PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL ECUADOR MATRIZ

FACULTAD DE CIENCIAS ADMINISTRATIVAS Y CONTABLES

TRABAJO DE TITULACIÓN PREVIO A LA OBTENCIÓN
DEL TITULO DE INGENIERÍA COMERCIAL

LA BOLSA DE VALORES DE QUITO COMO OPCIÓN DE FINANCIAMIENTO DE LAS PYMES

CRISTIAN ANDRÉS SALINAS VILLACIS
DIRECTOR: MBA. GALO SÁNCHEZ LEÓN

LÍNEA DE INVESTIGACIÓN: GESTIÓN DE MIPYMES EN ECUADOR

QUITO, NOVIEMBRE 2020

DIRECTOR DE DISERTACIÓN

Ing. Galo Sánchez, Mgtr.

INFORMANTES

Ing. Mariano Merchán, Mgtr.

Ing. Edmundo Maldonado, Mgtr.

DEDICATORIA

Quiero dedicar este documento a mis padres
que, gracias a ellos pude culminar esta etapa en mi vida.
A mis amigos que, con sus consejos me dieron un gran empujón para para poder seguir adelante.
A Nathalie Cárdenas que gracias ella este plan tomo forma, sin su ayuda no hubiera podido hacer nada.
Y todos los que me acompañaron en este hermoso trayecto que es la universidad

Cristian Andrés Salinas Villacís

AGRADECIMIENTO

Agradezco a mis padres en especial a mi padre quien fue el que me dio el empujo que me hacía falta para elegir la administración como carrera.

Agradezco a Nathalie porque sin su apoyo no hubiera estado escribiendo estas palabras, sin su cariño, su comprensión nada de esto estaría pasando

Agradezco a mis hermanos porque aún en la distancia me mandaron todo su apoyo para poder culminar mis estudios.

Agradezco a Christian por ser mi mejor amigo en el mundo y darme consejos que nadie podría habérmelos dado, un pilar fundamental para culminar toda mi etapa estudiantil

Agradezco a todos mis amigos quienes estuvieron ahí para ayudarme en todo lo que necesitara, y brindarme su amistad, ya sea, en la buenas como en las malas
Agradezco al Mgtr. Galo Sánchez por todo su apoyo en el proceso de elaboración de este documento

Cristian Andrés Salinas Villacís

ÍNDICE GENERAL

RESUMEN EJECUTIVO ix

INTRODUCCIÓN 1

Capítulo I 2

Caracterización del Mercado de Valores y Pequeñas y Medianas Empresas 2

1.1. Marco Legal que regula el funcionamiento del Mercado de Valores 2

1.2. Antecedentes históricos del Mercado de Valores 3

1.3. Relación entre el Índice Bursátil y el Mercado de Valores 4

1.4. Factores que influyen en la decisión de invertir en el Mercado de Valores 6

1.5. Riesgos asociados a la inversión en el mercado de valores 7

1.6. El mercado de valores y sus características 8

1.7. Principales Bolsas de Valores en el mundo 12

1.8. El Mercado de Valores en Ecuador 15

1.9. Formalización del Mercado de Valores Ecuatoriano 16

1.10. Análisis del Mercado de Valores Ecuatoriano en el contexto actual 16

1.11. Descripción estructural de la normativa del mercado de valores ecuatoriano 19

1.12. Bolsa de Valores y Títulos que son negociados 21

1.13. Pequeñas y mediana empresas 22

1.14. Pymes en el Ecuador 23

1.15. Las PYMES crecimiento y acceso a financiamiento 24

1.16. Ley de Fomento Productivo y su incidencia en la Bolsa de Valores 28

Capítulo II 30

Comparativa del financiamiento de las pequeñas y medianas empresas en el mercado de valores e instituciones financieras 30

2.1 Análisis y descripción del financiamiento de las PYMES en la banca privada 30

2.2 Tasas Efectivas Anuales para créditos 40

2.3 Análisis y descripción del financiamiento de las pymes en el mercado de valores 43

2.4 Opciones de Financiamiento para las Empresas mediante Instrumentos del Mercado de Valores..... 53

Capítulo III..... 66

REGISTRO ESPECIAL DE VALORES NO INSCRITOS Y SU 66

RELACION CON LAS PYMES EN QUITO 66

3.1. Registro Especial de Valores No Inscritos – REVNI..... 66

3.2. Legislación y normativa REVNI..... 67

3.3. Ventajas y Desventajas del REVNI 70

Capitulo IV 72

Conclusiones y recomendaciones 72

4.1 Conclusiones 72

REFERENCIAS BIBLIOGRAFÍCAS 74

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1. Marco normativo..... 20
Tabla 2. Número de empresas por tamaño y participación nacional 32
Tabla 3. Clasificación de las empresas según el volumen de venta al año y la planta de personal..... 33
Tabla 4. Empresas por Provincias..... 33

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1. Montos bursátiles negociados en el periodo 2007-2017. 4
Figura 2. Evolución el Ecuindex. Fuente: Bolsa de Valores de Quito 5
Figura 3. Factores que influyen en la decisión de invertir en la bolsa de valores. 7
Figura 4. Riesgo que pueden afectar el desempeño de la bolsa de valores 8
Figura 5. Clasificación del mercado de valores según la segmentación. Elaboración propia 10
Figura 6. Participantes en el mercado de valores. 11
Figura 7. Bolsas de valores con mayor capitalización en el mercado en el 2019. 14
Figura 8. Monto negociado en el Mercado Bursátil (USD Millones) 2005-2017 17
Figura 9. Emisión por sector económico 18
Figura 10. Participación del sector privado 18
Figura 11. Facilidad de acceso a fuentes de financiamiento. Fuente: Observatorio de la PyME de la Universidad Andina Simón Bolívar, Sede Ecuador 26
Figura 12. Acceso a crédito del sector financiero público. Fuente: Observatorio de la PyME de la Universidad Andina Simón Bolívar, Sede Ecuador 26
Figura 13. Acceso a crédito del sector financiero privado. Fuente: Observatorio de la PyME de la Universidad Andina Simón Bolívar, Sede Ecuador 27
Figura 14. Distribución de PYMES por sector productivo 32
Figura 15. Participación de Empresas en el Mercado REVNI 46
Figura 16. Diagrama del proceso que se sigue en la emisión de bonos. 49
Figura 17.Procedimiento para registro de Emisores del Mercado de Valores 51
Figura 18. Clases de valores de renta fija. 56
Figura 19. Valores de renta variable negociados en El Ecuador 57

RESUMEN EJECUTIVO

En el presente plan de disertación se analiza como la bolsa de valores y sus diferentes instrumentos financieros, pueden ser utilizados por el sector de las Pymes para el financiamiento de su gestión, las ventajas que ofrece este mecanismo, así como la tasa y plazos de financiamiento que pueden ser otorgados.

Adicionalmente se revisará como una PYME puede acceder a los instrumentos financieros que oferta la bolsa de valores de Quito; así mismo, será analizado el acceso de las Pyme al financiamiento a través de los métodos comunes como son con la banca privada, las tasas que ofrecen, para finalmente realizar una comparación de ambos métodos de financiamiento.

Otro de los aspectos a analizar tiene que ver con la obtención de liquidez por parte de las PYMES que permita continuar con su funcionamiento, destacando los instrumentos RENVI y REB, el funcionamiento de ambos instrumentos, las ventajas, desventajas y como pueden incidir en la organización.

Al finalizar el presente trabajo se indicarán las recomendaciones que se plantean para que las PYMES rompan el paradigma de solo obtener liquidez de la banca privada, como método de financiamiento tradicional, y que pierdan el miedo de invertir en la bolsa de valores y acudir a sus diferentes instrumentos financieros.

INTRODUCCIÓN

Hoy en día en el Ecuador siguen creciendo las empresas que nacen de un pequeño puesto y que por su gran acogida sigue creciendo hasta ser una pequeña empresa, y porque no una mediana empresa, seguramente para lograr ese crecimiento necesariamente tuvo que haber recibido aporte financiero, ya sea, por herencia familiar, préstamo familiar o los mismos ahorros de toda una vida, sin embargo estas fuentes de financiamiento tienen un límite y son finitas, por lo que para seguir teniendo un crecimiento empresarial es necesario contar con acceso a recursos de financiamiento diseñadas para atender a las PYMES.

La financiación como se pudo apreciar proviene de diferentes vías desde el uso de recursos propios destacando los provenientes de los ahorros, sin embargo cuando una organización requiere de mayor capital de trabajo, se recurre a realizar prestamos en entidades financieras privadas siendo la banca la más común, y en Ecuador este mecanismo es sobre el cual principalmente se hace uso, es decir es un procedimiento generalizado, obviando otras fuentes de financiamiento que pueden brindar liquidez y que pueden resultar beneficiosos para las PYMES.

Dentro de los diferentes mecanismos de financiamiento existe el que proporciona la bolsa de valores, siendo totalmente desconocidos para la gran mayoría de PYMES ecuatorianas, y en aquellos casos donde es conocido el mecanismo existe el temor a utilizarlos, por ello la finalidad en el presente trabajo es presentar los mecanismos de financiación que brinda la bolsa de valores al sector empresarial, y así romper con el mecanismo tradicional, donde solo se recurre a la banca privada para acceder a financiamiento, y con ello puedan disfrutar de todas las ventajas que la bolsa de valores puede ofrecer.

CAPÍTULO I

CARACTERIZACIÓN DEL MERCADO DE VALORES Y PEQUEÑAS Y MEDIANAS EMPRESAS

1.1. **Marco Legal que regula el funcionamiento del Mercado de Valores**

Existe un marco normativo que regula el mercado de valores del Ecuador partiendo de la Constitución de la República del Ecuador, con número de Registro Oficial 449 del 20 de octubre del 2008 en la cual se establece sobre las actividades financieras que estas ofrecen un servicio de carácter público.

Seguido se encuentra la Ley de Mercado de Valores, inscrita en el Registro Oficial N° 20 del 7 de septiembre de 1998; mediante esta ley se regula la operación del mercado de capitales y aquellas instituciones que forman parte del sistema de valores ecuatorianos, incluye también los instrumentos de negociación tanto bursátil como extrabursátil

Es de suma importancia el Reglamento General de la Ley de Mercado de Valores, el cual aparece en el Registro Oficial N° 87 del 14 de diciembre del año de 1998, teniendo por finalidad organizar y regular mediante normas el acceso al mercado en forma ordenada en igualdad de condiciones para todos los que participen en este (Ecuador, Poder Ejecutivo, 1998).

La propia Bolsa de Valores de Quito generó el mecanismo en relación a la autorregulación, expedida por reformada el 7 de septiembre de 2007 mediante el reglamento general que establece mecanismos de regulación de las Bolsas de Valores de Guayaquil y Quito, definiendo estándares así como procedimientos y de esta forma garantizar transparencia en el mercado bursátil (Galarza, 2015)

El conjunto de organismos normativos permiten tener control y efectuar una vigilancia adecuada a nivel de la funcionalidad del mercado de valores en Ecuador, y gracias a este mecanismo se ha ido fortaleciendo el funcionamiento de ambas bolsas de valores, además los organismos de control se encargan de dar cumplimiento a lo establecido en el marco legal que regula el sector (Galarza, 2015).

1.2. Antecedentes históricos del Mercado de Valores

El principio del mercado de valores se dio en primer lugar en Europa medieval, específicamente en Francia, en este país existieron personas que se especializaron al negociar deudas producidas en el sector de producción agropecuario, comercializando instrumentos en función de representación de la banca. Adicionalmente, los dueños de la banca, particularmente en Venecia empezaron la venta y compra de documentos que eran otorgados por el gobierno con miras a la financiación de infraestructura, este mecanismo se esparció por la península. En la Bolsa de Ámsterdam fue donde comenzó el concepto de inversión a través de la banca y la denominación de comercio continuo (Galarza, 2015).

Para el siglo XVII la empresa h East Indian Company establecida en Holanda, público bonos y acciones como mecanismo de financiamiento para el proyecto de reconocimiento en América del Norte, por el año de 1792 nace el New York Stock Exchange a partir de la iniciativa de personas que se dedicaban al comercio, al comparar con las existentes en Europa era de tamaño limitado, sin embargo, ante la llegada de la Primera Guerra Mundial, los inversionistas de este continente derivaron las inversiones a esta Bolsa experimentando crecimiento (Escobar, 2015).

En Latinoamérica, es el siglo XIX cuando se inicia este Mercado, primero en Argentina -1854- aparece la Bolsa de Comercio de Buenos Aires orientando sus esfuerzos a materias primas o minerales en los procesos de negociación, luego incluyen como instrumento el de renta variable (López, 2019). Brasil inicia operaciones para 1890 con la Bolsa de Valores de Sao Paulo (Ecured, 2019).

1.3. Relación entre el Índice Bursátil y el Mercado de Valores

Para las Bolsas de Valores los índices bursátiles son un indicador que les permite evaluar la evolución de acciones que sean representativas y tener una cotización. En si los índices bursátiles representan a diferentes bolsas de valores que a su vez se encuentran formados por todas las acciones de un conjunto de empresas que tienen un rol representativo dentro de la bolsa de valores. Por otra parte, estos índices son un barómetro de las bolsas de valores ya que muestra la tendencia del mercado y las acciones con las que cuentan (Córdoba, 2015).

En Ecuador con relación al mercado bursátil en el período 2007-2017 los montos que fueron negociados crecieron en un 90,8% en valores nominales equivalente a 8.336 millones. En lo que respecta al monto negociado ha pasado de 3,9% en 2013 a 10,3% 2017, siendo la participación de 6.6%. Al comparar con Chile que tiene un 330% en el PIB de ese país o 206% para Colombia este valor se encuentra muy por debajo (Revista EKOS, 2018). La figura 1 presenta la negociación en millones de dólares en el mercado bursátil en Ecuador en el periodo 2007-2017.



Figura 1. Montos bursátiles negociados en el periodo 2007-2017.
Fuente: revista Ekos

El índice creado para medir la evolución del mercado bursátil ecuatoriano es el Ecuindex, que mide los precios y cotizaciones en el mercado ecuatoriano manejado de igual forma que índices bursátiles a nivel internacional. Al incrementarse significa que aumentó la cotización de las acciones de las empresas que participan en la Bolsa de Guayaquil como en la de Quito.

Ante este tipo de comportamiento se produce un incremento en la demanda de acciones. La información de la evolución de este indicador se presenta en el boletín que circula la Bolsa de valores de Quito. Durante el 2015 el índice decreció, y para el año 2016 asociado al terremoto decreció 1050 puntos, en 2017 se recuperó, y para los dos primeros meses del 2018 superó los 1250 puntos. En el año 2019 alcanzó un máximo de 1500 puntos, estando actualmente en los 1353.52 puntos. En la figura 2 se aprecia la evolución del Ecuindex durante el 2019 (EKOS negocio, 2018),

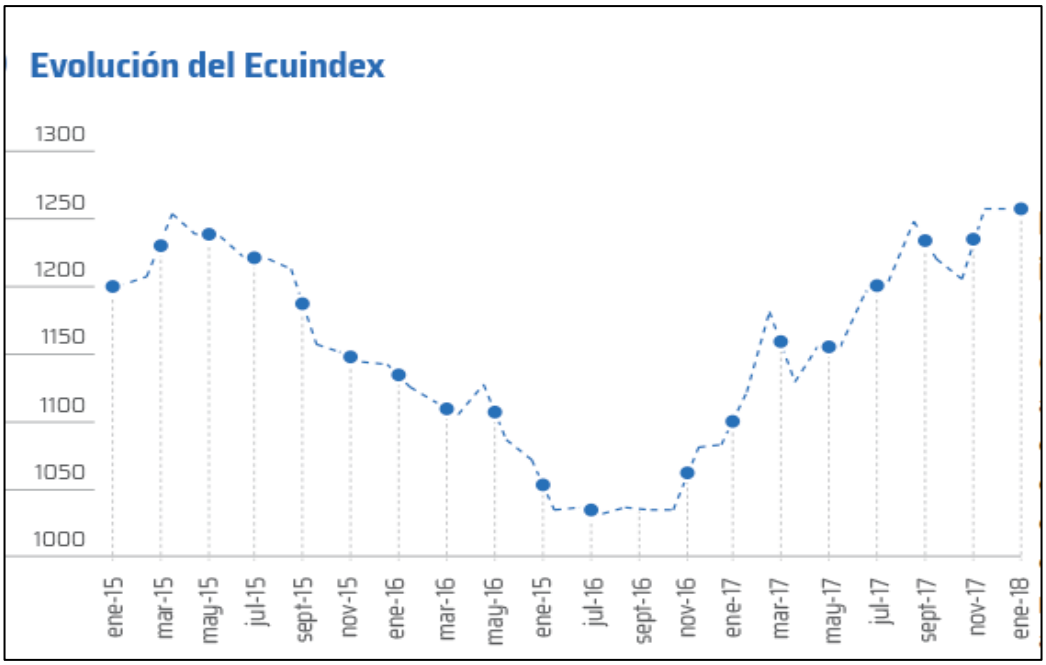


Figura 2. Evolución el Ecuindex. Fuente: Bolsa de Valores de Quito

1.4. Invertir en el Mercado de Valores y factores que influyen para la toma de decisiones

La inversión en la bolsa de valores está determinada por factores como los que se describen a continuación:

Macroeconomía: influenciado por el comportamiento económico y proyecciones que se realicen sobre esto. En el caso de que el sistema económico no ofrezca oportunidades de inversión ante un escenario con liquidez el sector de inversiones en bolsas de valores se torna atractivo. Un aspecto que determina la decisión de invertir es la confianza y solidez del sector ya que esto influirá en las inversiones que se lleven a cabo.

Eventos a escala mundial: variaciones en el precio de los comodities como el petróleo, amenaza de conflictos bélicos entre países tendrá influencia en el comportamiento del mercado.

Eventos de naturaleza política: los cambios políticos y tensiones produce en los inversionistas restricciones para invertir.

Tasas de interés y tipo de cambio: los entes reguladores establecen n las tasas, sin embargo, en mercados inestables, así el incremento de las tasas puede afectar la rentabilidad de las inversiones en las bolsas de valores.

Mientras que reducciones en la tasa pueden resultar en beneficios para los inversionistas. En economías dolarizadas como la de Ecuador las inversiones se protegen por el mecanismo de dolarización institucionalizado.

Reducido conocimiento sobre el mercado bursátil: desconocer el funcionamiento del mercado de valores por parte de potenciales inversionistas reduce la participación de estos en el mercado (EKOS negocio, 2018). La figura 3 sintetiza los factores que inciden en la participación en la decisión de invertir.

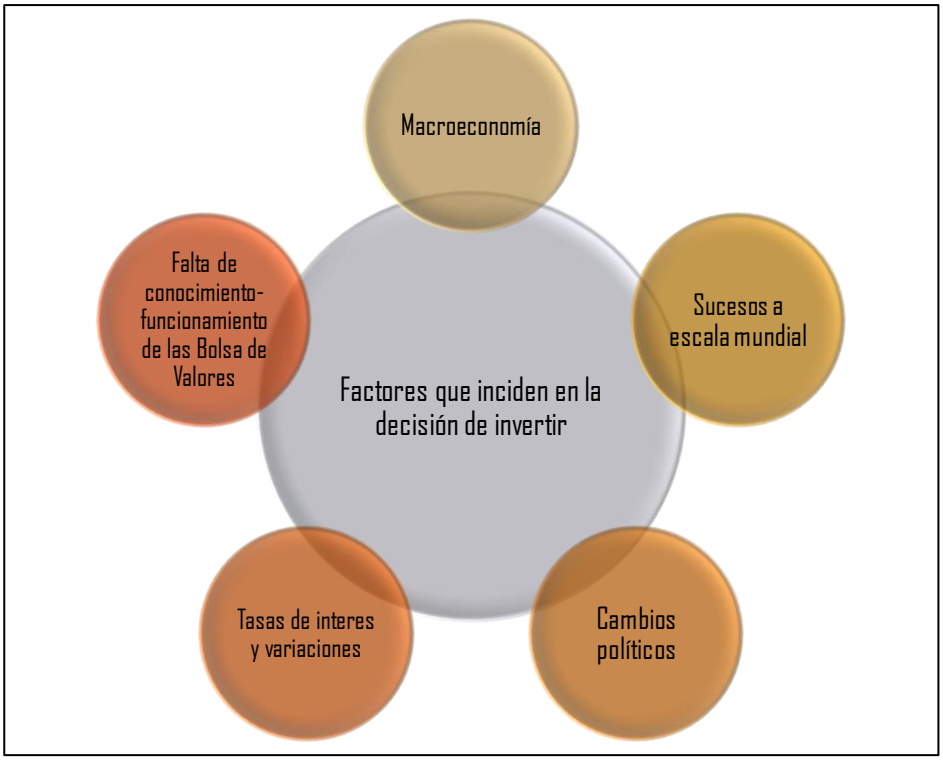


Figura 3. Factores que inciden en la toma de decisión de invertir
Fuente: Revista digital EKOS

1.5. Inversión en el mercado de valores y riesgos asociados

Existen factores de riesgo que deben ser considerados al hacer inversiones en bolsas de valores, prever estos riesgos permite a las empresas prevenir efectos que puedan ser negativos para la inversión los riesgos que más prevalecen son los siguientes:

- Fluctuaciones del mercado: La volatilidad y fluctuaciones afecta en general la actividad

- Riesgo de liquidez: se relaciona con otros mercados y se relaciona con que existe falta de liquidez para la compra de títulos valores

- Riesgo del emisor: tiene que ver con factores propios del emisor que le afecte y los tenedores de títulos en consecuencia se ven afectados, por lo que los compradores deben evaluar a los emisores.

