

**PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL ECUADOR – MATRIZ**

**FACULTAD DE CIENCIAS ADMINISTRATIVAS Y CONTABLES**

**TRABAJO TITULACIÓN PREVIO A LA OBTENCIÓN DEL TÍTULO DE  
LICENCIADO EN FINANZAS**

**MERCADO DE VALORES EN ECUADOR: PAPEL COMERCIAL COMO  
ALTERNATIVA DE FINANCIAMIENTO DE LAS PYMES**

**JOHN PAÚL CUMBICUS MOLINA**

**DIRECTOR: GALO SÁNCHEZ LEÓN**

**LÍNEA DE INVESTIGACIÓN: POLÍTICA ECONÓMICA, COMPETITIVIDAD  
INSTITUCIONAL, INNOVACIÓN, EMPRENDIMIENTO, PRODUCTIVIDAD Y  
LIDERAZGO**

**QUITO, DICIEMBRE - 2023**

**Director:**

MBA. Galo Sánchez

**Lectores:**

MBA. Mariano Merchán

## **DEDICATORIA**

Quiero dedicar este trabajo a los pilares fundamentales de mi vida que son mis padres; Narcisa Molina y José Cumbicus. También dedico este trabajo a los docentes de la Universidad Católica del Ecuador por el conocimiento que he llegado a obtener y las clases magistrales que supe aprovechar.

Dedico a todos mis amigos que compartí en la vida universitaria donde compartimos risas, desafíos y momentos incondicionales que forman parte importante de mi vida profesional.

Esta etapa es muy importante en mi vida y estoy convencido en lo que he logrado y las personas que estuvieron conmigo en los momentos más difíciles. Espero alegrar a todos mis seres queridos con mi desarrollo profesional.

## **AGRADECIMIENTOS**

Agradezco a toda mi familia por el apoyo incondicional que me supieron brindar en los momentos más difíciles. Además, quisiera agradecer a la Universidad Católica del Ecuador por brindarme las mejores experiencias en mi carrera y el conocimiento que ha sido fundamental para llegar a esta etapa de mi vida.

Agradezco a todos los profesores que con sus clases magistrales pudieron aportar y motivar en mi desarrollo profesional.

Agradezco a mi compañera Daniela Zambrano por ser parte fundamental en la carrera y ser la única compañera que supo comprenderme y apoyarme.

Quiero expresar mi extenso cariño a todas esas personas que pudieron aportarme en mi formación.

## ÍNDICE GENERAL

<b>1. MARCO TEÓRICO .....</b>	<b>12</b>
1.1. Definición de Mercado.....	12
1.2 Mercados existentes en la Economía .....	12
1.2.1 Relación entre Economía Real y Economía Financiera .....	14
1.2.2. Mercados Financieros.....	15
1.2.2.1 Condiciones del Mercado Financiero .....	16
1.2.2.2 Clasificación del Mercado Financiero y el Sistema Financiero .....	18
1.2.2.2.1 Mercado Monetario .....	20
1.2.2.2.2 Mercado de Divisas (FOREX) .....	21
1.2.2.2.3 Mercado de Derivados (Derivates Markets).....	22
1.2.2.2.4 Mercado de Capitales .....	24
1.2.2.2.5 Otros Mercados Financieros.....	26
1.2.3 Mercado de Valores en el Ecuador .....	29
1.2.3.2 Estructura Legal del Mercado de Valores.....	33
1.2.3.3 Participantes del Mercado de Valores.....	33
1.2.3.3.1 Emisores de Valores.....	35
1.2.3.3.2 Bolsas de Valores.....	36
1.2.3.3.2.1 Bolsas de Valores en el Ecuador.....	41
1.2.3.3.2.2 Organismos controladores y reguladores de la Bolsa de Valores .....	42
1.2.3.3.2.3 Mecanismos de Negociación en Bolsa de Valores .....	43
1.3 PyME.....	43
1.3.1 Definición de PyME .....	43
1.3.2 Características de una PyME.....	44
1.3.3 Antecedentes de las PyME .....	45
1.3.4 Decisiones financieras de las PyME.....	46

1.3.5 PyME en Ecuador.....	47
<b>2. PyME Ecuatorianas.....</b>	<b>50</b>
2.1 Las PyME Ecuatorianas en cifras .....	50
2.2.1 Fuentes de Financiamiento Tradicionales .....	55
2.2.1.1 Deuda bancaria tradicional .....	59
2.2.1.2 Proveedores .....	61
2.2.1.3 Fondos Propios .....	62
2.2.2 Fuentes de financiamiento no tradicionales.....	62
2.2.2.1 Factoring.....	64
2.2.2.2 Leasing o arrendamiento .....	64
2.2.2.3 Confirming .....	65
2.2.2.4 Fondo nacional de garantías .....	67
2.2.2.5 Plataforma de fondos o crowdfunding .....	69
2.2.2.6 Empresas Fintech.....	71
2.2.2.7 Inversionistas ángeles .....	71
2.2.2.8 Instrumentos de capital de riesgo .....	73
2.2.2.9 Desarrollo de mercados especializados .....	74
2.2.3 Las PyME en Ecuador y su rol en el Mercado de Valores. ....	75
2.2.3.1 Diagnóstico del Mercado de valores en el Ecuador .....	75
2.2.3.2 Problemas del Marco legal del Mercado de Valores .....	76
2.2.3.3 Registro especial de valores no inscritos (REVNI).....	76
2.2.3.3.1 Fallo de la REVNI.....	77
2.2.3.4 Registro Especial Bursátil (REB).....	78
<b>3. EMISIÓN PAPEL COMERCIAL.....</b>	<b>80</b>
3.1 Definición.....	80
2.3 Proceso de emisión del Papel Comercial y obligaciones .....	81
3.2.1 Contrato de Emisión.....	82

3.2.2 Convenio de representación .....	82
3.2.3 Contrato de underwriting (Facultativo) .....	83
3.2.4 Elaboración de una circular de oferta pública .....	84
3.2.5 Inscripción en Registro de Mercado de Valores .....	85
3.2.6 Inscripción en el Registro de la Bolsa de Valores de Quito.....	86
3.3 Casos prácticos.....	87
3.3.1 CETES.....	87
3.3.2 Papel Comercial.....	88
3.3.3 Crédito bancario .....	90
<b>4.CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES .....</b>	<b>93</b>
4.1 Conclusiones .....	93
4.2 Recomendaciones.....	95
<b>5. REFERENCIAS.....</b>	<b>96</b>
<b>6. ANEXOS.....</b>	<b>98</b>
Anexo 6.1. Ámbito Bancario: Sistema de Intermediación Financiera .....	98
Anexo 6.2. Ámbito Bursátil: Operación no intermediada.....	99
Anexo 6.3. Participantes del factoring .....	100
<b>7. Cronograma.....</b>	<b>101</b>

## LISTA DE TABLAS

<b>Tabla 1.1.</b> Características del Mercado Real y Financiero .....	13
<b>Tabla 1.2.</b> Clasificación de las PyME .....	49

## LISTA DE ESQUEMAS

<b>Esquema 1.1.</b> Flujo entre Economía Real y Economía Financiera .....	15
<b>Esquema 1.2.</b> Clasificación del Mercado Financiero.....	18
<b>Esquema 1.3.</b> Estructura del Sistema Financiero por tipo de activos .....	19
<b>Esquema 1.4.</b> Mercado Financiero en el Ecuador .....	32
<b>Esquema 1.5.</b> Participantes del Mercado de Valores .....	34

## LISTA DE GRÁFICOS

<b>Gráfico 1.1</b> Bolsa de Valores de Quito y Guayaquil .....	42
<b>Gráfico 2.1</b> Empresas según Participación Nacional por Estructura para Estratificación 2022 .....	50
<b>Gráfico 2.3.</b> Empresas según Participación Nacional por Forma Institucional .....	52
<b>Gráfico 2.4.</b> Empresas según Participación Nacional por Tamaño de Empresa .....	53
<b>Gráfico 2.5.</b> Empresas según Participación Nacional por Sector Económico .....	54
<b>Gráfico 2.6.</b> Fuentes de Financiamiento para las PyME .....	56
<b>Gráfico 2.7.</b> Porcentaje de utilización de las fuentes de financiamiento de las PyME para capital de trabajo.....	57
<b>Gráfico 2.8.</b> Porcentaje de utilización de las fuentes de financiamiento de las PyME para Inversión .....	58
<b>Gráfico 2.9.</b> Porcentaje de participación de financiamiento a empresas Mipymes .....	59
<b>Gráfico 2.10.</b> Porcentaje de financiamiento a PyME por parte de la banca privada .....	60
<b>Gráfico 2.11.</b> Participantes del Leasing .....	65
<b>Gráfico 2.12.</b> Participantes del confirming .....	67
<b>Gráfico 2.13.</b> Participantes del Fondo nacional de garantías .....	69
<b>Gráfico 2.14.</b> Participantes del crowdfunding en el Ecuador.....	71
<b>Gráfico 2.15.</b> Participantes de los Inversionistas ángeles .....	73
<b>Gráfico 2.16.</b> Características de las opciones de financiamiento .....	74

## **RESUMEN EJECUTIVO**

La presente investigación se enfoca en el estudio del papel comercial como alternativa de financiamiento en el Mercado de Valores Ecuatoriano para las Pymes para frenar el desabastecimiento de financiamiento en este sector fundamental en la economía ecuatoriana. Las Pymes en Ecuador se ve afectada por el desconocimiento y desconfianza a utilizar cualquier financiamiento fuera de los tradicionales. Dentro de los objetivos de la tesis es demostrar la variedad de fuentes de financiamiento y evaluar cual de estas es factible frente al papel comercial para el sector Pymes.

## INTRODUCCIÓN

Mercado de valores es el espacio donde se compran, venden e intercambian títulos de capital (acciones) y títulos de deuda (Bonos, obligaciones, papel comercial, titularizaciones, etc.) (Peñañiel E, 2021). La bolsa de valores es el ente encargado como intermediario para brindar los servicios y mecanismos para la negociación de valores; como miembros están: las casas de valores (se encargan de negociar en las bolsas), emisores de valores (instituciones encargadas para colocar sus títulos en el mercado bursátil o extrabursátil) y calificadoras de riesgos (instituciones especializadas sobre la calidad y capacidad de pago de los títulos valores y de los emisores).

El Ecuador como país no es ajeno a la realidad de los Mercados de valores y las negociaciones de Títulos Valores. Es así como incluso la deuda pública ecuatoriana tanto la interna como la externa se encuentra representada por títulos que se pueden negociar de manera bursátil como extrabursátil (Echeverría A, 2020). El mercado de valores del Ecuador es relativamente joven desde la aprobación de la Ley de Mercado de valores. Muchas de las empresa no conocen el manejo o el sistema de operación de las Bolsas de Valores, la forma como pueden financiarse a través de ciertos instrumentos financieros; lo cual evidencia una problemática y trata sobre si el objetivo de las empresas es solamente conseguir dinero al costo que sea o si existe algún tipo de interés por buscar una manera óptima y menos costosa de planificar una estructura de capital, además medir cuál es el conocimiento de que existen maneras nuevas de buscar recursos monetarios (Montenegro y Silva, 2013).

En el mercado de valores los instrumentos de renta fija son fuentes óptimas de financiamiento para empresas PYMES, porque genera liquidez a corto plazo para las empresas, pero tanto en la Bolsa de valores como en instituciones financieras emiten los títulos valores con altas tasas de descuento y no son rentables para el funcionamiento a largo plazo.

### Objetivo General

Analizar como el papel comercial es una alternativa de financiamiento para las PYMES en el Ecuador a partir de la evaluación de los rendimientos que genera las diferentes instituciones que la emiten.

## Objetivos Específicos

- Describir cuales son los instrumentos financieros de renta fija que pueden generar financiamiento a corto plazo para las PYMES.
- Describir empresas PYMES y relacionar con los instrumentos financieros que finalidad tienen.
- Determinar las ventajas de los papeles comerciales, como alternativa de financiamiento para las PYMES.

## 1. MARCO TEÓRICO

### 1.1. Definición de Mercado

De manera técnica, mercado es una organización social, en un lugar específico, no necesariamente físico en el cual realizan transacciones o intercambios de productos mediante procesos comerciales en donde se encuentra la oferta y demanda sea de un determinado bien o servicio entre personas naturales o jurídicas. Aquí se busca la satisfacción bidireccional de necesidades con una estrecha relación comercial a fin de realizar transacciones a cambio de un valor a lo que denominamos precio.

Según Kotler (2002) define un mercado como. “el conjunto de consumidores reales y potenciales que comparten una necesidad o deseo específico, dispuestos y habilitados para hacer un cambio que satisfaga esta necesidad o deseo” (p. 10). De acuerdo con Stan (2002) se refiere mercado como “un grupo de personas que comparten unas necesidades o deseos comunes y tienen la autoridad económica y la capacidad para comprar ciertos productos. Cualquiera que esté implicado en la comercialización de bienes, servicios o incluso ideas debería reconocer que los gustos cambian bastante rápido” (p. 89).

Para Adam Smith “El padre de la economía” propone su teoría de la *mano invisible* en su libro *riqueza de las naciones* en 1776, donde pretende mencionar mediante una metáfora que la economía de mercado es como una herramienta con capacidad para alcanzar el bienestar social máximo mientras se busque el propio interés. También sostiene que la libre competencia es la mejor manera de funcionar en una economía, donde estimula o se frena a los individuos a producir o no, siguiendo el nivel de precios que existen en el mercado.

### 1.2 Mercados existentes en la Economía

De acuerdo con la teoría económica, se pueden distinguir dos grandes grupos que se diferencian por su carácter físico. Los mercados de economía real y mercado o economía financiera.

**Tabla 1.1. Características del Mercado Real y Financiero**

	<b>Economía Real</b>	<b>Mercado Financiero</b>
<b>Definición</b>	Estudia la gestión de bienes y servicios, incluyendo la producción, el consumo y los factores que los afectan	Estudia la gestión de mantenimiento de fondos en el tiempo, teniendo en cuenta el dinero en efectivo que se posee y el riesgo.
<b>Áreas</b>	Microeconomía y Macroeconomía	Finanzas personales, finanzas corporativas y finanzas públicas.
<b>Activos</b>	Reales (bienes e inmuebles, sociedades...).	Financieros (acciones, bonos, créditos, cédulas hipotecarias...).
<b>Tiempo</b>	A largo plazo, ya que hay un tiempo importante de retraso desde el inicio de la producción o prestación de un servicio hasta que la empresa logra cubrir el coste	A corto plazo, los movimientos de activos financieros (acciones, bonos...) son prácticamente instantáneas, pudiendo obtener rentabilidades vía especulación de una manera muy rápida
<b>Relación</b>	Clientes, deudores, proveedores, acreedores...	Inversores
<b>Volatilidad</b>	Baja/media, donde los cambios suelen tardar en llegar y, por tanto, debería dar tiempo suficiente a los directivos, para estar preparados y actuar en consecuencia.	Alta, sujeta a cambios de mercado que influyen sobre los valores de manera inmediata.
<b>Riesgo</b>	De la propia empresa, dependiendo de la solvencia de esta, mercado y actuaciones que realice.	Diversificados, nadie invertiría en un solo activo financiero. El bajo coste de estos permite su diversificación y, por tanto, su reducción.
<b>Interrelación</b>	Necesita de la economía financiera cuando busca recursos, ya que, desde la creación de una empresa, a la expansión o mantenimiento depende de esta.	Cuando los efectos de la economía financiera actúan sobre la real, afecta a la economía del ahorro, llevando a problemas de inflación, tasas de interés... que pueden llevar a una crisis financiera.

**Fuente: Alejandro Bujan (2019)**

Actualmente ninguno de los dos puede vivir por sí sólo y existen como una amalgama conjunta de recursos interrelacionados y dependientes, aunque con sus propias características innatas. Para el análisis de activos financieros se apoya en el análisis

técnico y financiero de los mismos; mientras que para los activos reales se tiene el estudio vía flujos de caja. Ambos llevan a la toma de decisiones en situaciones de incertidumbre, de ahí que el interés de grandes sistemas de inversión sea el de combinar ambas para diversificar riesgos y lograr conseguir mayores valores de rentabilidad (Millán, 2021).

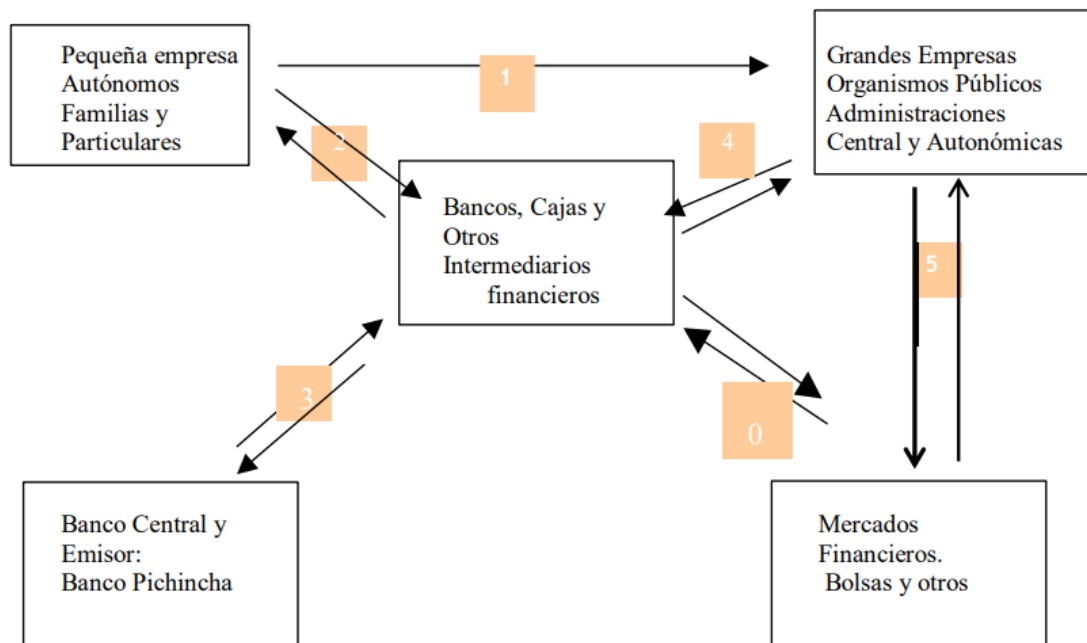
### **1.2.1 Relación entre Economía Real y Economía Financiera**

Para una mayor connotación de la importancia de la economía real, a continuación, se ilustra un ejemplo de la estrecha relación con los mercados financieros y la economía real en un país:

“Cuando un artesano de la cestería elabora su producto, está añadiendo valor a la economía real de su país, esa cesta la venderá en el mercado a un precio determinado, precio que incluye todo el valor añadido al proceso productivo, la materia prima, los materiales y herramientas utilizadas, la utilización de un local, la contratación de suministros como la energía, la mano de obra y las horas dedicadas a su elaboración, y no menos importante la retribución de los capitales utilizados para poder llevar a cabo todo el proceso. ¿Qué capitales ha utilizado? ¿Cómo se ven éstos retribuidos? Aquí entra en juego lo que se denomina Economía Financiera.

Veamos, nuestro artesano ha podido poner en marcha su negocio con un dinero propio que tenía ahorrado o que se lo ha cedido la administración pública en forma de subvención, así, ese valor residual o marginal que le quede después de realizada la venta y haber pagado a todos los proveedores de materias y suministros, se considera la retribución de capital, de la financiación, el beneficio repartido, el dividendo, utilizando la terminología de las Finanzas. O bien, y es lo más frecuente, ha podido poner en marcha su producción acudiendo al crédito, al préstamo, entonces, además de retribuir, con el precio de venta, a todos los proveedores de las operaciones de producción, deberá retribuir al proveedor del capital, ¿cómo?, pagando intereses, además de devolver los fondos prestados que han hecho posible poner en marcha todo el proceso productivo” (Miguel A., Millán S., Viejo F., 2015).

*Esquema 1.1. Flujo entre Economía Real y Economía Financiera*



**Fuente:** Miguel A. San Millán Martín y Felicidad Viejo Valverde. (2023)

### 1.2.2. Mercados Financieros

Los mercados financieros son componentes críticos de la economía global que facilitan la compra y venta de una amplia variedad de activos financieros. Estos mercados son fundamentales para el funcionamiento eficiente de la economía y desempeñan un papel esencial en la asignación de recursos y en la determinación de los precios de los activos.

En los mercados financieros, los participantes, que incluyen inversores individuales, instituciones financieras, empresas y gobiernos, intercambian activos como acciones, bonos, divisas, materias primas y derivados financieros. Estos mercados se dividen en varias categorías, como el mercado de capitales, donde se negocian acciones y bonos a largo plazo, y el mercado de dinero, donde se realizan transacciones con activos a corto plazo.

Los mercados financieros cumplen varias funciones críticas en la economía:

- **Financiamiento y capitalización:** Permiten que las empresas obtengan capital para financiar sus operaciones y proyectos de inversión, emitiendo acciones y bonos.

- **Determinación de precios:** Los precios de los activos se establecen en función de la oferta y la demanda en estos mercados, reflejando las expectativas y el valor percibido de los activos.
- **Liquidez:** Proporcionan liquidez al permitir a los participantes comprar y vender activos de manera rápida y eficiente, convirtiendo activos en efectivo cuando sea necesario.
- **Gestión de riesgos:** Los mercados de derivados, como los futuros y las opciones, permiten a los participantes protegerse contra los riesgos financieros, como fluctuaciones de precios y tasas de interés.

La regulación y supervisión de estos mercados son esenciales para garantizar la transparencia y la integridad, evitando abusos y crisis financieras. Los reguladores, como la Comisión de Valores y Bolsa (SEC) en Estados Unidos, desempeñan un papel fundamental en este sentido.

### **1.2.2.1 Condiciones del Mercado Financiero**

Las condiciones del mercado financiero pueden variar ampliamente en función de diversos factores económicos, políticos y sociales. Estas condiciones influyen en la dinámica de los mercados financieros y afectan a los precios de los activos financieros.

- **Bull Market (Mercado alcista):**
  - En un mercado alcista, los precios de los activos financieros, como las acciones, tienden a subir durante un período prolongado.
  - Los inversores suelen estar optimistas y tienen confianza en la economía y en el potencial de crecimiento de las empresas.
- **Bear Market (Mercado bajista):**
  - En un mercado bajista, los precios de los activos financieros tienden a caer durante un período prolongado.
  - Los inversores suelen estar preocupados por la economía o por eventos específicos que afectan negativamente a los mercados.
- **Volatilidad:**

- La volatilidad se refiere a la magnitud de las fluctuaciones de los precios de los activos financieros.
  - Los mercados volátiles pueden experimentar movimientos de precios bruscos y rápidos, lo que puede crear oportunidades y riesgos para los inversores.
- **Liquidez:**
- La liquidez se refiere a la facilidad con la que se pueden comprar o vender activos financieros sin afectar significativamente sus precios.
  - Los mercados líquidos permiten una rápida entrada y salida de posiciones, mientras que los mercados ilíquidos pueden limitar la capacidad de negociación.
- **Riesgo de crédito:**
- El riesgo de crédito se relaciona con la posibilidad de que un emisor de activos financieros no pueda cumplir con sus obligaciones de pago.
  - Las condiciones económicas, la calidad crediticia y la solvencia de los emisores son factores que influyen en este riesgo.
- **Política económica y monetaria:**
- Las políticas gubernamentales, como las tasas de interés y los programas de estímulo económico, pueden influir en las condiciones del mercado financiero.
  - Los cambios en las políticas monetarias de los bancos centrales también pueden tener un impacto significativo en los mercados.
- **Eventos geopolíticos y noticias macroeconómicas:**
- Eventos internacionales, como conflictos geopolíticos, acuerdos comerciales o crisis económicas, pueden afectar las condiciones del mercado financiero.
  - Las noticias sobre el crecimiento económico, el empleo, la inflación y otros indicadores macroeconómicos también son relevantes.

- **Sentimiento del mercado:**

- El sentimiento del mercado se refiere a la percepción y las emociones de los inversores hacia el mercado y los activos financieros.
- El sentimiento positivo puede impulsar las compras, mientras que el sentimiento negativo puede llevar a ventas masivas

Estos factores y condiciones interactúan entre sí y pueden cambiar rápidamente, impactando en la dinámica y los precios de los activos financieros. Los inversores y participantes del mercado deben estar conscientes de estas condiciones y considerarlas al tomar decisiones de inversión. La diversificación y la gestión de riesgos son estrategias clave para abordar las variaciones en los mercados financieros.

