genera un flujo importante y permanente de recursos para el financiamiento en el mediano y largo plazo.

- ✓ Las empresas ya sean pequeñas, medianas o grandes obtienen financiamiento con costos de capital más convenientes.

El mercado de valores está estructurado de la siguiente manera:

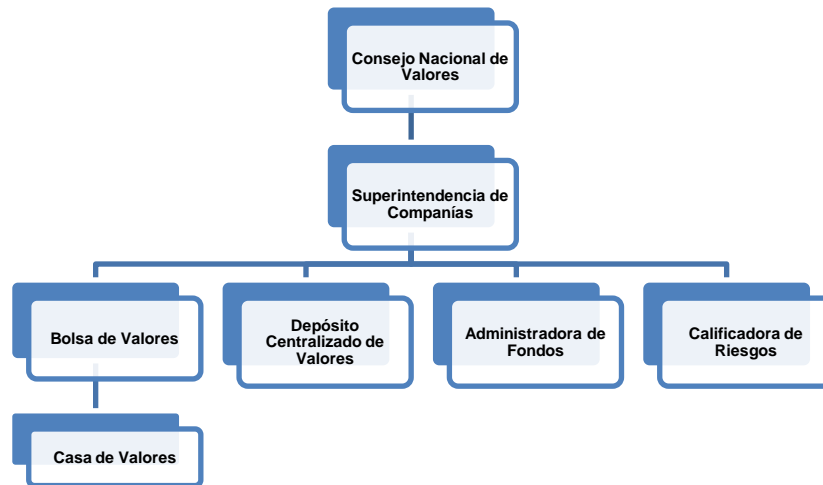


Figura 2. Estructura del Mercado de Valores

Fuente. (Bolsa de Valores de Guayaquil)

En la Bolsa de Valores existen diversos instrumentos de inversión y financiamiento no tradicionales, tales como:

- ✓ **Acciones.** - Partes o fracciones iguales en que se divide el capital de una compañía, así como al título que representa la participación en el capital suscrito.
- ✓ **Obligaciones.** - Son títulos valores de renta fija emitidos por emisores legalmente facultados, que reconocen o crean una deuda a su cargo, en base a los ingresos futuros que esperan recibir.
- ✓ **Titularizaciones.** - Consiste en emitir títulos-valores que pueden ser colocados y negociados libremente en el mercado bursátil. Estos títulos son representativos de derecho sobre activos que ya existen o se esperan

que existan, con la expectativa de que tales activos generen flujos futuros de ingresos.

- ✓ **Registro de Valores No Inscritos - REVNI.** - Es un mecanismo, creado al amparo de la Ley de Mercado de Valores, para la negociación ocasional o periódica de valores no inscritos en Bolsa o en el registro de Mercado de Valores.

Los 3 primeros productos financieros mencionados anteriormente son utilizados por aquellas empresas inscritas en Bolsa, sin embargo, el REVNI, bien lo pueden acoger las PYMES no inscritas en el mercado de valores, ya que la mayor parte de estas desconocen el manejo de dicho mercado y este les permitirá disponer de un proceso de adaptación al mercado bursátil, que a su vez les ayudará conseguir recursos económicos para la operación de empresa, hacerse conocer en el medio, proponer el interés a pagar por el capital obtenido, y por ende poder contar una mejor estructura económica y financiera.

Cabe indicar que el Registro de Valores No Inscritos - REVNI puede ser utilizado como herramienta de financiamiento de las PYMES hasta por dos ocasiones durante el lapso de tres años independientemente de la Bolsa en la que se anotó por primera vez. (Bolsa de Valores de Guayaquil; Bolsa de Valores de Quito, 2008).

Teniendo como premisa los indicadores de las alternativas tradicionales de financiamiento se presenta la siguiente tabla para los mecanismos no tradicionales:

Tabla 3. Indicadores Financieros aplicables por alternativa de financiamiento no tradicionales.

| Indicadores | Acciones | Obligaciones | Titularizaciones | REVNI |
|--------------------|-----------------|---------------------|-------------------------|--------------|
| Liquidez | ✓ | ✓ | x | ✓ |
| Actividad | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ |
| Rentabilidad | x | x | ✓ | ✓ |
| Patrimonio | ✓ | x | x | ✓ |

Elaborado por: El autor

Esta tabla evidencia que el REVNI, es el más apto para que las PYMES puedan acceder, debido a que permite:

- Captar mayor número de inversionistas.
- Atraer a un Mercado común a las Bolsas.
- Incentivar a Inversionistas que tienen mejor estructura de evaluación de riesgo que puedan acceder a estos valores.
- Apoyar a formalizar una práctica común de redescuento de valores

Como se puede observar en el cuadro siguiente se comparan los costos totales entre la banca privada y el REVNI, lo cual refleja que este último es muy beneficioso para las PYMES en general ya que éstas pueden proponer algún tipo de beneficio que sea favorable para todos los que intervienen en el proceso de la negociación.

Cuadro 1: Comparativo de los costos totales de la Banca Privada vs el REVNI.

| MONTO REQUERIDO | % Promedio de Costos en REVNI | Interés de | Total Costo | Tasa de | Seguro* | Aporte a | Total Costo | Ventaja |
|------------------------------|-------------------------------|--------------|--------------|------------------|--------------|--------------|---------------|--------------|
| | | Papel | | interés Bancaria | | Solca | | |
| 0,00 - 3.000.000,00 | 1,31% | 8,50% | 9,81% | 11,83% | 1,00% | 0,50% | 13,33% | 3,52% |
| 3.000.001,00 - 5.000.000,00 | 0,91% | 8,25% | 9,16% | 11,83% | 1,00% | 0,50% | 13,33% | 4,17% |
| 5.000.001,00 - 8.000.000,00 | 0,57% | 7,50% | 8,07% | 11,83% | 1,00% | 0,50% | 13,33% | 5,26% |
| 8.000.001,00 - 20.000.000,00 | 0,55% | 7,25% | 7,80% | 11,83% | 1,00% | 0,50% | 13,33% | 5,53% |
| Promedio | 0,84% | 7,88% | 8,71% | 11,83% | 1,00% | 0,50% | 13,33% | 4,62% |

Fuente: Superintendencia de Compañías

Adicionalmente, podrán hacer frente a sus necesidades desde las primordiales hasta las de expansión.