- Riesgo normativo: en aquellos países donde se modifica la norma por razones políticas y por consiguiente estos cambios afectan a emisores, compradores y al propio mercado financiero (EKOS negocio, 2018).

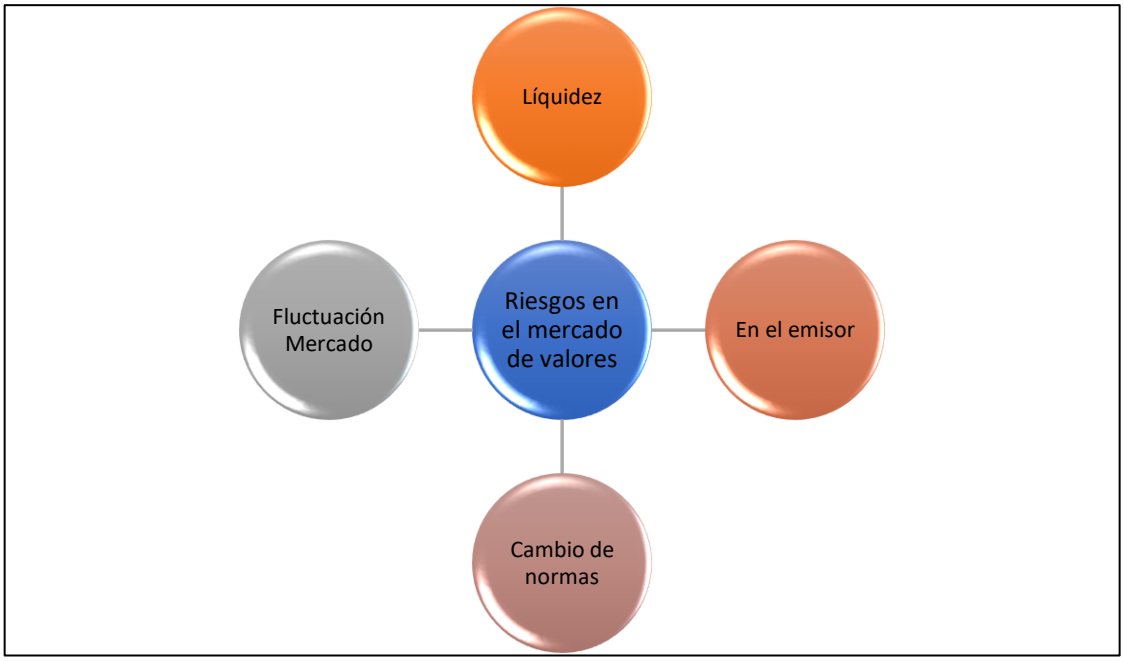


Figura 4. Riesgo que pueden afectar el desempeño de la bolsa de valores
Elaboración propia

1.6 Características del mercado de valores

Consiste en un mecanismo eficiente para el financiamiento para quienes lo integran, donde se establecen precios, así como los mecanismos para acceder a activos financieros Los agentes que lo integran acceden a través de subastas, mecanismos virtuales o por internet (Castro, 2018).

Tiene como características que es un espacio organizado y especializado permitiendo la negociación y también el financiamiento de empresas pudiendo captar capital para ejecutar proyectos mediante la venta de acciones. Un aspecto positivo es que brinda crecimiento a las economías, reduce los costos y riesgos incidiendo en que se pueda producir un mayor nivel de productos o servicios ampliando las oportunidades de empleo (Castro, 2018; Del Valle, 2004;Madura, 2003).

El mercado de valores a su vez se divide en mercado primario en el cual los inversionistas adquieren directamente los títulos de valores que son ofertados al público por intermedio de las casas de corredores. En tanto que el mercado secundario se caracteriza por comprar y vender los títulos valores erogados que han sido negociados varias veces los cuales son puestos en circulación (Castro, 2018).

Tienen la ventaja de que brindan liquides a los inversionistas ya que estos pueden vender cuando así lo decidan, las transacciones de estos títulos son llevadas a cabo en las Bolsas de Valores o mediante Casas de Corredores de Bolsa (Rodríguez & Guerrero, 2012).

1.5. Clasificación del mercado de valores según la segmentación

Según la segmentación se encuentran los siguientes:

Mercado Bursátil:

Se constituye por la oferta, demanda y la negociación de instrumentos que sean registrados en el Mercado de Valores como en diferentes bolsas de valores que son efectuados por aquellos agentes autorizados.

Mercado extrabursátil: en este caso las operaciones se llevan a cabo con profesionales que conocen el mercado de valores e interesados en invertir de instituciones que han sido autorizados y se encuentran registrados en el mercado de valores.

Mercado privado: incluye a compradores y vendedores que establecen negociaciones sin tener intermediarios de valores o instituciones de inversión (Rodríguez & Guerrero, 2012). La figura 5 representa la clasificación del mercado según la segmentación.

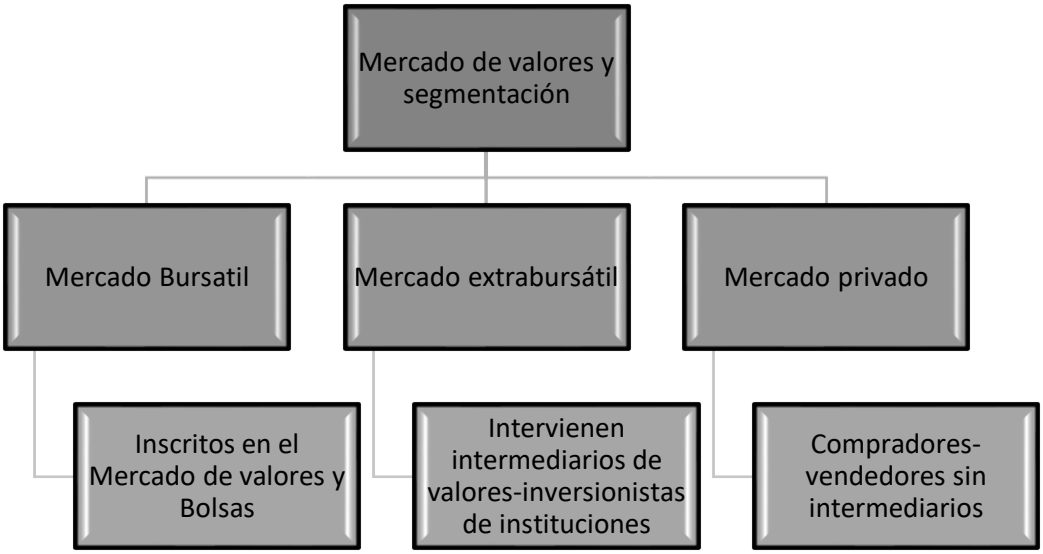


Figura 5. Clasificación del mercado de valores según segmentación.
Elaboración propia

1.5. Participantes del Mercado de Valores

En este mercado participan los siguientes actores:

- Emisores: representados por compañías públicas, del sector privado o público los cuales financian actividades por intermedio del mercado de valores.

- Inversionistas: pueden ser personas naturales o jurídica los cuales invierten en compra de valores para lograr niveles de rentabilidad con base al riesgo.

- Bolsas de valores: consisten en corporaciones de carácter civil sin finalidad de lucro cuyo objetivo es brindar servicios de negociación de valores bajo principios de equidad velando por procedimientos seguros.

- Casas de valores: pertenecen a Bolsas de Valores, constituyéndose como compañías anónimas teniendo como finalidad actuar en la intermediación de valores, ofrecer asesoría a interesados en realizar inversiones, y actuar como

agente en la colocación de emisiones primarias (Rodríguez & Guerrero, 2012). En la figura 6 se presentan quienes forman parte en el mercado de valores

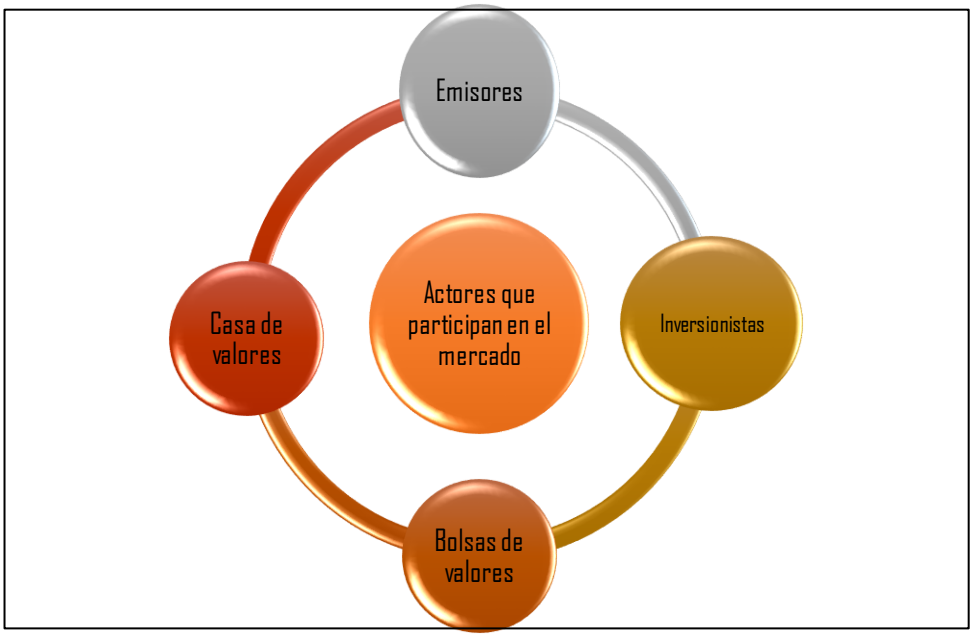


Figura 6. Participantes en el mercado de valores.
Elaboración propia

Beneficios que reporta las inversiones en la bolsa de valores

Los actores que participan en el mercado de valores obtienen beneficios en relación a su plan de inversión.

- Existe un marco legal que protege a los inversionistas.

- En el caso de los emisores captan financiamiento para sus proyectos obtenido de los inversionistas, además viene acompañado de mejores plazos de financiación en el largo plazo.

- Para los inversionistas pueden direccionar su cartera y las inversiones que proyectan conociendo los plazos de liquidez, la rentabilidad que esperan, el flujo.

- Recibe apoyo proyectos del sector público que no cuentan con recursos para su desarrollo

- Se consolida el mercado de valores constituyéndose en un mecanismo de financiación y desarrollo de los interesados (Bolsa de Valores de Quito, 2020).

1.7. Principales Bolsas de Valores en el mundo

A escala mundial existen dos tipos de marcados bursátiles el denominado *Over the Counter* y la denominada Exchange Market en este último existen los denominados oferentes y aquellos que actúan como demandantes de los valores que son negociados mediante inversiones que se respaldan a través de los denominados brokers o las casas de valores (Benalcázar, 2020).

En el caso de EEUU se encuentran nueve bolsas de valores, siendo la más grande la Bolsa de valores New York Stock Exchange (NYSE) cotizando empresas grandes como: The Walt Disney Company, también Wal-Mart, además de The Coca Cola Company, de allí que lideran el mercado dentro de las diferentes bolsas, le sigue la bolsa de valores NASDAQ y luego Japan Exchange Group. Para la bolsa de New York el Índice Dow Jones es el más conocido en este se agrupan las treinta acciones de las mejores empresas que se denominan Blue Chips (Benalcázar, 2020).

Se encuentra además la Bolsa de Tokio (TSE) la cual fue constituida en el año de 1878 siendo la más grande de Japón. Se conforma con fusión entre la Bolsa de Valores de Osaka y el TSE en 2013. La Bolsa de Tokio ahora esta asocia con otras a nivel mundial, incluida la Bolsa de Londres. 3575 empresas se registran en la bolsa siendo su índice de referencia el Nikkei 225, el cual incluye las principales compañías realizan cotizaciones en la bolsa (Bull & Bear Academy, 2019).

La Bolsa de Valores de Shanghái (SSE) en la República Popular de China es independiente además de dos bolsas más: la bolsa de Shenzhen y Hong Kong. La de

Shanghái es la 4ta. bolsa de valores más grande a escala mundial, a pesar de que solo se constituyó en el año de 1990. Los orígenes se remontan a 1866 (IG Group, 2020).

Existe también la Bolsa de Valores de Hong Kong (SEHK) constituida en 1891 por la Asociación de Corredores de Bolsa de Hong Kong; pasó a denominarse Bolsa de Valores de Hong Kong en 1914. El piso de comercio físico de esta bolsa se cerró en 2017 debido al cambio hacia el comercio electrónico. La Bolsa de Londres (LSE) se instituye en 1801, previamente se había conformado en 1698, en esta época
el servicio consistía solo en una publicación en papel dos veces por semana del precio del mercado, siendo una de las más antiguas del mundo. En realidad, fue la bolsa de valores más grande a nivel mundial al final de la 1era. Guerra Mundial, creciendo en el mercado y la desplaza. la Bolsa de Valores de Londres tuvo una capitalización bursátil por el orden de $ 4.38 billones durante el año 2018. Los operadores pueden rastrear el desempeño y la capitalización bursátil, por intermedio del índice de acciones de Financial Times Stock Exchange Index 100 o FTSE 100 (IG Group, 2020).

En el continente europeo se encuentra La Bolsa de Valores Euronext ubicada en la ciudad de Amsterdam en los Países Bajos, siendo una bolsa paneuropea incluyendo Países Bajos como Reino Unido, Portugal, Francia, Irlanda Bélgica. Conformada en 2000 para representar la economía de Europa en su conjunto, por lo que opera en euros. Euronext es la 7ma. bolsa más grande del mundo, con una capitalización de mercado de $ 4.36 billones (Invertir en Bolsas, 2015).

Debido a que el intercambio incluye varios países, en la actualidad 1300 compañías cotizan en bolsa y treinta índices bursátiles son usados para evaluar el desempeño. Sin embargo, el indicador de acciones dominante de las compañías que cotizan en Euronext es el Euronext 100, constituido por las acciones más grandes con liquidez en la Bolsa de Valores de Euronext, incluidos AXA, Christian Dior y Renault (Invertir en Bolsas, 2015).

La Bolsa de Frankfurt (FWB) se institucionaliza para el año 1585 fijando las tasas de cambio, pero en los siglos siguientes se consideró dentro de las primeras bolsas del mundo, a la par de la Bolsa de Londres y la Bolsa de París. En 2018 la FWB logra una capitalización bursátil de $ 2.22 billones, encontrándose en la posición diez dentro de la

bolsa de valores más grande del mundo. Las empresas que cotizan en la FWB se basan principalmente en la Republica de Alemania y otros grupo de países que comercian con el euro (Finanzas, EXANTE, 2015).

En Canadá se encuentra la Bolsa de Valores de Toronto (TSX) fue fundada en 1852 siendo la más grande de Canadá, registrando 1500 empresas listadas. El TSX es la tercera bolsa de valores de mayor tamaño de América del Norte debido a la capitalización que ha logrado en el mercado, y la novena más grande del mundo: en marzo de 2018, la capitalización de mercado de TSX fue de $ 2.29 billones (ADVFN, 2020).

Se puede apreciar la importancia del mercado bursátil a nivel mundial en relación a los resultados financiero en las principales bolsas de valores sirviendo de referentes a los inversionistas que buscan multiplicar su capital. La figura 7 presente las principales bolsas con mayor capitalización a escala mundial.

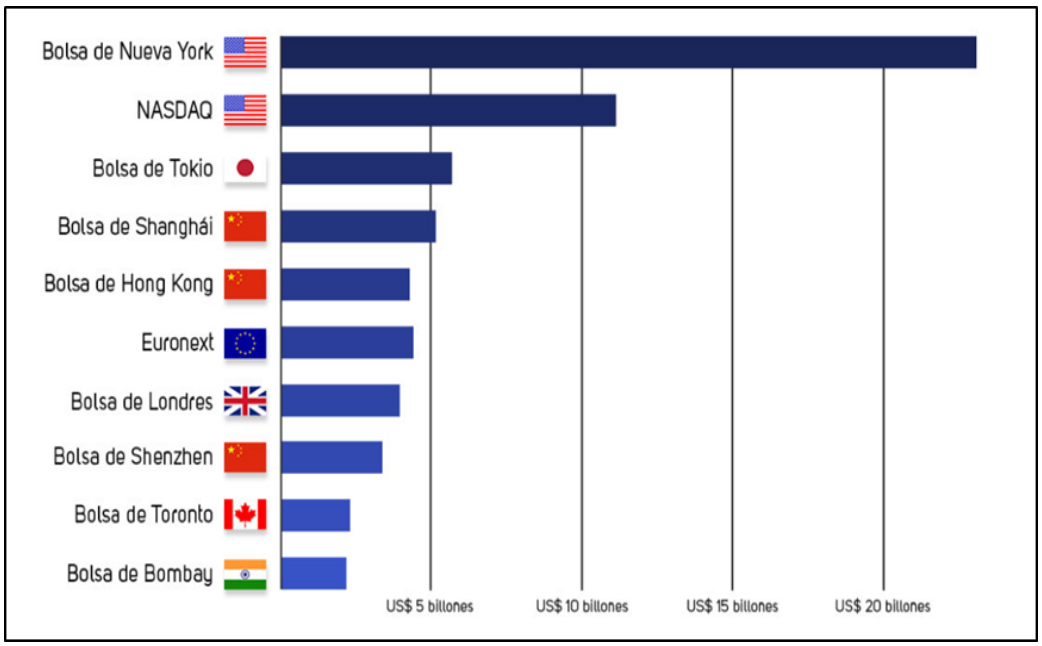


Figura 7. Bolsas de valores con mayor capitalización en el mercado en el 2019.
Fuente: Proeconomía.net

1.8. Desarrollo del Mercado de Valores en Ecuador

Existió en Ecuador un primer intento de formalizar un mercado de valores en el año 1906 como bolsa de comercio amparado bajo el código de comercio de la época, pero este fracasó ya que, no hubo interés alguno por parte de los emisores como de los inversionistas. En el año de 1935 hubo otro intento de formalizar un mercado de valores en la ciudad de Guayaquil, pero este nuevamente no fue fructífero, por el temor de perder sus capitales, tanto de los inversionistas como de los emisores, debido a la crisis financiera internacional que estaba ocurriendo (Superintendencia de Compañias,Valores y Seguros, 2019).

Durante el año 1969 se formaliza el mercado de valores mediante el decreto de la ley de compañías estableciendo dos empresas registradas como compañías anónimas en las ciudades de Quito y Guayaquil respectivamente teniendo la finalidad de que se promoviera la conformación de las bolsas de valores en ambas ciudades. Con la expedición de la 1era. ley de valores en 1993 se establecería los lineamentos para el correcto funcionamiento del mercado de valores, creando las casas de valores y cambiando su denominación de compañías anónimas de ambas bolsas a corporaciones sin fines de lucro (Superintendencia de Compañias,Valores y Seguros, s/f).

Para el año 1998 cuando es erogada una novedosa Ley de Mercado de Valores y de ese momento hasta la actualidad se mantiene vigente, en esta ley son incluidos los principios para regular que se encuentran bajo la regulación de la Superintendencia de Compañías en el ente del Consejo Nacional de Valores (Bolsa de Quito, 2017).

La Bolsa de Valores de Quito (2006) y la Bolsa de Valores de Guayaquil (2014), coincide que, en el Ecuador, el mercado financiero se orienta en dos ramas de gran importancia:

- Mercado monetario
- Mercado de valores (Galarza, 2015).

1.9. Mercado de Valores Ecuatoriano y su consolidación

La 1era bolsa de valores ecuatoriana funciono en la ciudad de Guayaquil, la cual no fue aceptada como se tenía previsto funcionando durante un año, el desconocimiento de la población en general sobre este mecanismo financiero fue determinante es el corto tiempo de funcionamiento, sumado a la poca capacidad de ahorrar de la población, la inestabilidad política y la baja evolución industrial del país (Galarza, 2015).

Durante 1965 se conforma una institución dedicada únicamente a otorgar créditos y fomentar el desarrollo industrial, dicha institución fue la Comisión de Valores y Corporación Financiera Nacional, teniendo dentro de los objetivos la creación de una bolsa de valores a escala nacional. Así, en 1993 se publica la 1era ley de mercado de valores donde el apoyo más importante fue a la creación y conformación de casas de valores, para 1998 se reforma la ley establecida buscando fortalecer y optimizar el sector societario y bursátil (Castro, 2018).