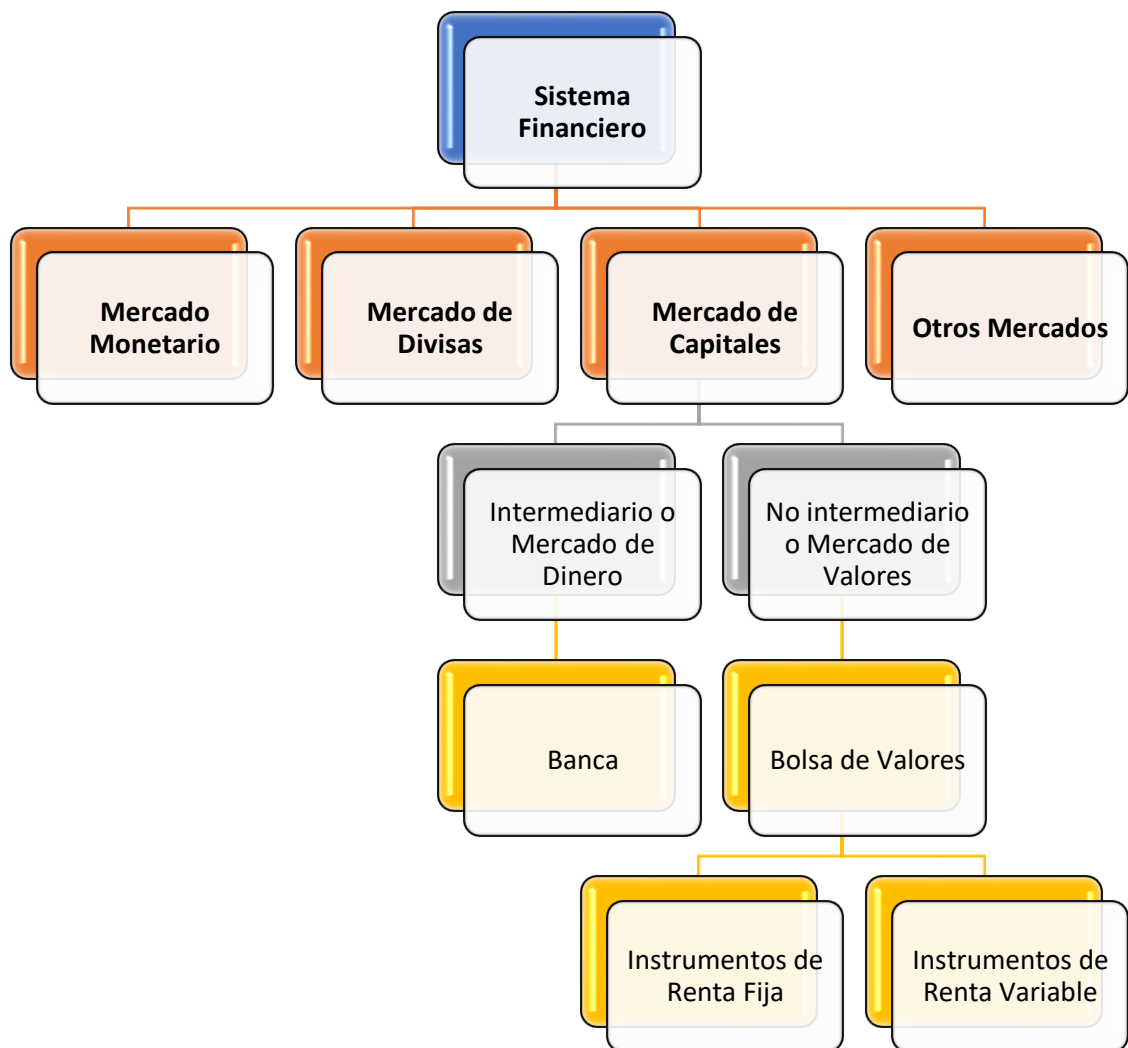
### 1.2.2.2 Clasificación del Mercado Financiero y el Sistema Financiero

*Esquema 1.2. Clasificación del Mercado Financiero*

<b>Criterio</b>	<b>Clasificación</b>
<b>a) Grado de transformación de los activos</b>	Privados (sin transformación) Intermediados (con transformación)
<b>b) Formas de funcionamiento</b>	De búsqueda directa De comisionistas ( <i>brokers</i> ) De mediadores ( <i>dealers</i> ) De subasta
<b>c) Tipo de activos</b>	Monetarios De capitales: - De valores: renta fija y renta variable - De crédito a largo plazo
<b>d) Fase de negociación</b>	Primarios Secundarios
<b>e) Plazo o condiciones</b>	Contado o <i>spot</i> Futuros Opciones
<b>f) Tipo de moneda</b>	Moneda nacional Divisas
<b>g) Grado de intervención</b>	Libres Regulados
<b>h) Grado de formalización</b>	Organizados No organizados
<b>i) Grado de concentración</b>	Centralizados No centralizados

**Fuente:** Gonzalo Sánchez (2016)

*Esquema 1.3. Estructura del Sistema Financiero por tipo de activos*



**Fuente:** Bolsa de Valores Quito

La importancia de los diferentes tipos de activos financieros radica en las funciones que desempeñan en la economía y en las oportunidades que ofrecen a inversores y emisores. Cada tipo de activo financiero tiene características y beneficios particulares que contribuyen a la eficiencia y estabilidad del sistema financiero y a la gestión de carteras de inversión (Ortega A., Neira G., 2016).

### 1.2.2.2.1 Mercado Monetario

El mercado monetario es una parte importante del sistema financiero que se centra en la compra y venta de activos financieros a corto plazo, generalmente con vencimientos de un año o menos. Estos activos están diseñados para ser altamente líquidos y bajo riesgo, lo que los hace atractivos para inversionistas y empresas que buscan una inversión temporal o una forma de financiamiento a corto plazo. El mercado monetario se clasifica en varias categorías, que incluyen:

- **Instrumentos de Mercado Monetario Gubernamental:**
  - **Letras del Tesoro:** Son emitidas por el gobierno para financiar sus operaciones a corto plazo. Ofrecen liquidez y bajo riesgo.
- **Instrumentos de Mercado Monetario Corporativo:**
  - **Papel Comercial:** Empresas emiten papel comercial a corto plazo para financiar sus necesidades de capital de trabajo. Estos instrumentos son populares por su liquidez y bajo riesgo crediticio.
  - **Certificados de Depósito Negociables (CDN):** Son emitidos por empresas financieras y bancos para obtener financiamiento a corto plazo. Los CDN son negociables en el mercado secundario.
- **Instrumentos de Mercado Monetario Bancario:**
  - **Certificados de Depósito (CDs):** Emitidos por bancos a corto plazo, ofrecen tasas de interés fijas y son altamente líquidos.
  - **Préstamos interbancarios (LIBOR):** Los bancos se prestan dinero entre sí en el mercado interbancario utilizando la tasa LIBOR (London Interbank Offered Rate) como referencia.
- **Fondos del Mercado Monetario:**
  - **Fondos Mutuos del Mercado Monetario:** Estos fondos invierten en una cartera diversificada de activos del mercado monetario y buscan mantener un valor liquidativo estable de \$1 por acción.
  - **ETFs del Mercado Monetario:** Son fondos cotizados en bolsa que siguen el rendimiento de los activos del mercado monetario. También buscan mantener un valor liquidativo estable.
- **Instrumentos de Mercado Monetario Internacional:**

- **Depósitos a Plazo Extranjeros:** Inversionistas extranjeros pueden invertir en depósitos a plazo en monedas extranjeras.
- **Operaciones de Swap de Divisas:** Las empresas y los bancos utilizan operaciones de swap de divisas para administrar los riesgos cambiarios en transacciones internacionales.
- **Instrumentos de Mercado Monetario no Gubernamentales:**
  - **Notas Promisorias:** Son emitidas por empresas no financieras y garantizadas por su crédito. Pueden utilizarse como fuente de financiamiento a corto plazo.

La clasificación del mercado monetario se basa en el tipo de emisor y el tipo de instrumento. Estos activos son fundamentales para la gestión de efectivo, la financiación a corto plazo y la gestión de riesgos en el sistema financiero y la economía en general. Los inversores y las empresas utilizan el mercado monetario para preservar el capital y mantener liquidez mientras generan ingresos a corto plazo. Un público con una cultura financiera cada vez mayor, y un Estado con necesidades crecientes de financiación, llevan a la existencia de mercados a corto plazo cada vez más voluminosos y sofisticados donde, además, se toman decisiones que influyen sobre la estructura de los tipos de interés y la política monetaria de los respectivos países (Marín L. & Ponce A., 2004).

#### **1.2.2.2 Mercado de Divisas (FOREX)**

El mercado de divisas, también conocido como mercado Forex (abreviatura de Foreign Exchange), es un mercado global descentralizado en el que se negocian divisas o monedas extranjeras. En este mercado, los participantes compran, venden, intercambian y especulan sobre las tasas de cambio entre distintas monedas. El mercado de divisas es el mercado financiero más grande y líquido del mundo, y opera las 24 horas del día, cinco días a la semana, debido a la naturaleza global del comercio de divisas.

El mercado de divisas se puede clasificar en varias categorías:

- **Mercado de Divisas Spot:** En este segmento, las transacciones se liquidan de inmediato, generalmente dentro de dos días hábiles a partir de la fecha de la transacción. Los operadores compran o venden divisas al precio actual del mercado (precio spot).

- **Mercado de Divisas a Plazo (Forward):** En este mercado, las transacciones de divisas se acuerdan para un futuro específico a un precio fijado en el presente. Esto permite a las partes involucradas fijar una tasa de cambio a futuro y reducir el riesgo cambiario.
- **Mercado de Derivados de Divisas:** En este segmento, se negocian contratos de futuros y opciones de divisas. Los contratos de futuros obligan a las partes a comprar o vender una cantidad específica de divisas a una fecha futura y a un precio predeterminado. Las opciones otorgan a los compradores el derecho, pero no la obligación, de comprar o vender divisas a un precio específico en una fecha futura.
- **Mercado de Divisas Cruzadas (Cross Currency Market):** En este mercado se negocian pares de divisas que no incluyen el dólar estadounidense. Ejemplos comunes son el EUR/JPY (euro/yen japonés) o el GBP/AUD (libra esterlina/dólar australiano).
- **Mercado de Divisas Electrónicas (Electronic Currency Exchange):** En las últimas décadas, gran parte de la negociación de divisas se ha trasladado a plataformas electrónicas, lo que ha aumentado la accesibilidad y la eficiencia del mercado.
- **Mercado de Divisas Minoristas:** Este mercado se refiere a la negociación de divisas por parte de inversores minoristas individuales, a menudo a través de corredores en línea. Los inversores minoristas pueden acceder a una amplia variedad de pares de divisas y productos financieros relacionados.

El mercado de divisas cumple varias funciones esenciales en la economía global, incluyendo facilitar el comercio internacional, permitir la inversión en activos extranjeros, proporcionar cobertura contra riesgos de cambio y servir como una fuente de oportunidades de inversión y especulación. Los participantes en el mercado de divisas incluyen bancos, instituciones financieras, gobiernos, empresas multinacionales, inversores individuales y operadores de divisas.

#### **1.2.2.2.3 Mercado de Derivados (Derivates Markets)**

El mercado de derivados es un segmento importante en los mercados financieros donde se negocian instrumentos financieros derivados, cuyo valor depende o se deriva del precio de otro activo subyacente, como acciones, bonos, materias primas, divisas, tasas

de interés u otros índices financieros. Los derivados se utilizan para gestionar riesgos, especular sobre los movimientos de precios y optimizar las estrategias de inversión y cobertura.

Los derivados se pueden clasificar en varias categorías:

- **Futuros (Futures):** Los contratos de futuros obligan a las partes a comprar o vender un activo subyacente en una fecha futura y a un precio predeterminado. Los futuros se utilizan para cubrir riesgos y especular sobre los movimientos de precios. Ejemplos incluyen futuros de índices bursátiles, futuros de materias primas y futuros de tasas de interés.
- **Opciones (Options):** Los contratos de opciones otorgan a los compradores el derecho, pero no la obligación, de comprar (opción de compra) o vender (opción de venta) un activo subyacente a un precio específico en una fecha futura. Las opciones se utilizan para estrategias de cobertura y especulación.
- **Contratos de Swap (Swaps):** Los swaps son acuerdos en los que dos partes intercambian flujos de efectivo o activos durante un período de tiempo acordado. Los swaps incluyen:
  - **Swap de Tasas de Interés (Interest Rate Swaps):** Intercambian tasas de interés fijas por tasas de interés variables o viceversa.
  - **Swap de Divisas (Currency Swaps):** Intercambian monedas extranjeras para gestionar riesgos cambiarios.
  - **Swap de Índices de Crédito (Credit Default Swaps):** Se utilizan para gestionar riesgos crediticios.
- **Contratos de Opción sobre Futuros (Futures Options):** Son opciones cuyo activo subyacente es un contrato de futuros. Esto permite a los inversores especular sobre el futuro de un contrato de futuros sin tener que comprar o vender el contrato en sí.
- **Productos Estructurados (Structured Products):** Estos derivados se crean combinando varios instrumentos financieros para satisfacer necesidades específicas, como la protección del capital, la generación de ingresos o la exposición a activos subyacentes.

- **Derivados de Crédito (Credit Derivatives):** Incluyen productos como los Credit Default Swaps (CDS) y se utilizan para gestionar riesgos de crédito y exposición a impagos de deuda.
- **Derivados de Materias Primas (Commodity Derivatives):** Incluyen futuros y opciones basados en productos básicos como petróleo, oro, metales y productos agrícolas. Se utilizan para gestionar riesgos de precio en mercados de materias primas.

Los derivados desempeñan un papel fundamental en la gestión de riesgos y en la creación de oportunidades de inversión. Sin embargo, dado que los derivados pueden ser complejos, es importante que los inversores comprendan completamente su funcionamiento antes de participar en este mercado. Los participantes en el mercado de derivados incluyen inversores institucionales, como fondos de cobertura y compañías, así como inversores individuales.

#### **1.2.2.2.4 Mercado de Capitales**

El mercado de capitales es una parte fundamental del sistema financiero que se enfoca en la compra y venta de activos financieros a largo plazo, generalmente con vencimientos que superan un año, con diferentes grados de riesgo y liquidez. Este mercado proporciona una fuente importante de financiamiento para empresas y gobiernos, permitiendo la inversión en proyectos de crecimiento y desarrollo económico a largo plazo. Existen varios tipos de valores que son:

- **Mercado de Acciones:**
  - **Acciones Comunes (o de Renta Variable):** Representan propiedad parcial en una empresa y otorgan a los inversores derechos sobre las utilidades y la toma de decisiones.
  - **Acciones Preferentes:** Estas acciones otorgan a los inversores preferencia en términos de dividendos y devolución de capital en caso de liquidación, pero generalmente no tienen derecho a voto.
- **Mercado de Deuda:**
  - **Bonos Corporativos:** Son títulos de deuda emitidos por empresas para obtener financiamiento a largo plazo. Los inversores prestan dinero a la

empresa a cambio de intereses y la devolución del principal al vencimiento.

- **Bonos del Gobierno:** Son títulos de deuda emitidos por el gobierno para financiar sus operaciones y proyectos a largo plazo. Suelen considerarse activos seguros y se utilizan como referencia para tasas de interés.
- **Bonos Municipales:** Emitidos por municipios y gobiernos locales para financiar proyectos de infraestructura y servicios públicos a largo plazo.
- **Fondos de Inversión:**
  - **Fondos de Inversión en Acciones (Fondos de Rentas Variables):** Invierten en una cartera diversificada de acciones.
  - **Fondos de Inversión en Bonos (Fondos de Renta Fija):** Invierten en bonos y otros valores de deuda.
  - **Fondos Mutuos de Inversión:** Permiten a los inversores comprar una participación en una cartera diversificada de activos.
- **Mercado de Valores Extranjeros:**
  - Incluye acciones y bonos de empresas y gobiernos de otros países, permitiendo a los inversores diversificar sus inversiones internacionalmente.
- **Mercado de Capital Privado:**
  - Implica inversiones en empresas no cotizadas en bolsa, como startups y empresas de capital privado. Los inversores suelen adquirir participaciones directas en estas empresas.
- **Mercado de Bienes Raíces:**
  - Incluye la inversión en propiedades comerciales y residenciales. Los inversores pueden comprar propiedades directamente o invertir en fondos de inversión inmobiliaria (REITs).

Cada categoría tiene sus propias características de riesgo y rendimiento, y la diversificación en diferentes clases de activos es esencial para gestionar el riesgo en las carteras de inversión.

## **Clasificación de Mercados de Capitales**

### **1. El mercado intermediario (De Dinero o Banca Comercial)**

Está conformado por entidades que realizan la transferencia de recursos entre unidades económicas superavitarias y deficitarias, debido a este “servicio” cobran un margen de intermediación financiera, que consiste en la diferencia entre la tasa de interés que los bancos pagan a las personas por el dinero que ellas depositan en ahorros y la tasa de interés que cobran a las personas o empresas que solicitan crédito (*Véase Anexo 1*) (Ortega & Neira, 2016).

Los operadores del mercado intermediario o mercado bancario son:

- Bancos Comerciales
- Las Corporaciones Financieras
- Las Compañías de Financiamiento Comercial
- Las Entidades Cooperativas de Carácter Financiero

### **2. El mercado no intermediario (Mercado de Valores)**

En el mercado no intermediario (o de instrumentos), los recursos fluyen directamente desde los ahorradores a las empresas, sin necesidad de agentes externos, lo que disminuye los costos en el acceso al dinero requerido aumentando la rentabilidad de los inversionistas y permite diversificar su portafolio con diferentes tipos de plazos, riesgos y rentabilidad, acorde a su preferencia. El mercado no intermediado está conformado por el mercado sobre el mostrador, más conocido como OTC (*Over the counter*) y por las Bolsas de Valores (*Véase Anexo 2*).

#### **1.2.2.2.5 Otros Mercados Financieros**

- **Mercado según su fase de negociación**

El mercado primario y el mercado secundario son dos segmentos clave en el mundo de las inversiones y los mercados financieros, y tienen funciones distintas:

#### **1. Mercado Primario:**

- El mercado primario es donde ocurren las emisiones iniciales de valores financieros. En este mercado, los emisores (como empresas, gobiernos y

otras entidades) ofrecen por primera vez al público sus valores, como acciones, bonos u otros instrumentos financieros.

- Las transacciones en el mercado primario implican la venta directa de estos valores desde el emisor al inversor. Cuando una empresa realiza una Oferta Pública Inicial (IPO), emite nuevas acciones y las vende a inversores, recaudando capital para financiar sus operaciones y proyectos.
- En el mercado primario, se establece el precio de emisión de los valores, que es el precio al que los inversores adquieren los valores por primera vez. Este precio puede variar según las condiciones del mercado y la valoración de la entidad emisora.
- El mercado primario es donde se originan los valores y donde se obtiene financiamiento inicial para las empresas. Posteriormente, los inversores que adquieren estos valores en el mercado primario pueden optar por venderlos en el mercado secundario.

## **2. Mercado Secundario:**

- El mercado secundario es donde se negocian valores financieros que ya han sido emitidos en el mercado primario y han cambiado de propietario. En este mercado, los inversores compran y venden valores entre ellos.
- Las transacciones en el mercado secundario no involucran a la entidad emisora. Los inversores pueden comprar acciones de una empresa que ya cotiza en bolsa o adquirir bonos que se emitieron previamente en el mercado primario.
- El mercado secundario proporciona liquidez a los inversores, ya que les permite vender sus valores de manera rápida y eficiente. Los precios de los valores en el mercado secundario están determinados por la oferta y la demanda, y pueden fluctuar según las condiciones del mercado.
- Los principales participantes en el mercado secundario son inversores individuales, institucionales y corredores de bolsa. Este mercado es

esencial para garantizar que los inversores tengan la flexibilidad de comprar y vender valores según sus necesidades de inversión.

En pocas palabras, el mercado primario se centra en la emisión inicial de valores por parte de los emisores, mientras que el mercado secundario se enfoca en la negociación de valores existentes entre inversores. Ambos mercados son fundamentales para el funcionamiento de los sistemas financieros y ofrecen diferentes oportunidades y funciones en el mundo de las inversiones.

- **Mercados según su estructura**

**1. Mercado Bursátil (Centralizado):**

- En el mercado bursátil, todas las transacciones se realizan a través de una ubicación o plataforma central. Estos mercados son altamente organizados y regulados. Ejemplos incluyen las bolsas de valores, como el New York Stock Exchange (NYSE) o el London Stock Exchange (LSE).
- En el mercado bursátil, los precios y las condiciones de las transacciones son visibles y públicos. Los participantes, como corredores y agentes de bolsa, actúan como intermediarios y ayudan a facilitar las operaciones.
- Estos mercados ofrecen alta transparencia y protección al inversor, ya que están sujetos a regulaciones estrictas.

**2. Mercados Descentralizados o Extrabursátiles (OTC):**

- En los mercados descentralizados u OTC, las transacciones se realizan directamente entre las partes involucradas, sin una ubicación centralizada. Estos mercados son menos estructurados y regulados que el mercado bursátil.
- Ejemplos de mercados OTC incluyen las transacciones de divisas (Forex), operaciones de bonos corporativos no cotizados en bolsa y ciertos productos derivados.

- La falta de una ubicación centralizada a menudo significa que los precios y las condiciones de las transacciones pueden ser menos transparentes y públicos. Sin embargo, esto puede brindar flexibilidad en la negociación.
- Los mercados OTC pueden ser adecuados para transacciones personalizadas y para instrumentos financieros menos líquidos.

### **3. Mercados Híbridos:**

- Los mercados híbridos combinan elementos de los mercados centralizados y descentralizados. En estos mercados, algunas transacciones se realizan en una ubicación centralizada, mientras que otras se negocian directamente entre las partes.
- Un ejemplo de un mercado híbrido es el mercado de futuros, donde se negocian contratos de futuros en una bolsa centralizada, pero las transacciones OTC también pueden ocurrir en algunos casos.
- Los mercados híbridos pueden proporcionar una mezcla de estructura organizativa y flexibilidad en función de las necesidades de los participantes.

Cada tipo de estructura de mercado tiene sus propias características y ventajas. La elección de un mercado en particular depende de factores como la liquidez de los activos, la transparencia, las regulaciones aplicables y las preferencias de los inversores. Es importante comprender la estructura de un mercado antes de participar en él para tomar decisiones de inversión informadas.

#### **1.2.3 Mercado de Valores en el Ecuador**

##### **Antecedentes**

Los inicios del mercado de valores del Ecuador están ligados a la historia de la Bolsa de Comercio como institución jurídica, cuyas disposiciones están en el Código de Comercio de 1906, normativa legal que no fue suficiente para estimular el desarrollo del mercado de valores.

Transcurrieron casi 30 años hasta que en 1935, se estableció en Guayaquil la denominada Bolsa de Valores y Productos del Ecuador, con una efímera existencia desde mayo de 1935 a junio de 1936, debido a la escasa oferta de títulos valores; a la

baja capacidad de ahorro del país en ese entonces; a la falta de educación del público en este tipo de inversiones financieras; a la incipiente estructura industrial del país; y a las alteraciones de orden político que caracterizaron a esa época (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2020).

En 1965, se crea la Comisión de Valores-Corporación Financiera Nacional, básicamente como una institución orientada a la concesión de crédito y al desarrollo industrial, y que tenía solamente como una más de sus múltiples actividades la de promover la creación de las bolsas de valores. Este mandato legal y sobre todo el crecimiento económico del país, llevó a que esta institución promueva la creación de las bolsas de valores en Ecuador.

Posteriormente, en febrero de 1969, la Comisión Legislativa Permanente facultó, y en julio de ese mismo año, ratificó la decisión mediante la cual el presidente de la República dispuso el establecimiento de las bolsas de valores, como compañías anónimas, en las ciudades de Quito y Guayaquil, regidas por las normas de la Ley de Compañías y bajo el control de la Superintendencia de Compañías. La Ley del 26 de marzo de 1969 (Ley 111) tuvo efectos limitados tanto en el orden legal como en el acceso al mercado, lo que se reflejó en una escasa participación del sector privado girando en torno a los títulos emitidos por el sector público. Las dos bolsas de valores iniciaron sus operaciones en 1970 y de esta manera se formalizó el mercado bursátil en el Ecuador (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2020).

La primera Ley de Mercado de Valores fue expedida el 28 de mayo de 1993 y su principal aporte fue la constitución de las casas de valores en lugar de los agentes de bolsa, administradoras de fondos, del depósito centralizado de valores, y la transformación de las bolsas de valores de compañías anónimas a corporaciones civiles sin fines de lucro. En julio 23 de 1998 se expidió la nueva Ley de Mercado de Valores, la misma que fue reformada por la expedición de la Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil, publicada el 20 de mayo del 2014 (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2020).

### **Realidad del Mercado de valores del Ecuador**

La inestabilidad económica del país estuvo presente durante algunas décadas, en los años 90 el tamaño promedio de las firmas registradas en la bolsa, (medido como la

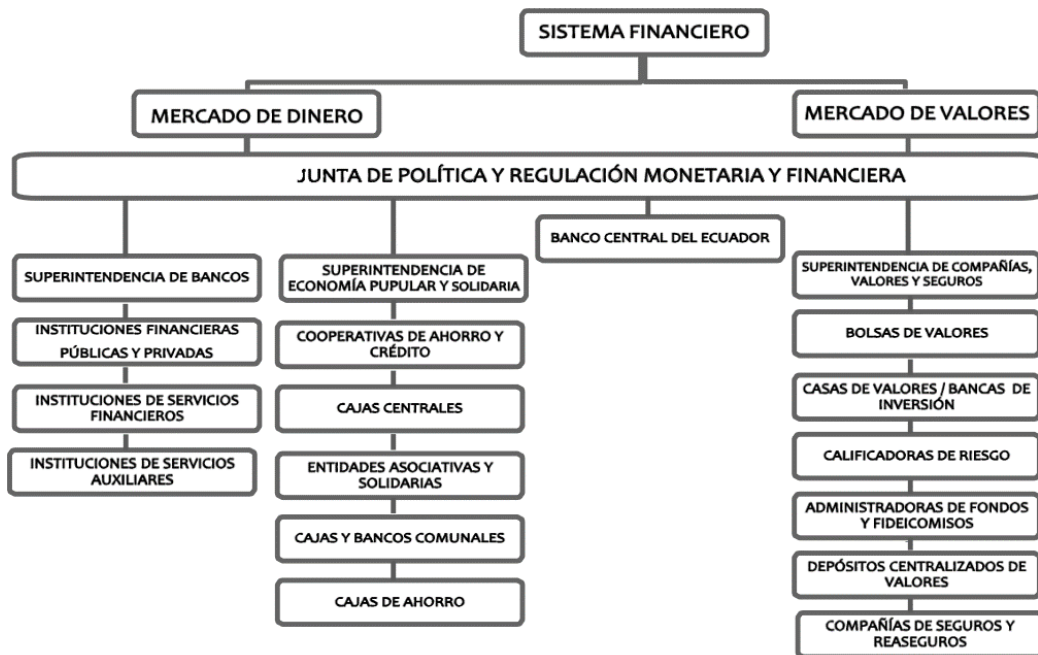
capitalización de mercado dividida por el número de firmas registradas en bolsa), tuvo un decrecimiento del 77% desde 1995 a 1999 (Arbeláez E., 2001).