Corto Plazo:

Liquidez. - A través del REVNI cualquier PYME podrá cubrir su principal necesidad que es la liquidez. El contar con fondos disponibles permitirá a las empresas financiar el capital de trabajo operativo como compra de materia prima, abastecer su inventario, pago a proveedores, pago de sueldos, entre otras; de igual manera aprovechar oportunidades comerciales. Además, las PYMES podrán tener un crecimiento organizacional que otorgue plazas de trabajo dentro de la ciudad, lo cual permite contribuir a la disminución de la tasa de desempleo.

Mediano plazo:

Competitividad Empresarial y Crecimiento Económico. - Las Pymes tendrán Competitividad en el mercado interno ya que a través del aumento de liquidez operativa podrán mejorar sus recursos tecnológicos, maquinarias y contar con

personal altamente capacitado para enfrentar los retos que tiene toda empresa en crecimiento; lo que a su vez generará eficiencia en el tiempo y en su estructura productiva y comercial; esto dará como resultado el crecimiento evidente y progresivo en sus ventas que permitirá la creación de valor e imagen para la PYME en crecimiento.

Dentro de este crecimiento las PYMES pueden llegar a participar de una forma activa desde el punto como inversionistas y ya no solo para obtener financiamiento lo que le dará una mejor relación en sus próximos objetivos a largo plazo donde el mercado a acceder es mucho más competitivo y a la vez muy exigente en lo que representa calidad, modelos y marcas, debido a los avances en los diferentes ámbitos de negocios.

Largo Plazo:

Oportunidades de internacionalización. - Una vez que la empresa haya alcanzado Competitividad empresarial y tome decisiones estratégicas de desarrollo, tendrá las condiciones para adaptarse y acceder a mercados internacionales de tal forma que puedan permanecer y crecer en ellos ya que es muy amplio y tiene mucha demanda.

Si la PYME toma decisiones erróneas al momento de la capitalización de sus recursos, y gastan en vanidades no acorde a las establecidas en su misión y visión no será de ningún beneficio esta propuesta, ya que deben tener el espíritu de emprendedores y que, de crecimiento moderado, esta es la gran oportunidad que tienen las empresas del sector textil de Guayaquil.

Cabe mencionar que el proceso del registro de valores no inscritos en bolsa cambió su nombre a Registro Especial Bursátil – R.E.B., en el mes de Febrero de 2016; no obstante, la modalidad de beneficios y oportunidades siguen iguales, su proceso de inscripción, su modalidad de mantener las condiciones del financiamiento que siempre lo hacen las PYMES (FERNANDEZ, INSCRIPCIÓN DE PYMES A REVNI Y CAMBIO DE REVNI A REB, 2016).

Pequeñas y Medianas Empresas – PYMES.- De acuerdo a lo indicado por el SRI (Servicio de Rentas Internas), las PYMES son un grupo de empresas pequeñas y medianas distinguidas así por su capital social, nivel de ventas, número de empleados, y gestión productiva o activos con características de este tipo de compañías (Servicio de Rentas Internas).

Considerando esto, se puede acotar que las PYMES desempeñan un papel importante en el desarrollo de los países, así también se pueden evidenciar que tienen grandes ventajas, tales como:

- ✓ Representan el 95% de empresas a nivel nacional.
- ✓ Se genera alrededor del 60% de empleos.
- ✓ Participan del 50% de la producción.
- ✓ Fácil capacidad de adaptación al mercado.
- ✓ Flexibilidad frente a los cambios.
- ✓ Versatilidad y estructuras sencillas.

Las PYMES al cierre del año 2015, están comprendidas por 30,705 de las cuales 21,493 son pequeñas y 9,212 medianas; sabiendo que el 90% de estas son

empresas familiares; teniendo a las provincias de Guayas y Pichinchas como aquellas que concentran un 80% aproximadamente de estas (75,95% en el caso de Guayaquil y Quito), siendo de gran impacto para la economía ecuatoriana. (Superintendencia de Compañías, 2015). Para mejor ilustración de lo indicado se presenta la siguiente figura:

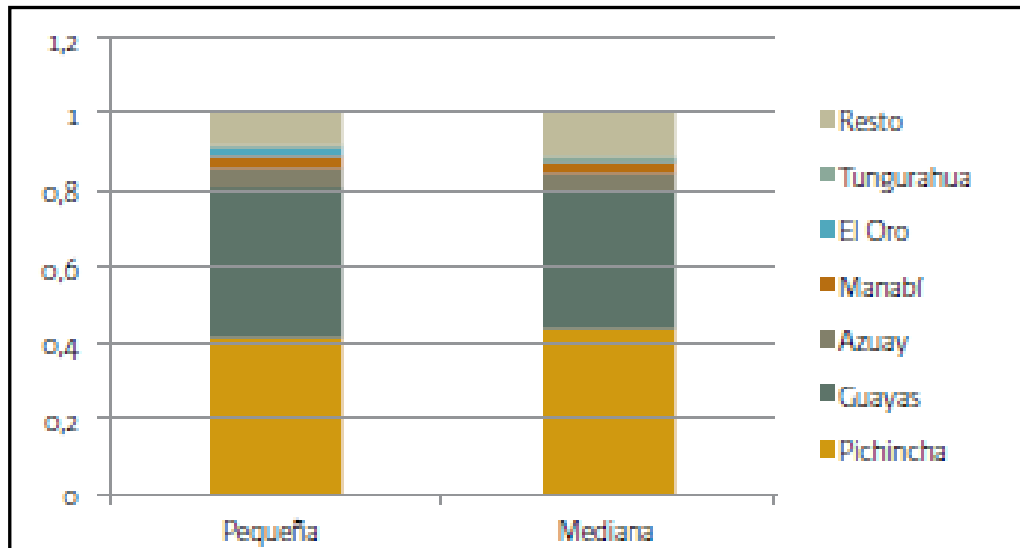


Figura 3. Distribución de PYMES por provincias.

Fuente: Superintendencia de Compañías, (Superintendencia de Compañías, 2015)

Así también, en cuanto a participación en los sectores económicos se refiere, existen pocas diferencias entre las pequeñas y medianas empresas; porque la mayor concentración está en las actividades comerciales, para las pequeñas en un 6,10% y para las medianas en un 7,42%.