1.10. El contexto actual del Mercado de Valores en el Ecuador

Después de analizar la evolución histórica, el surgimiento y como ha ido evolucionando el mercado de valores en Ecuador, es necesario contextualizar al mercado de valores en la actualidad, para ello se analiza la evolución del mercado en el contexto actual.

El Mercado Bursátil ha tenido un crecimiento sostenido, cifras del 2016 lo validan como uno de los mejores años , alcanzando USD 8.336 millones, con respecto a USD 7.544 millones obtenidos en el año 2014 (EKOS, 2017).

No obstante, loa anterior no significa que ha existido un crecimiento sostenido, por el contrario, las cifras registradas tienen un comportamiento irregular (figura 8).

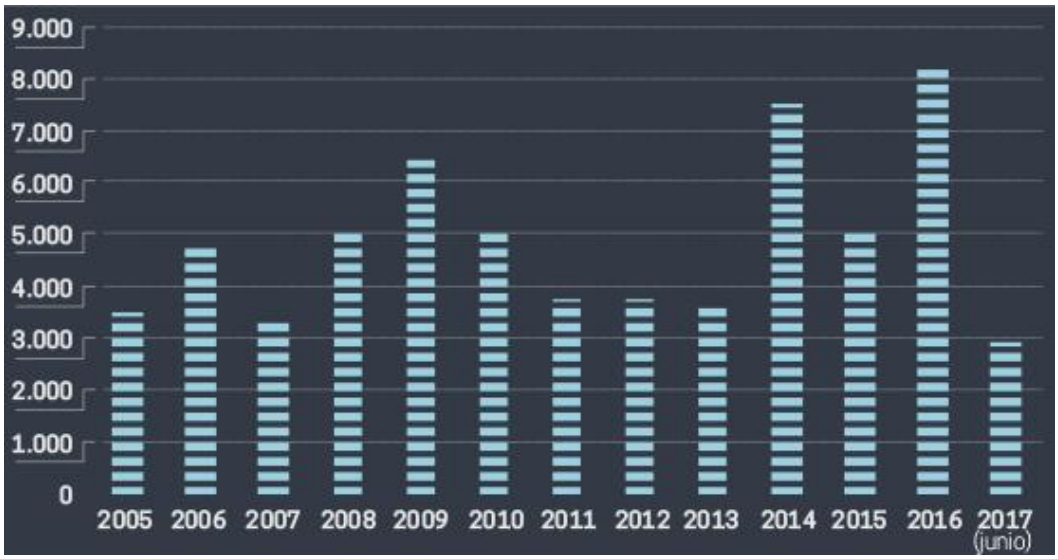


Figura 8. Monto negociado en el Mercado Bursátil (USD Millones) 2005-2017
Fuente: Ekos, (2017)

Si bien se han dado importantes incrementos en los montos negociados, no todos respondieron a las necesidades empresariales del país. Es así como en el año 2016, el 68,9% del valor efectivo negociado provino del sector público.

Para 2017 no se espera que se dé un cambio en esta tendencia, de manera que hasta junio de este año el 68,3% de lo negociado también provino del Estado. De esta manera, el

monto negociado, originado en el sector privado en 2016 se ubicó en USD 2.592,71 millones, equivalente a al 2,65% del PIB. Esta limitación de participación del sector privado también se refleja en el número de emisores del país que es de 283 empresas grandes, presentado en la figura 9.

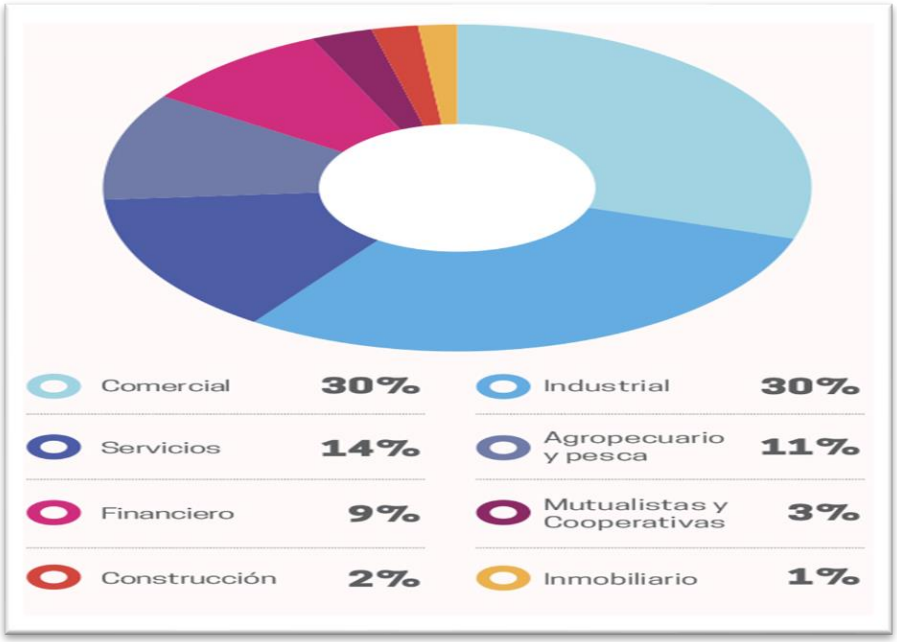


Figura 9. Emisión por sector económico
Fuente: Ekos, (2017)

En la figura 10 se puede apreciar el nivel de incorporación del sector privado en el sector financiero:



Figura 10. Participación del sector privado
Fuente: Ekos (2017)

El número registrado se encuentra distanciado de la potencialidad real que tiene este mercado, estimaciones realizadas las cuales incluyen las Pymes, también empresas clasificadas como grandes y aquellas del sector financiero reúnen un número de 37.300 entidades, de esta forma se tiene que la participación en la actualidad se encuentra por debajo de un por ciento. Con respecto al comportamiento a nivel provincial, los emisores

se ubican principalmente en las siguientes: 53% en Guayas, 33,6% en Pichincha y 3,9% en Azuay. Con relación a los diferentes sectores, cinco de éstos concentran más del 93% del total de emisiones, tal como se aprecia en la figura 2 anteriormente señalada (EKOS, 2017)

Los resultados presentados muestran un panorama con relación al Mercado Bursátil, en relación con que en este participa un reducido número de actores y que si bien existe un gran potencial este no se aprovecha. Este panorama es contrario en otros países de la región donde existe una tendencia al crecimiento de las negociaciones en este mercado, tan solo en Chile los registros del año 2016 indican que las negociaciones efectuadas fueron por el orden de 330% del PIB, le sigue Colombia con 261% y Colombia con 206%. Para el caso de Ecuador las negociaciones se acercan a 8,5% muy distante del comportamiento de los países anteriormente señalados (EKOS, 2017).

1.11. Descripción estructural de la normativa del mercado de valores ecuatoriano

La primera Ley de Mercado de Valores data del 28 de mayo de 1993. Esta ley aportó varios lineamientos, destacando:

- Constitución de las casas de valores,
- Creación y conformación de las administradoras de fondos,
- Creación de los depósitos centralizados de valores y
- Cambio de las bolsas de valores de compañías anónimas a corporaciones civiles sin fines de lucro (Castro, 2018).

Una nueva Ley de Mercado de Valores en el año 1998 derogando la de 1993 siendo señalada ley la es el Consejo Nacional de Valores quien encargada de definir la política general y la regulación de la actividad regida bajo la presidencia del Superintendente de Compañías, además de cuatro miembros del ámbito público y tres del sector privado (Bolsa de Quito, 2017).

En el año 2009, autoridades del gobierno ecuatoriano elaboran una primera versión para proponer modificaciones a la ley de mercado de valores, dado que los participantes

cuestionaban los fines directos de dicha ley, entre las que destacó el conflicto de intereses, principalmente bancarios, la carencia de los principales estándares internacionales, y la falta de promulgación hacia un buen régimen corporativo (Zúñiga, 2009).

El cuerpo normativo tiene un carácter regulatorio, también de autorregulación y normas de carácter supletorio, la tabla 1 contiene un resumen de las leyes y normas relacionadas.

Tabla 1. Marco normativo

Nivel	Leyes/Normas	Regulación
Regulación	Ley de mercado de valores	En conjunto controlan, vigilan el mercado de valores ecuatorianos
	Reglamento general	
	Resolución del Consejo Nacional de Valores	
	Resoluciones del Superintendente de Compañías	
Autorregulación	Son aquellas normas que emiten tanto la Bolsa de Guayaquil como la de Quito. Así como normas o estatutos de las Casas de Valores	Le permite a la Bolsa y Casas de Valores generar sus propias normas de autorregulación
Normas supletorias	Ley de Compañías y su Reglamento General	Controla el funcionamiento de las empresas para que cumplan con las leyes, también
	Ley General de Instituciones del Sistema Financiero y su Reglamento General (	Esta ley fortalece al mercado de valores, ya que es la que controla que las empresas o compañías cumplan las leyes de su funcionamiento y creación, como a la vez, es la que ayuda a la elaboración de los títulos valores que las empresas deseen emitir
	Código de Comercio	Regula el funcionamiento de los comerciantes y su operación en el territorio nacional

Fuente: (Galarza, 2015)

1.12. Bolsa de Valores y Títulos que son negociados

Existe en el mercado de la Bolsa de Valores de Guayaquil títulos valores que se negocian bien en el mercado primario donde las emisiones de títulos son emitidas por primera vez y salen a la venta, recibiendo el dinero producto de la negociación que resulta las empresas quienes efectúan la emisión de los títulos. Los títulos de segundo mercado corresponden a emisiones que se encuentran en el mercado, habiendo tenido un dueño original y en este caso son generados ingresos al portador denominado el inversionista (Galarza, 2015).

El mismo autor señala que en los títulos de renta fija el valor se determina desde la emisión y se asocia la rentabilidad, también estos son pagados en diferentes fechas mediante un instrumento llamado cupón que indica la cantidad a ser cobrada, tienen la particularidad de que son desprendibles, pero se emiten junto al título de valor de renta fija que puede ser igualmente negociado.

Existe además el denominado cupón cero cuya función es indicar que las negociaciones de los títulos valores generan ingresos al final del plazo que ha sido establecido con el capital. Por ende, estos títulos deberán contener:

- Valor nominal del documento
- Interés que se genera
- Plazo de duración

La clasificación de los valores de renta fija es la siguiente:

Valores de corto plazo:	Tienen una tasa de interés: plazo de -1 – 360- y devengando un interés, encontrando a su vez pagarés, pólizas de acumulación, certificados de depósitos, certificados de inversión, certificados de ahorro, papel comercial.
Valores de corto plazo:	Con descuento: son aquellos con un plazo de uno a trescientos sesenta días (1 – 360), que a su vez no generan intereses, el rendimiento tiene desde el origen descuento del precio el cual es pactado a la hora de la compra del título del valor. Los mecanismos que contiene son: cupones, letras de cambio, cartas de créditos domésticas, aceptaciones bancarias, certificados de tesorería, títulos del Banco Central.
Valores de largo plazo:	Tiene un plazo mayor a los trecientos sesenta días (360), y devengan intereses. Contiene: bonos del Estado, cédulas hipotecarias, obligaciones, valores de titularización (Galarza, 2015).

1.13. Pequeñas y mediana empresas

El sector de las PYMES se ha constituido como un sector que contribuye con la dinamización de la economía, es así como forman parte del 90% de todas las empresas a escala mundial, particularmente en Latinoamérica es donde este sector tiene una mayor participación que con el resto del mundo en un 97%, su mayor aporte es la transformación de la matriz productiva y apertura de fuentes de empleo repercutiendo en el fortalecimiento del aparato productivo (Carranco, 2017).

A lo largo del tiempo este sector de la economía ha enfrentados dificultades que han tenido que ver sobre todo con falta de planes para estimular su producción, así como un marco jurídico que favoreciera la conformación de estas empresas (Carranco, 2017)

1.14. Pymes en el Ecuador

El nacimiento de las PYMES data del XX en dos principales regiones la sierra y la costa, en la región costa se destacaban los productores y exportadores de cacao, mientras que en la región sierra se destacaba la manufactura. Seguidamente se dio el auge del banano, entre los años 50 y 60 se establecieron las pequeñas y medianas empresas como estructuras cerradas de origen familiar. Fue a partir de la dolarización y la crisis financiera que tuvo el país cuando las pequeñas y medianas empresas tomaron más poder, se vuelven más estables y activas y buscan conseguir niveles de ingresos altos y mantenerse activas (Alberto & García, 2018).

Las Pequeñas y Medianas Empresas que funcionan en el Ecuador, escogen invertir su dinero en la banca a través de pólizas, sin considerar las oportunidades que ofrece el mercado de valores para el financiamiento de sus operaciones (Pérez, Rivera, & Solís, 2015)

En el Ecuador el Código Orgánico de la Producción, Comercio e Inversiones del Ecuador contiene una clasificación para las microempresas de esta forma se tiene:

- Pequeña empresa: esta PYME tiene este 10 a 49 trabajadores siendo sus ingresos estos $100,001.00-$1'000,000.00

- Mediana empresa: el personal en esta PYME va desde 50 a 199 trabajadores manejando ingresos que oscilan entre $1'000,001.00 a $5'000,000.00 (Asamblea Nacional, 2013).

El ranking de compañías para el 2017 registro que publica la Superintendencia de Compañías indica que a nivel nacional para este año existieron 24,981, y en el sector comercio había 6,656 PYMES.

En este mismo Código se establecen los derechos que tienen los inversionistas garantizando así la libre producción y emprendimiento donde se protege la libertad para producir y comercializar bienes que sean de naturaleza licita, acompañado de libre fijación de precios salvo bienes que se encuentren regulados por la ley. Se establece además libre remisión de recursos que provengan de la liquidación parcial o total de las empresas, por venta de acciones, participaciones una vez que se cumpla con las obligaciones tributarias (Asamblea Nacional, 2013).

Se complementa entre otros, con la posibilidad de acceder libremente a la financiación del mercado financiero y de valores para la obtención de recursos financieros a corto plazo, así como mediano plazo y largo plazo. Acompañado de la posibilidad de acceder a asistencia técnica financiera, procesos de cooperación y acceso a tecnología (Asamblea Nacional, 2013).

1.15. Las PYMES crecimiento y acceso a financiamiento

Datos presentados por el Global Entreperneurship Monitor durante el año 2017 registran que Ecuador se ha mantenido en un nivel superior a la media regional y de las denominadas economías de eficiencia, la actividad emprendedora temprana-TEA-, cuando se compara con países de América Latina y el Caribe. Durante el año 2013 el TEA para Ecuador fue de 36%, mientras que para el año 2017 descendió a 29,6% (ESPAE-ESPOL, 2017).

Los programas que se han impulsado en las últimas décadas dentro de las instancias gubernamentales han buscado que se fortalezca la economía y la productividad, incluyendo al sector de las PYMES. A pesar de esta apertura, para los emprendedores unas de las brechas se relacionan con trámites excesivos con alto costo asociados a la apertura y cierre de las empresas. También existe debilidad en la difusión de información sobre requerimientos y con relación a la existencia de incentivos para el

emprendimiento y la innovación (Alianza para el Emprendimiento y la Innovación, 2014).

Otra de las barreras que limita el desarrollo del sector de las PYMES es el acceso al financiamiento, existiendo una desigualdad al no proveerles de oportunidades que estén a su alcance. Acceder a un financiamiento acorde con sus requerimientos es muy importante para todas las empresas principalmente para las nuevas y aquellas que se encuentren en fase de crecimiento. En general en el caso latinoamericano los emprendedores comparten como característica en común no contar con un capital que les permita financiar sus negocios, una parte lo hace con recursos familiares, amigos, e incluso recurren a prestamos informales En el caso de las PYMES al no contar con las garantías que son exigidas por el sistema financiero puede ser un factor que incida en su posterior cierre (Jaime, 2017).

En el año 2016 en Ecuador uno de las principales razones de cierre de los emprendimientos nuevos fue la dificultad de acceder a financiamiento, otros se vieron afectados por la baja rentabilidad. Al existir escasos productos de apoyo financiero sobre todo en el arranque de los emprendimientos se ve limitada la posibilidad de que estos puedan sostenerse y equilibrar sus finanzas (Amorós & Bosma, 2014)

Para emprender en Ecuador se estima que los montos varían, pero un 33% de adultos han requerido $1000 para iniciar su emprendimiento, más del 50% han invertido entre $1000-$10000 y un 5% ha invertido al inicio de $6000, incluso algunos han alcanzado la cifra de $400.000 (Lasio, Zambrano, & Coello, 2016).

En relación a las oportunidades de financiación de las PYMES recurren principalmente a la banca privada, tan solo para el año 2016 se registró que un 45% de organizaciones del sector de las PYMES encontraron en estas entidades su principal fuente de financiamiento, en los noveles negocios estos usaron estos recursos financieros por el orden de 51% y un 31% de nuevos emprendimientos también los han usado (Jaime, 2017).

Para el año 2019, se registró que en relación a fuentes de financiamiento un 66,9% de PYMES opinaron en un 66,9% favorablemente en relación al financiamiento y un 28,5% regular. Siendo el sector metalmecánicos el que tiene mayor dificultad de acceso a fuentes de financiamiento (Observatorio de la PyME de la Universidad Andina Simón Bolívar, 2019).

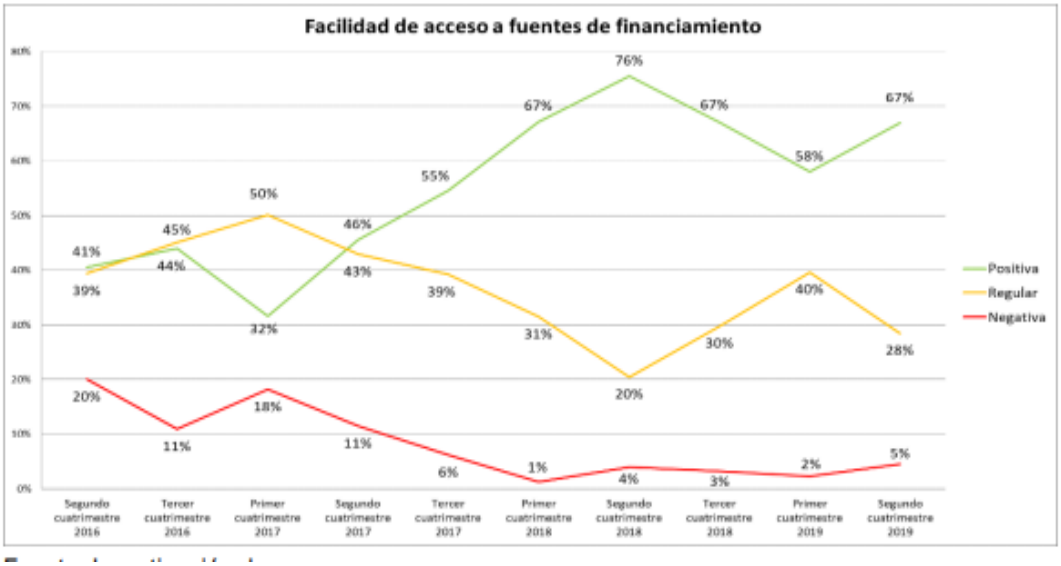


Figura 11. Facilidad de acceso a fuentes de financiamiento. Fuente: Observatorio de la PyME de la Universidad Andina Simón Bolívar, Sede Ecuador

En relación al acceso a crédito financiero de instituciones del sector público consideraron un 44,5% que es regular y un 29,6% negativo

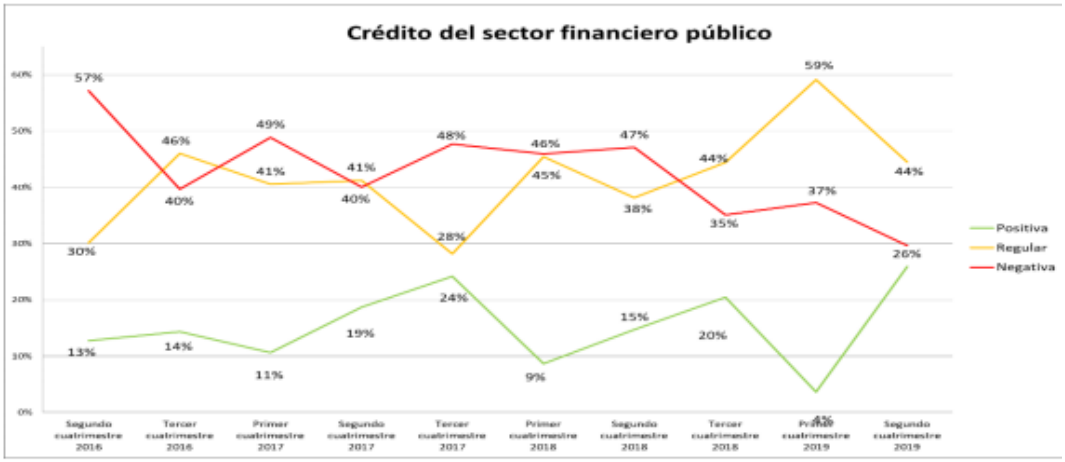


Figura 12. Acceso a crédito del sector financiero público. Fuente: Observatorio de la PyME de la Universidad Andina Simón Bolívar, Sede Ecuador

Con respecto al acceso a financiamiento del sector privado lo califican como regular (39,3%) como se observa a continuación en la Fig. 13.