Así mismo, existieron otros factores que generaron negatividad para la economía de aquellos días, teniendo como hechos relevantes el cierre de los principales bancos del Ecuador, la caída del precio del barril del petróleo, principal fuente de ingreso para el estado, y la devaluación del Sucre como moneda local de aquel entonces, obligando al gobierno de turno dar paso a la dolarización del país en el año 2000, considerado una año marcado por “la inestabilidad del sistema financiero, en medio de acciones dolosas de algunos administradores de bancos y financieras”. (Banco Central del Ecuador, 2002, p. 1)

De esta forma y de acuerdo con la información recabada por la Bolsa de Valores de Quito (BVQ) y la Bolsa de Valores de Guayaquil (BVG) se registra que desde el año 2001 hasta noviembre del 2019 se ha negociado un total de 94,405.000 millones de dólares, de los cuales el 95% pertenecen a valores de renta fija y 5 % a renta variable, tanto la BVQ como la BVG basan sus valores en renta fija y no en renta variable, negociaciones que en otras bolsas de valores en el mundo suelen generar. De ahí que se considere al primer inversor del Ecuador al Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS), esto a través de la compra mayoritaria de bonos privados y del Estado.

Durante el periodo 2001-2019 se registra que para el año 2012 el volumen de transacciones en el Mercado de valores volvió a caer, una tendencia que se arrastra desde el 2009 y que se explica por la falta de participación del sector estatal, a pesar de que el número de ofertas públicas creció. Según datos de la Bolsa de Valores de Quito (BVQ), en ese período el volumen transado en el mercado bursátil cayó en un 41%.

### Esquema 1.4. Mercado Financiero en el Ecuador



**Fuente:** Bolsa de Valores Quito

#### 1.2.3.1 Normativa Legal del Mercado de Valores en el Ecuador

La Normativa legal del Mercado de Valores está estipulada en el Art. 1 Del objeto y ámbito de la Ley del Mercado de Valores, donde menciona que “... promover un mercado de valores organizado, integrado, eficaz y transparente, en el que la intermediación de valores sea competitiva, ordenada, equitativa y continua, como resultado de una información veraz, completa y oportuna”. Sus alcances y principios son:

1. “La fe pública;
2. Protección del inversionista;
3. Transparencia y publicidad;
4. Información simétrica, clara, veraz, completa y oportuna;
5. La libre competencia;
6. Tratamiento igualitario a los participantes del mercado de valores;
7. La aplicación de buenas prácticas corporativas;
8. Respeto y fortalecimiento de la potestad normativa de la Junta de Regulación del Mercado de Valores; y,

9. Promover el financiamiento e inversión en el régimen de desarrollo nacional y un mercado democrático, productivo, eficiente y solidario”.

### **1.2.3.2 Estructura Legal del Mercado de Valores**

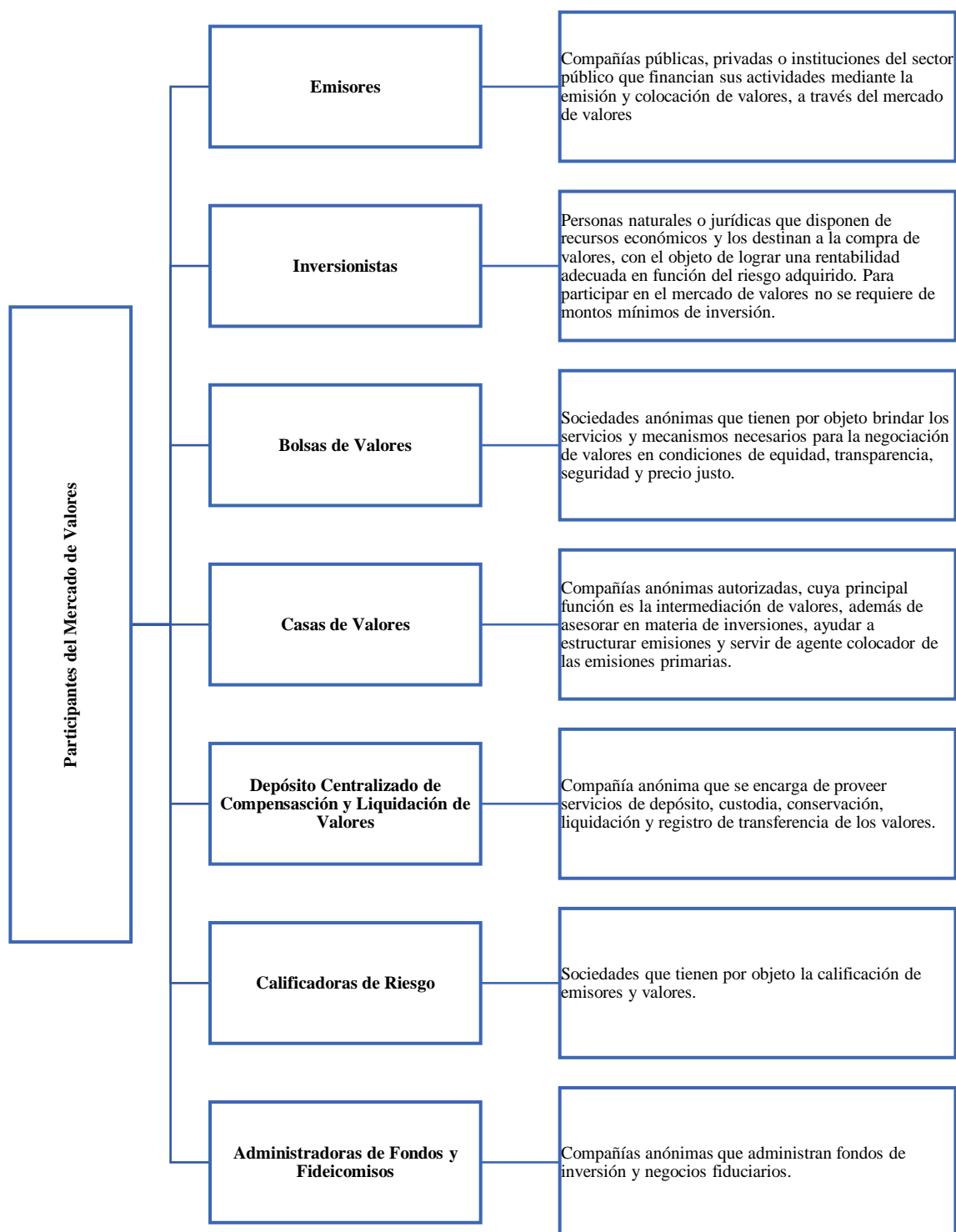
La estructura legal donde se norma el mercado de valores está dividido en tres partes: nivel de regulación, normas regulatorias, nivel de autorregulación (Bolsa de Valores Quito, 2006).

- **Nivel de regulación**
  - Ley de mercado de Valores.
  - Reglamento General de la Ley Mercado de Valores Resoluciones del Consejo Nacional de Valores.
  - Resoluciones del Consejo Nacional de Valores.
  
- **Normas supletorias**
  - Ley de compañías y su reglamento general.
  - Ley del Sistema Financiero y su reglamento general Código de Comercio
  - Código Civil
  - Ley de Régimen Tributario Interno y su Reglamento Resolución de la Junta Bancaria
  - Regulaciones del directorio del Banco Central del Ecuador.
  
- **Normas de autorregulación**
  - Reglamentos, resoluciones, estatutos, circulares y otras normas internas de la
  - Bolsa de Valores y demás Asociaciones de Autorregulación (Bolsa de Valores Quito, 2006).

### **1.2.3.3 Participantes del Mercado de Valores**

El mercado de valores es un sistema financiero complejo que involucra la interacción de una variedad de participantes, cada uno con un papel específico en el proceso de compra y venta de valores.

*Esquema 1.5. Participantes del Mercado de Valores*



**Fuente:** Bolsa de Valores Quito

### 1.2.3.3.1 Emisores de Valores

Los emisores de valores son entidades que emiten instrumentos financieros, como acciones, bonos, pagarés u otros valores, para recaudar capital o financiar sus operaciones. Estos emisores pueden ser empresas, gobiernos, organizaciones sin fines de lucro o cualquier entidad que desee obtener financiamiento a través de los mercados financieros.

- **Empresas:** Las empresas, ya sean públicas o privadas, emiten acciones y bonos en el mercado de valores para financiar sus operaciones, proyectos de expansión, adquisiciones u otras necesidades de capital. Las empresas públicas emiten acciones que se cotizan en bolsas de valores, mientras que las empresas privadas pueden emitir deuda o acciones en mercados privados.
- **Gobiernos:** Los gobiernos, ya sean nacionales, estatales o locales, emiten bonos del gobierno para financiar proyectos de infraestructura, programas gubernamentales y otras obligaciones. Estos bonos suelen denominarse "bonos del gobierno" o "bonos soberanos". Los bonos del gobierno son generalmente considerados como valores seguros.
- **Organizaciones sin Fines de Lucro:** Las organizaciones sin fines de lucro, como universidades, hospitales y organizaciones benéficas, también pueden emitir valores para financiar proyectos y actividades. Por ejemplo, pueden emitir bonos de ingresos para recaudar fondos para la construcción de nuevas instalaciones.
- **Bancos e Instituciones Financieras:** Los bancos y otras instituciones financieras emiten una variedad de valores financieros, como pagarés y certificados de depósito, para obtener financiamiento y gestionar su liquidez.
- **Empresas de Energía y Servicios Públicos:** Las empresas de servicios públicos, como las eléctricas y las de agua, a menudo emiten bonos para financiar inversiones en infraestructura, como la construcción de plantas de energía o sistemas de distribución.
- **Entidades Gubernamentales y Municipales:** Las entidades gubernamentales a nivel estatal o local también pueden emitir bonos para financiar proyectos de infraestructura, como la construcción de carreteras o puentes.

- **Instituciones Internacionales:** Organizaciones como el Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional emiten bonos y otros valores para financiar proyectos y programas a nivel internacional.
- **Empresas Startups:** Las empresas emergentes pueden recurrir a la emisión de acciones preferentes o bonos convertibles como una forma de financiamiento en las etapas iniciales de su desarrollo.

Los emisores de valores tienen la responsabilidad de cumplir con las regulaciones y requisitos establecidos por las autoridades financieras y las bolsas de valores en las que cotizan sus valores. Además, deben proporcionar información financiera transparente a los inversores para ayudar en la toma de decisiones de inversión. La emisión de valores es una forma común de obtener financiamiento y capital para una variedad de proyectos y necesidades financieras. (Bolsa de Valores Quito, 2006).

#### **1.2.3.3.2 Bolsas de Valores**

Las bolsas de valores constituyen un mercado público, en el cual participan intermediarios autorizados con el propósito de realizar operaciones de compra y venta de valores debidamente inscritos. En la actualidad las Bolsas se manejan desde plataformas electrónicas con documentos desmaterializados a los que tienen acceso distintas entidades e incluso al público en general, es decir a cada uno de los actores que intervienen en las negociaciones. Desde un punto de vista físico estos sistemas a nivel mundial se hospedan en los mayores centros financieros del mundo. Ejemplos de bolsas de valores incluyen el New York Stock Exchange (NYSE) y el Nasdaq en Estados Unidos, el London Stock Exchange (LSE) en el Reino Unido y la Bolsa de Valores de Tokio (TSE) en Japón, entre muchas otras en todo el mundo (Ortega I. & Neira P., 2016)

Una de las particularidades más importantes de las Bolsas de Valores a nivel mundial, es que es reconocida como uno de los pocos y mejores ejemplos existentes de mercado perfectos.

- Es un mercado libre ya que sus participantes pueden efectuar las transacciones fijadas entre ellos de forma completamente libre.
- Toda la información está disponible, las empresas o personas que deciden ser parte de este mercado pueden siempre monitorear todas las posturas de oferta y demanda transparente de los demás.

- Los bienes son homogéneos, no existe ningún tipo de diferenciación o preferencia entre participantes, existen infinitud de opciones de oferta y demanda, a plazos iguales los precios serán idénticos (Ortega I. & Neira P., 2016).

### **Funciones y características de las Bolsas de Valores**

- **Función de Inversión:** La Bolsa cumple con un propósito económico fundamental al canalizar directamente el ahorro hacia la inversión productiva, disminuyendo e incluso eliminando el uso inactivo de recursos financieros en la economía (Bolsa de Valores de Quito, 2017).
- **Función de Liquidez:** La Bolsa de Valores ofrece a los tenedores de valores mobiliarios la posibilidad de convertirlos en dinero en el momento que lo deseen esto no quiere decir que los valores mobiliarios que se cotizan en la bolsa no sean líquidos, pues siempre existe la posibilidad de buscar un comprador cuando se necesite vender.
- **Función de Participación:** La bolsa permite a los ahorradores participar en la gestión del desarrollo económico a través de la participación de la gestión de las empresas, pues al comprar acciones se convierten en socios de ellas. La bolsa hace posible que los trabajadores y el público en general participen en la función empresarial (Bolsa de Valores de Quito, 2020).
- **Función de Valoración.** En los países con economías de mercado el problema de la valoración de los activos reales se ha resuelto, de mejor o peor manera, a través de los mecanismos del mismo mercado, aunque aún no se ha resuelto el problema de la valoración de activos financieros, esto solo se puede lograr en una bolsa de valores eficiente.
- **Función de Circulación:** Además, debido a la función de liquidez de la bolsa, el inversionista puede recuperar su dinero cuando quiera y disfruta en cambio de todas las ventajas de una inversión a largo plazo. Esta función se complementa con la de participación, liquidez, valoración e información. La Bolsa facilita la circulación y movilidad de la riqueza mobiliaria, (Bolsa de Valores de Quito, 2020).
- **Función Informativa:** La Bolsa es el termómetro de todo acontecer económico y social, es la caja de resonancia del quehacer político nacional e internacional.

La información bursátil es de tal importancia que modernamente se considera que el objetivo de la empresa es la maximización del valor bursátil de las acciones. Se convierte así la Bolsa en un banco de prueba de la eficacia de los directivos empresariales en un gran instrumento de control de su gestión por parte de los accionistas y el público en general (Bolsa de Valores de Quito, 2020).

- **Función de Protección del Ahorro frente a la inflación:** La inversión en bolsa en títulos de renta variable permite sustraer el ahorro de la erosión monetaria porque tales títulos representan partes proporcionales de activos reales, y al haber inflación aumenta el precio de las acciones de forma paralela al índice general de precios (Bolsa de Valores de Quito, 2020).
- **Rentabilidad:** El principal objetivo de participar en la bolsa es poder ampliar el capital financiero inicialmente depositado, aunque se debe tener en cuenta que los activos con mayor volatilidad pueden tanto subir como bajar su precio en momentos sorpresivos. Dependiendo del tipo de activo financiero escogido, la devolución del rendimiento se puede efectuar mediante el pago de dividendos o la diferencia de precios al momento de comprar o vender valores (ROinvesting, 2019).
- **Riesgo:** Como se mencionó anteriormente, la rentabilidad de la bolsa de valores es variable debido a que el precio de los activos cambia dependiendo del desarrollo del mercado, por lo anterior, es importante analizar los activos que se presenten ya que de eso depende el nivel de riesgo que se asumiría en una operación bursátil (ROinvesting, 2019).
- **Liquidez:** Los activos negociados en la bolsa de valores permiten su compra y venta de manera rápida, al mismo tiempo que pueden convertirse en dinero en efectivo al momento que se requiera. Aquellos instrumentos de renta variable como las acciones e índices se caracterizan por ser los más líquidos (ROinvesting, 2019).

### **Beneficios y ventajas de la Bolsa de Valores**

Invertir en la bolsa de valores ofrece una serie de beneficios y ventajas para los inversores, ya sean individuales o institucionales. Estos beneficios pueden variar

según los objetivos y las estrategias de inversión de cada persona, pero en general, las ventajas de la bolsa de valores incluyen:

- ✓ **Potencial de Ganancias:** La bolsa de valores ofrece la posibilidad de obtener rendimientos significativos a través de la apreciación del valor de las acciones y la recepción de dividendos. A lo largo del tiempo, las inversiones en acciones han tendido a superar a otras clases de activos en términos de rendimiento.
- ✓ **Diversificación:** Los inversores pueden diversificar sus carteras comprando acciones de diferentes empresas y sectores. La diversificación ayuda a reducir el riesgo al evitar la concentración de activos en una sola inversión.
- ✓ **Inversión a Largo Plazo:** La bolsa de valores es una opción atractiva para los inversores a largo plazo que buscan acumular riqueza y financiar objetivos a largo plazo, como la jubilación o la educación de los hijos.
- ✓ **Dividendos:** Muchas empresas que cotizan en bolsa distribuyen dividendos a los accionistas, lo que proporciona una fuente de ingresos periódicos.
- ✓ **Liquidez:** La bolsa de valores ofrece alta liquidez, lo que significa que los inversores pueden comprar y vender acciones con relativa facilidad. Esto les permite acceder a su capital de manera oportuna.
- ✓ **Transparencia y Regulación:** Los mercados bursátiles están sujetos a regulaciones y supervisión, lo que garantiza la transparencia y la integridad en las transacciones. Esto proporciona un alto grado de confianza para los inversores.
- ✓ **Acceso a Empresas Líderes:** La bolsa de valores brinda acceso a inversiones en empresas líderes y bien establecidas en diversos sectores de la economía.
- ✓ **Retorno Histórico:** A lo largo de la historia, los mercados de valores han demostrado un sólido rendimiento a largo plazo, lo que ha llevado a un crecimiento sostenido del patrimonio de los inversores.
- ✓ **Acceso a Instrumentos Financieros Diversos:** Además de las acciones, las bolsas de valores también permiten la inversión en otros instrumentos financieros como bonos, opciones y fondos cotizados en bolsa (ETF).

- ✓ **Herramientas de Análisis:** Los inversores pueden utilizar una variedad de herramientas y análisis, como análisis técnico y fundamental, para tomar decisiones informadas sobre sus inversiones.
- ✓ **Inversión Internacional:** Los inversores pueden acceder a empresas internacionales a través de ADRs (American Depositary Receipts) y fondos que invierten en mercados globales.
- ✓ **Flexibilidad de Inversión:** Los inversores pueden elegir entre una amplia gama de estrategias de inversión, desde la inversión a largo plazo hasta la inversión activa a corto plazo.

Los beneficios antes señalados son los que posee la bolsa de valores en general, pero, es necesario hacer hincapié en los beneficios que tiene la emisión de título de renta fija, específicamente Papel Comercial y obligaciones. Para esto existen otros beneficios:

- ✓ **Presión sobre flujo de efectivo:** El emisor puede elegir realizar pagos periódicos o simplemente hacer un pago único al vencimiento del título valor, esto reduce tremendamente la presión sobre el flujo de efectivo esperado durante el proyecto.
- ✓ **Costo de Oportunidad:** Para los inversionistas las tasas en la mayoría de las ocasiones son más atractivas en la banca, para el emisor serán menores las tasas a pagar por un préstamo bancario tradicional (Ortega I. & Neira P., 2016).

### **Reseña Histórica de las Bolsas de Valores en el Mundo**

La historia de las bolsas de valores en el mundo es una narrativa apasionante de evolución financiera a lo largo de varios siglos. El punto de partida se encuentra en el siglo XVII con la creación de la Bolsa de Ámsterdam en 1602, que marcó el comienzo de un espacio organizado para la compra y venta de acciones y bonos. Con el tiempo, surgieron bolsas de valores en todo el mundo, desde Londres y París en el siglo XVIII hasta la emblemática Bolsa de Valores de Nueva York (NYSE) en 1792, que se convirtió en un epicentro financiero global. El siglo XIX y principios del siglo XX presenciaron la proliferación de bolsas de valores a medida que la industrialización y el comercio global se expandieron. Este fenómeno se extendió por todo el mundo, dando lugar a bolsas de valores en ciudades tan diversas como Tokio, Bombay, Hong Kong y Sídney.

Con el advenimiento del siglo XX, las bolsas de valores experimentaron períodos de crecimiento y desafíos, y la adopción de tecnologías modernas, como la negociación electrónica, revolucionó la forma en que los inversores compran y venden activos financieros en el mercado global actual.

#### **1.2.3.3.2.1 Bolsas de Valores en el Ecuador**

La Bolsa de Valores es un mercado en el que participan intermediarios (operadores de Valores, representantes de Casas de Valores) debidamente autorizados con el propósito de realizar operaciones, por encargo de sus clientes, sean estas de compra o venta, de títulos valores (acciones, pagarés, bonos, etc.) emitidos por empresas inscritas en ella (emisores). El objeto principal de una Bolsa de Valores es, por lo tanto, brindar a sus miembros los servicios y mecanismos requeridos para la negociación de valores (Quito, Bolsa de Valores de Quito, 2017).

La Bolsa de Valores del Ecuador surge a partir de inicios del año 1970 cuando se crean las primeras bolsas de valores en las ciudades de Quito y Guayaquil en 1969, en la presidencia de José María Velasco Ibarra, los establecimientos se constituyeron a través de proyectos largamente esperados que permitieron su origen como la evolución y naturaleza de los procesos económicos y comerciales que se han dado en nuestro país con el transcurso del tiempo (Guamán, 2020).

En el Ecuador, las Bolsas de Valores son corporaciones civiles sin fines de lucro, cuya función es la de ofrecer a las Casas de valores, instituciones del sector público y a los partícipes del mercado, servicios y mecanismos adecuados para la negociación de valores. Para que una bolsa de valores pueda operar, debe estar legalmente constituida y autorizada por la Superintendencia de Compañías. Actualmente el Mercado de Valores cuenta con las bolsas de Quito y Guayaquil (Ortega I. & Neira P., 2016).



### BOLSAS DE VALORES - RESULTADO DE LA BÚSQUDA

Resultado de la consulta solicitada - Bolsas de Valores (1 - 2 of 2)

Número Inscripción R.M.V.	Fecha Inscripción R.M.V.	Nombre de la Bolsa de Valores	Estado
94.1.3.02	1994.05.30	CORPORACION CIVIL BOLSA DE VALORES DE QUITO	Vigente
94.2.3.01	1994.05.02	CORPORACION CIVIL BOLSA DE VALORES DE GUAYAQUIL	Vigente

*Gráfico 1. Bolsa de Valores de Quito y Guayaquil*

**Fuente:** Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

#### 1.2.3.3.2.2 Organismos controladores y reguladores de la Bolsa de Valores

Dentro de los organismos controladores y reguladores se encuentran:

- **El Consejo Nacional de Valores:** El Consejo Nacional de Valores es un órgano vinculado a la Superintendencia de Compañías, y el cual es el encargado de establecer todo lo relacionado a la política general del mercado de valores, regulando así su funcionamiento.
- **Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros:** Es considerado el principal órgano controlador y supervisor del Mercado de Valores y el de todos sus participantes. La Superintendencia de Compañías es una entidad estatal autónoma, que tiene el poder de autorizar Títulos Valores y de supervisar el funcionamiento y las actividades realizadas de todos los participantes en el mercado bursátil ecuatoriano.
- **Bolsas de Valores:** Las Bolsas de Valores tienen la facultad de autorregular, al igual que pueden dictar sus propios reglamentos y normas a nivel interno que sean de aplicación general, es decir, que sean dirigidos a todos los participantes. De igual forma, ejercen el control sobre sus miembros y al mismo tiempo pueden aplicar sanciones dentro de su competencia (Bolsa de Valores Quito, 2006).

### 1.2.3.3.2.3 Mecanismos de Negociación en Bolsa de Valores

- **Las ruedas ordinarias:** Se realizan en forma regular y permanente todos los días hábiles del año, dentro del horario específicamente señalado (Bolsa de Valores de Quito, 2020).
- **Las ruedas extraordinarias:** Se efectúan en horario diferente al de las Ruedas Ordinarias y en condiciones especiales, de acuerdo con los participantes, clases de valores, requerimientos de diversificación o amplitud del mercado (Bolsa de Valores de Quito, 2020).
- **Las ruedas de piso:** Estas Ruedas, conocidas también como de Viva Voz, se realizan en el recinto bursátil, con la concurrencia y participación física de los Operadores de Valores, en representación de sus respectivas Casas de Valores miembros de una Bolsa, y los funcionarios designados por las Instituciones del Sector Público (Bolsa de Valores de Quito, 2017).
- **Las ruedas electrónicas:** Las operaciones bursátiles se llevan a efecto a través de terminales de computadoras localizadas en las correspondientes Casas de Valores, las que están conectadas a un servidor central en la Bolsa de Valores (Bolsa de Valores de Quito, 2017).
- **Las subastas bursátiles.** Son mecanismos de oferta o demanda de valores donde interviene el Sector Público.
- **Otros mecanismos:** Adicionalmente, la Ley de Mercado de Valores contempla que las Bolsas de Valores podrán establecer otros mecanismos, que permitan el encuentro ordenado de ofertas y demandas y la ejecución de las correspondientes negociaciones por parte de las Casas de Valores, los mismos que deben ser autorizados por la Superintendencia de Compañías (Bolsa de Valores de Quito, 2020).

## 1.3 PyME

### 1.3.1 Definición de PyME

PyME es el conjunto de pequeñas y medianas empresas que, de acuerdo con su volumen de ventas, capital social, cantidad de trabajadores, y su nivel de producción o activos, presentan características propias de este tipo de entidades económicas (SRI, 2015).

Las Pequeñas y Medianas Empresas (Pymes) son entidades comerciales que, debido a su tamaño más reducido en comparación con grandes corporaciones, suelen caracterizarse por tener una menor cantidad de empleados y un volumen de ingresos más limitado. Estas empresas desempeñan un papel fundamental en la economía, contribuyendo significativamente al empleo y a la generación de riqueza en diversas industrias y mercados. Su agilidad y capacidad para adaptarse a cambios rápidos suelen ser distintivos, permitiéndoles innovar y responder ágilmente a las necesidades del mercado en comparación con las grandes corporaciones.