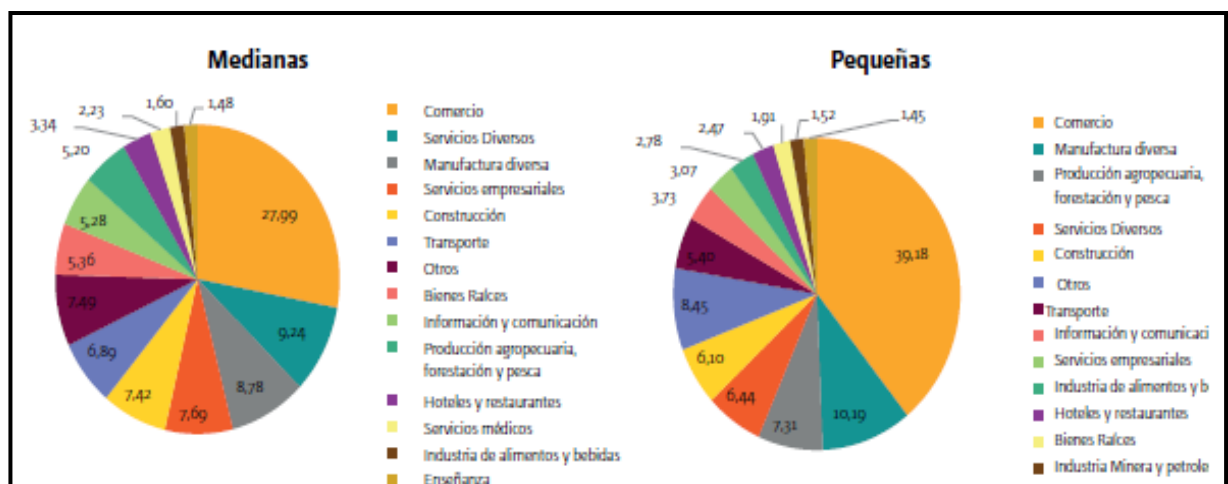


Figura 4: Composición de PYMES por sector económico.

Fuente: Superintendencia de Compañías, (Superintendencia de Compañías, 2015)

Esto demuestra, la importancia e impacto en la economía del país que las empresas familiares (PYMES) ejercen. No obstante, el crecimiento de estas empresas depende de la versatilidad con la que se puedan manejar a nivel operativo y financiero.

Liquidez. – Cualidad que poseen ciertos activos financieros que lo hacen ser fácilmente convertibles en dinero en efectivo; en economía, negocios o inversiones la liquidez es la capacidad de un activo para ser convertido en dinero en efectivo de forma rápido sin pérdida de su valor (Martin, 2002).

Además, se puede definir la liquidez dentro del mercado, como la capacidad para vender un activo sin que eso produzca un movimiento significativo del valor.

Así también, existen países en los que el dinero no es el activo más líquido, porque influye la inflación elevada, y la población tiende a dejar de utilizar la moneda a favor del uso de una divisa extranjera o el uso de otros sistemas de intercambio de bienes y servicios como trueque.

La liquidez es la probabilidad de que la siguiente operación comercial sea ejecutada a un precio igual de la transacción última, es así que la liquidez de un producto puede ser medida como la frecuencia con la que es comprado y vendido, es decir, el volumen de operaciones realizadas con este activo. Las inversiones en un mercado de liquidez como puede ser el mercado de valores o el mercado de futuros.

Tasa de interés. - El porcentaje que se aplica a una cantidad monetaria que se aplica a una cantidad monetaria que denominamos capital, y que equivale al monto que debe cobrarse o pagarse por prestar o pedir prestado dinero (Rodríguez, 2011).

En el ámbito de la economía y las finanzas, el concepto de interés hace referencia al costo que tiene un crédito o bien a la rentabilidad de los ahorros. Se trata de un término que, por lo tanto, permite describir al provecho, utilidad, valor o la ganancia de una determinada cosa o actividad.

El interés simple surge de una determinada inversión gracias al capital inicial; cabe resaltar que los intereses derivados del capital de un periodo específico no se acumulan al mismo.

Es así que el interés simple generado por el capital invertido se mantendrá igual en todos los periodos de la inversión mientras no cambien ni la tasa ni el tiempo.

En cambio, el interés compuesto permite que los intereses obtenidos tras el final del periodo de inversión no se retiren, sino que se reinvierten y se añaden al capital principal.

Podría decirse que la tasa de interés es el precio que tiene el dinero que se abona o se percibe para pedirlo o cederlo en préstamo en un momento en particular.

La tasa de interés puede ser fija o variable siendo la primera aquella que se mantiene estable mientras dura la inversión o se devuelve el préstamo y la

segunda que se actualiza, por lo general, de manera mensual, para adaptarse a la inflación, la variación del tipo de cambio y otras variables.

Cabe destacar que la tasa de interés considerada como preferencial consiste en un porcentaje más bajo respecto al general que se suele cobrar por los préstamos que se conceden para la realización de ciertas actividades específicas.

A continuación, se muestra la evolución de la tasa de interés, en donde se aprecia que, hasta septiembre del 2007, la tasa era del 20,11%, posteriormente con las tasas fueron disminuyendo hasta el 11,83% en los siguientes datos se evidencia la evolución.

Tabla 4: Evolución de las tasas Activas Efectivas Referenciales.

| SEGMENTO | Tasa Activa Efectiva Máxima | | | | | Tasa Referencial | | Dif. (sep-07 / jul -15) | |
|-----------------------------|-----------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------------|--------------|-------------------------|--------------|
| | Sept-07 | Jul-09 | Feb-10 | May-10 | Jul-15 | Sept-07 | Jul-15 | Máxima | Ref. |
| Productivo Corporativo | 14,03 | 9,33 | 9,33 | 9,33 | 9,33 | 10,82 | 8,54 | -4,70 | -2,28 |
| Productivo Empresarial (1) | n.d. | 10,21 | 10,21 | 10,21 | 10,21 | n.d. | 9,78 | - | - |
| Productivo Pymes | 20,11 | 11,83 | 11,83 | 11,83 | 11,83 | 14,17 | 11,10 | -8,28 | -3,07 |
| Consumo (2) | 24,56 | 18,92 | 16,30 | 16,30 | 16,30 | 17,82 | 15,78 | -8,26 | -2,04 |
| Consumo minorista (3) | 32,27 | - | - | - | - | 25,92 | - | - | - |
| Vivienda | 14,77 | 11,33 | 11,33 | 11,33 | 11,33 | 11,50 | 10,62 | -3,44 | -0,88 |
| Vivienda de interés Público | | | | | | | | | |
| (4) | | | | | 4,99 | | 4,88 | 4,99 | 4,88 |
| Microcrédito Minorista (5) | 45,93 | 33,90 | 33,90 | 30,50 | 30,50 | 40,69 | 26,91 | -15,43 | -13,78 |
| Microcrédito Acum. | | | | | | | | | |
| Simple(6) | 43,85 | 33,90 | 33,90 | 27,50 | 27,50 | 31,41 | 24,98 | -16,35 | -6,43 |
| Microcrédito Acum. | | | | | | | | | |
| Ampliada (7) | 30,30 | 25,50 | 25,50 | 25,50 | 25,50 | 23,06 | 21,82 | -4,80 | -1,24 |

Fuente: Banco Central del Ecuador.