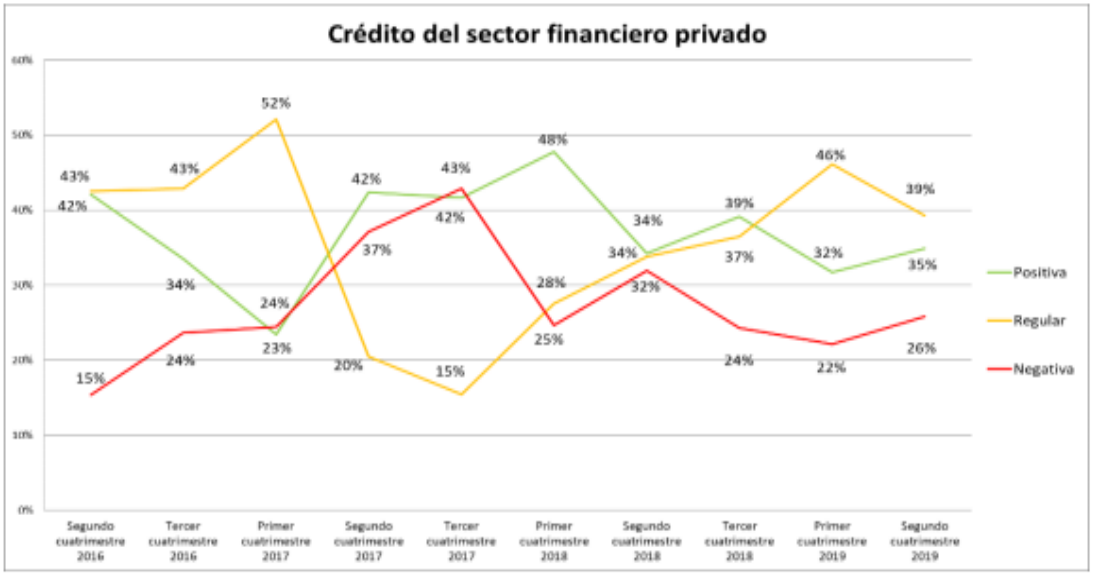


Figura 13. Acceso a crédito del sector financiero privado. Fuente: Observatorio de la PyME de la Universidad Andina Simón Bolívar, Sede Ecuador

Ante el panorama señalado para las PYMES en cuanto al acceso al financiamiento revela que la información sobre la participación de las Bolsas de Valores es reducida y que es un mecanismo que se considera limitadamente como mecanismo de financiamiento.

Algunas empresas están empleando el mecanismo de esquema de facturas comerciales negociables en la Bolsa de Valores pudiendo vender a inversionistas el derecho a cobrar dichas facturas, así reciben el dinero de las facturas en efectivos con un descuento y de esta forma no tienen que esperar meses para recibir el dinero de la mencionada facturación. Durante el año 2018 entre los meses de enero a mayo fue negociado un monto de $81,8 millones con el empleo de este mecanismo, equivalente a 206% más que en el mismo periodo del año 2017, y al compararlo con el año 2016 equivale a treinta veces más de las transacciones realizadas en el año 2016 donde el monto negociado fue de $2,6 millones. Dentro de las empresas tanto pequeñas y medianas emplean el producto, y de igual forma lo hacen empresas industriales o comerciales de gran tamaño, empleando el financiamiento como capital de trabajo (Tapia, 2018).

El número de empresas empleando este mecanismo en 2017 fue de 7 y ya para el 2018 se incrementó a 22 a pesar de que el mecanismo existe en el país desde el 2008 es en estos últimos años que se viene incrementando el uso de este mecanismo de financiación por parte de la Bolsa de Valores favorecido por cambios en las normas, tales como la aprobación de la Ley de Fortalecimiento y Optimización del sector Bursátil, en el 2014 (Tapia, 2018).

Este mismo autor señala que en esta Ley se incluyó que las facturas electrónicas se negocien en la Bolsa y para las empresas emisoras se deduzca de la base imponible del impuesto sobre la renta el 0,5% del total de facturas que sean negociadas en la Bolsa de Valores. Posteriormente en 2016 se genera un mecanismo de registro Bursátil para PYMES y de la economía popular y solidaria, así las FCN no requieren calificación de riesgo y aquellas empresas que emiten facturas no son obligadas a contratar una auditoría externa. (Tapia, 2018).

1.16. Ley de Fomento Productivo y su incidencia en la Bolsa de Valores

La Ley contiene 35 artículos, 5 capítulos y 14 disposiciones.

En el primer capítulo se incluyó un régimen de remisiones y reducciones relacionadas con intereses, multas y recargos de obligaciones tributarias, fiscales y aduaneras, también impuestos relacionados con tránsito, reducción de intereses de multas (Salgado, 2018).

En el capítulo II se recogen incentivos con especificidad para atraer inversiones privadas, exonerar el Impuesto sobre la Renta para sectores priorizados y nuevas inversiones, exoneración de impuesto de salida de divisas (ISD) para nuevas inversiones productivas que establezcan contratos de inversión y contribuyentes que reinviertan en activos productivos el 50% de sus utilidades, exonerando el ISRL al sector industrial. En el caso del capítulo III incluye incentivos para proyectos de vivienda de corte social (Salgado, 2018).

La ley de fomento productivo es favorable para el impulso de la Bolsa de Valores en que se incorporó una reducción de la tasa impositiva a las ganancias de capital en lo

relacionado con las acciones. Otro aspecto favorable es que se deja claro las pautas para la estructura societaria que implica que los accionistas como persona natural no son responsables de los efectos laborales, ni tributarios asegurando la estabilidad y la responsabilidad limitada que tiene un accionista (Bolsa de Valores, 2018).

En lo que respecta a las Reformas relacionadas con dividendos y utilidades en venta de acciones en la Ley se estipula que son agregados como dividendos exentos de utilidades que provengan de la venta de derechos representativos de capital que sean llevadas a cabo en bolsas de valores ecuatorianas que vaya de una a dos fracciones básicas que hayan sido asignadas con una tarifa libre de ISRL Renta (TFC Consultores Coorporativos, 2018).

CAPÍTULO II

COMPARATIVA DEL FINANCIAMIENTO DE LAS PEQUEÑAS Y MEDIANAS EMPRESAS EN EL MERCADO DE VALORES E INSTITUCIONES FINANCIERAS

2.1 Análisis y descripción del financiamiento de las PYMES en la banca privada

En el presente capitulo se dará a conocer las más importantes fuentes de financiación de las PYMES en Ecuador, además de su importancia como mecanismo de financiamiento para las PYMES, destacando el hecho de que este sector representa un 95% de las unidades productivas aportando en un 60% en la tasa de empleo.

Es indiscutible el rol de micro, pequeñas y medianas empresas Mipyme en lo que respecta al sector empresarial ecuatoriano; tal y como se pública en el último Censo Nacional Económico, donde según el tamaño de las empresas, de las 843.745 empresas registradas en 2016, el 90,5% se corresponden con Mipyme, por lo que tienen ventas anuales por debajo de 100 mil dólares y de uno (1) a nueve (9) empleados; seguido de pequeñas empresas con el 7,5% y un registro de ventas anuales de 100.001 a 1´000.000 y con un número de trabajadores que van por el orden de los 10 a 49 trabajadores (Enríquez, 2015).

A nivel de la región latinoamericana las PYMES están ocupando un rol importante dentro de las economías de los países y por ende su participación es de suma importancia en el desarrollo económico de cada país. En Ecuador, las PYMES desempeñan un rol fundamental siendo generadoras de miles de plazas de empleo y dinamización de la economía (Ron & Sacoto, 2017).

En el sector económico las PYMES ocupan un rol relevante en Ecuador, en relación a su participación en la producción nacional, otros factores que los posiciona en función de la gran flexibilidad de adaptación ante los permanentes cambios del entorno que provengan del avance tecnológico, las transformaciones sociales y de la generación de

empleo; este sector productivo suman al desarrollo económico de la nación; dentro de las limitaciones encontradas en el sector estas se relacionan con el valor agregado; las atribuciones fiscales, y la relación con el sector de exportación (Delgado & Chávez, 2018).

Es en los años50'y 60 que las PYMES se posicionan como parte del sector económico estrechamente relacionado con el desarrollo de la revolución industrial en los diferentes sectores como el de textiles, minería, alimenticio, entre otros. En la actualidad el sector económico de las empresas consideradas grandes se apoya en las ventajas que encuentran en el sector de las PYMES por contar con procesos y estructura livianas (Delgado & Chávez, 2018).

En Ecuador el protagonismo de las PYMES determina que estas deban fortalecer sus capacidades y a través de fomentar el establecimiento de alianzas incidan en cambios favorables dentro de la economía sobre todo donde son más fuertes como lo es en el sector comercio. A nivel de las PYMES industriales estas han orientado su acción en aquellos sectores donde se hace uso de mano de obra intensiva relacionadas con economías de baja escala y especialmente dirigidas hacia el mercado interno (Delgado & Chávez, 2018).

En Ecuador en la matriz económica se insertan empresas clasificadas como pequeñas, medianas y grandes, en general con el paso del tiempo estas se han incrementado tanto en número como en la diversificación de actividades, brindando oportunidad de empleo sobre todo por la masa de trabajadores (Servicio de Rentas Internas, s/f).

Las MIP y ME integradas dentro del tejido empresarial ecuatoriano aportan un importante significativamente a la economía; según el último Censo Nacional Económico del 2010, existe una relación de noventa y nueve unidades de negocio por cada cien establecimientos que se encuentran dentro de este sector (Araque, 2012).

El Instituto Nacional de Estadísticas y Censos señala que actualmente en Ecuador se encuentran por lo menos 179.830 PYMES la provincia del Guayas alcanza un total de 32.67% equivalente a 58.574 empresas de este tipo, le sigue la provincia de Pichincha con una aportación del 27.95% equivalente a 50.269 PYMES, le sigue la provincia de

Manabí con 4.69% equivalente a 8.438 PYMES (Instituto Nacional de Estadísticas y Censos, 2017). A continuación, se presenta la distribución de las PYMES por sectores (Fig.14)

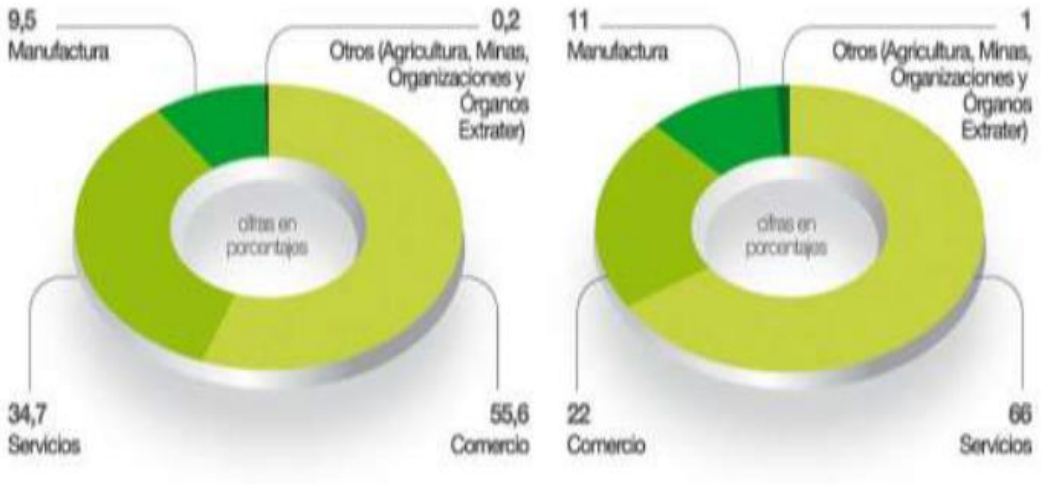


Figura 14. Distribución de PYMES por sector productivo
Fuente: Censo Económico INEC, 2010

Tabla 2. Número de empresas por tamaño y participación nacional

Tipo de empresas	N° de empresas	%
TOTAL	843.745	100,0%
Microempresa	763.636	90,5%
Pequeña empresa	63.400	7,5%
Mediana empresa "A"	7.703	0,9%
Mediana empresa "B"	5.143	0,6%
Grandes empresas	3.863	0,5%

Fuente: Directorio de Empresas - DIEE 2016

Tabla 3. Clasificación de las empresas según el volumen de venta al año y la planta de personal

Tipo de empresas	Volúmenes de ventas anuales	Personal ocupado
Microempresa	Menor o igual a 100.000	1 a 9
Pequeña empresa	De 100.001 a 1´000.000	10 a 49
Mediana empresa "A"	De 1´000.001 a 2´000.000	50 a 99
Mediana empresa "B"	De 2´000.001 a 5´000.000	100 a 199
Grande empresa	De 5´000.001 en adelante	200 en adelante

Fuente: Estratos de Ventas, según la Comunidad Andina de Naciones. Decisión 702, Articulo 3.

El sector de las PYMES se concentra principalmente en la generación de bienes y servicios por lo que representa un sector prioritario para la generación de riqueza y empleo aportando al desarrollo social, produciendo y dando valor agregado, es así como la mayoría de estas se concentran en Guayas con 58.574, seguido de la provincia de Pichincha con 50.269 (Instituto Nacional de Estadísticas y Censo, 2016).

Desde el punto de vista provincial la región costa tiene un mayor número de PYMES con un registro de 85.363 empresas de esta naturaleza le sigue la Sierra con 85.069, mientras que la región Oriental tiene 8.839 PYMES, mientras que la región insular con señala 559 empresas (Instituto Nacional de Estadísticas y Censo, 2016).

Tabla 4. Empresas por Provincias

Provincia	Nro. Empresas	% Total
TOTAL	843.745	100,0%
PICHINCHA	200.695	23,8%
GUAYAS	160.960	19,1%
MANABÍ	67.757	8,0%
AZUAY	51.955	6,2%
EL ORO	42.357	5,0%

TUNGURAHUA	41.790	5,0%
LOS RÍOS	28.902	3,4%
IMBABURA	28.009	3,3%
LOJA	27.401	3,2%
CHIMBORAZO	27.123	3,2%
COTOPAXI	25.354	3,0%
SANTO DOMINGO DE LOS TSÁCHILAS	23.990	2,8%
ESMERALDAS	18.113	2,1%
CAÑAR	16.466	2,0%
BOLÍVAR	12.144	1,4%
SANTA ELENA	11.662	1,4%
CARCHI	11.180	1,3%
SUCUMBÍOS	9.989	1,2%
ORELLANA	7.805	0,9%
ZAMORA CHINCHIPE	7.067	0,8%
MORONA SANTIAGO	7.065	0,8%
NAPO	6.933	0,8%
PASTAZA	6.003	0,7%
GALÁPAGOS	2.948	0,3%
ZONA NO DELIMITADA	77	0,0%

Fuente: Directorio de Empresas-DIEE 2016

En la historia de Latinoamérica no ha existido una oferta de financiamiento sistemática para el otorgamiento de financiamiento para las PYMES, es en los últimos años que se han constituido entidades financieras especializadas para este tipo de empresas.

Actualmente el apoyo financiero es afectado por varios factores como entidades o personas que han regularizado patrimonios externos o internos, con las siguientes modalidades:

- Financiamiento particular
- Financiamiento de la banca pública o privada
- Financiamiento informal

Las condiciones de financiamiento sobre las cuales se soportan las PYMES determina que es prioritario que de cara al futuro establezcan procesos de mejoramiento continuo que conduzcan a un crecimiento sostenido, accediendo a diferentes fuentes para el financiamiento de operaciones que les brinde una proyección de largo plazo de esta forma consolidaran su posicionamiento en el mercado nacional e internacional (Velecela, 2013).

Los recursos más importantes para el crecimiento de la economía en Ecuador esta representado por las Pequeñas y Medianas empresas (PYMES). Donde coexisten emprendimientos que representan una fuente de trabajo y el motor para la diversificación de la economía. Si bien proveen grandes beneficios al país, para las PYMES es difícil dar continuidad a sus operaciones y crecer, salir adelante o superar dificultades o pérdida por el limitado acceso a las carteras de crédito en el país.

Las PYMES recurren principalmente a las fuentes de financiamiento que ofertan las entidades bancarias mediante la cartera de créditos y a través de fondos propios. Sin embargo, una gran parte ve limitada su expansión o continuidad incluso no logran sostener su operación más allá de los diez años. Siendo la causa principal para estos emprendimientos no alcanzar los estándares, y no contar con las garantías que solicitan, así como los requerimientos (León, 2015).

El Reporte del Banco Central del Ecuador sobre el financiamiento otorgado a las PYMES es un indicador del acceso al financiamiento, registrando que dentro de este grupo fueron financiadas actividades económicas de servicios y que la participación fue de 34, 71% del total. (Banco Central del Ecuador, 2016).

.

Una gran parte de las empresas sin que intervenga su tamaño, ameritan de financiamiento para desarrollar sus procesos productivos, y obtener dinero líquido de la banca ecuatoriana (Gómez, 2011). Es así como la banca ecuatoriana se constituye en la principal fuente para el acceso a recursos para este tipo de emprendimiento puedan financiar sus procesos y sostener su operación en el mercado, este tipo de financiamiento entre otros les permitirá publicitar ideas del producto y lograr vender, así como ofertar servicios (Delgado & Chávez, 2018).

Está demostrado la principal fuentede recursos de las Pymes proviene de la cartera de crédito de la banca, además del aporte que realizan los socios, y la reinversión de utilidades, sin embargo, es la banca mediante la cual estos accede al financiamiento (Castro, Las Pymes, 2012).

Otros estudios señalan como la principal fuente de financiamiento para las Pymes los fondos de instituciones privadas particularmente en la banca privada seguido de la oferta de las instituciones públicas (González, 2012).

Además del acceso a financiamiento a la banca, las Pymes en el Ecuador recurren al capital que proviene del patrimonio familiar sobre todo con relación a que la oferta financiera de los bancos o instituciones financieras establecen altos intereses para la capacidad financiera de las PYMES por los préstamos que ofertan (Porras, 2014).

Puede apreciarse indicadores de financiamiento de las principales fuentes de apoyo a las PYMES:

Banco Central del Ecuador (BCE)

Para el 2011 en enero otorgan al segmento Productivo PYMES una cartera de crédito de USD 14,2 millones a una Tasa Activa Efectiva (TEA) promedio ponderada de 10.03%. Durante nel año 2014 reportan para el mes de enero un número de operaciones de 477 con una cifra promedio de USD 29,866.5 en créditos otorgados (De Veléz, 2013).

El incremento de la producción en el sector de las Pymes ha sido favorecido por la Tasa Activa Efectiva, en el año 2013 fue reportado un promedio de ponderación del 10.03% en función al volumen de ventas llevadas a cabo entre el año 2011 al 2013, lo que posibilitó la solicitud de crédito solicitado a empresas bancarias el cual alcanzó un valor aproximado de USD 30,000.00 (Delgado & Chávez, 2018).

El otorgamiento de créditos para las PYMES registró un volumen en diciembre de 2013 de USD 16,7 millones con una TEA promedio ponderada de 10.13%. Siendo el número

de operaciones en el mes de diciembre de este mismo año de 615 estando el crédito promedio por el orden de USD 27,140 (Banco Central del Ecuador, 2016).

En el periodo considerado del año 2008 al 2013 con base a información del Banco Central del Ecuador ocurrió un alza en la economía del país alcanzando un 8% en todos tipo de actividades, principalmente en la construcción, servicios de comida, correo y comunicaciones (Dueñas, 2012).

El Banco Central del Ecuador se integra como ente financiero favoreciendo a muchas PYMES sirviendo de base para que logren fortalecer su operación en el mercado, sobretodo el área de construcción alcanzando un 21,6% de apoyo, un 13,4% para los que se encuentran en el sector de alojamiento y en el caso de correo, comunicación y otros con un 12,5% (Delgado & Chávez, 2018).

Apoyo de la Banca Estatal

Es importante que a nivel de la Banca Estadal el personal cuente con las destrezas y habilidades existiendo una oportuna trasmisión de tecnología y propiciar el desarrollo de capacidades locales, para ello es fundamental la asistencia técnica y el asesoramiento directo que brindan las empresas públicas y privada en función de los estándares con los que cuente (BNA, 2015).

El Banco del Estado de Ecuador, ocupa el primer lugar como órgano de financiamiento de proyectos incluyendo estudios financieros, desarrollo de programas, asistencia de proyectos, financiamiento para ejecución de obras públicas y toda acción orientada al fomento del desarrollo del país (Almurcio, 2013).