En la economía existen dos tipos de PyME. Como primera es la empresa que fue constituida como tal desde sus inicios, tal organización se observa su nivel de formalidad, organización estructural y división departamental, estas empresas son producto de accionistas sin linaje familiar. Por otro lado, la segunda Pyme está formada como organizaciones familiares, ya que las características de dichas empresas se presentan en el mercado económicamente como crecimiento lento y una penetración desacelerada en la industria y mercado. Estas empresas se caracterizan por su informalidad y falta de conocimientos técnicos.

### **1.3.2 Características de una PyME**

En muchísimos países las PyME representan un gran porcentaje de todas las empresas productivas existentes. Aportan de gran manera el crecimiento de estas economías, generan empleo, reducen los índices de pobreza y generan riqueza capaz de satisfacer las necesidades de sus habitantes (Ortega & Neira, 2016).

Para países en vías de desarrollo, este tipo de empresas son pilar fundamental de su economía y permanecen en constante desarrollo porque son capaces de adaptarse a cualquier tipo de cambios significativos debido a su tamaño reducido comparado con las grandes corporaciones, éstas pueden tener un contacto más directo con los clientes y crear servicios personalizados y adaptados a las necesidades específicas, además terminan siendo muy flexibles ante la coyuntura de un país y su régimen.

Entre sus características negativas, se tiene un escaso poder de negociación con proveedores y menos recursos financieros, lo que puede limitar su capacidad para invertir en tecnología, investigación y desarrollo y expansión.

Las PyME en Ecuador suelen enfrentar dificultades para acceder a crédito o financiamiento bancario debido a requisitos estrictos de garantías y a menudo tasas de interés más altas. Los bancos pueden considerarlas como inversiones de mayor riesgo y, por lo tanto, restringir el acceso a préstamos. Las opciones de financiamiento más allá de los préstamos bancarios, como emisión de bonos u otras alternativas de financiamiento pueden ser limitadas.

Una debilidad que comparte las PyME, es la inadecuada tecnología y maquinaria reflejada en una cantidad de producción insuficiente. Cadenas productivas desordenadas malgastan recursos. Las empresas adquieren experiencia en su giro de negocio a través de los años donde aprenden a optimizar recursos y llegar a una producción apta para la expansión de mercados e incluso exportación (Ortega & Neira, 2016).

### **1.3.3 Antecedentes de las PyME**

Las Pequeñas y Medianas Empresas (Pymes) han sido una parte integral del tejido económico durante siglos. Si bien el término en sí mismo se popularizó en el siglo XX, la presencia de empresas de tamaño modesto se remonta a la historia económica mundial. Durante la Revolución Industrial, muchas de estas empresas operaban a escala local, se centraban en la artesanía y la producción regional, a menudo siendo negocios familiares. Su importancia radicaba en la proximidad con la comunidad y la producción personalizada que ofrecían.

Después de la Segunda Guerra Mundial, las Pymes desempeñaron un papel crucial en la reconstrucción de Europa y otras regiones devastadas por el conflicto. Estas empresas más pequeñas fueron vitales para el restablecimiento económico y la generación de empleo. A medida que las economías se diversificaban, las Pymes se convertían en motores de innovación y crecimiento en sectores específicos, contribuyendo significativamente al desarrollo económico.

Con la globalización y los avances tecnológicos, las Pymes han evolucionado, encontrando nuevas oportunidades en mercados internacionales y en el entorno digital. Los gobiernos de todo el mundo han reconocido su importancia y han implementado políticas de apoyo, ofreciendo incentivos fiscales, asistencia técnica y acceso a financiamiento preferencial para promover su desarrollo y crecimiento. Este apoyo ha

permitido a las Pymes ampliar su alcance y diversificar su oferta de productos y servicios, demostrando ser actores fundamentales en la economía global actual.

Actualmente la palabra Pymes es sinónimo de riesgo, se cree que las Pymes son empresas informales al 100% y que no juegan un papel importante en la economía ya que solo roban foco, atención y recursos a las grandes economías a escala, razón que no sucede en países en desarrollo. Es importante cambiar esta creencia popular y mostrar a la Pymes por lo que son empresas llenas de emprendedores con nuevas ideas capaces de cambiar al mundo como lo conocemos y que en realidad representan un porcentaje muy importante y en la gran mayoría de los casos mayoritario dentro de una economía a nivel mundial (Ortega & Neira, 2016).

#### **1.3.4 Decisiones financieras de las PyME**

El medio para perseguir los objetivos de las PyME es indudablemente la toma de decisiones, y son muchas las situaciones en las cuales se pone a prueba el carácter y el criterio para enfrentar dichas coyunturas, en las cuales se puede resaltar las decisiones financieras como una de primordiales para asegurar una rentabilidad y permanencia en el mercado (García, 2017).

Entre las principales decisiones financieras según lo manifiesta García Jordi en su artículo se encuentran:

- **Decisiones de inversión:** Las decisiones de inversión son aquellas en las que se cuestione acerca del destino de los recursos disponibles para la adquisición de activos, dichas adquisiciones con el objetivo de mantener la óptima operación de la organización.
- **Decisiones de financiación:** Las decisiones de financiación son aquellas en las que se acerca de las mejores combinaciones de fuentes para financiar inversiones.
- **Decisiones de operación:** Las decisiones de operación son aquellas en las que se cuestione acerca de una utilización eficiente de los recursos disponibles.
- **Decisiones de utilidades:** Las decisiones de utilidades son aquellas en las que se cuestione acerca de las utilidades obtenidas, en cuál será el mejor destino que se les puede dar a las mismas.

### **1.3.5 PyME en Ecuador**

Las Pequeñas y Medianas Empresas (Pymes) en Ecuador tienen raíces que se remontan a la historia económica y al entorno empresarial del país. Su origen se encuentra en una combinación de tradiciones artesanales, comerciales y familiares que han existido a lo largo del tiempo. Estos pequeños emprendimientos surgieron como respuesta a las necesidades locales, ofreciendo productos y servicios que abastecían las demandas específicas de las comunidades.

A lo largo de la historia de Ecuador, las Pymes han representado una parte significativa del panorama económico. Desde la producción artesanal en zonas rurales hasta los negocios familiares en las ciudades, estas empresas se han consolidado como actores esenciales en la economía local. A menudo, estas iniciativas han nacido de emprendedores con habilidades técnicas y comerciales, quienes han aprovechado las oportunidades de nicho en el mercado.

El contexto geográfico y cultural del país ha influenciado la diversificación de las Pymes. Sectores como el turismo, la agricultura, la artesanía y la producción local han sido históricamente dominados por estas empresas de menor escala, cada uno de ellos contribuyendo a la economía de una manera única y específica a su entorno. A lo largo del tiempo, su adaptabilidad y enfoque en la satisfacción de necesidades locales han sido fundamentales para su continuidad y su papel en el desarrollo económico del país.

Según el portal de la bolsa de valores de Quito en su historial menciona que las bolsas de valores inician como sociedades anónimas con fines de lucro hasta 1993 que se reestructura el mercado de valores ecuatoriano, transformando a la bolsa de valores de Quito y Guayaquil en corporaciones civiles sin fines de lucro que buscaron establecer una mayor eficiencia y eficacia durante esta transformación se busca proponer la mayor participación de la PYMES en el mercado de valores por lo cual se crea el registro especial bursátil de valores no inscritos (REVNI), segmento donde busca proporcionar a las pequeñas y medianas empresas (PYMES) la posibilidad de acceder a soluciones, permitiéndoles negociar una cantidad limitada de valores bajo condiciones específicas, sin embargo aún la limitante seguía siendo los requisitos tanto financieros como administrativos, aunque con este segmento si se logró una mínima participación de las PYMES, no era la esperada ya que según la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros en sus inicios las empresas inscritas representaban un 1 % en relación a las

existentes en el Ecuador, situación que se intentó cambiar en el año 2014 cuando se estableció que las bolsas de valores sean sociedades anónimas con fines de lucro, dando preferencia al sector societario, en dicho año se crea el registro especial bursátil (REB) lo cual elimina el REVNI, siendo este segmento el cual se mantiene hasta la actualidad de manera única para las PYMES y entidades de economía popular y solidaria (Bolsa de Valores de Quito, 2017).

A lo largo de la existencia de las PYMES en el Ecuador no se ha dotado de un marco institucional estable que provean de una base sólida para el impulso de las PYMES en el país, sin embargo, durante el periodo comprendido entre el año 2005 y 2009 las PYMES se encontraban amparadas bajo:

- El Ministerio de Industrias y Productividad – MIPRO-, el cual tiene como función el apoyo y acompañamiento a este sector a través de la Subsecretaría de MYPYMES y Artesanías. Este acompañamiento está dirigido en cuatro ejes principales: asistencia técnica, apoyo a la inversión en equipamiento productivo, apoyo al desarrollo comercial y el acceso a mercados y mejora del talento humano dentro o fuera del territorio nacional
- Corporación Financiera Nacional -CFN-, Institución financiera pública orientada a promover al sector productivo con especial atención a la micro y pequeña empresa apoyándoles adicionalmente en programas de capacitación, asistencia técnica y firma de convenios interinstitucionales para el fomento productivo.
- Banco Nacional de Fomento –BNF-, Entidad crediticia del Estado que canaliza recursos para la pequeña y mediana empresa.
- Consejo Nacional de la Calidad –CONCAL- es el máximo órgano regulador, encargado de la definición de políticas del Sistema Ecuatoriano de Calidad.
- Instituto Ecuatoriano de Normalización –INEN-, Institución encargada de incorporar y controlar las normas y estándares para la producción de bienes.
- Consejo Nacional de Capacitación y Formación Profesional – CNCF- Es una entidad de derecho público, con personería jurídica propia, autonomía administrativa y financiera con patrimonio y fondos propios; cuya principal función como órgano regulador es coordinar, impulsar y ser facilitador de las actividades de capacitación y formación profesional del país.

- Servicio Ecuatoriano de Capacitación Profesional –SECAP-, entidad encargada de la capacitación técnica, titulación y certificación del talento humano del Ecuador en los sectores económicos: Primario (Agrícola, Forestal y Minero), Secundario (Industrial y Manufacturero) y Terciario (Comercio y Servicios).
- Secretaria Nacional de Ciencia y Tecnología –SENACYT-, Institución orientada a favorecer el desarrollo científico y tecnológico del país

*Tabla 1.2. Clasificación de las PyME*

Criterio	Tipo de empresa				
	Microempresa	Pequeña empresa	Mediana empresa "A"	Mediana empresa "B"	Gran empresa
<i>Número de colaboradores</i>	1 hasta 9	10 hasta 49	50 hasta 99	100 hasta 199	Más de 200
<i>Ventas anuales en USD \$</i>	Igual o menor a \$100.000	\$100.001 a \$1.000.000	De 1'000.001 a 2'000.000	De 2'000.001 a 5'000.000	Más de \$5.000.001
<i>Activos</i>	Hasta \$100.000	\$100.001 a \$750.000	\$750.001 a \$1.000.000	\$1.000.001 a \$3.999.000	Más de \$4.000.000

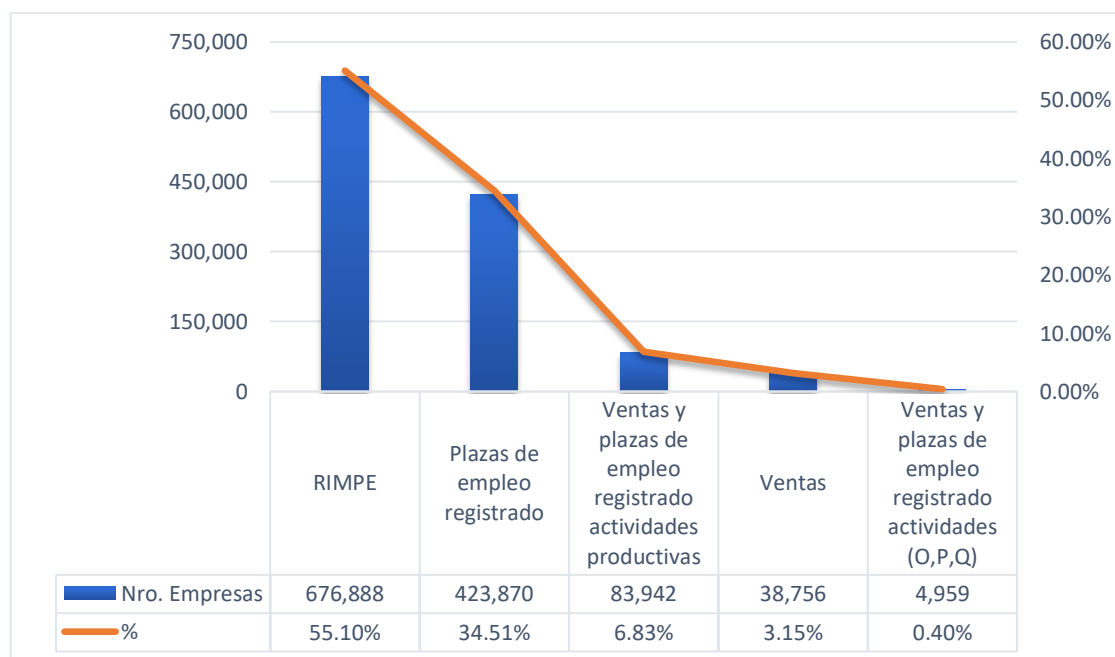
**Fuente:** INEC (2016)

## 2. ANÁLISIS DE LAS PYME ECUATORIANAS Y SU ROL EN EL MERCADO BURSÁTIL

### 2. PyME Ecuatorianas

#### 2.1 Las PyME Ecuatorianas en cifras

Es importantísimo diferenciar entre la economía total de un país y la economía formal de un país en donde todos sus actores están registrados en las entidades gubernamentales pertinentes entregando información de sus empresas. En Ecuador la gran mayoría de empresas son Microempresas y menos del 2% de estas están registradas en la Superintendencia de Compañías, la gran mayoría son consideradas ejes económicos por sus aportes al SRI o aporte por empleado al IESS.



**Gráfico 2.1** Empresas según Participación Nacional por Estructura para Estratificación 2022

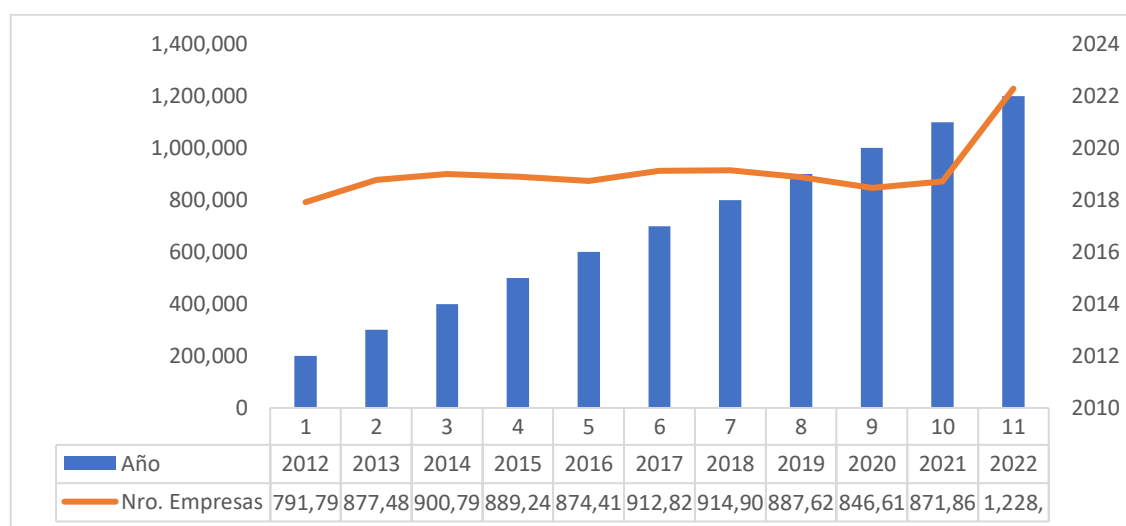
**Fuente:** INEC (2016)

El total de empresas del universo REEM, comprende todas las unidades económicas que registraron ventas y/o registraron personal afiliado (plazas de empleo registrado) en el IESS o perteneciendo al RIMPE pagaron impuestos sobre sus ingresos RIMPE en el SRI, en el año 2022.

El universo de empresas en 2022 se incrementó debido a que el RIMPE es un régimen obligatorio mientras el RISE era voluntario, es decir, no todos los contribuyentes realizaban su declaración anual. Para la construcción del REEM, si un contribuyente es

RIMPE se considera con situación activa. Además, es importante considerar que el incremento de dicho universo a nivel nacional no es resultado de la formación de nuevas empresas, sino del número de contribuyentes que presentaron su declaración de impuestos de manera obligatoria.

A partir del año 2022, el SRI elimina el Régimen Impositivo para Microempresas (RIMI) y el Régimen Impositivo Simplificado (RISE) para dar paso al Régimen Impositivo Simplificado para Emprendedores y Negocios Populares (RIMPE). En este sentido, desde el periodo de referencia 2022 (base semi - definitiva) la variable estructura para la estratificación se construye en función del origen de la estratificación, la cual considera las ventas, plazas y RIMPE.

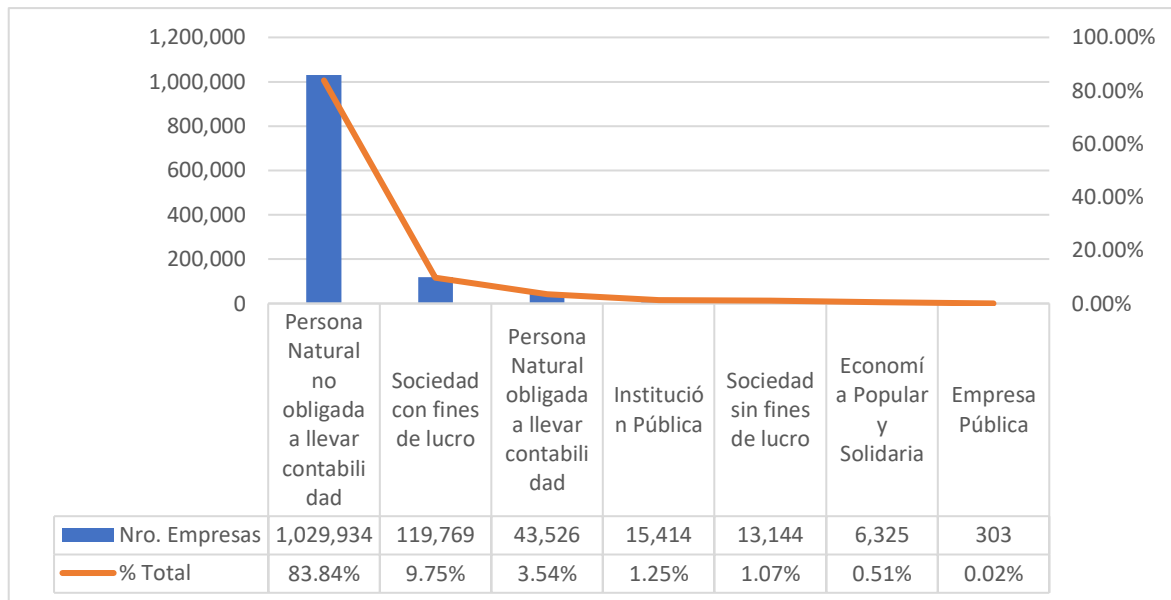


**Gráfico 2.2.** Crecimiento de las Empresas Ecuatorianas PyME a lo largo del tiempo

**Fuente:** INEC (2016)

Es importante rescatar que al transcurso de una década desde el año 2012 al 2022, la evolución de la economía ecuatoriana ha ido aumentando en función al número de empresas PyME en el Ecuador. El último año que es 2022 en comparación con el 2021, aumentó 41% del número total de empresas PyME, puede ser un efecto de la pandemia en que las personas comenzaron a emprender.

- Al año 2021 existió 871,862 empresas PyME, un aumento en comparación al año 2020 del 3%.
- Al año 2022 existen 1.228.415 empresas PyME, un aumento en comparación al año 2021 del 41%.

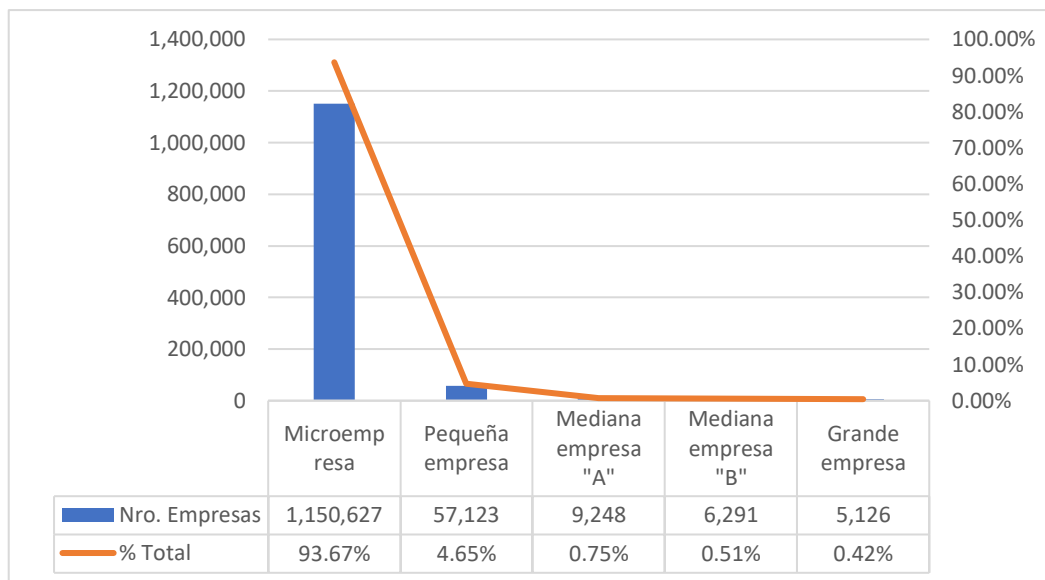


**Gráfico 2.3.** Empresas según Participación Nacional por Forma Institucional

**Fuente:** INEC (2016)

Dentro de la economía ecuatoriana, un gran porcentaje de las empresas PyME por forma institucional son “Personas naturales no obligadas a llevar contabilidad”, es decir, que hay emprendedores pequeños estancados en el crecimiento de sus empresas debido a una falta de financiamiento, por lo tanto, estas son las empresas con opción a incursionar en el Mercado de Valores en busca de financiamiento.

- 6,325 empresas pertenecen al grupo de “Economía Popular y Solidaria” con una participación del 0.51% respecto al total de empresas.
- 43,526 empresas pertenecen al grupo de “Personas naturales obligadas a llevar contabilidad” con una participación del 3.54% respecto al total de empresas.
- 119,769 empresas pertenecen al grupo de “Sociedades con fines de lucro” con una participación del 9.75% respecto al total de empresas.
- 1,029,934 empresas pertenecen al grupo de “Personas naturales no obligadas a llevar contabilidad” con una participación del 84% respecto al total de empresas.

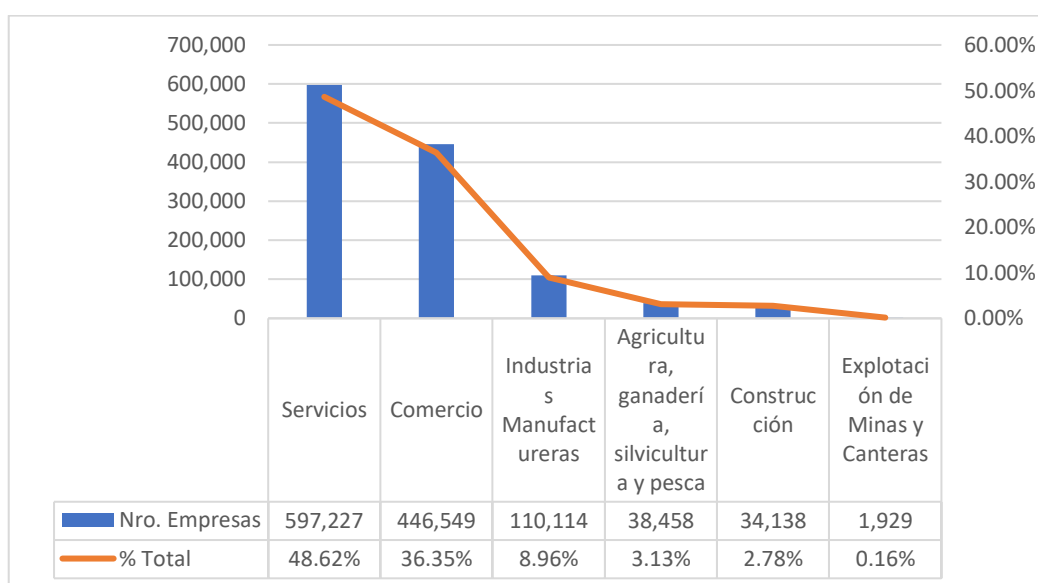


**Gráfico 2.4.** *Empresas según Participación Nacional por Tamaño de Empresa*

**Fuente:** INEC (2016)

En base al gráfico, podemos rescatar que la mayoría de las empresas del Ecuador son microempresas las que anualmente se desarrollan hasta entrar en el rubro de pequeñas y hasta medianas empresas; son estas las empresas que necesitan incursionar en el Mercado de Valores como fuente de financiamiento con sus diferentes instrumentos financieros.

- 5,126 empresas pertenecen al grupo “Grandes Empresas” con una participación del 0.42% con respecto al total de empresas del Ecuador.
- 15,539 empresas pertenecen al grupo “Medianas empresas” con una participación del 1,26% con respecto al total de empresas del Ecuador.
- 57,123 empresas pertenecen al grupo “Pequeña empresa” con una participación del 4,65% con respecto al total de empresas del Ecuador.
- 1,150,627 empresas pertenecen al grupo “Microempresa” con una participación del 94% con respecto al total de empresas del Ecuador.