A consecuencia de las problemáticas antes mencionadas por el gobierno actual, vamos a notar en la siguiente gráfica como van decreciendo en forma considerable los créditos otorgados para las PYMES del Ecuador de Julio del 2015 en comparación con Julio del 2014 por parte de las instituciones financieras privadas del país.

Tabla 5: Comportamiento de los créditos por sector productivo

| SEGMENTO DE CRÉDITO | Jul-14 | Jul-15 | Variación | | Jun-15 | Jul-15 | Variación | |
|-----------------------------|----------------|----------------|-----------------------------|------------------------|----------------|----------------|-----------------------------|------------------------|
| | | | absoluta (jul-14/jul-15) | Variación Relativa% | | | absoluta (jun-15/jul-15) | Variación Relativa% |
| PRODUCTIVO | | | | | | | | |
| Corporativo | 870,60 | 606,80 | -263,80 | 30,30% | 881,20 | 606,80 | -274,40 | 31,14% |
| Empresarial | 189,30 | 144,70 | -44,60 | 23,56% | 167,50 | 144,70 | -22,80 | 13,61% |
| Pymes | 225,60 | 141,00 | -84,60 | 37,50% | 160,60 | 141,00 | -19,60 | 12,20% |
| CONSUMO | | | | | | | | |
| Consumo | 566,60 | 427,40 | -139,20 | 24,57% | 487,20 | 427,40 | -59,80 | 12,27% |
| VIVIENDA | | | | | | | | |
| Vivienda | 59,10 | 48,60 | -10,50 | 17,77% | 57,70 | 48,60 | -9,10 | 15,77% |
| Vivienda de interés Público | | | | | | | 0,00 | |
| MICROCRÉDITO | | | | | | | | |
| Minorista | 60,50 | 54,10 | -6,40 | 10,58% | 62,50 | 54,10 | -8,40 | 13,44% |
| Acumulación Simple | 108,80 | 125,40 | 16,60 | -15,26% | 143,30 | 125,40 | -17,90 | 12,49% |
| Acumulación. Ampliada | 62,60 | 71,00 | 8,40 | -13,42% | 79,00 | 71,00 | -8,00 | 10,13% |
| TOTAL VOLUMEN DE | | | | | | | | |
| CRÉDITO | 2143,10 | 1619,00 | -524,10 | 24,46% | 2039,00 | 1619,00 | -420,00 | 20,60% |

Fuente: Banco Central del Ecuador

La tabla muestra la disminución en el desembolso de créditos, no solo para las Pymes sino también para todos los sectores en el Ecuador.

El proceso que tomó el gobierno del Eco. Rafael Correa D., sobre las salvaguardias en el país, afecta directamente a las pequeñas y medianas empresas

puesto que estas empresas tendrían que invertir alrededor 2,5 a 3 millones de dólares adicionales a los que se habían presupuestado por compras de materia prima y esta decisión provoca, a las PYMES del sector textil, el encarecimiento de sus productos y las induce buscar fuentes de financiamiento para dichas inversiones adicionales que tienen los productores.

A pesar de que las 28 sub-partidas que afectan a las Pymes del sector textil de Guayaquil solo crecen un 5% y 15%, es un golpe muy fuerte ya que estas empresas no están preparadas para invertir más de lo que ya tienen presupuestado durante un periodo fiscal, este incremento aduanero a la importación provoca que la materia prima se encarezca dando lugar a que los administradores busquen financiamiento externo, mediante instituciones financieras privadas o públicas de tal forma que el endeudamiento de dicha organización sea mayor al proyectado y al pago tasas interés.

Metodología

En toda investigación es de alta importancia que los hechos y relaciones que establecen los resultados o los conocimientos nuevos, tengan un elevado grado de confiabilidad, es por esta razón y por la trascendencia que tiene el presente estudio, se utilizó tipos de investigación explicativa, documental, descriptiva, y no experimental, debido a que se identificaron las causas que originan el problema, mediante un diagrama de causa-efecto; se analizó información de libros, informes técnicos, ensayos; además se presentó la evolución de los indicadores de las tasas de interés, concentración de los préstamos, entre otras.

El diseño de investigación utilizado es cualitativo por cuanto se realizó un estudio del entorno en que se desenvuelve la problemática identificada y cuantitativo, derivado de la tabulación de los resultados obtenidos en las encuestas.

Población:

El universo principal sujeto a estudio, son las PYMES del sector textiles domiciliadas en la ciudad de Guayaquil, que según información proporcionada por la Superintendencia de Compañías ascienden a 4,500 pequeñas y medianas empresas aproximadamente.

Muestra:

Para la determinación de la muestra se utilizará el método no probabilístico, a través de la siguiente fórmula:

$$n = \frac{N}{[(E)^2(N - 1)] + 1}$$

Cuyo significado de cada letra de la fórmula es:

n= Tamaño de la muestra

N= Tamaño de la Población

E= Limite aceptable de error (5% => 0,05)

Es así que, al reemplazar la fórmula, ésta quedaría de la siguiente manera:

| |
|------------|
| $N = 4500$ |
|------------|

$$N = \frac{4500}{\frac{[(0,05)^2(4500 - 1)] + 1}{[(0,0025)(4499)] + 1}}$$

PYMES Textiles en Guayaquil = $\frac{4500}{11,2475 + 1}$ = $\frac{4500}{12,2475}$ = **367**

TOTAL MUESTRA

Resultados

De las entrevistas realizadas se han obtenido los siguientes resultados más relevantes que ayudan a evidenciar la importancia de contar con alternativas de financiamiento no tradicionales para las PYMES:

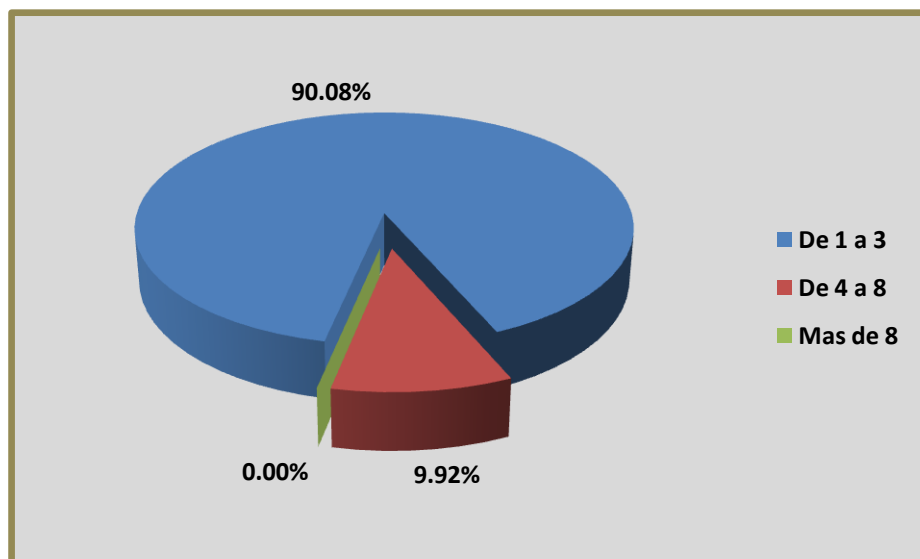


Gráfico 1. El número de veces que las PYMES realizan préstamos en el año.

Elaborado por: El autor

Más del 90% de los entrevistados, es decir, 331, de los 367 entrevistados, mencionaron que realizan entre 1 a 3 préstamos al año para desarrollar las diferentes actividades. Es decir por lo menos una vez al año necesitan de algún tipo de financiamiento.

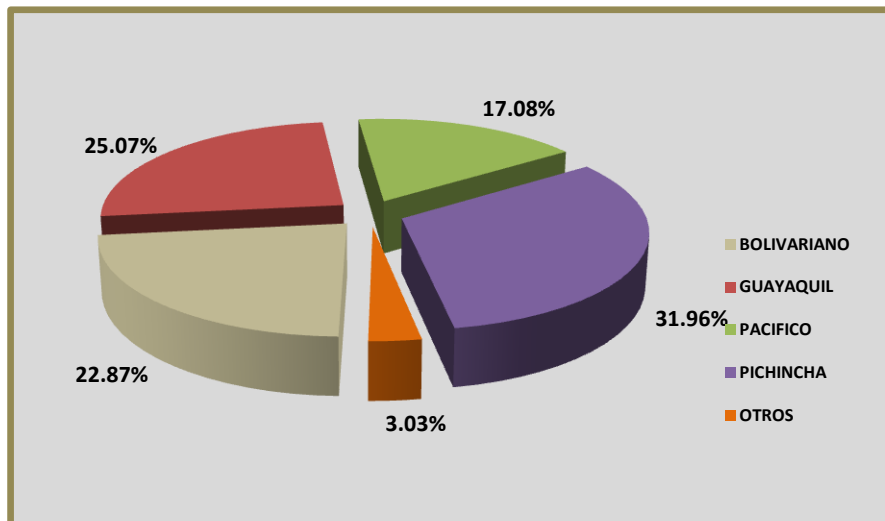


Gráfico 2. Entidades bancarias a las que acuden con mayor frecuencia las PYMES para obtener financiamiento.

Elaborado por: El autor

Los bancos Pichincha y Guayaquil con más del 56%, son los más buscados por las PYMES para obtener financiamiento, siendo los bancos Pacifico y Bolivariano con un 39% en su conjunto, los menos utilizados, según mencionaron en la entrevista realizada. Este resultado es también acorde al lugar donde tienen las cuentas corrientes las empresas.

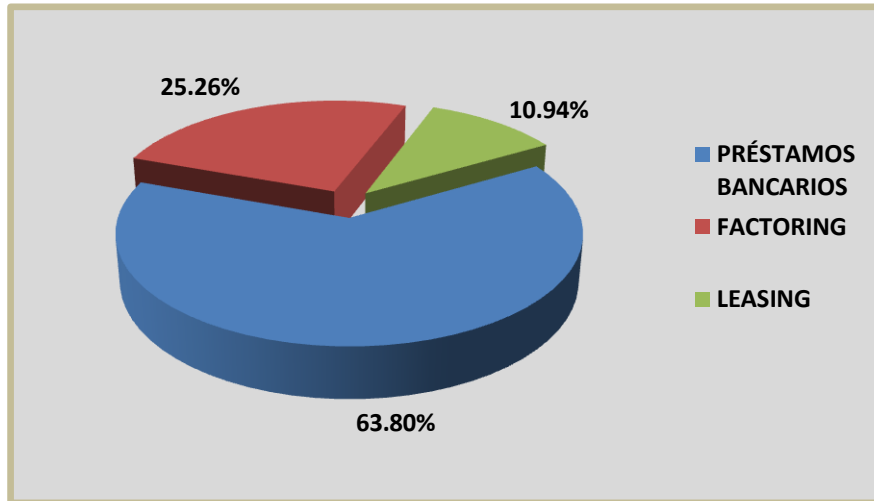


Gráfico 3. Las Fuentes de financiamiento más comunes utilizados por las PYMES.

Elaborado por: El autor

Cerca del 64% los encuestados, esto es, 235 indicaron que la fuente de financiamiento más utilizada son los préstamos bancarios, debido a que son más comunes en el mercado nacional y de los cuales poseen mayor información.

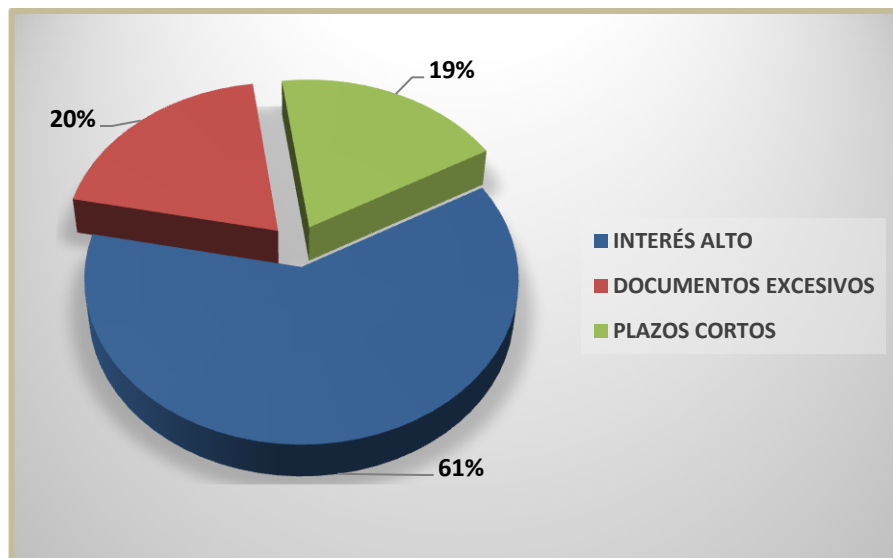


Gráfico 4. Dificultades que tienen las PYMES al momento de obtener Financiamiento.