Al contratar servicios tecnológicos por parte de las empresas públicas o privadas mejorará la gestión financiera y comercial, repercutiendo en la mejora de las destrezas y habilidades de los funcionarios que forman parte de dichas organizaciones (Delgado & Chávez, 2018).

Otras de las áreas de financiamiento del Banco del Estado como institución financiera es apoyar a las Pymes en el país ofreciendo una cartera crediticia para sus diversos productos o servicios (BNA, 2015).

Por otra parte, el Banco del Estado para brindar oportunidades al sector empresarial incluidas las Pymes estableció una baja de las tasas de interés en 1,1 veces más bajo que las tasas que se fijan en la ley del Banco Central del Ecuador, esto con la finalidad de que las nuevas empresas accedan a financiamiento y que puedan pagar dichos valores de acuerdo con el tiempo que hayan establecido (Franco, 2010).

Banco Nacional del Ecuador –BanEcuador-

El BanEcuador como parte del sector público oferta una diversidad de servicios para empresas y personas naturales, y PYMES esto es particularmente importante para este sector ya que demandan un financiamiento adecuado para poder operar tanto en capital y activos mediante los cuales puedan ampliar su cobertura. BanEcuador tiene como norte brindar una oferta de productos y servicios con altos estándares y con enfoque vinculado a la responsabilidad social (BanEcuador, 2018).

Corporación Financiera Nacional (CFN)

La Corporación Financiera Nacional si bien es una institución de carácter financiero no recibe depósitos del público, habiendo sido creada mediante decreto de Ley, sin embargo, se incluye en este apartado en función de que lleva a cabo el financiamiento de actividades productivas, así como de inversión, dirigida a empresas de mediano y gran tamaño (Ecuador, Congreso Nacional, 2006).

Con base a lo anterior La Corporación Financiera Nacional no es una entidad bancaria propiamente dicha, esta institución está orientada a proveer soporte financiero a instituciones o empresas particularmente a las Pymes orientando sus iniciativas de proyectos con enfoque innovador abarcando todas las áreas de negocio y mercado (Delgado & Chávez, 2018).

En otras palabras, la Corporación Financiera Nacional como institución pública aporta al desarrollo de Ecuador, a través de la canalización de proyectos propuesto por empresas, particularmente de las Pymes (Ecuador, Congreso Nacional, 2006).

En el caso de la Corporación Financiera Nacional los proyectos apoyados que son promovidos por diferentes empresas son canalizando a través de productos financieros los cuales incluyen a las PYMES siguiendo la orientación y objetivos establecidos en El Plan Nacional del Buen Vivir, previendo que todos los sectores de la economía y de producción orienten sus esfuerzos a lograr las acciones propuestas en el mencionado Plan (Delgado & Chávez, 2018).

Además, tiene como finalidad direccionar los recursos para que estén al alcance de las medianas y pequeñas empresas en sus respectivos proyectos con miras al impulso de su producto o servicio gracias a las políticas y programas que son impulsados por el gobierno nacional (Delgado & Chávez, 2018).

En su web la CFN señala que cuenta con diversidad de créditos especialmente a las Pymes, uno de esos créditos es el "Crédito Capital de Trabajo CFN" financiando las empresas para que operen normalmente con liquidez a largo plazo (Pesantes, 2012).

Otro de los aportes de la CFN es proporcionar información sobre las diferentes oportunidades de créditos dirigidos a las Pymes que buscan aportar a la diversificación de la matriz productiva, generación de nuevos proyectos e innovación mediante los cuales se estimule traer inversión al país (Cedillo, 2012).

De esta forma son beneficiadas las empresas a partir de la cartera de productos relacionados con la oportunidad crediticia que ofrece la Corporación Financiera Nacional, la cual ha destinado un importante porcentaje apoyando la innovación de las PYMES fortaleciendo su posicionamiento en el mercado, además de ser una fuente de apoyo para nuevos emprendimiento (Delgado & Chávez, 2018).

2.2 Tasas Efectivas Anuales para créditos

Dentro de las operaciones de crédito, el crédito productivo consiste en las operaciones crediticias en donde el monto por operación y saldo que se adeude en créditos productivos donde el monto es menor a USD 200.000 este tipo de crédito es asignado bien sea a personas naturales o jurídicas que cumplen con los requisitos establecidos para acceder a estos créditos.

En este segmento también se incluye aquellas operaciones de crédito que son instrumentadas para el beneficio de tarjetas habientes con personería jurídica. En cuanto al tipo de operaciones de crédito productivo estas pueden ser aquellas operaciones de crédito instrumentadas directamente (OD), aquellas operaciones de crédito que sean diferidas e instrumentadas a través de tarjetas de crédito (TC), operaciones denominadas leasing (LS), o de factoring (FT), se incluye créditos pignorados (CP) (Banco Central del Ecuador, 2016) . La tabla 5 presenta las tasas de interés para el sector financiero.

Tabla 5. Tasas de Interés Activas para el Sector Financiero

Tasas de Interés

septiembre – 2019

1.TASAS DE INTERÉS ACTIVAS EFECTIVAS VIGENTES PARA EL SECTOR FINANCIERO PRIVADO, PÚBLICO Y, POPULAR Y SOLIDARIO

Tasas Referenciales		Tasas Máximas	
Tasa Activa Efectiva Referencial para el segmento:	% anual	Tasa Activa Efectiva Máxima para el segmento:	% anual
Productivo Corporativo	9.26	Productivo Corporativo	9.33
Productivo Empresarial	9.98	Productivo Empresarial	10.21
Productivo PYMES	11.40	Productivo PYMES	11.83
Productivo Agrícola y Ganadero**	8.52	Productivo Agrícola y Ganadero**	8.53
Comercial Ordinario	9.21	Comercial Ordinario	11.83
Comercial Prioritario Corporativo	8.65	Comercial Prioritario Corporativo	9.33
Comercial Prioritario Empresarial	9.89	Comercial Prioritario Empresarial	10.21
Comercial Prioritario PYMES	10.92	Comercial Prioritario PYMES	11.83
Consumo Ordinario	16.26	Consumo Ordinario	17.30
Consumo Prioritario	16.74	Consumo Prioritario	17.30
Educativo	9.33	Educativo	9.50
		Educativo Social[3]	*7.50*
Vivienda de Interés Público	4.75	Vivienda de Interés Público	4.99
Inmobiliario	10.22	Inmobiliario	11.33
Microcrédito Agrícola y Ganadero**	19.51	Microcrédito Agrícola y Ganadero**	20.97
Microcrédito Minorista [1*.]	25.28	Microcrédito Minorista [1*.]	28.50
Microcrédito de Acumulación Simple [1*.]	23.32	Microcrédito de Acumulación Simple [1*.]	25.50

Continuación tabla 4

Continuación tabla 4

Microcrédito de Acumulación Ampliada [1*.]	20.24	Microcrédito de Acumulación Ampliada [1*.]	
Microcrédito Minorista [2*.]	23.93	Microcrédito Minorista [2*.]	
Microcrédito de Acumulación Simple [2*.]	22.44	Microcrédito de Acumulación Simple [2*.]	
Microcrédito de Acumulación Ampliada [2*.]	20.36	Microcrédito de Acumulación Ampliada [2*.]	
Inversión Pública	8.60	Inversión Pública	

1. Las tasas de interés para los segmentos Microcrédito Minorista, Microcrédito de Acumulación Simple y Microcrédito de Acumulación Ampliada son aplicables para el sector financiero privado y de la economía popular y solidaria (cooperativas de ahorro y crédito del segmento 1 y mutualistas).

2. Las tasas de interés para los segmentos Microcrédito Minorista, Microcrédito de Acumulación Simple y Microcrédito de Acumulación Ampliada son aplicables para el sector de la economía popular y solidaria (cooperativas de ahorro y crédito del segmento 2, 3, 4 y 5).

3. De acuerdo con la Resolución 526-2019-F de 17 de junio de 2019, de la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

**Resolución 437-2018-F de 26 de enero de 2018 de la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.*

*** Conforme Resolución 496-2019-F de 28 de febrero de 2019, la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera crea los segmentos de la cartera Productivo Agrícola y Ganadero; y, Microcrédito Agrícola y Ganadero, aplicable para todo el Sistema Financiero Nacional.*

Fuente: Banco central del Ecuador

2.3 Análisis de las oportunidades de financiación de las PYMES en el mercado de valores

El mercado bursátil representado por la bolsa de valores se constituye en un mecanismo de tipo complementario de financiamiento para PYMES Y MIPYMES, ya que en la actualidad este tipo de empresas casi en su totalidad han accedido al crédito que es otorgado por las instituciones financieras, así como otras formas de financiamiento por parte de proveedores (Cano, 2013).

Diferentes estudios han demostrado que las PYMES en el Ecuador optan por acceder a recursos financieros, el ahorro propio y el financiamiento que ofertan las entidades financieras bancarias. Según el INEC durante el 2010 noventa y cinco por ciento de los negocios en el Ecuador son micro, pequeñas y medianas empresas (García, Galo, Villafuerte, & Marcelo, 2015).

Por lo que se deduce que las MIPYMES comprende la mayoría y el restante cinco por ciento se encuentran ubicados entre medianas-grandes y grandes empresas. Por lo tanto, se evidencia, que este sector es el que agrupa una mayor cantidad de empresas y amerita apoyo en cuanto al número de empresas, sin estar relacionado con las unidades monetarias (García, Galo, Villafuerte, & Marcelo, 2015)

Desde 1993 al promulgar la ley para la constitución del Mercado de Valores este mecanismo ha avanzado hacia su consolidación, sin embargo, existe un gran desconocimiento en relación con su funcionamiento y las posibilidades financieras que puede brindar el uso de los mecanismos que ofrece, por lo que puede decirse que este mecanismo es inmaduro a nivel de su posicionamiento en el mercado (Pinto, 2013).

Al implementar esta ley se demostró que tenía inconsistencias que limitó el desarrollo estructural de este mercado. En contrapartida en el periodo 2009-2011 el Ministerio de Coordinación de la Política Económica desarrolla una nueva propuesta de Ley para el manejo del mercado bursátil, para ser debatida en la Asamblea Nacional (Pinto, 2013).

América Latina y Asia Oriental son economías emergentes que han venido desarrollando sus sistemas financieros en el financiamiento de la banca, restando

importancia como ente de financiamiento al mercado de capitales. También el modelo de liberalización financiera ha limitado la participación del Estado en el control por ejemplo de tasas de interés, o la recepción y otorgamiento de crédito. Este tipo de modelos ha favorecido el que los mercados de capitales se desarrollen, sin embargo, no han tenido un impacto importante producto de la ausencia de reformas que motiven a los actores a participar en el mercado de capitales (Castro, 2018).

La elección de los modelos de financiamiento varía en las diferentes regiones del planeta, en países desarrollados se apoyan en la financiación que ofrecen las entidades bancarias, en cuanto a países de origen anglosajón basan su oferta de financiamiento en un sistema de mercado de capitales sólido, siendo un modelo singular dentro de las economías consideradas desarrolladas.

Por lo tanto, el modelo económico que ofrece recursos financieros por intermedio de este mercado sumado al modelo de financiamiento bancario permite ofrecer una alternativa y de esta forma se produce una menor dependencia con respecto a los flujos de capital externo, además de ofrecer novedosos instrumentos de ahorro (Castro, 2018)

El mercado de valores contribuye a la capitalización de las empresas , ofreciendo recursos para las PYMES , por lo tanto, se debe contar con el potencial humano y el soporte tecnológico para ofrecer este servicio a las PYMES (Pérez, Rivera, & Solís, 2015).

El comportamiento tradicional de pequeños y medianos empresarios en cuanto a la consecución de financiamiento limita que estos accedan al mercado de valores ecuatoriano, esto se traduce en un grave problema que impide la democratización de los recursos a los cuales pudieran acceder las empresas. Por ende, la participación de este sector para brindar apoyo con capital financiero a las Pymes sigue siendo un reto para avanzar hacia la concreción de nuevos mecanismos de financiamiento siendo fundamental lograr cambios culturales para que esta fuente de recursos se desarrolle (Pérez, Rivera, & Solís, 2015).

Uno de los aspectos que beneficia a las empresas al recurrir a este tipo de financiamiento es que permite a los usuarios poder realizar negociaciones en la bolsa de valores en las cuales intervienen las casas de valores. La Superintendencia de Compañías Valores y Seguros es el ente encargado de supervisar y efectuar los controles en el Mercado de Valores, en tanto que la Junta de Política y de Regulación Monetaria y Financiera es el ente encargado de regular el Mercado de Valores (Barreras, 2017).

Si bien el mercado de valores se convierte en una alternativa que es viable para capitalización de empresas emergentes, la falta de sociabilización acerca de esta alternativa se traduce en una limitante y esta es la razón de la limitada demanda de las empresas en el uso de este mecanismo para financiarse, sin embargo, en años anteriores han existido empresas que se han beneficiado mediante REVNI, especialmente en el año 2010 y 2011 encontrando que del total de las empresas que participaron en el mercado REVNI, el cuarenta y dos por ciento fueron pertenecientes a PYMES recibiendo los beneficios financieros por este mecanismo (Barreras, 2017)

Un aspecto que debe ser destacado es que actualmente existe el Registro Especial Bursátil – REB , en el cual se da apertura al financiamiento de PYMES abriendo otras posibilidades más allá del financiamiento tradicional, pese a esto, aun en el año de 2016 las empresas tienen poca participación de este mecanismo, sin que se registraran en el REB (Barreras, 2017).

Existen empresas medianas y pequeñas que negocian en bolsa de valores en el mercado oficial, pero son muy pocas en comparación a las empresas grandes. El Registro Especial Bursátil posee requisitos disminuidos en comparación al mercado oficial como por ejemplo la calificación de riesgos es opcional, en caso de que la empresa no este obligado a presentar estados financieros que previamente sean auditados no se permite la presentación de informes que provengan de auditores independientes, existe, además exención de pago de derechos y tarifas de inscripción a nivel del Catastro Público del Mercado y de las bolsas en el país (Sánchez, 2018)

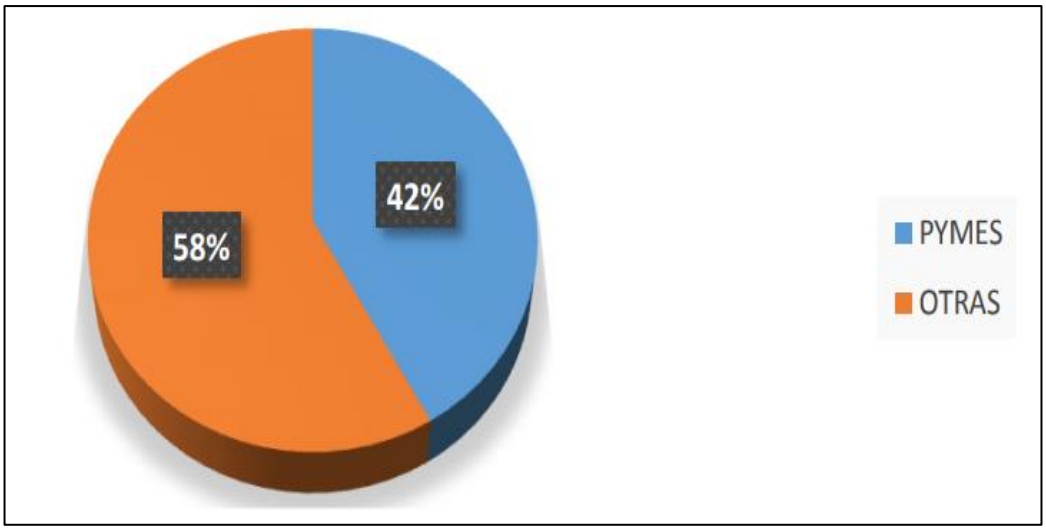


Figura 15. Participación de Empresas en el Mercado REVNI
Fuente: Bolsa de Valores Quito

Dentro del mercado de valores existe el mecanismo de financiamiento denominado REB:

– Registro Especial Bursátil y este se acoge a los requerimientos de empresas de tamaño mediano o pequeño en donde los emisores y sus valores, las Pymes representan 42% y el otro 58% el restante de empresas; un requisito primordial para poder negociar en el REB, es estar inscrito en el registro de la bolsa de valores previa solicitud, además del registro en el Catastro Público, es necesario que se cumpla con los requisitos y con base al tipo de empresa emitir valores que puedan ser negociados en el mercado bursátil, cumplir los requisitos establecidos y de acuerdo a su naturaleza realizar emisiones de valores para colocarlos y negociarlos en dicho segmento del mercado bursátil (Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, 2016, pág. 2).

Las Pequeñas y medianas empresas que requieran financiamiento deben asistir a una casa de valores, ya que una de sus funciones es brindar servicios de intermediación, colocación y asesoría, al conocer la demanda del cliente, y cumplir con los requisitos que han sido establecidos, se evalúa a la empresa financieramente y con base a los resultados se determina si es factible que acceda a este financiamiento (Barreras, 2017).

Cada Bolsa de valores tiene diferentes mecanismos de apoyo, por ejemplo, ACCIVAL luego de que es evaluada la empresa y se avala que puede ser sujeto de financiamiento debe presentar requerimientos que consisten en información financiera, legal, e información en caso de que solicite calificación de riesgo. Una vez cumplida la fase anterior se elabora el prospecto y allí la superintendencia de compañías hace la revisión el ingreso a la bolsa de valores, más adelante los inversionistas autorizados pueden hacer compra de los valores que son emitidos por las PYMES (Barreras, 2017).

Es así como las empresas que requieren recursos para financiar su operación, lo pueden conseguir en el mercado de valores, a través de la emisión de títulos, los cuales pueden provenir de diferentes fuentes:

Vía el Activo

Emisión de Titularizaciones: estos instrumentos son empleados por las empresas a nivel mundial para favorecer su crecimiento y la inversión en proyectos. Es un mecanismo que les permite ganar liquidez en el momento, incluyendo activos existentes, que a raíz del tipo de naturaleza no son líquidos, como aquellos flujos futuros con certeza a futuro.

En la titularización los activos de las empresas de convierten en papeles o títulos valores los cuales se negocian en el mercado pagando una tasa de interés, se convierten en títulos aquellos activos que produzcan flujo en este caso se denominan “flujos futuros” y existen las titularizaciones de activos existentes respaldadas por un activo existente.
En Ecuador previo a la dolarización las operaciones que se llevaban a cabo eran de corto plazo con la emisión de papeles con fecha de caducidad de tres años (REVISTA LIDERES, 2015).

Con la llegada de la dolarización el escenario se amplió con un mayor plazo particularmente en lo referente a las titularizaciones. Entre 2002 y 2003 la emisión de titularizaciones estuvo por el orden de $28,3 millones en la Bolsa de Guayaquil y Quito, y en el año 2011 se obtuvo un incremento de $949 millones, asociado a la seguridad que este mecanismo financiero le ofrece a los inversionistas (REVISTA LIDERES, 2015).

Vía el Pasivo

Emisión de Bonos de deuda

Cuando se necesita financiamiento a mediano y largo plazo las empresas recurren a la emisión de bonos de deuda ya que tienen una ventaja competitiva en función de la versatilidad y flexibilidad que presentan, además de que pueden estructurarse en función de las demandas de la empresa, así se reduce la presión con respecto al flujo de efectivo y es mejorada la eficiencia de la asignación de los recursos.

La emisión de bonos de deuda tiene un procedimiento el cual se detalla a continuación:

- Ideación de la operación: se presenta la solicitud por parte de la empresa a la entidad financiera, la cual efectúa un análisis de los estados financieros y la capacidad adquirida de la empresa para ofertar en el mercado

- Rating de la empresa: es importante que la empresa cuente con esta calificación en caso de no poseerla se le indica el proveedor adecuado y se le asesora para el desarrollo de este procedimiento.

- Documentación legal: se procede a realizar la documentación relacionada con este proceso.

- Presentación a inversores: los emisores presentan a los interesados en la inversión a través de reuniones para que se interesen en la oferta y conozcan los términos de la operación.

- Emisión al mercado: para la oferta se estudia el mercado y se propone una fecha de emisión, el día de la operación y sobre una estrategia trazada se asegura el

precio de la operación, los inversores son registrados en los que se conoce como el libro que es un archivo digital.

- Asignación y precio: al tener cerrada la operación se entrega la lista de la asignación al emisor de los inversores y se comunica al mercado el cupón y entra el bono al mercado secundario sobre el cual se sigue realizando un seguimiento de la evolución (Martínez, 2019). En la figura 15 se aprecia el diagrama que se sigue en la emisión de bonos.