**Gráfico 2.5.** *Empresas según Participación Nacional por Sector Económico*

**Fuente:** INEC (2016)

El peso de las empresas por tipo de Sector Económico puede darnos a entender al tipo de emprendedor. La participación e influencia de las PyME en la economía ecuatoriana es percibida en el gráfico con una presencia más fuerte en el sector de los Servicios y del Comercio.

- Existen 1,929 empresas por el tipo de sector “Explotación de minas y canteras” con una participación del 0.16% con respecto a la totalidad de empresas.
- Existen 34,138 empresas por el tipo de sector “Construcción” con una participación del 2.78% con respecto a la totalidad de empresas.
- Existen 38,458 empresas por el tipo de sector “Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca” con una participación del 3,13% con respecto a la totalidad de empresas.
- Existen 110,114 empresas por el tipo de sector “Industrias manufactureras” con una participación del 8.96% con respecto a la totalidad de empresas.
- Existen 446,549 empresas por el tipo de sector “Comercio” con una participación del 36.35% con respecto a la totalidad de empresas.
- Existen 597,227 empresas por el tipo de sector “Servicios” con una participación del 48.62% con respecto a la totalidad de empresas.

## **Fuentes de Financiamiento**

Todas las organizaciones, indistintamente de su tamaño o actividades, se enfrentan de manera constante a dos desafíos cruciales con miras al futuro: el sostenimiento de sus operaciones en el mismo nivel y/o el impulso de tasas de crecimiento. Por consiguiente, las empresas se embarcan en una perpetua búsqueda y consecución de recursos financieros que les posibiliten alcanzar dichos objetivos.

En el contexto de economías en desarrollo, como la ecuatoriana, la disponibilidad de opciones de financiamiento para el sector de las pequeñas y medianas empresas (pymes) se ve significativamente restringida. Estas entidades, por lo general, carecen de un abanico amplio de oportunidades financieras o, simplemente, desconocen su existencia. Este escenario propicia una marcada concentración en determinadas fuentes de financiamiento, añadiendo complejidad al panorama económico.

Por ende, el propósito fundamental de este apartado consistirá en exponer las diversas alternativas de financiamiento que se han implementado tanto en Ecuador como en otras realidades, como fuentes de financiamiento consideradas "tradicionales" y fuentes catalogadas como "no tradicionales".

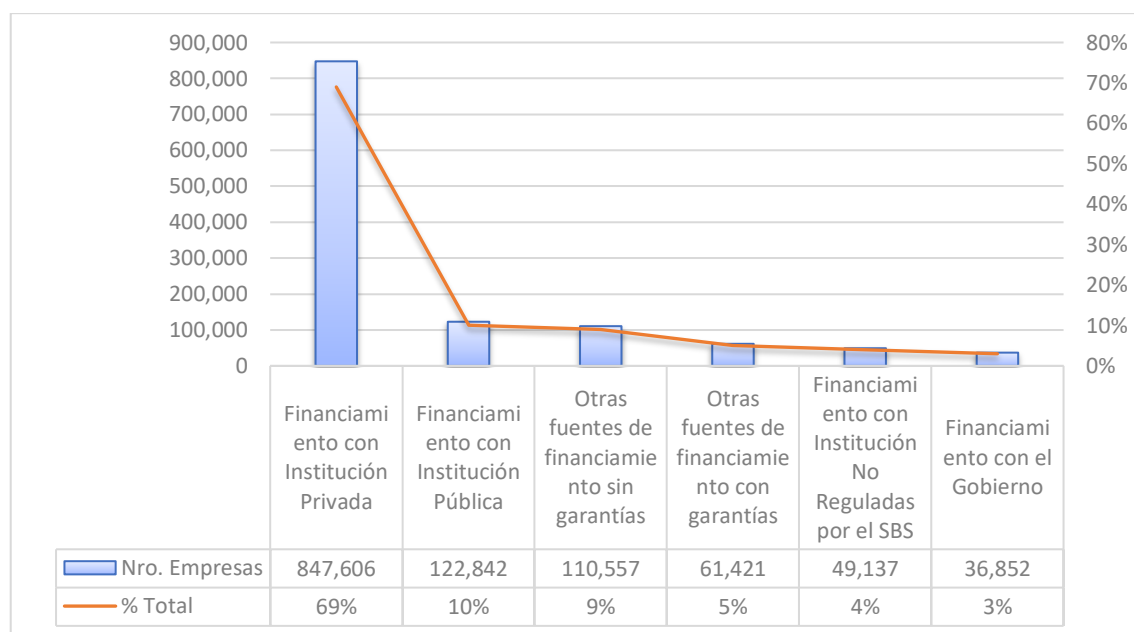
### **2.2.1 Fuentes de Financiamiento Tradicionales**

Dentro del ámbito de las fuentes de financiamiento reconocidas como "tradicionales" o instrumentos de deuda pura, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) clasifica el respaldo financiero proporcionado por entidades bancarias a través de tarjetas de crédito, préstamos bancarios y líneas de crédito.

Varios estudiosos sostienen que estas fuentes de financiamiento externo son las más solicitadas y buscadas por las pequeñas y medianas empresas (pymes) en Ecuador, así como en otros países latinoamericanos. En su informe, la OCDE destaca que "Bank lending is the most common source of external finance for many SMEs and entrepreneurs, which are often heavily reliant on traditional debt to fulfill their start-up..." (2015, p. 6) [Los préstamos bancarios son la fuente más común de financiación externa para muchas pymes y emprendedores, que a menudo dependen en gran medida de deuda tradicional para cumplir con su puesta en marcha...]. Además, el estudio de Delgado y Chávez sitúa la dependencia de las pymes ecuatorianas de los bancos como

"La fuente más común de financiamiento para las pymes en el Ecuador ha sido mediante créditos bancarios..." (2018, p.1).

El análisis de la Estrategia Nacional de Inclusión Financiera (ENIF) de la República del Ecuador logra identificar las fuentes más recurrentes utilizadas por las pymes para asegurar su financiamiento. Este estudio establece una distinción entre las fuentes empleadas para la obtención de fondos destinados al capital de trabajo y aquellas utilizadas para inversiones.



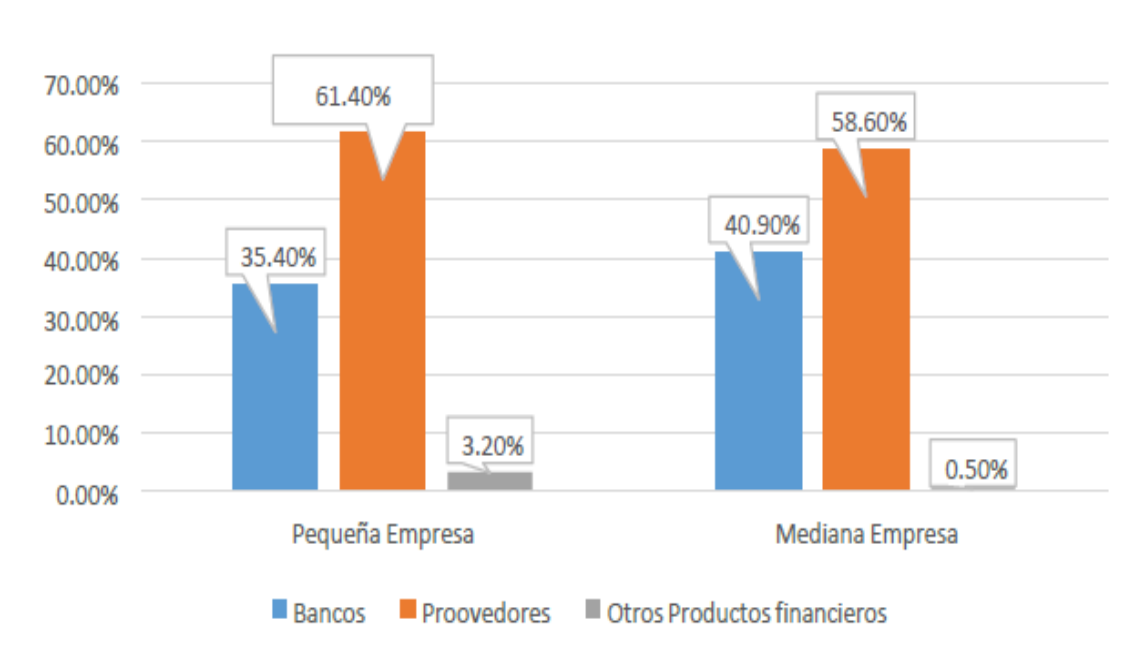
**Gráfico 2.6.** Fuentes de Financiamiento para las PyME

**Fuente:** INEC (2016)

Se puede notar una marcada preferencia de las MIPYMES por los mecanismos de financiamiento con entidades privadas, una práctica arraigada en la tradición del país. No obstante, en muchos casos, se carece de conocimiento acerca de la existencia de mecanismos de financiamiento no convencionales a los cuales podrían tener acceso. Estos, además, ofrecen tasas y plazos más favorables, como la emisión de títulos valores y titularizaciones a través de la Bolsa de Valores.

En el ámbito local, con respecto al acceso de las MIPYMES a formas de financiamiento no convencionales, el Código Orgánico de la Producción, Comercio e Inversiones establece en su Artículo 66 que la entidad reguladora del mercado de valores debe facilitar las condiciones para que las MIPYMES puedan obtener financiamiento a través

del mercado de valores. Esto implica la creación de normativas que posibiliten la realización de este objetivo.

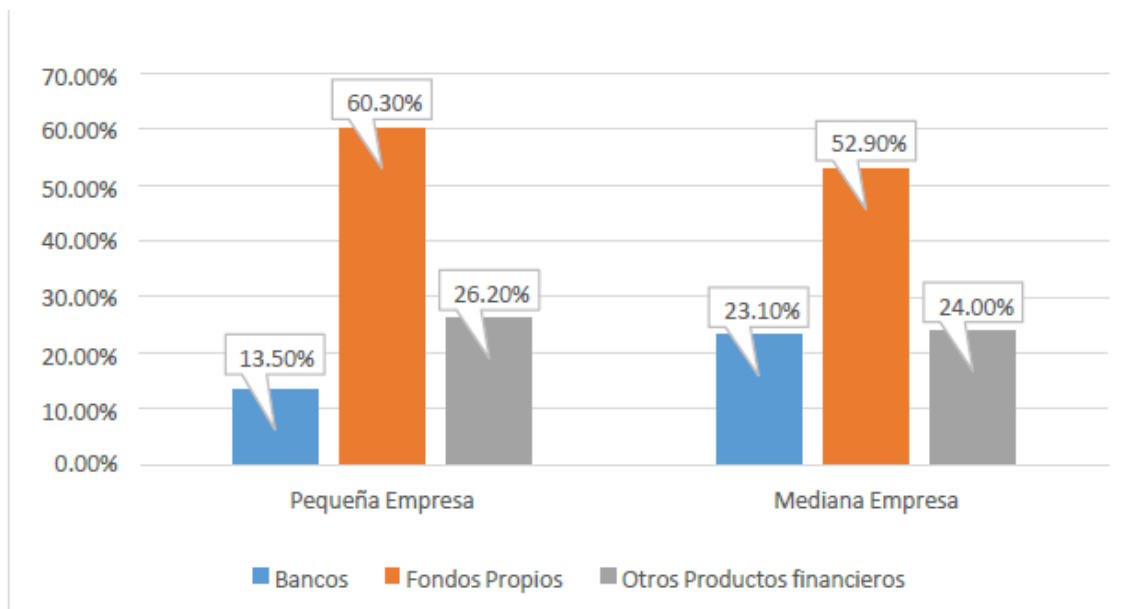


**Gráfico 2.7.** Porcentaje de utilización de las fuentes de financiamiento de las PyME para capital de trabajo

**Fuente:** INEC (2016)

En el Gráfico, se evidencia que las pequeñas empresas recurren principalmente a sus proveedores, representando un 61,40% para financiar su capital de trabajo, seguido por los bancos con un 35,40%, mientras que apenas un 3,20% opta por otros productos financieros. De manera análoga, las empresas medianas también basan su financiamiento para el capital de trabajo principalmente en proveedores, alcanzando un 58,60%, seguido por los bancos con un 40,90%, con solo un 0,50% que recurre a otros productos financieros

**Gráfico 2.8: Porcentaje de utilización de las fuentes de financiamiento de las PyME para Inversión**



**Gráfico 2.8.** *Porcentaje de utilización de las fuentes de financiamiento de las PyME para Inversión*

**Fuente:** INEC (2016)

El Gráfico revela que, en lo que respecta a las fuentes empleadas por las pequeñas empresas para llevar a cabo inversiones en sus operaciones, la más predominante es la utilización de fondos propios, alcanzando un significativo 60,30%. En segundo lugar, se sitúa la categoría de otros productos financieros, empleada por el 26,30%, mientras que la financiación bancaria ocupa el último lugar con un modesto 13,50% de preferencia.

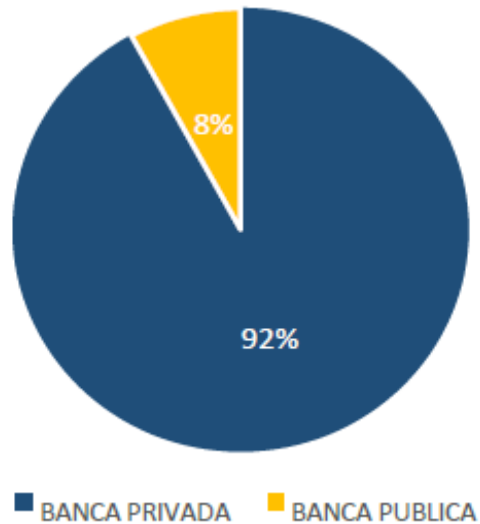
Las medianas empresas siguen una estructura similar en cuanto a las fuentes de financiamiento en comparación con las pequeñas empresas. Los fondos propios se erigen como la fuente principal, siendo utilizados en un 52,90%. La categoría de otros productos financieros ocupa el segundo lugar, con un 24%, y, de manera análoga a las pequeñas empresas, el banco representa la fuente menos utilizada para las inversiones, con un 23,10%.

A partir de lo expuesto anteriormente, se establece que las fuentes consideradas como tradicionales en el país son las siguientes:

- Deuda bancaria tradicional
- Proveedores
- Fondos propios

### 2.2.1.1 Deuda bancaria tradicional

En Ecuador, la marcada dependencia de las pequeñas y medianas empresas (pymes) hacia el crédito bancario encuentra su explicación en el considerable volumen de crédito otorgado por la banca privada y pública. La banca privada desempeña un papel de gran relevancia en la contribución al financiamiento de las Mipymes (Orueta et al, 2019).



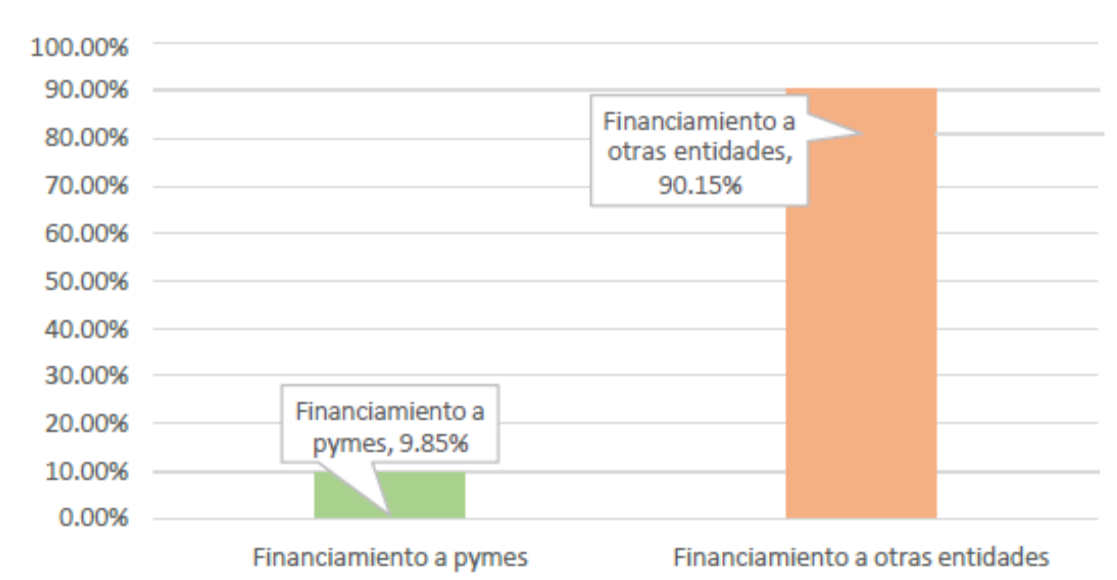
*Gráfico 2.9. Porcentaje de participación de financiamiento a empresas Mipymes*

**Fuente:** INEC (2016)

La situación en Ecuador, respecto al financiamiento de las pymes, se asemeja a la realidad de sus homólogos en España. Tal como lo indican Larios y Aguirreamalloa (2015), "Para las pequeñas y medianas empresas, la fuente casi exclusiva de financiamiento es la deuda bancaria".

Aunque la banca privada ostenta un peso considerable en comparación con la banca pública en el financiamiento a las Mipymes, apenas un 9,85% del crédito total otorgado por la banca privada se destina a estas empresas (Pavón, 2016).

**Gráfico 2.10: Porcentaje de financiamiento a PyME por parte de la banca privada**



*Gráfico 2.10. Porcentaje de financiamiento a PyME por parte de la banca privada*

**Fuente:** INEC (2016)

Dentro de estas fuentes de financiamiento, se presentan ciertas particularidades, siendo una de las más destacadas el derecho incondicional del pago de la deuda hacia la entidad financiera emisora, incluso en situaciones críticas como la quiebra, convirtiéndose esta deuda en "deuda senior".

Al solicitar este tipo de financiamiento los bancos evalúan diversos elementos incluyendo el titular (la empresa solicitante), la cantidad solicitada, el plazo de vencimiento, la finalidad de los fondos, la capacidad de devolución, las garantías en caso de imprevistos o fallas en el pago de la deuda y el precio de la deuda compuesto por el tipo de interés y las comisiones, y esto varía según el riesgo percibido por la entidad financiera para cada empresa (Larios y Aguirreamalloa, 2015). Durante periodos de crisis, los bancos intensifican estas evaluaciones.

**Préstamos Bancarios:** Se define un préstamo bancario como un acuerdo entre una entidad financiera y una empresa, en el cual el banco otorga una cantidad específica de dinero a la empresa. Estos préstamos se dividen en dos categorías según su plazo de cancelación: a corto plazo (menos de 12 meses) y a largo plazo (más de 12 meses). Los préstamos a corto plazo se utilizan para obtener liquidez y resolver problemas de capital de trabajo, mientras que los préstamos a largo plazo requieren un historial crediticio sólido y garantías.

**Líneas de Crédito:** Las líneas de crédito son productos financieros que ofrecen flexibilidad a las empresas al proporcionar una cantidad de dinero durante un período definido. La empresa utiliza partes de este dinero según sus necesidades y paga intereses solo por la cantidad utilizada. Las líneas de crédito son renovables y tienen plazos de cancelación mayores que las tarjetas de crédito, pero menores que los préstamos bancarios.

**Tarjetas de Crédito:** Las tarjetas de crédito empresariales son herramientas de financiamiento que permiten a las empresas realizar pagos por diversos rubros dentro del negocio. Aunque facilitan la administración de gastos y ayudan a establecer historial crediticio, suelen tener tasas de interés más altas en comparación con préstamos bancarios o líneas de crédito. Además, son créditos revolventes con plazos cortos para cumplir con las obligaciones.

#### **2.2.1.2 Proveedores**

El financiamiento con proveedores implica establecer acuerdos entre la empresa y sus distribuidores para adquirir productos o materiales necesarios, con la opción de pagar en una fecha futura. Según Sánchez (2014), este crédito se determina por los plazos acordados, permitiendo que la empresa deudora disponga del importe de la venta durante un período adicional.

Según Castillo, Suárez, Colorado y Toro (2017), los créditos otorgados por proveedores no suelen ser al contado ni a corto plazo; más bien, se extienden por un período acordado entre ambas partes. Las ventajas de esta forma de financiamiento dependen del poder de negociación con el proveedor, permitiendo acuerdos beneficiosos, como plazos de pago extendidos y la posibilidad de no aplicar intereses al valor de la mercadería. Por lo general, este tipo de acuerdo no requiere garantías.

Estas ventajas proporcionan a la empresa un alivio de caja, y en algunas ocasiones, los proveedores pueden ofrecer descuentos por pronto pago. Antes de acceder al crédito, se siguen etapas que incluyen: análisis del potencial deudor, la definición de condiciones (plazos, intereses, recargos por morosidad), la firma de un contrato con las condiciones acordadas, la entrega de la mercancía por parte del proveedor y, finalmente, el pago del crédito en el plazo establecido.

En Ecuador, las pymes utilizan a sus proveedores como principal fuente de financiamiento para capital de trabajo. Según estadísticas, el 61,4% de las pequeñas empresas y el 58,6% de las medianas empresas emplean esta forma de financiamiento.

### **2.2.1.3 Fondos Propios**

La financiación a través de recursos propios es la fuente más prevalente para las pymes al emprender inversiones, siendo empleada según las estadísticas por el 60,3% de las pequeñas empresas y el 52,9% de las medianas. El financiamiento mediante fondos propios, también conocido como financiación interna, implica la utilización y distribución de los recursos de la empresa dentro de la misma, un proceso denominado autofinanciación.

Esta fuente de financiamiento presenta diversas ventajas, como la rapidez en su adquisición, un bajo costo de deuda (costo de oportunidad), una tasa de interés nula, autonomía en la utilización de los recursos y la ausencia de necesidad de garantías, dado que son recursos internos de la empresa.

Sin embargo, para las pymes, esta forma de financiamiento tiene limitaciones significativas en cuanto al monto disponible para inversiones, ya que, al depender de los recursos generados internamente, no pueden realizar inversiones de gran envergadura. Según Rojas (2017), las pymes muestran una preferencia por utilizar recursos propios en lugar de externos, lo cual restringe la cantidad de recursos disponibles para su crecimiento.

Pavón (2016) destaca que cuando el acceso de las empresas a financiamiento externo es limitado, su capacidad productiva y potencial de crecimiento se ven restringidos, ya que deben financiar sus operaciones principalmente con fondos propios.

Asimismo, al optar por la autofinanciación, la empresa corre el riesgo de no contar con recursos suficientes para hacer frente a imprevistos en el futuro.

### **2.2.2 Fuentes de financiamiento no tradicionales**

En Ecuador, al igual que en muchos otros lugares, las fuentes de financiamiento no tradicionales han ido cobrando importancia, brindando opciones más allá de las instituciones financieras convencionales.

Una de las principales dificultades que afrontan las PyME es asegurar su continuidad y

el crecimiento anticipado. Para alcanzar estos objetivos, es esencial contar con respaldo financiero. Frente a este escenario, tienen la opción de recurrir a la Bolsa de Valores para atraer inversionistas dispuestos a respaldar sus operaciones mediante la emisión de acciones, obligaciones y titularizaciones.

Los instrumentos financieros no tradicionales ofrecen muchas ventajas desde la perspectiva financiera de la empresa y eso se traduce en un gran dinamismo del sector productivo del país; es por eso que Instituciones como la Bolsa de Valores de Guayaquil o Quito promueven la participación en los instrumentos que se negocian en la Bolsa de Valores, como la emisión de acciones, titularizaciones, bonos (Villacrés & Chávez, 2016).

Otra ventaja de los Instrumentos Financieros no Tradicionales es que: “tras ellos subyace una concepción del ahorro y la inversión que va más allá de lo meramente lucrativo y apela a la rentabilidad social de las inversiones y a la responsabilidad social del ahorrador” (Gutiérrez B, 2001, p. 1).

La Estrategia Nacional de Inclusión Financiera 2020-2024 destaca que, aunque los ecuatorianos tienen acceso a diversos productos y servicios financieros, la oferta aún se considera limitada. Además, resalta diferentes instrumentos de financiamiento alternativo en el país, como leasing, factoring, plataformas de fondos, empresas fintech, el sistema nacional de garantías, instrumentos de capital de riesgo y el capital semilla.

En este contexto, se detallan las siguientes fuentes de financiamiento alternativo:

- Factoring
- Leasing
- Confirming
- Sistema nacional de garantías
- Plataforma de fondos
- Empresas fintech
- Inversionistas ángeles
- Instrumentos de capital de riesgo

- Desarrollo de mercados especializados

### **2.2.2.1 Factoring**

El factoring, también conocido como cesión de créditos comerciales o cesión de facturas, es una modalidad de financiamiento y gestión de cobros. En el proceso de factoring, una empresa (denominada "factor") adquiere los derechos de pago de las facturas pendientes de otra empresa (denominada "cedente" o "cliente"). A cambio de esta cesión de derechos, el factor paga al cliente una porción del valor de las facturas de manera inmediata, proporcionando liquidez inmediata a la empresa cedente.

El factor asume la responsabilidad de la gestión y cobro de las facturas adquiridas, incluyendo el riesgo de impago por parte de los deudores originales. Esta forma de financiamiento es beneficiosa para las empresas, ya que les permite mejorar su flujo de efectivo al recibir un adelanto de los fondos pendientes y externalizar el proceso de cobranza, reduciendo la carga administrativa y los riesgos asociados a la morosidad (*Véase Anexo 3*).

Dentro del Ecuador no son muchas empresas las que dan el servicio de factoraje (Pavón, 2016). Las empresas que utilizan este servicio generan un alivio de caja generando liquidez dentro de la empresa, además “Por su naturaleza este producto no requiere garantía. Mediante este mecanismo se logra anticipar liquidez a las pymes” (Burneo, 2016).