Elaborado por: El autor

El 61% de los entrevistados, indican que el principal motivo de las dificultades que tienen las PYMES del sector textil es que el interés es alto al obtener financiamiento y castiga en los resultados del periodo de forma significativa, con mucha más razón si su financiamiento es constante.

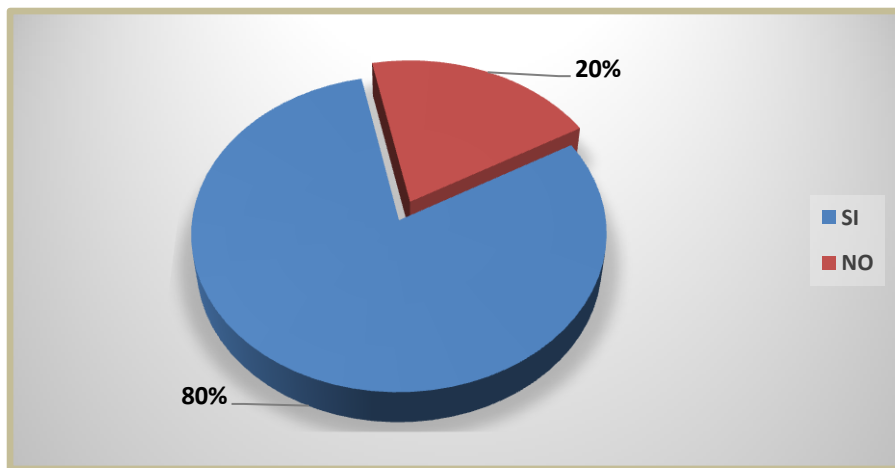


Gráfico 5. PYMES que estarían dispuestas a acudir a una nueva fuente de financiamiento no tradicional.

Elaborado por: El autor

Como se observa en el gráfico, el 80% de los entrevistados estarían dispuestos a acoger una fuente no tradicional de financiamiento que les brinden ventajas competitivas. Las condiciones actuales y lo que ofrece el mercado tradicional no satisface las necesidades de los empresarios de este grupo en estudio.

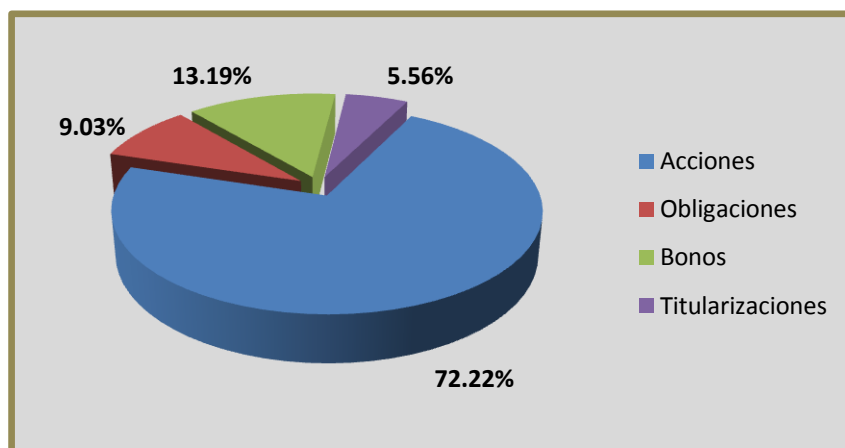


Gráfico 6. Cuál producto conoce con mayor frecuencia de los que ofrece la Bolsa de Valores.

Elaborado por: El autor

Del total de los entrevistados, más del 70% respondieron que de los productos que ofrece la Bolsa de Valores el que más conocen son las emisiones de las acciones. Pero sin embargo el uso de este producto es muy limitado y la información que poseen sigue siendo escasa.

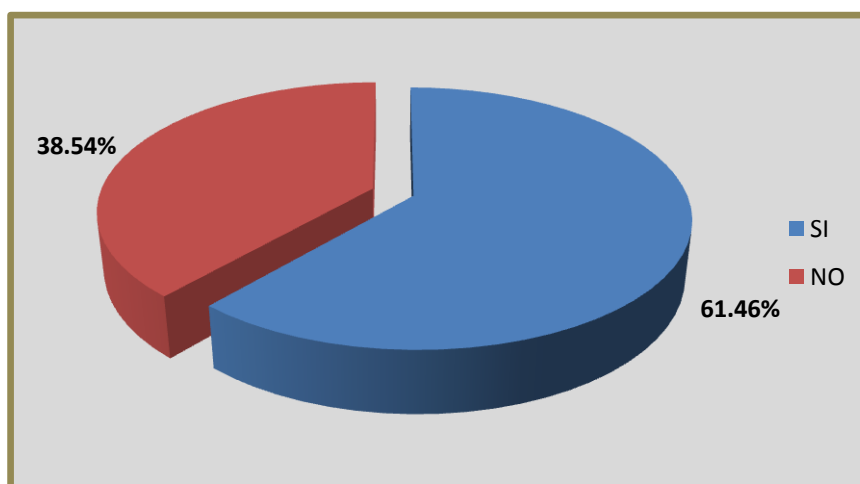


Gráfico 7. PYMES que estarían dispuestas a acoger el REVNI como fuente de financiamiento.

Elaborado por: El autor

El 61% de los encuestados indicaron que si acogerían al REVNI como una alternativa de financiamiento que les permita tener obtener ventaja competitiva y posicionamiento en el mercado.

Análisis de Resultados

Luego de mostrar los resultados de las entrevistas realizadas, se puede evidenciar que en un 90% las PYMES adquieren financiamiento por lo menos de una a tres veces en el año para realizar sus diversas actividades, razón por la cual acuden con mayor frecuencia a las instituciones bancarias, inclinándose por los préstamos bancarios como la alternativa más común ya que asciende a un 63% de los entrevistados.

Si bien conocen los productos financieros que la Bolsa de Valores de Guayaquil ofrece, desconocen de la existencia del REVNI como alternativa no tradicional de financiamiento, a pesar de esto, al consultarles si estarían dispuestos a adoptar el REVNI como una alternativa de financiamiento no tradicional, el 61% de los encuestados respondieron que sí.