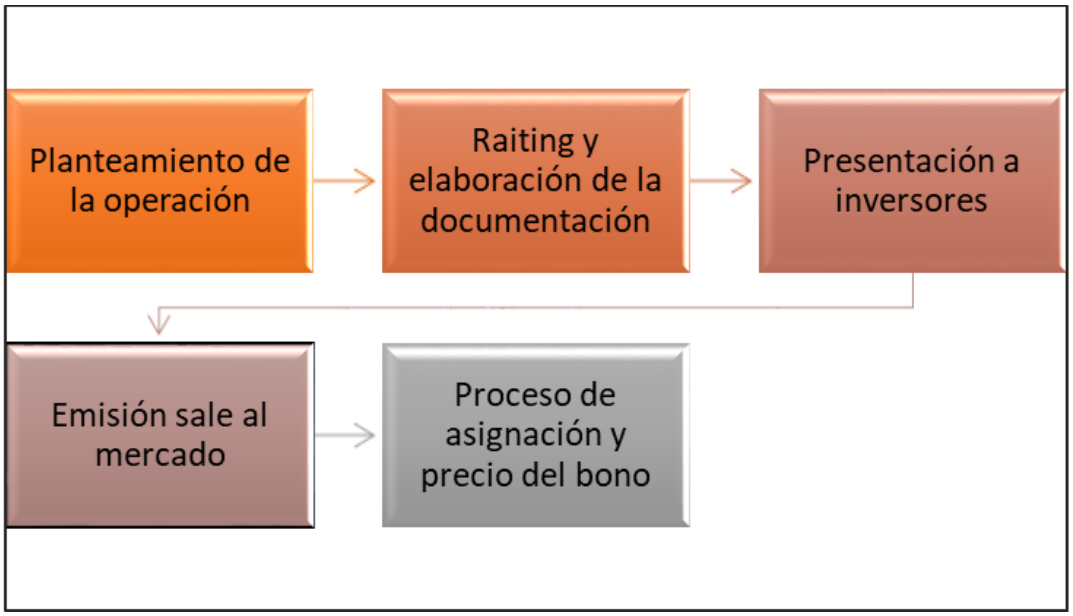


Figura 16. Diagrama del proceso que se sigue en la emisión de bonos.
Elaboración propia

Emisión de Obligaciones

En este caso los valores que se emiten es un mecanismo que posibilita hacer la captación de recursos de la población y de esta forma financiar actividades productivas, con la posibilidad de ser cobrados intereses además de la recaudación de capital. Los entes que pueden emitir estos valores son compañías anónimas, de responsabilidad limitada, aquellas sucursales de compañías cuya matriz se encuentre en el extranjero y que estén radicadas en Ecuador y también organismos seccionales que crean o reconocen una deuda a cargo de la fuente emisora.

Obligaciones convertibles en acciones – OCAS

En este caso las sociedades anónimas emiten valores de renta fija dando derecho al titular de optar por el pago del valor de la obligación o también que sean convertidas en acciones de la emisora, es tomado en consideración el factor de conversión, mediante el cual es determinado el número de acciones por cada obligación soportado sobre la base de la escritura de la emisión.

Papel Comercial: hace referencia al título que se emite a corto y mediano plazo siendo empleado para cubrir necesidades de capital de trabajo.

Emisión de pagarés

Es una promesa incondicional de pago y es representado mediante un título donde la persona que es denominado el "firmante" está en la obligación de pagar determinado monto, en un plazo definido, y a la orden del "beneficiario"

Vía el Patrimonio

Emisión de Acciones

Una acción es un título de valor representativo de la propiedad de la empresa y el valor proyectado en el tiempo se determina por la eficiencia de la empresa y la gestión que realiza. Es así como las acciones que son emitidas contribuyen a fortalecer el patrimonio, y también contribuye con el financiamiento de la empresa sin que se endeude por lo que es un mito la percepción y creencia de que únicamente las grandes corporaciones tienen la capacidad de acceder a este mercado. A través de la Bolsa de Quito, pequeñas y medianas empresas han logrado obtener financiamiento, así como los beneficios que ofrece el Mercado de Valores. (BVQ, 2018).

Entre algunos de los beneficios que consiguen las empresas pequeñas, medianas y grandes al listarse en la Bolsa de Quito se encuentran los siguientes:

Condiciones Competitivas de Plazo y Tasa de Interés

El Mercado de Valores ecuatoriano ofrece condiciones de plazo y tasa que resultan son especialmente llamativas para el sector productivo. Esto se debe a que el financiamiento mediante este mecanismo se ajusta a las necesidades específicas de su empresa, ya sea que necesite financiamiento para capital de trabajo en el corto plazo, o para la adquisición de un bien de capital o proyecto en el largo plazo.

La Bolsa de Valores de Quito combina las necesidades de los Inversionistas con las empresas que se encuentran en busca de financiamiento con un enfoque de eficiencia y con procesos transparentes, contribuyendo a reducir la desintermediación financiera. (BVQ, 2018). La figura 7 presenta el procedimiento a seguir para el registro de emisores del mercado de valores.

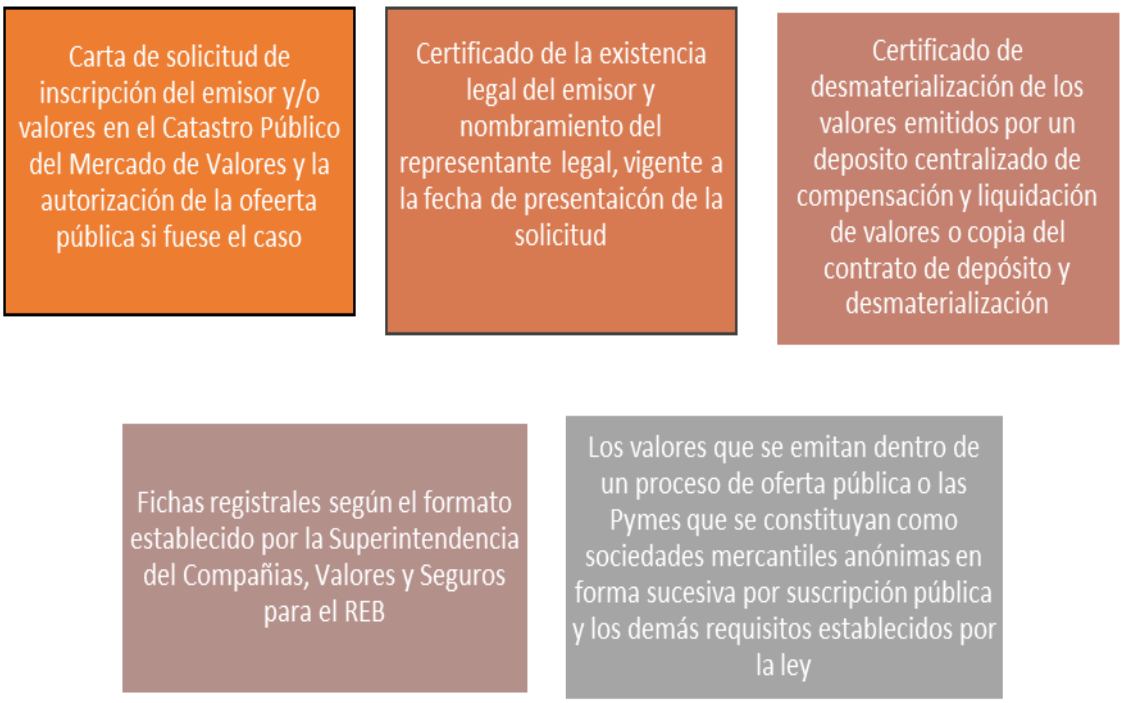


Figura 17.Procedimiento para registro de Emisores del Mercado de Valores
Fuente: Bolsa de valores de Quito

Flexibilidad en Garantías

El Mercado de Valores permite a las empresas que las garantías que utilizan sean de carácter flexible, el financiamiento se respalda con el balance general de la empresa como garantía general. También la empresa puede hacer uso de sus cuentas por cobrar, o incluso su inventario como respaldo de la emisión. Así la empresa no tiene que depender exclusivamente de los vienen que puedan ser hipotecados como edificios o terrenos, ya que puede hacer uso de otros activos que le servirán de respaldo para lograr acceder a financiamiento (BVQ, 2018).

El Mercado de Valores se convierte en una alternativa para el financiamiento tradicional por excelencia para el sector productivo puesto que a través de este puede ser obtenido financiamiento de diferentes inversionistas (diferentes fuentes), permitiendo que no se trabaje con un único proveedor de financiamiento por lo que se genera la diversificación de pasivos siendo un punto clave para una empresa debido a que en tiempos difíciles, la empresa ya no dependerá de un solo proveedor de financiamiento, sino que cuenta con una diversidad de financistas que se encontrarán en la disposición de invertir en la empresa. Las empresas se pueden fondear a través del Mercado de Valores empleando tres herramientas las cuales son: Renta Variable (acciones), Renta Fija (deuda) y Valores Genéricos (Facturas Negociables y más) (BVQ, 2018).

Otros de los beneficios que resultan del uso del mercado de valores por parte de las empresas es que suministran a sus inversionistas información periódica donde presentan su desempeño financiero. Esto permite que exista transparencia en la gestión de la empresa lo que redunda en el incremento de su exposición influyendo en su reconocimiento tanto por los inversionistas, además de sus clientes y en general ante la sociedad, contribuyendo positivamente al posicionamiento de la empresa dentro de su entorno competitivo (BVQ, 2018).

2.4 Opciones de Financiamiento para las Empresas mediante Instrumentos del Mercado de Valores

Es importante comprender con cuales instrumentos cuenta la bolsa de valores de Quito, existiendo valores de renta fija y variable. Otro aspecto que debe ser conocido es el mercado monetario, el cual consiste en un conjunto de mercados al por mayor en el cual se efectúan intercambios de activos financieros de corto plazo, participando a su vez grandes instituciones e intermediarios financieros especializados (Almeida, 2018).

En cuanto al mercado de capitales este alcanza a una amplitud de agentes, emisores del ámbito públicos bajo garantía del estado, emisores con alto nivel de riesgo, compañías con diversidad de calificaciones crediticias o diferentes niveles de riesgo; en este existen títulos de fácil colocación, así como títulos que se mantienen hasta su vencimiento (Almeida, 2018)

Es el Consejo Nacional de Valores como institución quien reconoce que los derechos de orden económico pueden tener valor de negociación (BVQ, 2010)

En función del tipo de valor y de su representación como crédito a favor del titular o del poseedor esto implicará una deuda a cargo de quien haya sido el emisor, constituyendo un reconocimiento de participación patrimonial en la entidad emisora (Almeida, 2018).

Valores de renta fija

Hace referencia a aquellos valores que son fijos desde que son emitidos por lo que no dependen de los resultados que llegue a tener la empresa, en este caso las partes aceptan esa condición desde un inicio, los valores pueden tener vigencia desde el corto, mediano hasta largo plazo (Almeida, 2018).

La rentabilidad de estos valores está determinada por el valor de los intereses que sean ganados o estén proyectados a ganar, estando relacionado con la tasa que se establece en el instante de la emisión y el plazo definido; influyendo en el valor del descuento que

se obtenga en el precio de negociación en el mercado (BVQ Bolsa de Valores de Quito, s.f.).

Clases

Valores de corto plazo con tasa de interés: Son aquellos valores cuyo plazo de vigencia no supera los 360 días, devengando una tasa de interés. Los principales son: Pagarés, que son un instrumento de promesa incondicional de pago, se representa por un título a través del cual una persona "firmante", asume la obligación incondicional a pagar una cantidad determinada, en un tiempo determinado, a la orden de otra persona que se denomina "beneficiario". (Bolsa de valores de Quito, 2010).

Pólizas de Acumulación: Es la libranza o título emitido por una institución financiera comprendiendo una orden a través de la cual se recibe o cobra una suma de dinero en un periodo de plazo corto y con una renta fija, que se determina por la tasa de interés que se pacta libremente entre el emisor y el cliente (Bolsa de valores de Quito, 2010).

Certificados de Depósito: son valores que consisten en obligaciones financieras exigibles al vencimiento de un período no menor a 30 días. Son libremente convenidos, y pueden ser pagados antes del vencimiento previo al acuerdo de las partes. Están normados por la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero. Las pólizas de acumulación tienen gran similitud a estos certificados de depósito (Bolsa de valores de Quito, 2010).

Certificados de Inversión: son valores emitidos por compañías financieras o secciones de mandato o intermediación financiera, buscando captar recursos. Mediante los activos de la compañía de intermediación financiera son garantizados, se negocian libremente y son cedidos en la forma y mediante una sesión ordinaria (Bolsa de Valores de Quito, 2020).

Los intereses se generan convenidos en cada título, y también pueden acogerse a un reajuste del interés. Se negocian libremente en el mercado y pueden ser cedidos en la forma y bajo los efectos de una sesión ordinaria. Estos generan un interés convenido en cada título, sin embargo, pueden acogerse al reajuste de interés.

Los intereses estipulados en los certificados de inversión se devengan al vencimiento de los plazos pactados, a partir de esa fecha dejan de ganar intereses y se redimen únicamente a su presentación (Bolsa de valores de Quito, 2010).

Certificados de Ahorro: Son valores de renta fija siendo el ente emisor las entidades bancarias, es acreditativo de una imposición a plazo para efectuar un libramiento contra quien los haya emitido, se negocian libremente y persiguen la captación de ahorro interno (Bolsa de valores de Quito, 2010).

Certificados Financieros: Son títulos de Crédito que emiten únicamente las Sociedades Financieras, por la recepción de depósitos a Plazo y con causa de intereses. La ley bancaria establece que estos títulos serán nominativos, o al portador a cargo de la emisora. (Ecofinanzas, s.f.).

Papel Comercial: son obligaciones cuyo plazo es inferior a 360 días. (Bolsa de Valores de Quito, 2010).

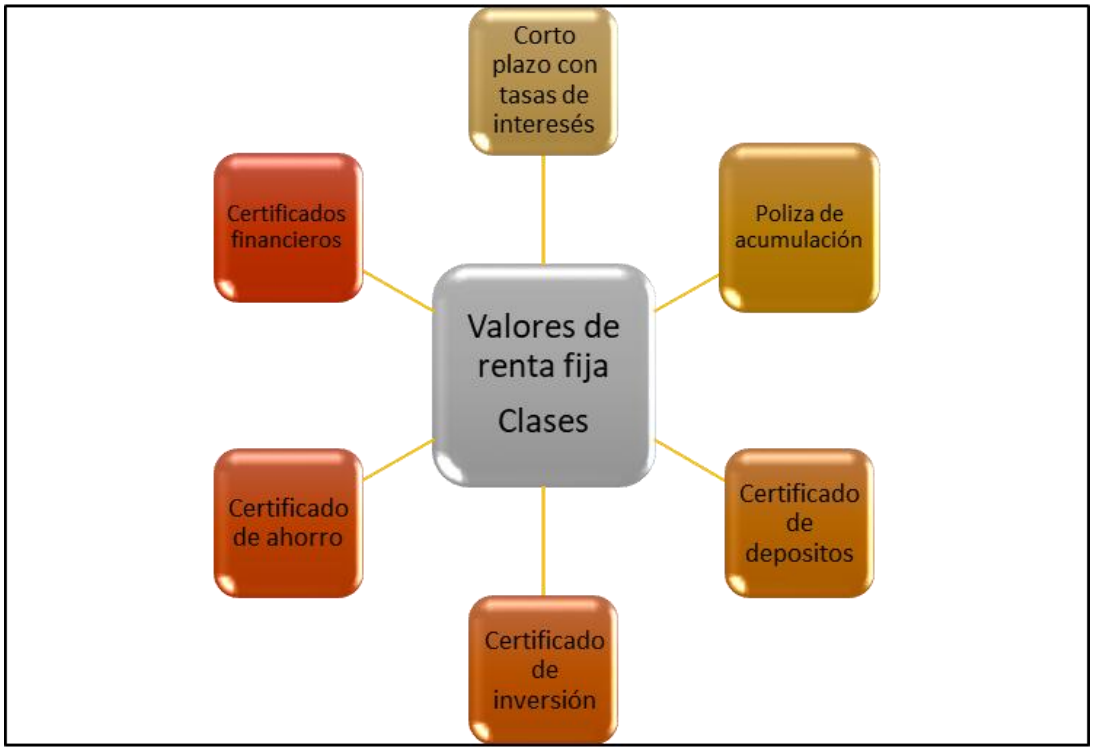


Figura 18. Clases de valores de renta fija.
Elaboración propia

Valores de renta variable

Los títulos de renta variable son instrumentos que cambian en función de la actividad económica de la empresa y el mercado. Están ligados al cambio de los precios del mercado, así como de las utilidades que haya obtenido la empresa. No tienen fecha de vencimiento ni tasa de interés por la inversión (Intriago & Alberto, 2015).

Según la Bolsa de Valores de Quito (2006), en el Ecuador los títulos de renta variable que se negocian son:

1. **Las acciones**: equivalentes a fracciones iguales del capital de una compañía, originando el título como representación del capital suscrito. Se clasifican en:

Acciones ordinarias: otorgan el derecho al tenedor del título a recibir los dividendos que la empresa genere en un plazo, a su vez, tendrá el derecho a la participación y voto ante la asamblea de accionistas (Bolsa de Valores de Quito, 2006: 86).

Acciones preferenciales: En este caso el accionista tiene preferencia al momento de recibir los dividendos, que, con respecto al accionista ordinario, tienen preferencia ante el cese de operaciones de la compañía de recibir la devolución de su aportación. No tiene voz ni voto en la toma de decisiones en la junta de accionistas (Bolsa de Valores de Quito, 2006: 86).

2. **Cuotas de participación**: son aportes de personas a un fondo colectivo, siendo negociados sus valores en el mercado, calificados por una calificadora de riesgo. (Bolsa de Valores de Quito, 2006: 86).

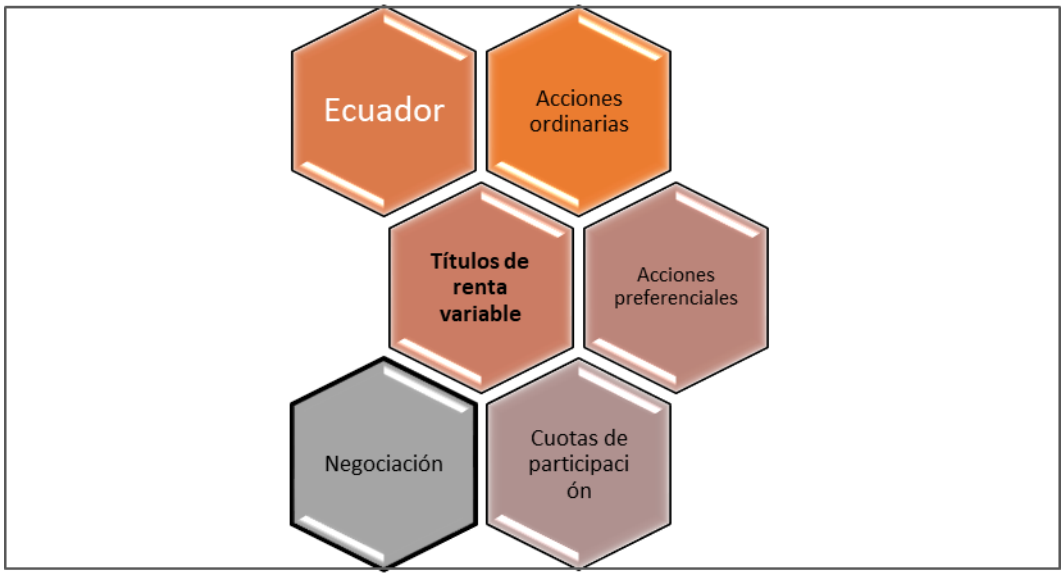


Figura 19. Valores de renta variable negociados en El Ecuador
Elaboración propia

Registro de valores no inscritos (REVNI)

Existen varias opciones para poder realizar inversiones como las acciones, papeles comerciales, obligaciones y el REVNI los cuales permiten acceder a un método de financiamiento para las empresas, logrando tener liquidez de forma segura y confiable (Almeida, 2018).

Las pequeñas y medianas empresas (PYMES) ingresaron en el mercado bursátil mediante el REVNI, las tasas de interés ofrecidas por las entidades financieras son altas

sumado a que los trámites son largos y demandantes, por ello lograr un financiamiento a través del mercado de valores resulta más atractivo (Almeida, 2018).

Registro de Valores No Inscritos denominado por sus siglas REVNI es el mecanismo autorregulado por medio del cual las empresas que no están registradas en la bolsa de valores, ni el mercado bursátil pueden registrar valores en un registro especial cotizando sus valores, en forma ocasional o periódica, y con la demanda de menos requisitos, garantizando la información (Nuñez-Rivadeneira, 2013).

El REVNI desde su origen tenía como objetivo específico lograr atraer a pequeños, medianos y grandes emisores que se encuentran en la búsqueda de opciones de financiamiento diferentes a las tradicionales. Es un mecanismo enunciado en el artículo 34 de la Ley de Mercado de Valores, publicada mediante Registro Oficial 224 el 1 de Julio de 1999, donde se establece que las Bolsas de Valores tienen la potestad para implementar mecanismos de negociación de valores no inscritos en bolsa, siempre y cuando cuenten con la autorización de la Superintendencia de Compañías (Nuñez-Rivadeneira, 2013).