### **2.2.2.2 Leasing o arrendamiento**

El leasing, también conocido como arrendamiento financiero, es una modalidad de financiamiento en la cual una entidad financiera, denominada arrendador, adquiere un activo específico, como maquinaria, vehículos o equipos, a solicitud de una empresa, denominada arrendatario. La empresa utiliza y disfruta del activo durante un período acordado, realizando pagos periódicos al arrendador por el derecho de uso.

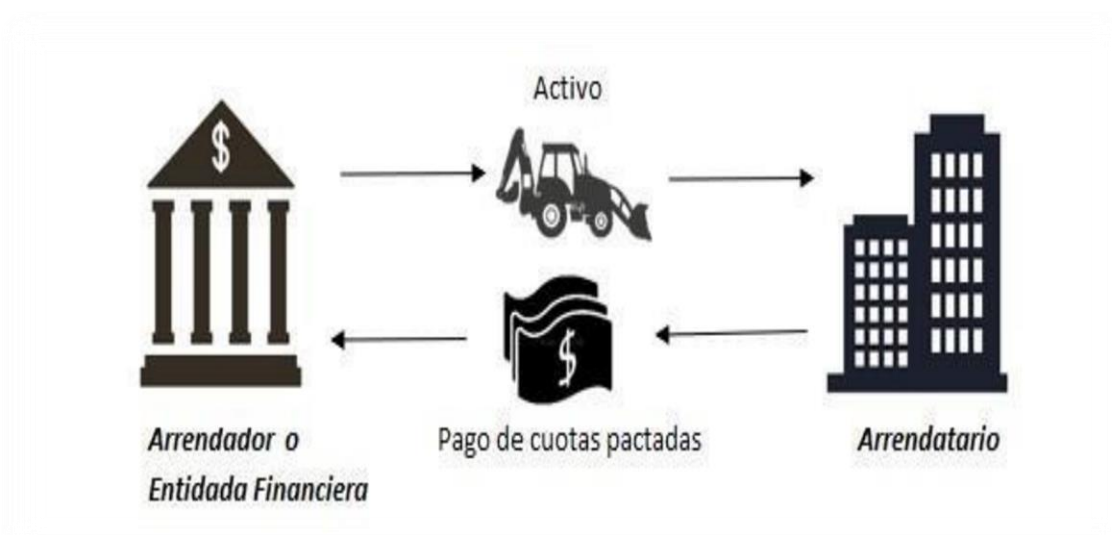
Existen dos tipos principales de leasing:

- **Leasing Financiero (Financial Lease):** En este tipo de leasing, al final del período acordado, el arrendatario generalmente tiene la opción de comprar el activo a un valor residual determinado, lo que implica una transferencia de propiedad.

- **Leasing Operativo (Operating Lease):** En este caso, el arrendatario utiliza el activo durante el período de arrendamiento, pero al final del contrato, puede optar por devolverlo, renovar el contrato o adquirir el activo a su valor de mercado.

El leasing es una alternativa a la compra directa de activos y proporciona flexibilidad a las empresas al permitirles utilizar equipos y maquinaria sin realizar una inversión inicial significativa. Además, en algunos casos, los pagos de leasing pueden ser deducibles de impuestos. “En Ecuador, el leasing constituye un financiamiento de largo plazo, que permite a la firma modernizarse sin perder liquidez y le proporciona beneficios tributarios. No obstante, su costo es elevado” (Pavón, 2016).

En Ecuador, esta fuente de financiamiento está ligada a entidades bancarias como un recurso del mismo banco. Los bancos más conocidos que prestan este servicio son el Banco del Pichincha, Banco del Pacífico y Leasingcorp (Villacrés & Chávez, 2016).



*Gráfico 2.11. Participantes del Leasing*

**Fuente:** Ortega & Neira (2016)

### 2.2.2.3 Confirming

El confirming es un servicio financiero que forma parte de las operaciones de gestión de cuentas por pagar de una empresa. En el confirming, una entidad financiera

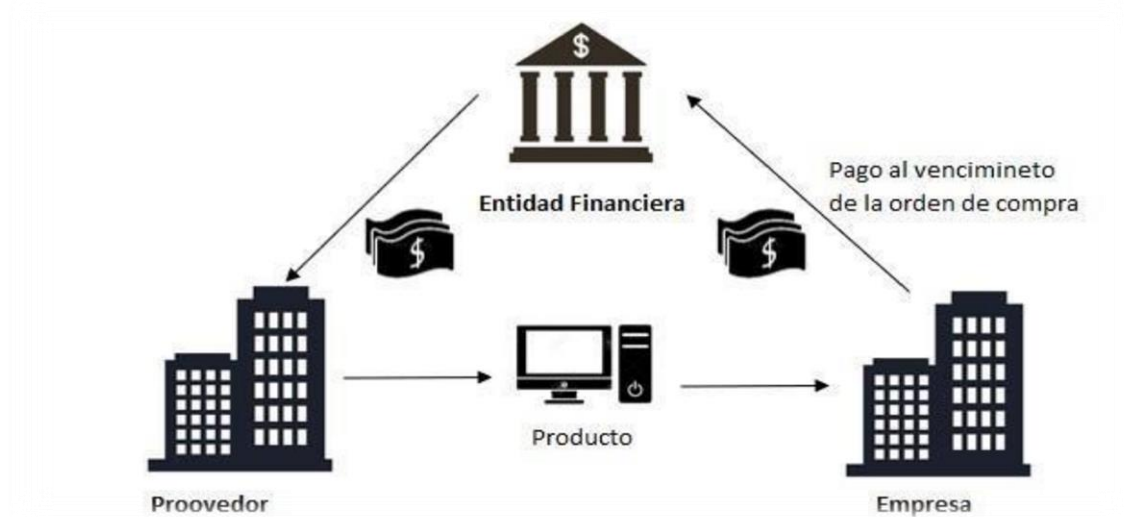
(confirmador) colabora con una empresa para facilitar el proceso de pago a sus proveedores. El procedimiento básico implica los siguientes pasos:

1. La empresa proveedora suministra bienes o servicios a la empresa compradora.
2. La empresa compradora, en lugar de pagar directamente a sus proveedores, utiliza el servicio de confirming ofrecido por la entidad financiera.
3. La entidad financiera confirma las facturas de los proveedores y se encarga de realizar los pagos correspondientes en la fecha acordada.
4. La empresa compradora, al final del plazo establecido, reembolsa a la entidad financiera el importe correspondiente, más una comisión por el servicio prestado.

El confirming beneficia tanto a la empresa compradora como a los proveedores. Para la empresa compradora, este servicio simplifica la gestión de pagos, mejora el control de los flujos de efectivo y puede extender los plazos de pago. Para los proveedores, garantiza pagos oportunos y, en algunos casos, les permite acceder a financiamiento adicional mediante la cesión de facturas confirmadas.

De los bancos más conocidos que ofrecen este servicio son: el Banco del Pichincha, el Banco de Guayaquil y el Banco del Pacífico.

El banco informa a los proveedores de que, en adelante, él va a gestionar las facturas por pagar de la empresa; la entidad financiera les ofrece la posibilidad de anticipar su cobro mediante un contrato de factoring entre el proveedor y el banco, al que el proveedor tiene la opción de acogerse o no (Larios y Aguirreamalloa , 2015, p.180).



*Gráfico 2.12. Participantes del confirming*

**Fuente:** Ortega & Neira (2016)

#### **2.2.2.4 Fondo nacional de garantías**

El fondo nacional de garantías es una fuente de financiamiento impulsada por la Corporación Financiera Nacional - CFN a partir del año 2011-2012. Las garantías emitidas por el Fondo nacional de garantías (FNG) tienen por objetivo brindar a las PyME un mayor acceso al financiamiento productivo a través del Sistema Financiero Nacional, y a su vez permita contar con un mecanismo de garantía crediticia sólido, eficiente y sustentable (CFN, 2020).

El Programa FNG-BM ofrece diversos beneficios, entre ellos, menores costos para el cliente afianzado en comparación con las líneas de garantía tradicionales. Facilita una mayor colocación de créditos en segmentos microcrédito y productivo con un riesgo reducido. Proporciona asesoría y acompañamiento para la implementación de un Sistema de Gestión Ambiental y Social (SGAS). Además, brinda un mecanismo confiable y flexible para que la Entidad Reafianzadora de Garantías Crediticias (ERGC) mejore las condiciones de financiamiento para sus clientes. El programa también contribuye a reducir provisiones, disminuir los tiempos de constitución de garantías y mejorar los indicadores de gestión. Ofrece autonomía en los procesos, permitiendo que la entidad financiera maneje el proceso de crédito de manera eficiente. La garantía proporcionada es altamente líquida y fácil de ejecutar, al tiempo que ayuda a mitigar el riesgo de la entidad financiera hasta el 50% del valor del crédito (CFN, 2020).

Las entidades receptoras de la garantía crediticia activas son: Banco Procredit, Banco General Rumiñahui y Banco Machala.

A pesar de que es una fuente destinada para las PyME, éstas son las líneas de garantía que poseen el coste más elevado dentro de esta fuente de financiamiento. Se considera que debe ser mejorada mucho esta fuente, ya que "...las pymes encuentran que este producto encarece demasiado la operación de crédito, por lo cual no están dispuestos a usarlo" (Burneo, 2016).

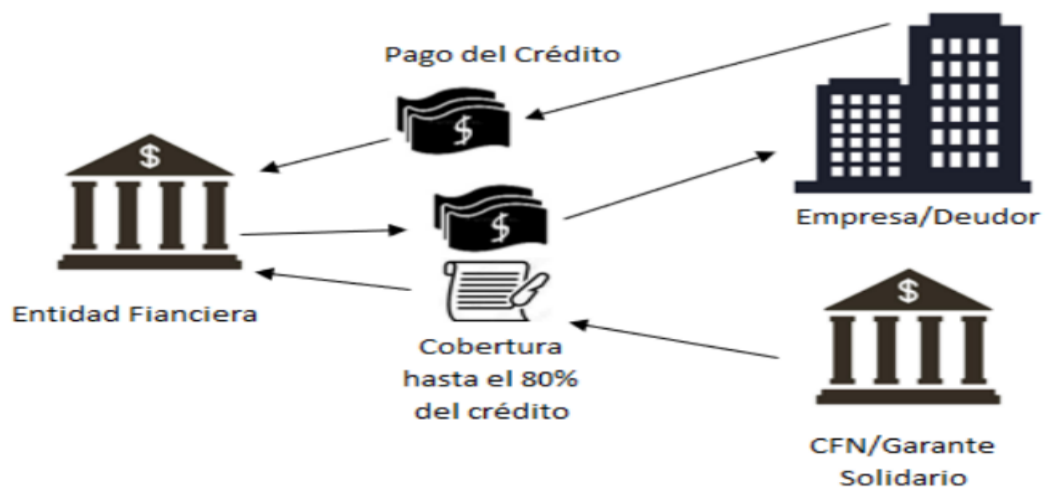
*Tabla 2.1. Características del Fondo Nacional de Garantías*

Condiciones	Garantía "PyME Productivo CT"	Garantía "PyME Productivo AF"	Garantía "Escalamiento PyME"
Tipo de persona	PyME (Personas naturales y jurídicas)		
Monto mínimo garantía	Sin monto mínimo		
Monto máximo garantía	USD 500.000,00		
Monto máximo crédito	USD 1.500.000,00		
Cobertura máxima	50%		
Calificación riesgo afianzado	A y B		A
Destino	Capital de trabajo	Activo Fijo	Activo Fijo, capital de trabajo y/o capital de trabajo revolvente
Actividades financiables	Actividades riesgo bajo y moderado		
Cargos	Primer año desde 1,35% hasta 2,44% y partir del segundo año desde 0,65% hasta 1,17%	Primer año desde 1,56% hasta 2,75% y partir del segundo año desde 0,75% hasta 1,32%	Primer año desde 1,25% hasta 1,50% y partir del segundo año desde 0,60% hasta 0,72%
Plazo	Hasta 48 meses	Hasta 96 meses	CT hasta 48 meses y AF hasta 96 meses
Ubicación geográfica	A nivel nacional		
<b>** Actividades de comercio no exportador y sea microcrédito operaciones de crédito de hasta USD 25.000,00 y monto en garantías de USD 12.500,00.</b>			
<b>Comercio actividades cadenas de valor, productivas, agropecuarias monto máximo a garantizar USD 250.000,00</b>			

**Fuente:** Burneo (2016)

Mediante sociedades fundadas por la CFN y entidades del sistema financiero privado, la CFN se convierte en un garante solidario para que las PyME puedan obtener crédito, con coberturas que van desde un 50% al 80% del crédito. Los montos son variables

dependiendo de la línea de garantía que se utilice, manejándose un monto máximo de \$500.000 dólares. Los plazos pactados para el crédito de capital de trabajo son de tres años, mientras que para los activos fijos el plazo máximo es diez años.



*Gráfico 2.13. Participantes del Fondo nacional de garantías*

**Fuente:** Ortega & Neira (2016)

### 2.2.2.5 Plataforma de fondos o crowdfunding

Una plataforma de fondos, también conocida como crowdfunding, es un modelo de financiamiento participativo que permite a individuos, empresas o proyectos recaudar fondos de una amplia audiencia de personas interesadas en respaldar la iniciativa. En lugar de depender de fuentes de financiamiento tradicionales, como préstamos bancarios o inversionistas institucionales, el crowdfunding se basa en la contribución colectiva de muchos individuos, cada uno aportando cantidades relativamente pequeñas de dinero.

Existen varios modelos de crowdfunding, entre ellos:

- **Donativo o Donación:** Las personas contribuyen sin esperar una recompensa financiera, generalmente por apoyo a una causa o proyecto.
- **Recompensas:** Los contribuyentes reciben recompensas tangibles o servicios relacionados con el proyecto financiado.
- **Préstamo o Peer-to-Peer Lending:** Los participantes prestan dinero al proyecto y esperan su devolución con intereses.

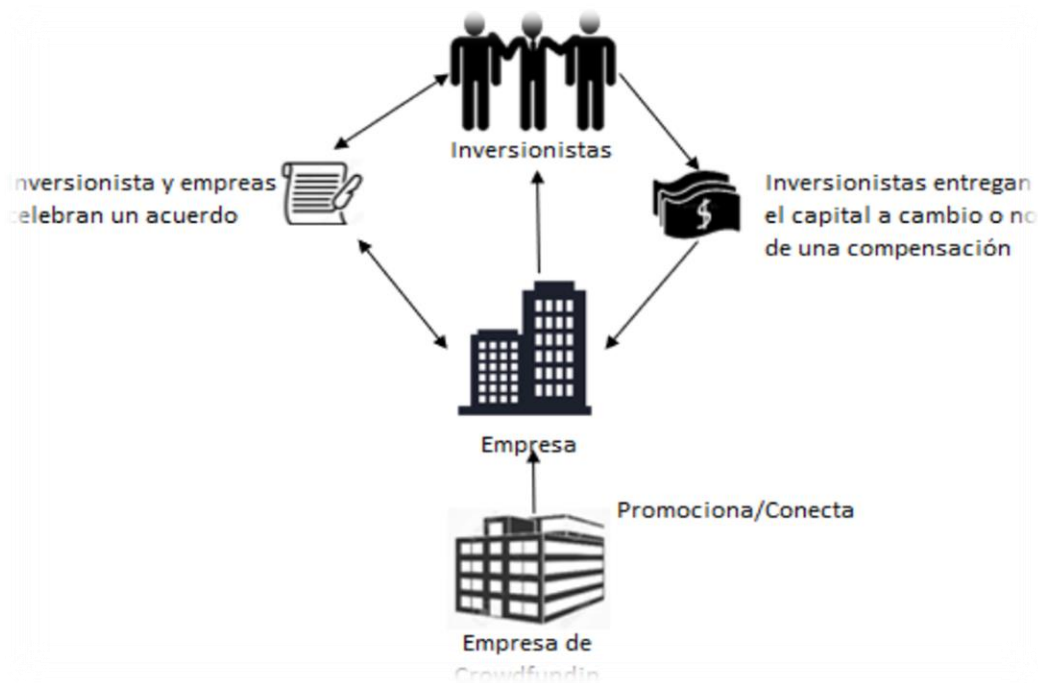
- **Inversión de Capital:** Los inversores adquieren acciones, participaciones o algún tipo de interés en el proyecto, esperando obtener rendimientos financieros.

Las plataformas de crowdfunding, facilitadas por sitios web especializados, actúan como intermediarios que conectan a los creadores de proyectos con los posibles financiadores. Este enfoque descentralizado permite a proyectos emergentes, emprendedores y causas sociales acceder a fondos de una manera más democrática, mientras que los financiadores obtienen la satisfacción de respaldar iniciativas en las que creen. Es importante tener en cuenta que los detalles específicos de cómo opera una plataforma de crowdfunding pueden variar según el tipo de crowdfunding y la plataforma específica.

Dentro de Ecuador, esta fuente de financiamiento está regulada por ciertos estatutos donde se enmarca que:

- el monto máximo que se podrá recaudar es de \$400.000 dólares o mil salarios básicos,
- el tiempo de publicación no excederá los seis meses,
- sólo se puede publicar en una plataforma de fondeo a la vez,
- la plataforma servirá solo como servicio publicitario, ya que no podrá recaudar dinero.

Es por ello que las entidades de fondeo en el Ecuador son una” compañía que presta sus servicios de publicidad y promoción mediante una plataforma de crowdfunding no receipta ningún tipo de inversión o aporte para los proyectos publicados” (Cedeño, 2020).



**Gráfico 2.14.** Participantes del crowdfunding en el Ecuador

**Fuente:** Ortega & Neira (2016)

### 2.2.2.6 Empresas Fintech

Las fintech son empresas incipientes dentro del mercado financiero ecuatoriano. En 2018 se contaba con 34 empresas en nuestro país, representando el 3% de las fintech en Latinoamérica. Estas empresas se caracterizan por mezclar tecnología y financiamiento, pudiendo desarrollarse en diversas áreas de inclusión financiera.

Como lo enfatiza Cueva (2021) en su estudio, el área de fianzas empresariales es donde más aglomeración existe de las fintech con un 32%, le sigue pagos y remesa con un 16%, tecnologías empresariales para instituciones financieras con el 16%, y plataformas de crowdfunding con el 13%.

En Ecuador, las empresas fintech se manejan igual que las empresas de fondeo o crowdfunding, sirviendo solamente como un puente entre inversionistas y proyectos. La diferencia radica en la variabilidad de usos que tiene las empresas fintech, pudiendo ser conectoras (empresa-inversor), recaudadoras o hasta plataformas de pago (Villacrés & Chávez, 2016).

### 2.2.2.7 Inversionistas ángeles

Los inversionistas ángeles, también conocidos como ángeles inversionistas o business angels, son personas individuales que proporcionan capital financiero a emprendedores y empresas emergentes durante sus etapas iniciales de desarrollo, y es una fuente idónea de financiamiento para las PyME. Estos inversionistas no solo aportan fondos, sino que también ofrecen orientación, experiencia y conexiones valiosas para respaldar el crecimiento y el éxito de las nuevas empresas.

Características clave de los inversionistas ángeles:

- **Financiamiento Temprano:** Los inversionistas ángeles suelen involucrarse en las primeras etapas de una empresa, cuando la necesidad de capital es crucial para el desarrollo inicial.
- **Involucramiento Activo:** A diferencia de los inversores institucionales, los ángeles a menudo desempeñan un papel más activo en el apoyo a las empresas en las que invierten. Ofrecen asesoramiento estratégico, comparten su red de contactos y contribuyen con su experiencia.
- **Inversión de Riesgo:** Al respaldar empresas en etapas tempranas, los ángeles asumen un nivel significativo de riesgo, ya que muchas nuevas empresas no alcanzan el éxito esperado.
- **Diversificación de Portafolio:** Muchos inversionistas ángeles construyen portafolios diversificados, invirtiendo en varias empresas emergentes para mitigar el riesgo y aumentar las posibilidades de obtener retornos exitosos.
- **Red de Inversionistas:** A menudo, los inversionistas ángeles forman parte de redes o grupos de inversionistas, compartiendo oportunidades de inversión y colaborando en proyectos.
- **Retorno de Inversión:** Buscan obtener un retorno significativo de sus inversiones, ya sea a través de la venta de la empresa (exit), el pago de dividendos u otras formas de salida rentable.

La relación entre los inversionistas ángeles y los emprendedores es fundamental en el ecosistema de startups, ya que proporcionan el respaldo financiero y estratégico necesario para impulsar el crecimiento de nuevas empresas prometedoras.



*Gráfico 2.15. Participantes de los Inversionistas ángeles*

**Fuente:** Ortega & Neira (2016)

### 2.2.2.8 Instrumentos de capital de riesgo

El Fondo Nacional Emprendedor - FNE tiene como objetivo invertir, dentro del territorio nacional, en emprendimientos innovadores y proyectos de innovación productiva PyME. Durante el año 2020 ha contribuido con \$10.050.000 (Villacrés & Chávez, 2016).

Esta opción representa una herramienta financiera alternativa que contribuye al impulso de la eficiencia de las compañías en Ecuador. Aquellos proyectos que presenten innovaciones en productos, mejoras en procesos organizativos o comerciales tienen la posibilidad de aprovechar esta fuente de financiamiento. El fondo ofrece dos modalidades de apoyo financiero:

- **Capital semilla:** orientada a proyectos en etapa inicial. Dependiendo del éxito del proyecto, tendrá que ser reembolsado bajo las normativas establecidas. Durante el año 2020 se destinó \$1.050.000 a emprendimientos y \$7.000.000 a Mipymes (Fondo Emprende, s.f.).
- **Capital de riesgo:** a través del fondo de capital, se tendrá una participación minoritaria en las acciones de la empresa. El valor devuelto será en base del rendimiento del proyecto. En el año 2020 se destinó \$2.000.000 a PyME (Fondo Emprende, s.f.).

CAPITAL	ESTADO	FONDO (hasta)	CONTRAPARTE
CRECE	Idea	\$100.000	Mínimo de 20%
	Puesta en marcha	\$250.000	Mínimo de 20%
CAPITAL	ESTADO	FONDO (hasta)	Inversión
PROGRESO	Desarrollo	\$400.000	Estado hasta el 40%

**Gráfico 2.16.** Características de las opciones de financiamiento

**Fuente:** Ortega & Neira (2016)

### 2.2.2.9 Desarrollo de mercados especializados

La creación de un mercado especializado, donde las pequeñas y medianas empresas (pymes) tengan acceso a financiamiento de manera similar a las grandes corporaciones en la bolsa de valores, se presenta como un aspecto de vital importancia para la economía de Ecuador.

La participación de solo 391 empresas pymes en la bolsa de valores, lo que representa menos del 1% de las pymes del país, contribuye a que su presencia resulte poco significativa. Entre los obstáculos que generan resistencia en las pymes se encuentran los costos elevados asociados con las transacciones y emisión de obligaciones, la exigencia de divulgar información y la percepción elevada de riesgo que las pymes tienen hacia estos procesos.

Acciones como la creación del Registro Especial Bursátil - REB en 2014, pueden ser una solución para incrementar la participación de estas empresas en la bolsa de valores. El REB tiene como objetivo “fomentar el acceso de las pymes y organizaciones de la economía popular y solidaria, a una financiación a través del mercado bursátil de tal forma que mediante la emisión de valores en dicho mercado logren cubrir sus necesidades” (Orueta et al. 2019).

Entre las ventajas que brinda el REB, sobresalen las siguientes:

- Costos y tarifas menores para la inscripción, emisión de un valor y mantenimiento de inscripción para un emisor.
- La calificación de riesgo es optativa.

- Las comisiones manejadas en la REB no podrán superar el 50% de las comisiones, en otros segmentos del mercado bursátil.
- Durante la negociación de obligaciones y acciones, no se aplicará medidas de resguardo.
- Las facturas comerciales no necesitarán una calificación de riesgo obligatoria (Villacrés & Chávez, 2016).

Aunque el Registro Especial Bursátil (REB) presenta ventajas significativas, la falta de familiaridad de los empresarios con sus beneficios o la falta de precisión en la comprensión de los requisitos necesarios ha llevado a que, hasta la fecha, el mercado bursátil se perciba como un mecanismo de financiamiento distante e inaccesible para las pequeñas y medianas empresas (PyME). Burneo destaca que (2016) “falta un estudio detallado de la situación de las pymes, sus necesidades y su entorno”.

### **2.2.3 Las PyME en Ecuador y su rol en el Mercado de Valores.**

#### **2.2.3.1 Diagnóstico del Mercado de valores en el Ecuador**

En el Ecuador, este mercado es limitado según los Anuarios Estadísticos del Mercado de Valores, las transacciones totales de la Bolsa de Valores con relación al PIB representan entre el 8.9% y 9.4% en el periodo entre el 2006 y 2010. Para el año del 2011 estas inversiones se redujeron más de 1.300 millones (5.7% del PIB) por lo que resulta necesario optimizar los incentivos tributarios. Mientras que, en países como Costa Rica, por ejemplo, hasta se duplica el crecimiento de la economía, lo que ha impedido que este mercado sea el canalizador de los excedentes del ahorro nacional hacia el sector productivo. La importancia de este tema se origina en que el BIESS no invierte los fondos de pensiones en las Bolsas, pese a que es el único que maneja esos valores, cuando esos recursos son los nutrientes de este mercado en todo el mundo (Pérez, Rivera & Solís, 2015).

El financiamiento que anualmente las PyME requieren no es abastecido por lo que surge el Mercado de Valores como una gran herramienta alternativa que ayuda al desarrollo de este sector Económico. El mayor obstáculo para el correcto desarrollo de este mercado ha sido la ignorancia siendo el conocimiento acerca del Mercado reservado para unos pocos. Las tendencias están cambiando y se estima que es posible un desarrollo sostenido; para que una buena economía crezca se necesita desarrollar y fortalecer su

sistema financiero, la última crisis en Estados Unidos corrobora este hecho (Ortega & Neira, 2016).