Esto implica que al evaluar las diversas fuentes de financiamiento más comunes (tradicionales y no tradicionales), el REVNI tiene una acogida favorable ya que se dejó en evidencia los beneficios en costo de capital, estructura, competitividad, prestigio, entre otras a nivel general que van a obtener al tomar esta alternativa no tradicional.

Conclusiones y Recomendaciones

Se identificaron los diferentes mecanismos tradicionales (préstamos bancarios, Factoring, leasing) utilizados por las PYMES y no tradicionales de financiamientos (acciones, obligaciones, titularizaciones, REVNI) algunos conocidos y otros desconocidos por este segmento de empresas, de igual manera se analizaron los riesgos y beneficios que implican cada uno de ellos; por lo cual se pudo evidenciar que el Registro Valores No Inscritos - REVNI (antes), ahora Registro Especial Bursátil – R.E.B., es el producto financiero no tradicional más apto para las PYMES, porque les permitirá contar con una fuente de financiamiento en un periodo de adaptación para conocer el movimiento dinámico del Mercado de Valores.

Es así que el motivo principal de que las PYMES tengan al mercado de valores como una fuente no tradicional de financiamiento es porque les permitirá diversificar sus opciones al momento de requerir recursos externos, así también contar con mayores ventajas competitivas en el mercado, derivado del accesible costo de capital (negociable), generación de una imagen corporativa, financiera y económica mucho más apetecible para los inversionistas en el mercado bursátil.

De igual manera esto ayudará a las PYMES a tener una estructura sostenible en el tiempo, mejorar los procesos internos, ser reconocidos en el mercado y ser respetados por la competencia, inclusive generando poder de negociación con otros sectores de financiamiento tradicional y stakeholders.

Es esencial proponer las R.E.V.N.I. como instrumento de financiamiento, a través de la Bolsa de Valores de Guayaquil ya que esto permitirá a las PYMES del sector del Textil de la ciudad obtener recursos externos para la mejora de

infraestructura, crecimiento del capital operativos, cumplir con las metas de inversión y el notable mejoramiento de competitividad dentro de los mercados actuales y nuevos, es decir, obtienen un apoyo en la que las condiciones sean más favorables a las empresas, tanto en tiempo, requerimientos y costos.

Finalmente, se recomienda que exista un mayor interés por parte de las entidades competentes, especialmente las Bolsa de Valores Guayaquil y Quito en difundir su portafolio de productos financieros mediante publicaciones por prensa, charlas, capacitaciones y otras formas a fin de que las PYMES en especial las del sector textil puedan acceder a este mecanismo de financiamiento aún desconocido para muchas empresas de este segmento, cuyo potencial de acogida es elevado.

Referencias Bibliograficas

ACTIVASYPASIVOBBCB. (11 de OCTUBRE | de 2011). Obtenido de

<http://activasypasivasbcb.blogspot.com/2011/10/definicion-de-tasas-activas-y-pasivas.html>

Banco Central del Ecuador. (s.f.). Obtenido de www.bce.fin.ec

Banco Central del Ecuador. (2012). *Informe ecocnómico anual*.

Banco Central del Ecuador. (12 de 2013). *Informe económico 2013*. Obtenido de

<http://www.bce.fin.ec>

Banco Central del Ecuador. (Diciembre de 2014). *Informe Económico 2014*. Obtenido de

<http://www.bce.fin.ec>

Banco Central del Ecuador. (2015). *Evolución del Volumen de Crédito y Tasas de Interés del Sistema*. Quito: BCE.

BANCOS, S. D. (15 de Febrero de 2016). *SUPERINTENDENCIA DE BANCOS - CHILE*.

Obtenido de

<http://www.bancafacil.cl/bancafacil/servlet/Contenido?indice=1.2&idPublicacion=1500000000000026&idCategoria=4>

Bolsa de Valores de Guayaquil. (s.f.). Obtenido de www.bolsadevaloresguayaquil.com

Bolsa de Valores de Guayaquil; Bolsa de Valores de Quito. (24, 3 de Septiembre, Octubre de 2008). Resolución Conjunta para el Mecanismo de Valres no Inscritos REVNI.

Guayaquil, Quito, Guayas, Pichincha, Ecuador.

BVG. (29 de MAYO de 2016). Obtenido de www.bvg.com

BVG. (17 de MAYO de 2016). *BOLSA DE VALORES*. Obtenido de www.bolsadevalores.com

BVG. (12 de 12 de 2016). *BOLSA DE VALORES DE GUAYAQUIL. GUAYAQUIL, GUAYAS, ECUADOR*.

Cevallos, J. (Marzo de 2014). *Revista Gestión*. Recuperado el 13 de Diciembre de 2015, de <http://www.revistagestion.ec/wp-content/uploads/2014/03/Industria-textil.pdf>

Chorro, M. (2010). *Financiamiento a la inversión de las pequeñas y medianas empresas*. Santiago de Chile: Naciones Unidas.

Concepto.de. (29 de mayo de 2016). Obtenido de <http://concepto.de/metodo-inductivo/>

Corporación Financiera Nacional. (2012). Obtenido de www.cfn.fin.ec

CRECENEGOCIOS. (29 de MAYO de 2016). Obtenido de

<http://www.crecenegocios.com/renta-fija-y-renta-variable/>

Debitoor. (29 de MAYO de 2016). Obtenido de <https://debitoor.es/glosario/definicion-quiebra>

Definicion.de. (05 de MAYO de 2015). *Definicion.de*. Recuperado el 12 de DICIEMBRE de 2015, de <http://definicion.de/?s=Diversificar>

Definicion.de. (29 de MAYO de 2015). *Definicion.de*. Obtenido de <http://definicion.de/poder-ejecutivo/>

Definicion.de. (29 de MAYO de 2016). *Definicion.de*. Obtenido de <http://definicion.de/tasa-de-interes/>

Definicion.de. (29 de MAYO de 2016). *Definicion.de*. Obtenido de <http://definicion.de/costo-de-capital/>

definicion.de. (s.f.). *definicion.de*. Recuperado el 12 de 12 de 2015, de <http://definicion.de/desempleo/>

Definicion.mx. (s.f.). <http://definicion.mx/financiamiento/>. Recuperado el 12 de 12 de 2015, de <http://definicion.mx/financiamiento/>