Consiste en la emisión de pagarés que tienen garantía por parte del emisor que en este caso se negocia por intermedio de la subasta entre lunes hasta el miércoles, mediante el Registro Oficial número 808 emitido el 11 de octubre del 2012, donde se establece que en la negociación del REVNI el monto máximo a negociar, no puede superar los USD 3’000.000,00 ni el 80% del total de los activos libres de gravamen del emisor, no se considerarán aquellos activos que sean diferidos, se encuentren en litigios o los derechos fiduciarios de fideicomisos en garantía; finalmente el plazo de vencimiento de este instrumento no puede ser más de treinta y seis meses.

Las rentas del REVNI se caracterizan por ser fijas o también estas pueden ser variables. Es un mecanismo con el que cuentan las empresas que les permite tener un entrenamiento para que conozcan el mercado de valores antes que inicien a futuro emisiones que demanden un mayor conjunto de requisitos (Nuñez-Rivadeneira, 2013).

La Subsecretaria de MiPymes y Artesanías, enfatiza que el REVNI consiste en un instrumento que progresivamente ha sido empleado por las PYMES que han logrado establecerse (Nuñez-Rivadeneira, 2013).

Señalan además que las PYMES buscan esta opción como instrumento de financiamiento entre las que destacan:

Permite que la empresa aprenda los procesos y tenga la madurez para transitar al mercado formal. Así pueden experimentar como se obtiene recursos mediante el mercado de valores, dado que se incorpora una mayor cantidad de inversionistas.

En el caso de aquellas empresas de corta trayectoria o de reciente conformación pueden tener acceso a fuentes de financiamiento obteniendo capital de trabajo mediante el cual puede llevar adelante su actividad.

El REVNI no demanda calificación de riesgo, en su lugar se solicita información legal y contable que haga la función de respaldo para la emisión de valores que serán negociados. Adicional la PYME debe contar con tres años de auditoría externa con notas para validar la información que es entregada.

A su vez las firmas de auditoría externa deberán estar inscritas en la Superintendencia de Compañías y cumplir con las normas que sean establecidas llevando a cabo el trabajo para asegurar la calidad de la información y brindar información validada al inversionista (Nuñez-Rivadeneira, 2013).

Cuando la empresa opta por la alternativa que le ofrece los Mercados de Valores, la Superintendencia de Compañías enviará a un funcionario para la inspección física de la empresa donde revisará la información contable y financiera que se haya presentado, la colocación y liquidación de comisiones incurridas en el REVNI para respaldar la inversión realizada. En el caso del REVNI no se solicita el pago de tarifas de inscripción ni de mantenimiento, se puede entrar y salir a disposición, y las garantías que se solicitan son menos que las que solicita la banca para otorgar un crédito (Nuñez-Rivadeneira, 2013).

Dentro de los requisitos para la inscripción, se presenta una solicitud emanada por el representante legal emisor de los valores dirigida a la Presidencia Ejecutiva o a la Dirección General, esto basado en la resolución del órgano administrativo competente Junta General de Accionistas o de Socios (Bolsa de Valores de Quito, 2011).

En algunos casos las empresas deben tomar medidas que les permita mantener su patrimonio, realizado mediante una resolución proveniente de la junta general de accionistas o socios, esto para las anotaciones de valores a solicitud del emisor acordando que no serán repartidos dividendos en tanto existan valores anotados en mora y, además mantendrán en plena vigencia la relación de activos libres de gravamen sobre los valores anotados (Almeida, 2018).

De existir incumplimiento de las disposiciones establecidas por la bolsa de valores, se declararán en el vencimiento de los plazos sobre aquellos valores que han sido registrados en el Revni (Bolsa de Valores de Quito, 2011).

Otro aspecto que debe ser formalizado es la celebración de un contrato de prestación de servicios con la Casa de Valores para que efectuará la anotación en el REVNI (Bolsa de Valores de Quito, 2011).

Registro Especial Bursátil

El Registro Especial Bursátil (REB) se crea con el objetivo de ampliar la participación de los emisores y valores que se negocian en el mercado de valores basado en el artículo 51 de la Ley de Mercado de Valores. Por eso la finalidad del REB es apoyar a las PYMES además de empresas de economía popular y solidaria, considerando las características de este sector, así como la necesidad de propiciar políticas económicas que atienda las necesidades de estos mercados específicos (SEPS, 2019)

Además, el REB al promover el ingreso en el mercado de valores tanto pequeñas empresas como mediana y grandes empresas, incluso grupos organizados de la economía popular y solidaria permite el acceso a recursos financieros mediante la emisión de valores, permitiéndoles que puedan atender las necesidades que presenten mediante recursos en el corto y largo plazo (SEPS, 2019).

Se diferencia el REB de las otras emisiones ordinarias con respecto a que las emisiones ordinarias tanto la emisión, así como la negociación de los valores se solicita menos requisitos además que los procesos se caracterizan por una menor rigurosidad que las emisiones ordinarias (Almeida, 2018).

Definición del REB

El REB forma parte de un segmento dentro de lo que es el mercado bursátil, diseñado para abarcar a las PYMES, incluyendo además las organizaciones de la economía popular y solidaria (Coca, 2015), abriendo así el camino para que ingresen al mercado bursátil llevando a cabo emisiones de valores y de esta forma dar cumplimiento a los requisitos que se encuentran en la norma.

La Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros que se ha definido un régimen específico solamente para el Registro Especial Bursátil (REB) regulando su funcionamiento, para que se establezcan cuáles son los requisitos de inscripción de los emisores y valores, además de aquellos procesos en cuanto a las ofertas públicas y en relación a la negociación de los valores (Junta de Política y Regulación Monetaria Financiera, 2018)

En función de lo que se establece en la norma solo se puede inscribir los valores que cumplan con todos los requisitos que se establecen en la norma, a excepción de aquellos que la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera autorice sujeto a los requerimientos que sean establecidos en la política económica pública, (Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, 2016).

Aquellas empresas que integren las PYMES así como aquellas organizaciones que integran la economía popular y solidaria se consideran emisores que ser parte del REB (Coca, 2015) por lo tanto, en la figura 8 se describen los tipos de organizaciones mencionadas.

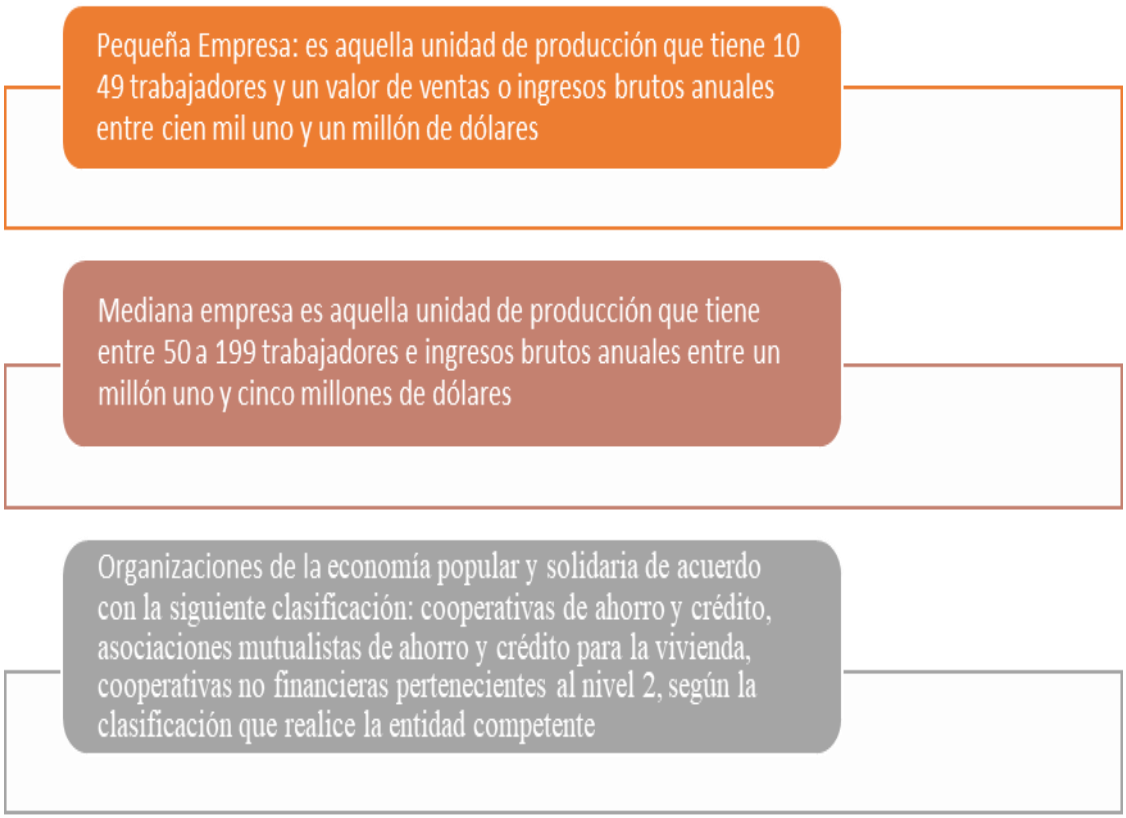


Figura 8. Clasificación de las empresas según las ventas y número de trabajadores
Fuente: (Ron & Sacoto, 2017)

Otra regulación existente es que en el caso de ocurrir inconformidad con relación a las variables: número de trabajadores y valor bruto de las ventas de todo el año de las Pymes, tendrá mayor relevancia el valor bruto de dichas ventas. Además, se deberá tomar en cuenta que solamente aquellos inversionistas autorizados y que hayan sido calificados pueden adquirir los valores negociados a través del REB (Ron & Sacoto, 2017).

En el sistema financiero se considera como un inversionista institucional a:

- Instituciones del ámbito público y instituciones privadas,
- Institutos relacionados con la seguridad social
- Compañías de seguros y reaseguros
- Instituciones mutualistas bien sean de ahorro, o que incorporen crédito para la vivienda
- Cooperativas de ahorro crédito, que sean intermediarios financieros con los clientes.

- Cajas centrales
- Corporaciones de retro garantía y garantía
- Sociedades que administran fondos y fideicomisos (Superintendencia de Compañias, Valores y Seguros, 2020)

Adicionalmente, la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera puede otorgar la categoría de inversionistas institucionales a otras personas jurídicas y aquellas entidades que tengan por finalidad realizar de inversiones sea en valores u otros bienes y donde el volumen de las operaciones que ejecutan anualmente o bien sea de su portafolio se encuentre por encima de veinte millones de dólares (Congreso Nacional, 2008)

Se considera como inversionistas calificados a aquellos que tengan la experiencia, además de los conocimientos necesarios mediante los cuales comprendan, evalúen y puedan administrar de forma adecuada los riesgos que están implícitos en toda decisión de inversión que esté relacionada con el mercado de valores (Congreso Nacional, 2008)

Es importante tener presente, que en el momento de firmar el contrato de comisión mercantil el cliente suscribe una declaración relativa donde consta que ha sido informado sobre la categoría a la que se encuentra asociado, además de que fue informado con relación a los emisores y también de los valores que se negocian en el (REB) (Coca, 2015).

Dentro de las funciones de las casas de valores destaca el rol de asesores y de información que es proporcionada a los clientes que usan sus servicios, así que tienen el deber de prestar los servicios de intermediación, también de colocación, además de asesoría, proveer de información y ejercer servicios de consultoría relacionado con la negociación de valores, además debe estructurar aquellos procesos que se relacionan con la emisión de valores que participen en el (REB) (Congreso Nacional, 2008)

Requisitos de inscripción de emisores y valores

Los emisores deben cumplir con un conjunto de requisitos para lograr ingresar al mercado de valores mediante REB, siendo descritos a continuación:

1. Registro del emisor o de los valores en el sistema del Catastro Público en el Mercado de Valores, además de la autorización con relación a la oferta pública mediante una carta de solicitud la cual será el signatario el representante legal del emisor, adjuntando a la misma la autorización del máximo órgano de administración o cuerpo colegiado del solicitante, según corresponda.

2. Nombramiento del representante legal acompañado del certificado de existencia legal del emisor, ambos documentos deben encontrarse vigentes a la fecha de realizar la presentación de la solicitud.

3. Copia del contrato de depósito y desmaterialización o el certificado de desmaterialización de los valores emitidos por un Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores.

4. Debe presentar las fichas registrales siguiendo el formato que establece la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros para el –REB.

5. Deben hacer constar que tienen la circular de oferta pública y aquellos recaudos complementarios además disponer de aquellos valores que sean emitidos en un proceso de oferta pública, esto para Pymes que se hayan constituido como sociedades mercantiles anónimas en forma sucesiva por suscripción pública de acciones (Almeida, 2018).

La inscripción en el Catastro Público de Mercado de Valores se debe realizar con anterioridad, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros tiene la responsabilidad de hacer la validación del envió de documentos completos, así que debe ser tomada en cuenta la fecha en que son receptados los documentos, al verificar que la

información se recibió completa, tanto el emisor, así como los valores, o solo los valores son registrados en el Catastro Público del Mercado de Valores (Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, 2016).

CAPÍTULO III

REGISTRO ESPECIAL DE VALORES NO INSCRITOS Y SU RELACION CON LAS PYMES EN QUITO

3.1. Registro Especial de Valores No Inscritos – REVNI

El Registro Especial de Valores No Inscritos por sus siglas - REVNI está regulado por las Bolsas de Valores, y permite que empresas que no se han inscrito en el Registro de Mercado de Valores, puedan hacerlo en un Registro especial y de esta forma poder cotizar sus valores bien sea de manera ocasional o en forma periódica en el mercado de las Bolsas de Valores (BVQ, 2014).

Por otra parte, el mecanismo anteriormente descrito permite entre otras ventajas las siguientes:

Que existan negociaciones de los valores del sector público que no están registrados en la bolsa.

Las PYMES aprenden y se preparan para conocer los mecanismos financieros del mercado bursátil y luego ser partícipe del mercado formal.

Existe la negociación bursátil de títulos que hayan sido emitidos por entidades cerradas o que se encuentren en liquidación de la banca.

Es una oportunidad para los emprendimientos y sobre todo aquellas nacientes ya que les permite acceder a financiamiento logrando obtener capital de trabajo a partir del cual puedan llevar adelante su actividad (Casagrande Campoverde, 2014).

Un aspecto que ha sido evidenciado es que la realización de las ruedas para establecer negociaciones del REVNI son insuficientes, ya que se llevan a cabo solo lunes, martes y miércoles, además con una duración de 2 horas, por lo que no se ajusta a procesos de financiamiento en el largo plazo, se suma la desinformación sobre este tipo de ruedas

que son especiales y existen requerimientos similares a un proceso formal (Casagrande Campoverde, 2014).

El REVNI es un mecanismo dentro del mercado bursátil que puede decirse es de aclimatación, así es posible para las empresas que participan realizar la prueba dentro de un tiempo determinado para el financiamiento usando un plazo de 180 días teniendo una prórroga de 180 días adicionales (Casagrande Campoverde, 2014)

Otro aspecto que resalta es que para el año 2010 la Corporación Financiera realiza la presentación de lo que denominaron el Programa de Financiamiento Bursátil (PFB) cuya ejecución de las operaciones se realiza a través de pagarés mediante el REVNI

Este programa tiene una inversión de recursos en títulos valores de renta fija que provienen de empresas, incluye instituciones financieras, además de municipios del país, debiendo ofrecer seguridad, liquidez y rendimiento, en el corto y largo plazo con el fin de fomentar el aparato productivo del país. A través del programa también son canalizados recursos hacia el sector de la producción empleando un mecanismo que es directo, y de esta forma disminuyen los costos que se generan por la intermediación financiera, permite también el mantenimiento de tasas de interés que son competitivas para el crédito y colabora con la dinamización del mercado de valores (CFN, 2010).

3.2. Legislación y normativa REVNI

En el Registro Oficial No. 367 de 23 de julio de 1998 fu publicada la Ley de Mercado de Valores, siendo el principal marco jurídico del REVNI y los mecanismos asociados, en función de que forma parte del mercado bursátil y las negociaciones se llevan a cabo a través de las bolsas de valores (Casagrande Campoverde, 2014).

En el Registro Oficial las bolsas de valores son facultadas para que lleven a cabo mecanismos para negociar valores que no estén inscritos en la bolsa, siempre y cuando cuenten con la autorización de la Superintendencia de Compañías.

Además, las acciones de sociedades no inscritas en el Registro del Mercado de Valores no pueden negociarse diariamente en las bolsas. Sin embargo, periódicamente, de acuerdo al reglamento de cada bolsa , será posible llevar a cabo ruedas especiales de subastas de acciones no inscritas, siendo anunciado públicamente y con suficiente anticipación (BVQ, 1998).

Otro aspecto regulado es que las inversiones y compraventa de activos financieros llevadas a cabo directa o indirectamente por las entidades y organismos del sector público, con un valor que sea superior a dos mil seiscientos veintiocho 90/100 (2.628,90) dólares de los Estados Unidos de América, tendrán la potestad de llevarse a cabo mediante los sistemas de negociación bursátiles que se encuentran interconectados entre las bolsas de valores establecidas en el país. (BVQ, 1998).

También se establece que la rueda de bolsa consiste en un sistema donde se interconectan operadores de valores que representando a sus casas de valores llevan a cabo transacciones con aquellos valores que han sido inscritos en la bolsa. Esta rueda de bolsa deberá realizarse los días hábiles que hayan sido determinados. A su vez la rueda será monitoreada por un funcionario que será el director de rueda el cual tendrá la función de resolver situaciones o conflictos que puedan sucederse con relación a la realidad y la validez de las operaciones.

Otro aspecto normado en que las bolsas de valores pueden establecer otros sistemas de negociación dentro de los cuales existen los siguientes procesos: subastas, rueda electrónica, sistemas transaccionales y de información atendiendo el mercado extrabursátil y cualquier otro mecanismo que autorice la Superintendencia de Compañías, mediante los cuales se genere en forma ordenada ofertas y demandas, incluyendo además que se lleve a cabo negociaciones mediante casas de valores. (BVQ, 1998).

Además de la Ley de Valores, fue aprobada la Resolución de la Superintendencia de Compañías siendo publicada en el Registro Oficial No. 220 de fecha del 27 de noviembre del 2003, aprobada por el superintendente de compañías, el Eco. Fabián Albuja Chávez, donde se autoriza el mecanismo para llevar a cabo la negociación de los valores de renta fija no inscritos en Bolsa y/o en el Registro del Mercado de Valores.

También se llevó a cabo el Reglamento para la Negociación de Valores de Renta Fija No Inscritos en Bolsa y/o en el Registro del Mercado de Valores, siendo aprobado por los directorios de las corporaciones civiles tanto de la Bolsa de Valores de Quito como la Bolsa de Valores de Guayaquil (Casagrande Campoverde, 2014).

EN el reglamento mencionado, se da la potestad a las bolsas de valores para que establezcan tanto los días como los horarios para realizar las subastas donde se lleven a cabo las negociaciones de emisiones del REVNI, debiendo informar anticipadamente 3 días hábiles bursátiles a la Superintendencia de Compañías y al mercado en el que se llevan a cabo las negociaciones (Casagrande Campoverde, 2014).

En el artículo No. 3 del reglamento se establecen los requisitos que deben ser presentados por parte de los tenedores de títulos y sus emisores.

Tenedores de títulos:	• Solicitud para adherirse al mecanismo REVNI, debidamente suscrita. • Detalle de los valores a anotarse en el REVNI.
Valores nominativos:	• Deben presentar certificación de propiedad o tenencia. (Casagrande Campoverde, 2014)

Emisores de títulos:	• Solicitud para adherirse al mecanismo REVNI, debidamente suscrita. • Detalle de los valores a anotarse en el REVNI. • Certificado de existencia legal. • Contar con el capital pagado mínimo e índices financieros fijados por el Directorio de las bolsas de valores. • Estados financieros auditados del último año. • Descripción de la empresa, sus principales actividades y perspectivas futuras, denominado Memorando de Inversión (Casagrande Campoverde, 2014).

Mediante el Memorando de Inversión el emisor al presentarlo tendrá auspicio para su registro en el REVNI, y en este deberá estar contenida la información general del emisor, las características de los valores a anotarse y la información económica financiera del emisor, conforme con el detalle presentado por las bolsas de valores.

3.3. Ventajas y Desventajas del REVNI

El mecanismo REVNI, es una alternativa financiera alternativa que permite realizar negociaciones de valores que no han sido inscritos en bolsa, posee ciertas ventajas para para quien está destinado, a través de la ejecución se han detectado ciertas desventajas que ponen limitaciones a las entidades que lo utilizan (Casagrande Campoverde, 2014).