Para el 2022, las negociaciones en el mercado de valores cayeron un 14% y no existió un crecimiento para el 2023 por falta de liquidez y una ola de impagos a los inversionistas. El monto negociado en el mercado de valores de Ecuador llegó a USD 13.452 millones (Bolsa de valores Quito, 2022). Entre los papeles que presentaron desempeños negativos están: Certificados de tesorería (Cetes), papel comercial y Bonos del Estado. Además, aparecen las titularizaciones, las facturas comerciales negociables y los certificados de aportación (Coba, 2023).

### **2.2.3.2 Problemas del Marco legal del Mercado de Valores**

La primera ley del Mercado de Valores Ecuatoriano expedida por primera vez en 1993 presenta muchas incongruencias e inconsistencias. El marco legal en el cual se apoya tiene falencias estructurales considerables. El desempeño y evolución de sus entes regulatorios ha sido bastante limitado y no han sido capaces de desarrollar la débil estructura del Mercado, o utilizar favorablemente las políticas estipuladas (Ortega & Neira, 2016).

Las modificaciones que se han dado desde la aparición de la ley han sido en beneficio de intereses privados. Las grandes empresas controlan el Mercado, poseen gran poder reflejado en el manejo inadecuado de las políticas y ausencia de buenas prácticas para beneficiar los intereses generales. El desarrollo del Mercado de Valores es una política de estado desde el 2004, pero esta política no se cumple dejando al Mercado de Valores desamparado política, legal y económicamente (Ortega & Neira, 2016).

### **2.2.3.3 Registro especial de valores no inscritos (REVNI)**

Mecanismo legal, autorregulado y controlado, con menor grado de requisitos, periódico y ocasional, que no descuida el insumo principal del mercado de valores que es la información (Bolsa de Valores de Quito).

REVNI es el mecanismo mediante el cual empresas que no se encontraban inscritas en el registro de mercado de valores podían anotar valores con el fin de cotizar los mismos, es así como podían financiarse mediante emisiones para hacer crecer su capital de trabajo o para realizar inversiones (Bolsa de Valores de Quito, 2011). Estas emisiones ayudaban a las empresas a tener una estabilidad económica, al mismo tiempo la

inscripción era menos exhaustiva que la de una emisión de obligaciones o a la de una titularización (Sánchez, 2018).

Según el artículo 34 de la Ley de Mercado de Valores, “Las bolsas de valores quedan facultadas para implementar mecanismos de negociación para valores no inscritos en bolsa, previa autorización de la Superintendencia de Compañías” (oas.org, 2006). De este modo las pequeñas y medianas empresas (PYMES) tenían la oportunidad de ingresar al mercado de valores y financiarse de una manera no tradicional (Sánchez, 2018).

El Registro Especial de Valores No Inscritos (REVNI) ofrecía las siguientes oportunidades para las empresas que requieran anotarse en este registro tales como:

- Constituye un mercado de aclimatación y maduración preparando a las empresas para que obtengan las condiciones necesarias para pasar al mercado formal.
- Permite a las empresas experimentar la obtención de recursos a través del Mercado de Valores.
- Brinda la oportunidad a los emprendimientos y empresas de reciente creación para que puedan acceder a una fuente de financiamiento y obtengan capital de trabajo que permita el desarrollo de su actividad.
- Permite a las instituciones públicas y otros tenedores obtener liquidez respecto de los valores que mantienen en su portafolio. (Ministerio de Industrias y Productividad, 2012).

REVNI permitía a las compañías experimentar lo que era entrar al mercado de valores ingresando al mercado con un plazo de 180 días y con la posibilidad de una prórroga de 180 días más (Ministerio de Industrias y Productividad, 2012), estas emisiones debían ser negociadas únicamente en la bolsa de valores (Sánchez, 2018).

#### **2.2.3.3.1 Fallo de la REVNI**

REVNI en la actualidad ya no están activas, su baja aceptación ha obligado a que ya no sea utilizada. En la actualidad dentro de la nueva ley de Mercado de Valores se están haciendo ajustes para una nueva modalidad llamada Registro Especial Bursátil (REB) (Ortega & Neira, 2016).

Los requisitos para las PyME dentro del proceso para las REVNI eran menos exigentes, pero en el caso ecuatoriano, este proceso cae en la informalidad, existe demasiada desinformación y desconfianza.

#### **2.2.3.4 Registro Especial Bursátil (REB)**

A partir del 12 de febrero de este año entró en vigor la Resolución No. 210-2016-V de la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera que establece normas aplicables al Registro Especial Bursátil –REB– (Corporación Nacional de Finanzas Populares y Solidarias, 2016).

El REB es un segmento permanente del mercado bursátil creado exclusivamente para la negociación de valores emitidos por las pequeñas y/o medianas empresas –Pymes– y las organizaciones del sector financiero popular y solidario –OSFPS– (Corporación Nacional de Finanzas Populares y Solidarias, 2016).

Las normas tienen por objeto establecer un régimen específico y especializado que regule el funcionamiento del REB, que determine los requisitos de inscripción de los emisores y valores, de los procesos de ofertas públicas y de la negociación de los valores, y el desarrollo de algunas actividades de los participantes de este segmento del mercado bursátil (Corporación Nacional de Finanzas Populares y Solidarias, 2016).

Para la negociación en el REB, los emisores y sus valores deben inscribirse en el Catastro Público de Mercado de Valores y solicitar la inscripción en el registro de cualquiera de las bolsas de valores del país (Corporación Nacional de Finanzas Populares y Solidarias, 2016).

Los emisores que pueden formar parte del REB son: PyME que registran ventas anuales de 100 mil hasta un millón de dólares, PyME que se constituyen como sociedades mercantiles anónimas en forma sucesiva por suscripción pública de acciones y las siguientes OSFPS: cooperativas de ahorro y crédito de los segmentos 1 y 2, y mutualistas de ahorro y crédito para la vivienda. Las PyME y las OSFPS que participen en el REB podrán realizar ofertas públicas primarias de acciones, obligaciones de largo plazo, convertibles en acciones y papel comercial. Los valores de inscripción genérica son letras de cambio, pagarés, facturas comerciales negociables que emiten las Pymes y OSFPS. Con esta resolución se da cumplimiento a lo establecido en el Código Orgánico Monetario y Financiero, con el fin de desarrollar el mercado de valores y ampliar el

número de emisores y valores que se negocien en mercados regulados (Corporación Nacional de Finanzas Populares y Solidarias, 2016).

Según el artículo 51 de la Ley de Mercado de Valores, con el fin de ampliar el número de emisores y valores que se negocian en el mercado de valores, decidió crear el Registro Especial Bursátil (REB) el cual está enfocado hacia las pequeñas y medianas empresas (PYMES) y a las empresas de economía popular y solidaria, dado que por sus características específicas, necesidades de política económica y el nivel de desarrollo ameriten la necesidad de un mercado específico y especializado (Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, 2016) para así poder realizar la negociación de los valores (Sánchez, 2018).

El REB tiene como objetivo “fomentar el acceso de las pymes y organizaciones de la economía popular y solidaria, a una financiación a través del mercado bursátil de tal forma que mediante la emisión de valores en dicho mercado logren cubrir sus necesidades” (Orueta et al. 2019).

En la REB se efectuará la negociación de activos financieros de toda unidad económica PyME o cualquier empresa que sea parte de organizaciones de la economía popular y solidaria cuyas características ameriten un Mercado con exigencias distintas para democratizar el acceso al financiamiento PyME (Ortega & Neira, 2016).

### **3. EMISIÓN PAPEL COMERCIAL**

#### **3.1 Definición**

El papel comercial es un tipo de obligación, pero de corto plazo, por cuanto deberán ser emitidos con plazos inferiores a 360 días. Se establecen programas de emisiones de papel comercial, con un plazo para la oferta pública de hasta 720 días. Las empresas emiten papel comercial para cubrir necesidades temporales de liquidez.

El proceso típico implica que una empresa emisora vende estos instrumentos a inversionistas, quienes proporcionan los fondos necesarios. A cambio, los inversionistas reciben intereses sobre el valor nominal del papel comercial. Estos instrumentos son considerados una forma de financiamiento de bajo riesgo, ya que suelen ser emitidos por empresas con buena reputación crediticia. Las compañías emisoras inscritas en el Registro del Mercado de Valores podrán emitir obligaciones de corto plazo.

El papel comercial es una herramienta común en los mercados financieros y ofrece flexibilidad tanto para las empresas que buscan financiamiento como para los inversores que desean un activo de corto plazo con rendimientos preestablecidos.

La Superintendencia de Compañías conferirá a los emisores, previo acuerdo de junta general de accionistas o de socios, un cupo de emisión revolvente lo que implica que la empresa podrá redimir, pagar, recomprar, emitir y colocar papel comercial para que, de forma continua y de acuerdo con sus necesidades de fondos, mientras esté vigente esta autorización, emitan papel comercial en los términos de la Ley de Mercado de Valores, dentro del monto y plazo autorizados. En este sentido, el emisor una vez que obtenga la autorización correspondiente, estará facultado, de así considerarlo conveniente, a efectuar varias emisiones, dentro del plazo autorizado. El pago, redención o recompra de la totalidad de los papeles comerciales emitidos bajo el presente programa, deberá efectuarse en un plazo no mayor al de la autorización general conferida. Dentro del plazo autorizado, los cupos disponibles de emisión estarán en función de las redenciones, pagos o recompras que se vayan haciendo de las obligaciones que se encontraren en circulación (Bolsa de Valores Quito, 2010).

## Garantías en emisiones de papel comercial

- **Garantía general (Obligatoria):** Monto máximo de endeudamiento, 80% activos libres de gravamen, excepto activos diferidos, perecibles o en litigio.
- **Garantía específica (Opcional):** Garantía que respalda a la General, que puede ser real o personal: hipotecas, prendas, avales, fianzas, cartas de crédito, fideicomisos mercantiles o administración que constituyan fuente de pago y mitigación de riesgo (Ortega & Neira, 2016).

### 2.3 Proceso de emisión del Papel Comercial y obligaciones

*Esquema 3.1. Proceso de emisión del papel comercial y obligaciones*



**Fuente:** Ortega & Neira (2016)

### **Resolución del órgano administrativo competente.**

La Junta General de Accionistas o de Socios, según el caso, resolverá sobre la emisión de papel comercial. Podrá delegar a un órgano de administración la determinación de aquellas condiciones de la emisión que no hayan sido establecidas por la Junta, dentro del límite autorizado (Bolsa de Valores Quito, 2010).

#### **3.2.1 Contrato de Emisión**

La oferta pública de este tipo de obligaciones no requerirá de escritura pública, sin embargo se deberá suscribir un Contrato de Emisión entre el emisor y el representante de los obligacionistas que contendrá información legal, económica y financiera actualizada del emisor; monto de la emisión, modalidades y características de la misma; lugar y fecha de pago del capital y sus intereses; menciones que deberán tener los títulos a emitir; obligaciones adicionales de información y restricciones a las que se someterá el emisor; y, derechos, deberes y responsabilidades de los tenedores de papel comercial (Bolsa de Valores Quito, 2010).

La empresa emisora de títulos deberá inscribir en primera instancia en el Mercado de Valores del Ecuador como requisito para participar en este mercado. El proceso de tramitación se lo realizará en un tiempo estipulado de 15 días hábiles. Una vez revisado y cumpliendo con todos los requisitos la Superintendencia de Compañías expedirá la correspondiente resolución ordenando la inscripción en el Registro del Mercado de Valores, la cual se publicará en un diario del país. Como consecuencia de la inscripción, se culmina el proceso, se le entregará un certificado de inscripción para exhibición por parte de la empresa (Ortega & Neira, 2016).

#### **3.2.2 Convenio de representación**

La emisora, deberá celebrar con una persona jurídica, especializada en tal objeto, un Convenio de Representación a fin de que ésta tome a su cargo la defensa de los derechos e intereses que colectivamente corresponda a los obligacionistas durante la vigencia de la emisión y hasta su cancelación total, dicho representante quedará sujeto a la supervisión y control de la Superintendencia de Compañías, en cuanto a su calidad de representante (Bolsa de Valores Quito, 2010).

Pueden ser representantes de las obligaciones los siguientes:

- Las casas de valores inscritas en el Registro del Mercado de Valores.

- Los estudios jurídicos con especialización bursátil, domiciliados en el Ecuador El representante legal de la persona jurídica que sea representante de los obligacionistas deberá asumir responsabilidad solidaria con ésta (Bolsa de Valores Quito, 2010).

### **3.2.3 Contrato de underwriting (Facultativo)**

El Contrato de Underwriting es aquel en virtud del cual la Casa de Valores y una persona emisora o tenedora de valores, convienen en que la primera asuma la obligación de adquirir una emisión o un paquete de valores, o garantice su colocación o venta en el mercado, o la realización de los mejores esfuerzos para ello. Para los fines de este artículo, se entenderá por "paquete" a cualquier monto definido por las partes (Bolsa de Valores Quito, 2010).

Valores objeto de underwriting:

Podrán ser objeto del Contrato de Underwriting, solamente los valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores.

Modalidades de underwriting:

Los Contratos de Underwriting pueden ser de tres modalidades:

- En firme: La casa de valores o el consorcio adquiere inicialmente toda la emisión o el paquete de valores, encargándose posteriormente, por su cuenta y riesgo, de la venta al público inversionista.
- Con garantía total o parcial de adquisición: La casa de valores o el consorcio asume el compromiso de adquirir, en un determinado tiempo, la totalidad o solamente una parte de la emisión.
- Del mejor esfuerzo: La casa de valores o el consorcio actúa como simple intermediaria de la compañía emisora o del tenedor, comprometiéndose a realizar el mejor esfuerzo para colocar la mayor parte posible de la emisión, dentro de un plazo predeterminado (Bolsa de Valores Quito, 2010).

#### **Condiciones especiales**

Las casas de valores podrán mantener contratos de underwriting para adquisición en firme y garantía total o parcial, hasta tres veces su patrimonio. Para la modalidad de contratos de underwriting del mejor esfuerzo, las casas de valores no tendrán ninguna limitación (Bolsa de Valores Quito, 2010).

### **Convenio con el agente pagador (Optativo en caso de que el agente pagador no sea el propio emisor)**

Los emisores de obligaciones designarán un agente pagador, el mismo que podrá ser la propia emisora o una institución financiera, sujeta al control de la Superintendencia de Bancos y Seguros. En caso de que el agente pagador no sea el propio emisor deberá suscribir un Convenio con el Agente Pagador designado (Bolsa de Valores Quito, 2010).

#### **3.2.4 Elaboración de una circular de oferta pública**

Oferta pública de valores es la propuesta dirigida al público en general, o a sectores específicos de éste, con el propósito de negociar valores en el mercado.

La Circular es el documento que contiene las características concretas de los valores a ser emitidos y, en general, los datos e información relevantes respecto del emisor, de acuerdo con las normas de carácter general que al respecto expida el C.N.V.. Este prospecto deberá ser aprobado por la Superintendencia de Compañías (Bolsa de Valores Quito, 2010).

El contenido de la oferta pública es:

1. Portada
2. Información general
3. Características del programa
4. Características de la emisión
5. Información económico – financiera

Para cada programa de emisión de papel comercial se requerirá una sola circular de oferta pública, siendo necesario en cada emisión, adjuntar a la circular un anexo que contendrá el saldo disponible del programa, el monto de papel comercial en circulación y las características de la nueva emisión. En el caso de que se vaya a emitir o colocar papel comercial en un nuevo ejercicio fiscal además se deberá actualizar, hasta el 30 de abril de ese año, la información financiera en la circular de oferta pública. Este documento deberá remitirse a la Superintendencia de Compañías y a las Bolsas de Valores del país (Bolsa de Valores Quito, 2010).

#### **Calificación de Riesgos**

Toda emisión de obligaciones requerirá de calificación de riesgo, efectuada por compañías calificadoras de riesgo inscritas en el Registro del Mercado de Valores.

Durante el tiempo de vigencia de la emisión, el emisor deberá mantener la calificación actualizada de conformidad con las normas que para el efecto expida el C.N.V (Bolsa de Valores Quito, 2010).

### **3.2.5 Inscripción en Registro de Mercado de Valores**

Para la inscripción de papel comercial en el Registro del Mercado de Valores se deberá presentar la siguiente información:

- Solicitud suscrita por el representante legal solicitando la aprobación de la emisión, del contenido de la circular de oferta, autorización de oferta pública de inscripción de los valores y del emisor, cuando este no se halle inscrito. A la solicitud se debe adjuntar certificados conferidos por el Registrador de la Propiedad y por el Registrador Mercantil, de los cuales se desprenda si sobre los activos de la compañía no pesa algún tipo de gravamen, limitación al dominio, prohibición de enajenar y/o prenda industrial; en relación exclusivamente al monto máximo a ser autorizado para emisiones de papel comercial amparadas con garantía general. En el caso de las instituciones sometidas al control de la Superintendencia de Bancos y Seguros, declaración juramentada de la representante legal otorgada ante Notario Público, de que la entidad emisora cuenta con activos suficientes libres de gravámenes, prendas o limitaciones que sirvan de garantía general del monto del papel comercial a emitirse.
- Circular de la oferta pública.
- Aprobación de la emisión por parte de la Superintendencia de Bancos y Seguros, a través de su máxima autoridad, en el caso de instituciones del sistema financiero, para lo cual esta entidad efectuará el análisis de orden técnico en el ámbito financiero y de riesgos, y determinará su capacidad financiera, a fin de resguardar el cumplimiento de sus obligaciones con los depositantes, inversionistas y otros acreedores, entre los que se cuentan aquellos que efectuaron sus inversiones en el mercado de valores. Sin perjuicio de lo establecido por la Ley de Mercado de Valores, los análisis realizados por la Superintendencia de Bancos y Seguros determinarán la fijación del cupo de emisión de los emisores del sistema financiero el cual no podrá exceder el monto máximo de emisión de obligaciones con garantía general previsto en esta codificación.

- Copia certificada del acta de junta general de accionistas o de socios que resuelve la emisión y sus características.
- Estudio de la calificación de riesgo
- Nombramiento del representante legal del emisor, inscrito en el Registro Mercantil en el caso de instituciones financieras.
- Copia certificada del contrato entre el agente pagador y el emisor, en caso de ser diferentes; y nombramiento del representante legal del agente pagador.
- Convenio de representación de los obligacionistas.
- Formato del correspondiente título o copia del convenio de desmaterialización, firmado con un depósito centralizado de compensación y liquidación de valores.
- Ficha registral.
- Certificado de veracidad de la información antes requerida.
- Copia del facsímile del valor, cuando no se trate de emisiones desmaterializadas (Bolsa de Valores Quito, 2010).

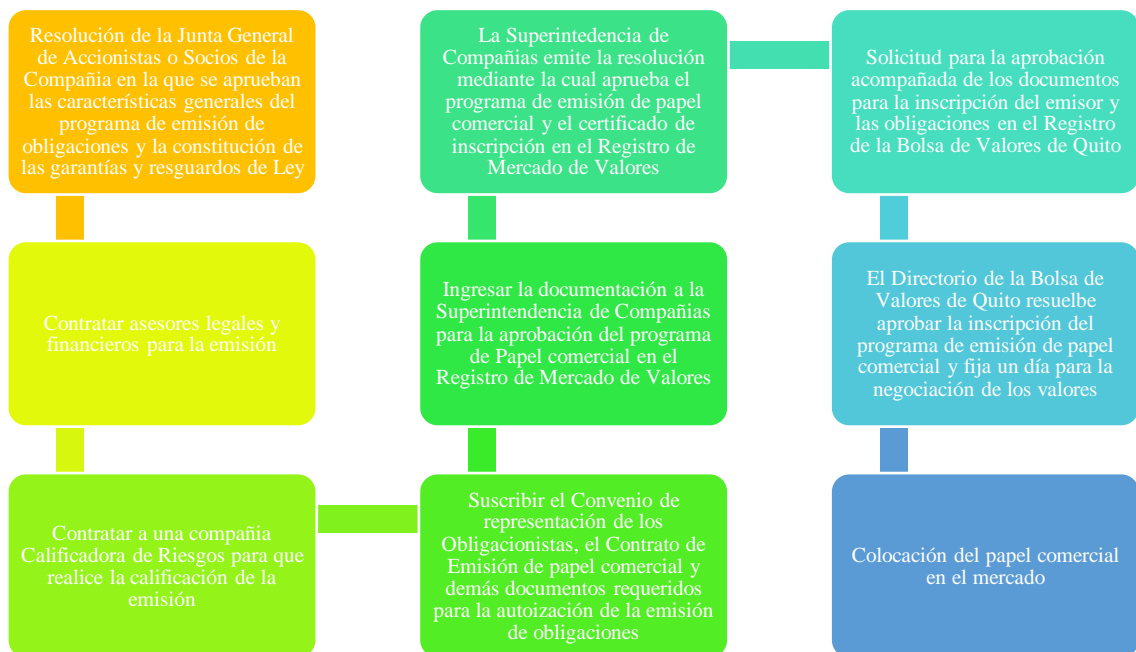
### **3.2.6 Inscripción en el Registro de la Bolsa de Valores de Quito**

Para la inscripción de obligaciones de largo plazo, a más de los requisitos solicitados para la inscripción en el Registro de Mercado de Valores, se deberá presentar la siguiente información para la inscripción en el Registro de la Bolsa de Valores de Quito:

- Una copia de la resolución aprobatoria del prospecto de oferta pública o del prospecto informativo, y del certificado de inscripción de la oferta pública, emitidos por la Superintendencia de Compañías;
- Una copia del prospecto de oferta pública o del prospecto informativo, según sea mercado primario o secundario, aprobado por la Superintendencia de Compañías;
- Cien prospectos de oferta pública, que deberán entregarse con al menos tres días bursátiles hábiles de anticipación a la negociación, los mismos que pueden ser remitidos en medio físico o en archivo magnético;
- Una copia de la parte pertinente del acta de junta general que autoriza la oferta pública; y,
- Los números del Registro Único de Contribuyentes.
- Una copia certificada del contrato de underwriting, en caso de existir;
- El informe completo de la calificación de riesgo;

- El flujo de fondos proyectado durante el plazo de la emisión de los valores;
- Los balances no auditados del emisor, del último mes anterior a la fecha en la que presente la solicitud, si ésta es presentada del 15 y al último día del mes; y, el penúltimo balance no auditado, si la solicitud es presentada del 1 al 14 del mes; y,
- Los estados financieros del emisor proyectados durante la vigencia de la emisión.

**Esquema 3.2. Pasos para la emisión del papel comercial**



**Fuente:** Bolsa de Valores Quito (2010)

### 3.3 Casos prácticos

#### 3.3.1 CETES

Los CETES son títulos desmaterializados que se compensan y liquidan a través del Depósito Centralizado de Valores del Banco Central del Ecuador.

Los Certificados de Tesorería en Ecuador pueden tener diferentes plazos y tasas de interés, y son utilizados como una herramienta para controlar la oferta monetaria y gestionar la política monetaria del país. Los inversionistas, incluyendo instituciones financieras y público en general, pueden adquirir estos certificados como una forma de invertir sus recursos a corto plazo.

## Ejercicio

VANNAPACK S.A. desea conocer el precio de un certificado de la tesorería de la federación, que tiene un valor nominal de \$10.00; una tasa de descuento del 20% y tiene 28; días por vencer

$$X = VN - [VN \times TD \times DV/360]$$

Donde:

VN= valor nominal

TD= tasa de descuento

DV= días por vencer

X= precio del cete

$$X = 10.00 - [10.00 \times 0.20 \times 28/360]$$

$$X = 10.00 - 0.15555$$

$$X = \$9.84444$$

Por lo tanto, el precio del CETE será de \$ 9.84444 (Toledo, 2020).

### 3.3.2 Papel Comercial

El mercado de papel comercial está integrado por dos partes: el mercado de colocación de papel comercial a través de agentes y el mercado de colocación directa. Las empresas industriales, las compañías de servicios y las instituciones financieras medianas lo venden a través de agentes. Este sector lo integran media docena de agentes mayores que adquieren el papel comercial de los emisores y, al mismo tiempo, lo venden a los inversionistas. La comisión normal que cobran es de 1/8% y los vencimientos de papel que colocan por lo general van desde 30 hasta 90 días. El mercado está muy organizado y es bastante complejo; casi siempre, el papel se vende en denominaciones mínimas de \$100,000. Aunque el mercado de colocación a través de agentes se caracterizó por la gran cantidad de emisoras que solicitaban préstamos estacionales, la tendencia es definitivamente hacia el financiamiento en esquemas resolventes o más permanentes. La ventaja más importante del papel comercial como fuente de financiamiento a corto plazo es que, por lo general, es más barato que los préstamos bancarios empresariales a corto plazo. Dependiendo de ciclo de las tasas de interés, la tasa del papel comercial puede ser

varios puntos porcentuales más baja que la tasa preferencial que ofrecen los bancos a sus mejores clientes. Para la mayoría de las empresas el papel comercial es un complemento del crédito bancario. En realidad, los agentes que lo colocan exigen a los prestatarios tener líneas de crédito bancario para poder respaldar el uso del papel comercial. Así aseguran su pago. No obstante, en términos generales, el auge del papel comercial y de otros mercados de dinero ha ido en detrimento de los préstamos bancarios. Con el tiempo ha disminuido la participación de mercado de los bancos con respecto al financiamiento corporativo total (Toledo, 2020).

## Ejercicios

### a) Invertir en papel comercial (precio de compra)

EUROFISH S.A. desea conocer el precio de compra de un papel comercial. Que tiene un valor comercial de \$100 siendo su tasa de descuento del 22% anual y a un plazo de 91 días.

$$PC = VN - [VN \times TD \times VD/360]$$

Donde:

PC= precio de compra

VN= valor nominal

TD= tasa de descuento

DV= días por vencer o plazo

$$PC = 100.00 - [100.00 \times 0.22 \times 91/360]$$

$$PC = 100.00 - [100.00 \times 0.22 \times 0.2527]$$

$$PC = 100.00 - 5.56$$

$$PC = 94.44$$

El precio de compra del papel comercial, en este caso será de \$94.44 es decir, si se invierte hoy \$94.44 en un papel comercial, al vencimiento en 91 días, se cobra \$100.00 por lo que se obtiene una ganancia de \$5.56 (Toledo, 2020).