DICTIONARY, F. (29 de MAYO de 2016). Obtenido de <http://es.thefreedictionary.com/liquidez>

Economías simple. (s.f.). Obtenido de <https://www.economiasimple.net>

Ecuador, B. C. (Julio de 2015). <http://contenido.bce.fin.ec/>. Recuperado el 13 de Diciembre de 2015, de <http://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/BoletinTasasInteres/ect201507.pdf>

Editorial, L. (2007). *THE FREE DICTIONARY*. Recuperado el 12 de DICIEMBRE de 2015, de

Diccionario Manual de la Lengua Española Vox:

<http://es.thefreedictionary.com/emp%C3%ADrico>

Fernandez. (15 de MAYO de 2016). Cambio de Nombre del REVNI. (F. Vergara,

Entrevistador)

Fernandez. (15 de MAYO de 2016). Formato de Incripción al Revni. (F. Vergara,

Entrevistador)

FERNANDEZ, I. (30 de MAYO de 2016). INSCRIPCIÓN DE PYMES A REVNI Y CAMBIO DE

REVNI A REB. (F. R. VERGARA FRANCO, Entrevistador)

FERNANDEZ, I. (30 de MAYO de 2016). INSCRIPCIÓN DE PYMES A REVNI Y CAMBIO DE

REVNI A REB. (C. E. VERGARA FRANCO, & E. E. ANCHALUISA BRAVO,

Entrevistadores)

GERENCIE. (29 de MAYO de 2016). Obtenido de [http://www.gerencie.com/que-es-la-](http://www.gerencie.com/que-es-la-recesion-economica.html)

[recesion-economica.html](http://www.gerencie.com/que-es-la-recesion-economica.html)

Gitman, L. (2003). *Principios de Administración Financiera*. Mexico: Person.

GONZALEZ, M. (11 de AGOSTO de 2002). <http://www.gestiopolis.com/>. Obtenido de

<http://www.gestiopolis.com/definicion-presupuesto-tipos/#autores>

Hernández, G. (2006). *Diccionario de Economía*. Medellín: Consejo Editorial

Universitario.

Hora, L. (21 de Abril de 2005). Cronología de la inestabilidad Política. *Diario La hora*, pág.

5.

Jessica, B. (18 de enero de 2015). <http://comunidad.todocomercioexterior.com.ec/>.

Recuperado el 17 de Diciembre de 2015, de

<http://comunidad.todocomercioexterior.com.ec/profiles/blogs/aranceles-para-588-partidas-en-el-2015>

Lopez, J., & Rojo, J. (2004). *Los mercados de valores: organización y funcionamiento*.

Madrid: Pirámide.

Martin, F. (2002). *Diccionario de contabilidad y finanzas*. Madrid: Cultural, S. A.

Martinez, J. (2010). *Empresas Familiares: Reto al destino*. Buenos Aires: Garnica.

Ministerio de Industrias y Productividad. (2012). *Alternativas de financiamiento a través*

del Mercado de valores para PYMES. Obtenido de

<http://www.industrias.gob.ec/>

Nacional, A. (2012). *LEY ORGÁNICA DE BUROS CREDITICIOS*. QUITO: Oficio No. SAN-

2012-1489.

Nacional, A. (28 de Noviembre de 2012). *Superintendencia de Bancos*. Obtenido de

http://www.superbancos.gob.ec/medios/PORTALDOCS/downloads/normativa/ley_derogatoria_buros_informacion_crediticia.pdf

Nacional, C. (14 de Diciembre de 1998). *Reglamento general a la ley de Mercado de*

Valores. Quito, Pichincha, Ecuador: Registro Oficial 87.

Navarrete, M., & Arguedas, L. (2015). *Gestión de la documentación jurídica y*

empresarial. Madrid: Editorial Editex S.A.

Negocios, E. (2013). <http://www.ekosnegocios.com/>. Recuperado el 2015 de Noviembre

de 29, de <http://www.ekosnegocios.com/revista/pdfTemas/770.pdf>

Orozco, M. (2015 de Noviembre de 2015). *Las crisis del 2009 y del 2015 son distintas*.

Recuperado el 13 de Diciembre de 2015, de

<http://www.elcomercio.com/actualidad/crisis-2009-2015-son-distintas.html>

Ortiz, O. (2001). *El dinero: La Teoría, La política y las instituciones*. Mexico DF: Facultad de Economía, UNAM.

RAE. (23 de FEBRERO de 2016). *DEFINICIÓN DE LA REAL ACADEMIA DE LA LENGUA ESPAÑOLA*. Obtenido de <http://dle.rae.es/?id=ZhQf5rp>

RAE. (2016). *RAE.ES*. Obtenido de <http://dle.rae.es/?id=Fck3YDj>

RAE. (29 de MAYO de 2016). *RAE.ES*. Obtenido de <http://dle.rae.es/?id=Fck3YDj>

RAE. (29 de MAYO de 2016). *RAE.ES*. Obtenido de <http://dle.rae.es/?id=LvgLqqU>

RAE, e. (19 de enero de 2016). *Real Academia de la Lengua* . Obtenido de <http://dle.rae.es/?id=CHsYjJ3>

Revista Lideres. (29 de Mayo de 2017). *10 Consejos para que las empresas familiares prosperen*. Obtenido de <http://www.revistalideres.ec>

Rodriguez, I. (2011). *Finanzas para no financieros*. Málaga: Publicaciones Vértice S.L.

S/N. (29 de MAYO de 2016). *RENTAFIJA.ORG*. Obtenido de <http://rentafija.org/valores-de-renta-fija.html>

SALGADO PLACES, R. F. (2015). *Mercado de Valores como alternativa de financiamiento para PYMES a través de análisis del Registro de Valores no Inscritos en Bolsa*.

SANGOLQUI: ESPE.

Servicio de Rentas Internas. (s.f.). *PYMES*. Obtenido de <http://www.sri.gob.ec>

Sice. (29 de MAYO de 2016). Obtenido de http://www.sice.oas.org/dictionary/SF_s.asp

SRI. (29 de MAYO de 2016). *SERVICIO DE RENTAS INTERNAS*. Obtenido de
<http://www.sri.gob.ec/de/32>

Superintendencia de Compañías. (2015). *Informe anual 2015*. Obtenido de
www.supercias.gob.ec

Walker, M. (2001). *Contratos Bancarios*. Santa Fe: Centro de Publicaciones Universidad
Nacional del Litoral.

WORDREFERENCE. (29 de mayo de 2016). Obtenido de
<http://www.wordreference.com/definicion/recabar>