Ventajas del otorgamiento del REVNI
Ausencia de tarifas de inscripción y mantenimiento
Genera confianza, provee ganancias según el instrumento financiero
Las Pymes obtienen financiamiento de capital de trabajo, además de nuevos proyectos permitiendo mejorar su nivel de competitividad
Oportunidad de ingresar a los mercados de valores
Contribuye a que las PYMES se formalicen, aumenta el reconocimiento, la posiciona en su sector frente a los competidores
No requieren cumplir con la calificación de riesgo
Mayor nivel de recursos con un costo conveniente y otorga liquidez
Flexibilidad para entrar o salir del mercado
Promueve el ahorro e inversión, democratiza el capital accionario de las empresas
Es una fuente de financiamiento en el corto, mediano y largo plazo
Genera liquidez en los mercados atrayendo a los inversionistas
Desventajas del otorgamiento del REVNI
Están sujetas a cambios en el mercado que pueden afectar el rendimiento y por ende el interés del inversionista.
Demanda de una imagen en el mercado para que sean atractivos al inversionista
Desinformación de las ruedas especiales para la negociación
Las ruedas realizadas con el fin de negociaciones REVNI, son insuficientes; solo se ejecutan los lunes, martes y miércoles con una duración de dos horas

CAPITULO IV

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

4.1 Conclusiones

El financiamiento REVNI es muy práctico para el financiamiento para las Pymes que están empezando a obtener liquidez en la bolsa de valores, pudiendo obtener un capital de trabajo para el continuo funcionamiento de la empresa.

El REVNI es el método ideal de financiamiento para Pymes que requieren un financiamiento superior a lo que puedan conseguir en una entidad financiera, ya que la emisión de instrumentos financieros en la bolsa de valores es superior, pudiendo alcanzar el capital de trabajo liquidez necesaria.

El REVNI es un método de financiarse completamente práctico en el momento de requerir liquidez de manera inmediata, ya que, el solicitar financiamiento en una entidad financiera, el análisis de la capacidad de la empresa toma alrededor de dos meses, ya que se tiene que analizar la situación de le empresa de manera profunda, mientras que en el caso del REVNI el tiempo que tomaría adquirir la liquidez necesario será de seis semanas aproximadamente.

En el caso de financiamiento por parte de las Pymes con una entidad bancaria seria de 11.83%, mientras que el financiamiento por REVNI la tasa es alrededor del 8% al 9% en la gran mayoría de casos, suponiendo un gran ahorro para las empresas.

4.2 Recomendaciones

El REVNI es uno de los mejores métodos de financiamiento ya que en cuanto a tasas, plazos y sus costos son de gran ventaja frente a las entidades financieras comunes como la banca privada, ya que con el REVNI la empresa puede adaptarlo a su realidad financiera y por ende beneficiarse de las ventajas que este método le brinda.

Las Pymes deben tener una continua información y asesoría, acerca de los métodos de financiamiento que el mercado bursátil ofrece, y dejemos atrás, el paradigma de que solo la banca privada es el único método de financiamiento.

Las Pymes deben dar la seguridad al momento de utilizar el REVNI, como por ejemplo contratar una empresa auditora que revise la información presentada por parte de la empresa, y que esta sea pública para que los inversionistas tengan confianza en saber dónde van a invertir.

REFERENCIAS BIBLIOGRAFÍCAS

ADVFN. (2020). *Toronto Stock Exchange*. Obtenido de https://mx.advfn.com/bolsa-de-valores/TSX

Alberto, E., & García, C. (2018). *Análisis de la incidencia del Mercado de Valores en el desarrollo de las pequeñas y medianas empresas.* Recuperado el 5 de enero de 2020

Alianza para el Emprendimiento y la Innovación. (2014). *Ecuador un pais emprendedor e innovador en el 2020.* Recuperado el diciembre de 2019, de https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/epf_npd02_Ecuador_es.pdf

Almeida, P. (2018). *Investigación y Análisis Comparativo del Registro Especial de Valores no Inscitos (REVNI) al Registro Especial Bursátil (REB) en el Sistema Bursátil Ecuatoriano y sus Beneficios.* Universidad Pontifica del Ecuador, Quito. Recuperado el 14 de mayo de 2020

Almurcio, J. (2013). *Banco del Estado. Guayaquil: BN Asociados.* Recuperado el 8 de enero de 2020, de http://www.bnamericas.com/

Amorós, J. E., & Bosma, N. (2014). *Global Entrepreneurship Monitor 2013 global report: Fifteen years of assessing entrepreneurship across the globe.* Santigo de Chile. Recuperado el diciembre de 2019

Araque, W. (2012). *Las PYMES y su situación actual.* Universidad Andina Simón Bolívar. Recuperado el 5 de enero de 2020, de http://www.uasb.edu.ec/UserFiles/381/File/Las_PyME_y_su_situacion_W_A.pdf

Asamblea Nacional. (2013). *Código Orgánico de la Producción, Comercio e Inversiones.* Quito, Ecuador.

Banco Central del Ecuador. (2016). *Evolución del Volumen de Crédito Crédito y Tasas de Interés Interés del Sistema Financiero Nacional.* Recuperado el 8 de enero de 2019, de https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/BoletinTasasInteres/ect201603.pdf

BanEcuador. (2018). *Financiamiento a las PYMES*. Recuperado el 8 de enero de 2020, de https://www.banecuador.fin.ec/a-quien-financiara

Barreras, A. (2017). *Opciones de Financiamiento para las PYMES del sector servicios en el DQM*. Universidad de las Fuerzas Armadas, Sangolquí. Recuperado el febrero de 2020, de https://repositorio.espe.edu.ec/bitstream/21000/12698/1/T-ESPE-053679.pdf

Benalcázar, M. (2020). *Principales Hechos Históricos y Funcionamiento de la Bolsa de Valores de New York*. Recuperado el 14 de mayo de 2020, de http://puceae.puce.edu.ec/efi/index.php/finanzas/18-mercado-divisas/234-principales-hechos-historicos-y-funcionamiento-de-la-bolsa-de-valores-de-new-york

BNA. (2015). *Bancos del Estado y Pymes.* Recuperado el 10 de enero de 2020, de http://www.bnamericas.com/company-profile/es/banco-del-estado-banco-del-estado

Bolsa de Quito. (2017). *Código Orgánico Monetario y Financiero Libro II Ley de Mercado de Valores.* Recuperado el 5 de enero de 2020, de https://www.bolsadequito.com/uploads/normativa/mercado-de-valores/ley-de-mercado-de-valores.pdf

Bolsa de Valores. (2018). *Incidencia de la Ley de Fomento Productivo en el Mercado de Valores*. Recuperado el 27 de abril de 2020, de https://www.bolsadequito.com/index.php/noticias-2/305-incidencia-de-la-ley-de-fomento-productivo-en-el-mercado-de-valores

Bolsa de Valores de Quito. (2020). *El Mercado de Valores*. Obtenido de https://www.bolsadequito.com/index.php/mercados-bursatiles/conozca-el-mercado/el-mercado-de-valores

Bolsa de Valores Quito y Guayaquil. (2006). *Norma de Autorregulación conjunta.* Recuperado el 5 de enero de 2020, de https://www.bolsadequito.com/uploads/normativa/autoregulacion/reglamento-general-bvq-bvg.pdf

Bull & Bear Academy. (2019). *Origen de la Bolsa de Tokio*. Obtenido de https://www.bullandbear-academy.com/conoce-como-se-origino-la-bolsa-de-tokio/

BVQ. (2018). *BOLSA DE QUITO*. Obtenido de https://www.bolsadequito.com/index.php/mercados-bursatiles/conozca-el-mercado/como-financiarse

Cano, X. (2013). *Financiamiento de PYMES y MYPIMES en la Bolsa de Valores.* Universidad Simón Andina. Recuperado el febrero de 2020, de http://portal.uasb.edu.ec/UserFiles/387/File/V%20CONFERENCIA%20DE%20DERECHO%20ECONOMICO/Financiamiento%20para%20Pymes%20y%20Mipymes%20en%20Mercado%20de%20Valores-Ximena%20Cano.pdf

Carranco, R. (2017). *La aportación de las pequeñas y medianas empresas PYMES en la economía ecuatoriana.* Universidad Internacional del Ecuador. Obtenido de https://www.uv.mx/iiesca/files/2018/03/14CA201702.pdf

Casagrande Campoverde, E. J. (2014). *Registro especial de valores no inscritos (REVNI) en el mercado de valores Guayaquil –Ecuador para fomentar el desarrollo de las PYMES.* Recuperado el 14 de mayo de 2020, de http://repositorio.ucsg.edu.ec/bitstream/3317/1084/1/T-UCSG

Castro, E. (2012). *Las Pymes.* ESPOL. Recuperado el 8 de enero de 2020, de https://www.dspace.espol.edu.ec/bitstream/123456789/5839/2/tesis.doc

Castro, E. (2018). *Análisis de la incidencia del Mercado de Valores en el desarrollo de las pequeñas y medianas empresas en el Ecuador, periodo 2010 – 2016.* Pontifica Universidad Católica del Ecuador. Recuperado el 5 de enero de 2020, de http://repositorio.puce.edu.ec/bitstream/handle/22000/14638/An%C3%A1lisis%20de%20la%20incidencia%20del%20Mercado%20de%20Valores%20en%20el%20desarrollo%20de%20las%20pymes%20en%20el%20Ecuador%20periodo%202010_2016.pdf?sequence=1&isAllowed=y

Cedillo, G. (2012). *La Corporación Financiera Nacional será como la gran banca de segundo piso. Quito: Ediespe. Obtenido de Andes:*. Recuperado el enero de 2020, de http://www.andes.info.ec/es/econom%C3%AD/859.html

Córdoba, M. (2015). *Mercado de valores.* Bogotá,Colombia: Ecoe Ediciones. Recuperado el 20 de abril de 2020

De Veléz, M. (2013). Recuperado el 5 de enero de 2020, de http://contenido.bce.fin.ec/

Del Valle, C. (2004). *El mercado colombiano en perspectiva: el por qué y para qué de la reforma.* Bogotá: Supervalores.

Delgado, D., & Chávez, G. (2018). Las PYMES en el Ecuador y sus fuentes de financiamiento. *Revista Observatorio de la Economía Latinoamericana*. Recuperado el 8 de enero de 2020, de https://www.eumed.net/rev/oel/2018/04/pymes-ecuador-financiamiento.html

Dueñas, R. (2012). *PYMES: contribución clave en la economía.* Quito: Ekos.

Ecuador, Congreso Nacional. (2006). *Ley Orgánica de la Coorporación Financiera Nacional.* Quito. Recuperado el 10 de enero de 2020, de https://www.cfn.fin.ec/wp-content/uploads/2015/12/LeyOrg-CFN.pdf

Ecuador, Poder Ejecutivo. (1998). *Reglamento General de la Ley de Mercado de Valores.* Quito. Recuperado el 5 de enero de 2020, de https://www.bolsadequito.com/uploads/normativa/mercado-de-valores/reglamento-general-ley-mv.pdf

Ecured. (2019). *Bolsa de São Paulo*. Obtenido de https://www.ecured.cu/Bolsa_de_S%C3%A3o_Paulo

EKOS. (31 de agosto de 2017). *Mercado de Valores. Una Mina aún no explotada*. Obtenido de https://www.ekosnegocios.com/articulo/mercado-de-valores.-una-mina-aun-no-explotada

EKOS negocio. (2018). *Situación y expectativas del mercado bursátil*. Obtenido de https://www.ekosnegocios.com/articulo/situacion-y-expectativas-del-mercado-bursatil

Escobar, T. (2015). *Análisis del mercado de capitales como una herramienta para aumentar la liquidez en las empresas manufactureras de Quito 2007 – 2013.* Universidad Tecnológica Equinoccial, Quito. Recuperado el 5 de enero de 2020, de http://repositorio.ute.edu.ec/bitstream/123456789/17276/1/62523_1.pdf

ESPAE, Escuela de negocios. (2017). *Global Entrepreneurship Monitor (GEM)*. Obtenido de https://www.espae.espol.edu.ec/gem/

ESPAE-ESPOL. (2017). Global Entrepreneursship Monitor Monitor 2017. Recuperado el diciembre de 2019, de http://espae.espol.edu.ec/wp-jcontent/uploads/documentos/GemEcuador2017.pdf

Finanzas, EXANTE. (2015). *10 acciones alemanas de rápido crecimiento*. Obtenido de https://es.ihodl.com/investment/2015-09-17/10-acciones-alemanas-de-rapido-crecimiento/

Franco, W. (2010). *Banco del Estado Rebajo las Tasas de Interes para Creditos.* Biblioteca del Banco Central del Ecuador. Recuperado el 5 de enero de 2020, de http://biblioteca.bce.ec/cgi-bin/koha/opac-detail.pl?biblionumber=19857

Galarza, C. (2015). *El aporte de las casas de valores al mercado de valores ecuatorianos en el período 2003-2012.* Pontifica Universidad Católica del Ecuador. Recuperado el 5 de enero de 2020, de http://repositorio.puce.edu.ec/bitstream/handle/22000/9303/tesis_10_031copia.pdf?sequence=1&isAllowed=y

García, T., Galo, H., Villafuerte, O., & Marcelo, F. (2015). Las restricciones al financiamiento de las PYMES del Ecuador y su incidencia en la política de inversiones. *Actualidad Contable Faces, 18*(30). Recuperado el febrero de 2020, de García T., Galo H.; Villafuerte O., Marcelo F.

Gómez, G. (2011). *Fuentes de financiamiento en el mercado financiero.* Recuperado el 8 de enero de 2020, de http://www.gestiopolis.com/fuentes-financiamiento-mercado-financiero

González, A. (2012). *Alternativas de Financiamiento a traves del mercado de valorres para Pymes.* Ministerio de Industrias y Productividad. Recuperado el 5 de enero de 2020, de http://www.industrias.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2012/08/2012_Alternativas_Financiamiento_PYMES

IG Group. (2020). *Bolsas de Valores más importantes del mundo*. Obtenido de https://www.ig.com/es/estrategias-de-trading/-cuales-son-las-bolsas-mas-importantes-del-mundo--181015#information-banner-dismiss

Instituto Nacional de Estadísticas y Censo. (2016). *Directorio de Pymes 2016.* Recuperado el 5 de enero de 2020, de http://www.inec.gob.ec/documentos_varios/presentacion_direc_empresas.pdf

Instituto Nacional de Estadísticas y Censos. (31 de octubre de 2017). *Ecuador registró 843.745 empresas en 2016*. Recuperado el 8 de enero de 2020, de https://www.ecuadorencifras.gob.ec/ecuador-registro-843-745-empresas-en-2016/

Invertir en Bolsas. (2015). *Invertir en Holanda - Acciones de la bolsa de Ámsterdam (AEX)*. Obtenido de https://www.invertirenbolsa.info/El-blog-de-Skipper/invertir-en-holanda-acciones-de-la-bolsa-de-amsterdam-aex.html

Jaime, E. (2017). *El Emprendimiento en Ecuador: Visión y Perspectivas.* Recuperado el diciembre de 2019, de https://www.ecotec.edu.ec/content/uploads/2017/09/investigacion/libros/emprendimiento-ecuador.pdf

Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. (2016). *Resolución 210-2016-V.* Recuperado el febrero de 2020, de https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/resoluciones/Resolucion210v.pdf

Lasio, V., Zambrano, J., & Coello, R. (2016). *Financiamiento para emprendedores. Reporte Especial GEM Ecuador 2015. "Global Entrepreneurship Monitor Ecuador 2014". Escuela Superior Politécnica del Litoral.* Recuperado el diciembre de 2019

León, D. (2015). *Sistema financiero ecuatoriano y el acceso a financiamiento de las Pymes. Observatorio Pyme, 3.* Universidad de Especialidades Espiritu Santo. Recuperado el 5 de enero de 2020, de https://docplayer.es/18325161-Sistema-financiero-ecuatoriano-y-el-acceso-a-financiamiento-de-las-pymes.html

López, M. (2019). *Historia de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires*. Recuperado el 5 de enero de 2020, de Rankia, Bolsa de Valores: https://www.rankia.com.ar/blog/analisis-merval/4309662-historia-bolsa-comercio-buenos-aires

Madura, J. (2003). *Financial market and institutions.* New York: Thompson Mason.

Martínez, P. (2019). *La emisión de un bono paso a paso*. Obtenido de https://www.bbva.com/es/la-emision-de-un-bono-paso-a-paso/

Nuñez-Rivadeneira, P. (2013). *REVNI: alternativa de financiamiento para pequeñas y medianas empresas PYMES en Ecuador.* Pontifica Universidad Católica del Ecuador, noviembre. Recuperado el febrero de 2020, de http://repositorio.puce.edu.ec/bitstream/handle/22000/10316/TESIS-PUCE-N%C3%BA%C3%B1ez%20Rivadeneira%20Paola.pdf?sequence=1&isAllowed=y

Observatorio de la PyME de la Universidad Andina Simón Bolívar. (2019). *Informe de la Encuesta de Coyuntura Nº 25. Segundo cuatrimestre de 2019.* Quito, Ecuador. Obtenido de https://www.uasb.edu.ec/documents/62057/2943491/Encuesta+de+Coyuntura+II+cuatrimestre+2019/4a8fba6a-deb6-4f1f-ad9d-19013f8fcd74

Pérez, O., Rivera, A., & Solís, L. (2015). Análisis del Mercado de Valores Ecuatoriano como fuente de inversión para las PyMES. *Revista Ciencia UNEMI, 8*(13), 8-15. Recuperado el 8 de enero de 2020

Pérez, O., Rivera, A., & Solís, L. (2015). Análisis del Mercado de Valores Ecuatoriano como fuente de inversión para las PyMES. *Revista Ciencia UNEMI, 8*(13). Recuperado el febrero de 2020

Pesantes, C. (2012). *Corporación Financiera Nacional. Obtenido de Creditos.com: .* Recuperado el 10 de enero de 2020, de http://creditos.com.ec/tag/corporacion-financiera-nacional

Pinto, R. (2013). *Análisis de los Procesos de Titularización.* Universidad de las Fuerzas Armadas, Latacunga. Recuperado el febrero de 2020, de https://repositorio.espe.edu.ec/bitstream/21000/7104/1/T-ESPEL-CAI-0351.pdf

Porras, E. (2014). *Las Pymes y su nuevo financiamiento. Quito: Ediespe.* Quito: Ediespe. Recuperado el 8 de enero de 2020

Revista EKOS. (abril de 2018). *Situación y expectativas del mercado bursátil.* Recuperado el 14 de abril de 2020, de https://www.ekosnegocios.com/articulo/situacion-y-expectativas-del-mercado-bursatil

REVISTA LIDERES. (2015). *Titularizaciones alientan la bolsa*. Obtenido de https://www.revistalideres.ec/lideres/titularizaciones-alientan-bolsa-esf.html

Rodríguez, K., & Guerrero, J. (2012). *Cultura Financiera y el Mercado de Valores.* Universidad Católica de Santiago de Guayaquil . Obtenido de http://repositorio.ucsg.edu.ec/bitstream/3317/6222/1/T-UCSG-PRE-ECO-CECO-150.pdf

Ron, R., & Sacoto, V. (2017). Las PYMES Ecuatorianas: su impacto en el empleo como contribución del PBI PYMES al PIB total. *Revista Impacto, 38*(53). Recuperado el 8 de enero de 2020, de https://www.revistaespacios.com/a17v38n53/a17v38n53p15.pdf

Salgado, W. (agosto de 2018). Paquetazo"Para toda una vida. Ley Orgánica para el fomento productivo. *Ecuador Debate 104*, 7-23. Recuperado el 24 de abril de 2020, de https://repositorio.flacsoandes.edu.ec/bitstream/10469/15419/1/REXTN-ED104-02-Salgado.pdf

Servicio de Rentas Internas. (s/f). *¿Qué son las PYMES? Recuperado el 31 de mayo de 2017,*. Obtenido de http://www.sri.gob.ec/de/32

Superintendencia de Compañias,Valores y Seguros. (2019). *Historia del Mercado de Valores Ecuatoriano*. Obtenido de https://portal.supercias.gob.ec/wps/portal/Inicio/Inicio/MercadoValores/Informacion/Historia

Superintendencia de Compañias,Valores y Seguros. (s/f). *Capítulo I. Desarrollo Institucional del Mercado de Valor.* Recuperado el 5 de enero de 2020, de https://portal.supercias.gob.ec/wps/wcm/connect/66cb2833-14b1-4cbf-8cdd-1030584f2b62/TEXTO.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=66cb2833-14b1-4cbf-8cdd-1030584f2b62

Tapia, E. (junio de 2018). *Más pymes negocian sus facturas en la Bolsa de Valores de Quito*. (D. E. Comercio, Editor) Recuperado el abril de 2020, de https://www.elcomercio.com/actualidad/pymes-negocian-facturas-bolsa-valores.html

TFC Consultores Coorporativos. (agosto de 2018). *Ley para el fomento productivo, 2018* . Obtenido de http://www.tfc.com.ec/noticias/ley-para-el-fomento-productivo-2018-ley-s-n-sro-309-21-ago-2018

Velecela, N. (2013). *Análisis de las Fuentes de Financiamiento para las PYMES.* Universidad de Cuenca, Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas. Recuperado el 5 de enero de 2020, de https://dspace.ucuenca.edu.ec/bitstream/123456789/5269/1/Tesis.pdf

Zúñiga, S. (2009). Impactos de la crisis financiera mundial.