### **b) Invertir en papel comercial (precio de venta anticipado)**

EUROFISH S.A. desea conocer el precio de venta anticipado de un papel comercial que tiene un valor nominal de \$100.00; 91 días por vencer; una tasa de descuento anticipada del 21%, si se vende a los 20 días.

$$PA = VN - [VN \times TA/360 (VD - DT)]$$

Donde:

PA= precio de venta anticipado

VN= valor nominal

TA= tasa de descuento anticipada

DV= días por vencer

DT= días transcurridos al efectuar la venta

$$PA = 100.00 - [100.00 \times 0.21/360(91 - 20)]$$

$$PA = 100.00 - [100.00 \times 0.000583 (71)]$$

$$PA = 100.00 - 4.14$$

$$PA = \$95.86$$

Luego entonces:

El precio de venta anticipado del papel comercial será de \$95.86. Es decir, si se decide vender un papel comercial que tiene 91 días por vencer, a los 20 días transcurridos, a una tasa de descuento anticipada del 21%, el precio de venta será de \$ 95.86 (Toledo, 2020).

### **3.3.3 Crédito bancario**

Crédito es un préstamo de dinero que una parte concede a otra, generando una obligación de pago de quien recibió el préstamo, gradualmente, o en un solo pago y con un interés adicional, debido al tiempo que usó el dinero.

Cuando se accede a un crédito es importante honrar la deuda, ya que el dinero que prestan los bancos, es en su gran mayoría de los depositantes (Superintendencia de Bancos, 2020).

## Ejercicio

ROSMEI S.A solita un préstamo bancario del \$20.000 para un año con una tasa de interés del 6,00% anual, se paga de forma trimestral

### Sistema Francés:

$$\text{Determinación de las cuotas} = \frac{20.000 \times 0.06 \times (1+0.06)^4}{(1+0.06)^4 - 1} = \$ 5.771.83$$

*Tabla 3.1. Sistema francés*

(1) Saldo de capital Saldo - (3)	(2) Interés por cuota (1) x i	(3) Amortización de capital Cuota - (2)	Cuota
20,000.00	1,200.00	4,571.83	\$5,771.83
15,428.17	925.69	4,846.14	\$5,771.83
10,582.03	634.92	5,136.91	\$5,771.83
5,445.12	326.71	5,445.12	\$5,771.83
-	-	-	\$0.00

$$\text{Tasa efectiva} = 20.000 = \frac{5.771.83}{(1+ie)^1} + \frac{5.771.83}{(1+ie)^2} + \frac{5.771.83}{(1+ie)^3} + \frac{5.771.83}{(1+ie)^4}$$

Tasa efectiva ( $i_e$ ) p/ 365 días = 0.06 = 6% p/365 días

*Tabla 3.2. Sistema alemán*

(1) Saldo de capital Saldo - (3)	(2) Interés por cuota (1) x i	(3) Amortización de capital Cuota - (2)	Cuota
20,000.00	1,200.00	5,000.00	\$6,200.00
15,000.00	900.00	5,000.00	\$5,900.00
10,000.00	600.00	5,000.00	\$5,600.00
5,000.00	300.00	5,000.00	\$5,300.00
-	-	-	\$0.00

$$\text{Tasa efectiva} = 20.000 = \frac{6.200}{(1+ie)^1} + \frac{5.900}{(1+ie)^2} + \frac{5.600}{(1+ie)^3} + \frac{5.300}{(1+ie)^4}$$

Tasa efectiva ( $i_e$ ) p/ 365 días = 0.06 = 6% p/365 días

**Tabla 3.3. Sistema americano**

(1) Saldo de capital Saldo - (3)	(2) Interés por cuota (1) x i	(3) Amortización de capital Cuota - (2)	Cuota
20,000.00	1,200.00	-	1,200.00
20,000.00	1,200.00	-	1,200.00
20,000.00	1,200.00	-	1,200.00
20,000.00	1,200.00	20,000.00	21,200.00
-	-	-	\$0.00

$$\text{Tasa efectiva} = 20.000 = \frac{1.200}{(1+ie)^1} + \frac{1.200}{(1+ie)^2} + \frac{1.200}{(1+ie)^3} + \frac{21.200}{(1+ie)^4}$$

Tasa efectiva ( $i_e$ ) p/ 365 días = 0.06 = 6% p/365 días

**Tabla 3.4. Interés directo**

(1) Saldo de capital Saldo - (3)	(2) Interés por cuota (1) x i	(3) Amortización de capital Cuota - (2)	Cuota
20,000.00	1,200.00	5,000.00	6,200.00
15,000.00	1,200.00	5,000.00	6,200.00
10,000.00	1,200.00	5,000.00	6,200.00
5,000.00	1,200.00	5,000.00	6,200.00
-	-	-	\$0.00

$$\text{Tasa efectiva} = 20.000 = \frac{6.200}{(1+ie)^1} + \frac{6.200}{(1+ie)^2} + \frac{6.200}{(1+ie)^3} + \frac{6.200}{(1+ie)^4}$$

Tasa efectiva ( $i_e$ ) p/ 365 días = 0.06 = 6% p/365 días

## **4.CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES**

### **4.1 Conclusiones**

Es importante hacer conocer a la población especialmente a los emprendedores PyME acerca del Mercado de Valores y las diferentes alternativas para financiamiento o posibilidades de inversión. Se necesita cambiar el paradigma de buscar el financiamiento popular tradicional como lo son los préstamos bancarios, además que la población pueda incursionar en la Bolsa de Valores y las ventajas a largo plazo que se puede efectuar al uso de ello.

Para mejor conocimiento dentro del Mercado de Valores es necesario tener idea base acerca de la básica economía como por ejemplo el Mercado de Capitales, de Dinero y Valores, realizar un análisis exhausto y ver las posibilidades que existen para las PyME puedan obtener de ello. En base a ello se puede aprender sobre la diversificación de instrumentos financieros que estan en el mercado y que estos se ajusten a la necesidad de cada empresa.

Es notorio que, por las estadísticas en el Ecuador, que alrededor del 90% de las PyME son microempresas y forman parte fundamental en la economía del país, pero de estas microempresas se encuentran bajo el marco informal de la economía y pasan a tener una representación importante en el PIB. A medida que este sector se desarrolle con los años, es evidente que el financiamiento para ellos es importante, por tanto, no debe quedar desamparado en cuanto al financiamiento y utilizar herramientas fuera de lo tradicional para que se ajusten a las necesidades. El intento de introducir a las PyME dentro de estos mercados falló por falta de análisis en el sector como sucedió con la REVNI, por ello fue remplazado por el REB donde esta debe estar formada con firmes bases legales y que no exista un daño funcional por culpa de intereses privados.

Para efecto de esta tesis es dar a conocer el amplio mundo de los mercados y sus alternativas de financiamiento, en ese caso se dio a conocer en un marco general de como emitir papel comercial u obligaciones en el Ecuador. Es importante destacar que las empresas PyME deben tener un correcto majeo de la información contable y financiera para una buena toma de decisiones y desarrollo futuro de su negocio, además, es necesario que el sector PyME tenga conocimiento de los parámetros básicos de acuerdo con el momento coyuntural del país para manejar con eficiencia de su sector industrial de interés.

A pesar de que las PyME consideran que el costo de créditos bancarios es el más costoso sigue siendo la más utilizado por las microempresas, debido a ciertas restricciones para acceso de financiamiento de las PyME.

## 4.2 Recomendaciones

- En Ecuador debe existir programas para el sector PyME en donde puedan capacitar acerca de alternativas de financiamiento, con esto se puede agilizar conocimiento por parte de las empresas y abolir el paradigma de usar financiamientos tradicionales y optar por instrumentos financieros más viables para las PyME. Incluso se debe crear consciencia sobre un correcto manejo de la administración financiera y contable para evitar problemas al momento de incursionar el Mercado de Valores.
- Antes de optar por el papel comercial, las PyME deben evaluar cuidadosamente sus necesidades financieras a corto plazo. Es esencial determinar la cantidad exacta de financiamiento requerido y la duración del período de financiamiento.
- Para que las pequeñas y medianas empresas (PyME) en Ecuador incursionen exitosamente en la bolsa de valores, es fundamental seguir una serie de recomendaciones estratégicas adaptadas a sus características. En primer lugar, estas empresas deben llevar a cabo una evaluación exhaustiva de su estructura financiera y operativa para garantizar que estén preparadas para asumir los requisitos y desafíos asociados con la cotización en bolsa. La transparencia y la presentación de información clara sobre su desempeño financiero y planes de crecimiento son esenciales para generar confianza entre los inversionistas. Buscar el asesoramiento de expertos en el mercado de valores y profesionales financieros locales puede ser de gran ayuda, ya que proporcionarán orientación específica y conocimiento del entorno regulatorio ecuatoriano. Además, las PyME deben establecer objetivos realistas y a largo plazo, alineando la decisión de cotizar en bolsa con sus metas estratégicas y necesidades de financiamiento. La gestión de riesgos y la implementación de prácticas financieras sólidas son cruciales para mantener la estabilidad y el crecimiento sostenible. Finalmente, fomentar una cultura de gobernanza corporativa sólida contribuirá a fortalecer la confianza de los inversionistas y mejorar la percepción del mercado hacia las PyME que buscan ingresar a la bolsa de valores en Ecuador.

## 5. REFERENCIAS

- Alonso Echeverri, M. (2020). Mercado de Capitales Ecuatoriano [Archivo PDF]. Superintendencia de Economía Popular y Solidaria.  
<https://www.seps.gob.ec/wpcontent/uploads/Productos-mercado-valores.pdf>
- Ponce Regalado, M. y Pasco Dalla Porta, M. (2015). Guía de investigación en Gestión. Perú: Pontificia Universidad Católica del Perú.
- Vásquez J., Muñoz H. y Ortega W. (2020). El mercado de capitales y su impacto en la economía ecuatoriana en el periodo 2001-2019. Revista Sinergia  
<https://www.redalyc.org/journal/5885/588564791011/html/>
- Guamán D. (2020). “Mercado de valores de Ecuador: estrategias para aumentar la participación de las PYMES” [Archivo PDF]. Universidad Internacional del Ecuador.  
<https://repositorio.uide.edu.ec/bitstream/37000/4378/1/T-UIDE-0098.pdf>
- Montenegro I. y Silva D. (2013). “Estudio del impacto del financiamiento de las empresas del ciudad de Quito en el período 2005 – 2010 a través de la Bolsa de Valores”. [Archivo PDF]. Universidad Politécnica Salesiana.  
<https://dspace.ups.edu.ec/bitstream/123456789/5807/1/UPS-QT04169.pdf>
- Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. (2020). HISTORIA DEL MERCADO DE VALORES ECUATORIANO . Guayaquil.  
<https://www.supercias.gob.ec/portalscvs/Institucion/Mercado-de-Valores.php?seccion=Historia-del-Mercado-de-Valores-Ecuatoriano>
- Bolsa de Valores de Quito. (2014). *Cómo anotar valores en el registro especial para valores no inscritos REVNI*.
- Bolsa de Valores de Quito. (2010). *Manual de inscripción y emisión de papel comercial y obligaciones*
- Bolsa de Valores de Quito. (2010). *Guía del Inversionista Bursátil*. Quito
- Superintendencia de Compañías Valores y Seguros. (15 de 03 de 2022).  
<https://www.supercias.gob.ec/>
- Cedeño M. A. (2020). *La regulación del crowdfunding en Ecuador: una apuesta por la capitalización de ideas a través de plataformas web*. USFQ Law Review, 7 ( 1), 31-51

Banco Santander. (s.f.). *¿Qué es el Confirming?*. Consultado el 9 de febrero de 2022.  
<https://www.bancosantander.es/glosario/confirming>

INEC- INSTITUTO NACIONAL DE ESTADÍSTICA Y CENSOS (2012). Clasificación Nacional de Actividades Económicas (CIIU REV. 4.0). Recuperado de  
<https://aplicaciones2.ecuadorencifras.gob.ec/SIN/metodologias/CIIU%204.0.pdf>

OECD (2015), *New Approaches to SME and Entrepreneurship Financing: Broadening the Range of Instruments* [Nuevos enfoques para la financiación de las pymes y el espíritu empresarial: ampliación de la gama de instrumentos], OECD Publishing, Paris,  
<https://doi.org/10.1787/9789264240957-en>.

República del Ecuador. (s.f.). *Estrategia Nacional de Inclusión Financiera 2020-2024*. Recuperado de <http://rfd.org.ec/docs/comunicacion/DocumentoENIF/ENIFBCE-2021.pdf>

INEC. (2015). *Encuesta Nacional de Empleo, desempleo y subempleo*.

Baque M.A., Cedeño B.S., Chele J.E., y Gaona V.B. (2020). *Fracaso de las pymes: Factores desencadenantes, Ecuador 2020*. FIPCAEC, 3 – 25

Comunidad Andina de Naciones. (2008, 10 diciembre). *Decisión 702. Sistema Andino de Estadística de la pyme*. Comunidad Andina.  
<http://www.comunidadandina.org/StaticFiles/DocOf/DEC702.pdf>

Cueva M. A. (2021). *Las Fintech como alternativa de inclusión financiera en Ecuador*. Tesis (Maestría en Administración de Empresas, MBA). Universidad Andina Simón Bolívar, Sede Ecuador. Área de Gestión. <http://hdl.handle.net/10644/8325>

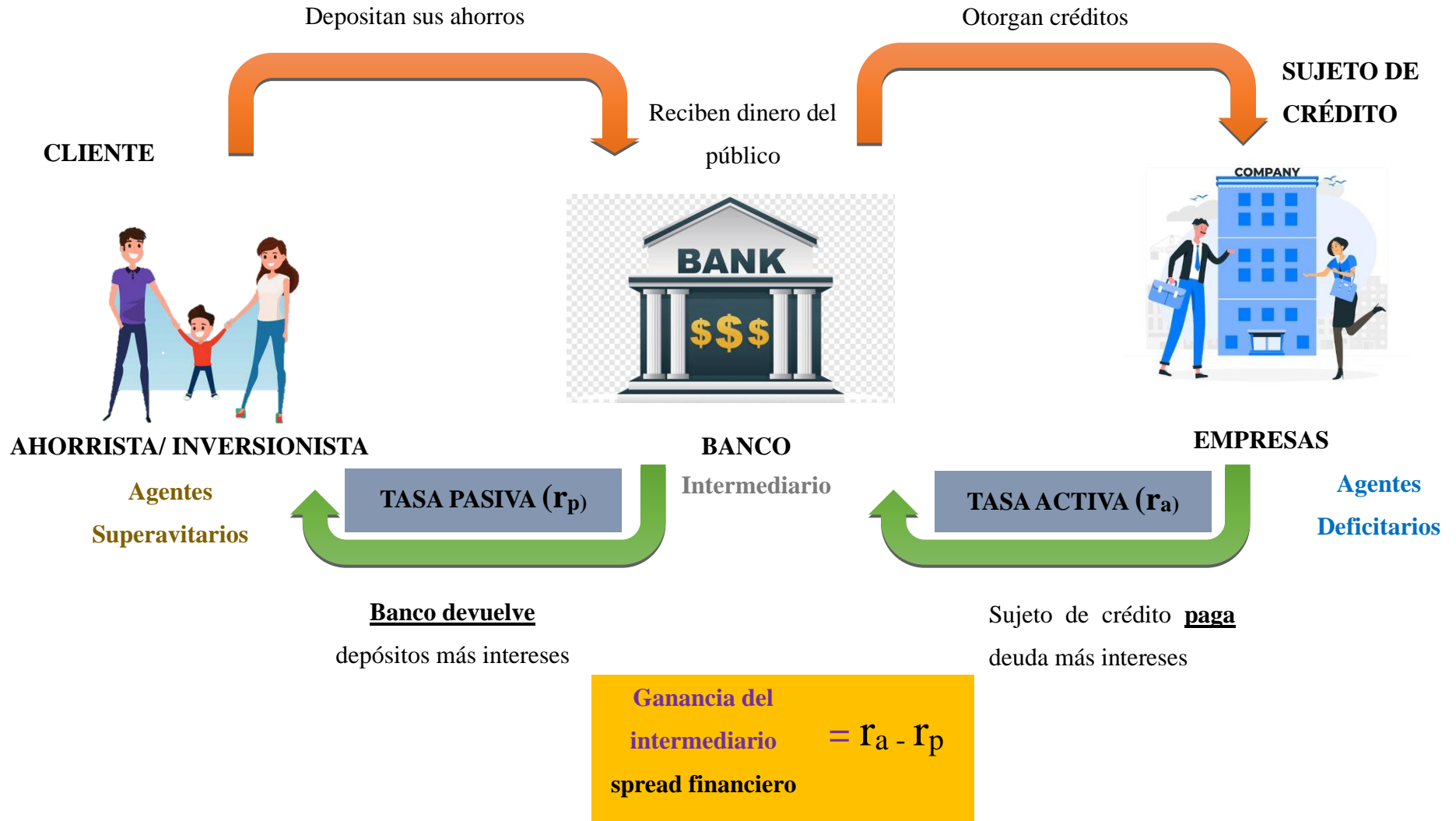
Delgado D. D., y Chávez G. P. (2018). Las pymes en el Ecuador y sus fuentes de financiamiento. *Observatorio de la Economía Latinoamericana*, abril 2018.  
<https://www.eumed.net/rev/oel/2018/04/pymes-ecuador-financiamiento.html>

Martín, L. (2020, 25 de mayo) *¿Qué es el factoring y por qué elegirlo para financiar tu empresa?*. <https://www.bbva.com/es/factoring-elegirlo-financiar-empresa/>

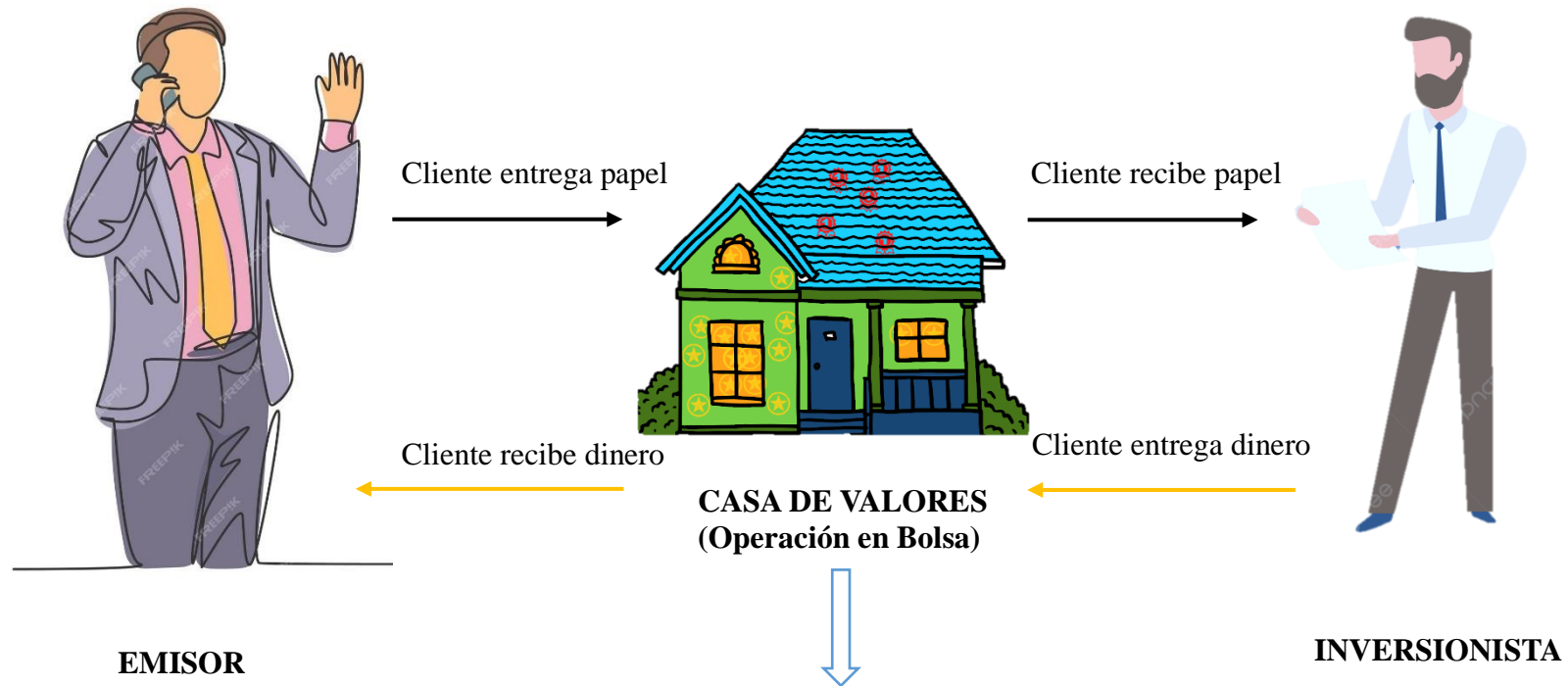
Ministerio de Finanzas. (2015). *Proforma del Presupuesto General del Estado*

## 6. ANEXOS

### Anexo 6.1. Ámbito Bancario: Sistema de Intermediación Financiera

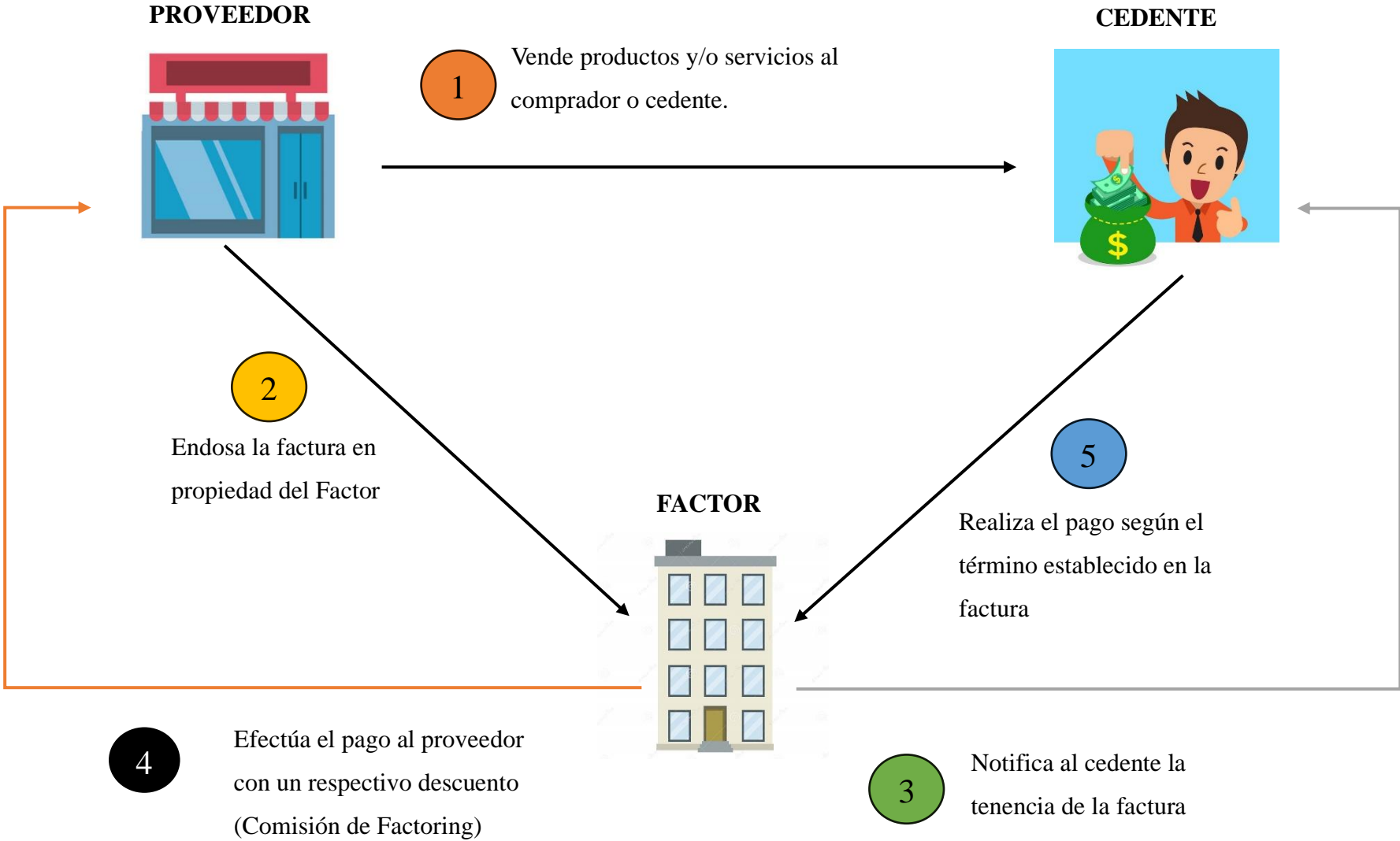


## Anexo 6.2. Ámbito Bursátil: Operación no intermediada



- Gana comisión
- Comisión es mucho menor al margen
- No asume responsabilidad respecto de la solvencia del emisor

**Anexo 6.3. Participantes del factoring**



## 7. Cronograma

Actividades / Semana	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
<b>Elaboración del plan</b>	x	x													
<b>Aprobación del plan y elaboración del capítulo 1</b>			x	x											
<b>Elaboración del capítulo 2</b>					x	x	x	x							
<b>Elaboración del capítulo 3</b>									x	x	x	x			
<b>Elaboración de conclusiones y recomendaciones</b>													x	x	
<b>Edición y entrega final</b>															x