



UNIVERSIDAD DE GUAYAQUIL
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
CARRERA DE ECONOMÍA

**Trabajo de titulación, previo a la obtención del título de
economista**

Tema:

**“Análisis de la incidencia en las PYMES del financiamiento a
través del Mercado Bursátil en la ciudad de Guayaquil, Periodo
2013 - 2017”**

Autor:

Sr Jairo Salomón Marín Herrera

Tutora:

Ing. María Gabriela González Zúñiga, MSc.

Abril, 2019
Guayaquil - Ecuador



FACULTAD: CIENCIAS ECONÓMICAS
CARRERA: ECONOMÍA
UNIDAD DE TITULACIÓN



Presidencia
de la República
del Ecuador



Plan Nacional
de Ciencia, Tecnología,
Innovación y Saberes



SENESCYT
Secretaría Nacional de Educación Superior,
Ciencia, Tecnología e Innovación

FICHA DE REGISTRO DE TESIS/TRABAJO DE GRADUACIÓN

TÍTULO Y SUBTÍTULO:	ANÁLISIS DE LA INCIDENCIA EN LAS PYMES DEL FINANCIAMIENTO A TRAVÉS DEL MERCADO BURSÁTIL EN LA CIUDAD DE GUAYAQUIL, PERIODO 2013 - 2017		
AUTOR(ES) (apellidos/nombres):	MARÍN HERRERA JAIRO SALOMÓN		
REVISOR(ES)/TUTOR(ES) (apellidos/nombres):	ING. MARIA GABRIELA GONZALEZ ZUÑIGA MSC.		
INSTITUCIÓN:	UNIVERSIDAD DE GUAYAQUIL		
UNIDAD/FACULTAD:	CIENCIAS ECONÓMICAS		
MAESTRÍA/ESPECIALIDAD:	ECONOMISTA		
GRADO OBTENIDO:	TERCER NIVEL		
FECHA DE PUBLICACIÓN:	ABRIL 2019	No. DE PÁGINAS:	53
ÁREAS TEMÁTICAS:	TEORIA Y DIVERSIDAD ECONOMICA		
PALABRAS CLAVES/ KEYWORDS:	FINANCIAMIENTO, MERCADO DE VALORES, BOLSA DE VALORES, PYMES.		
RESUMEN/ABSTRACT (150-250 palabras):	El mercado bursátil es una fuente alterna de financiamiento que permite a las empresas desarrollar sus proyectos y así aportar al crecimiento económico del país. Las Pymes en Ecuador son una de las principales fuentes de trabajo para los ciudadanos ecuatorianos por lo que es fundamental que estas empresas perduren en el tiempo pero por escasa cultura bursátil u otros aspectos que inciden en las decisiones de las Pymes, estas tienden a recurrir al financiamiento por medio de la banca. Por esto es necesario conocer la incidencia que tienen en las Pymes el financiamiento a través del mercado bursátil en la ciudad de Guayaquil. Para la presente investigación se usó metodología cuantitativa, en base a recolección de datos fundamentales a partir de fuente secundarias. Entre los resultados se destaca los beneficios que tienen las Pymes si se financian a través del mercado bursátil.		
ADJUNTO PDF:	<input checked="" type="checkbox"/> SI	<input type="checkbox"/>	NO
CONTACTO CON AUTOR/ES:	Teléfono: 0996174208	E-mail: jairo-27-95-5@hotmail.com	
CONTACTO CON LA INSTITUCIÓN:	Nombre: FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS		
	Teléfono: 2293083		
	E-mail: titulación.fce@ug.edu.ec		



FACULTAD: CIENCIAS ECONÓMICAS
CARRERA: ECONOMÍA
UNIDAD DE TITULACIÓN



Guayaquil, 08 de abril de 2019

CERTIFICACIÓN DEL TUTOR REVISOR

Habiendo sido nombrado Econ. Bella Garabiza Castro, MSc., tutor revisor del trabajo de titulación **Análisis de la incidencia en las PYMES del financiamiento a través del Mercado Bursátil en la ciudad de Guayaquil, Periodo 2013 – 2017** certifico que el presente trabajo de titulación, elaborado por Jairo Salomón Marín Herrera, con C.I. No. 0924997026, con mi respectiva supervisión como requerimiento parcial para la obtención del título de economista, en la Carrera/ Ciencias económicas , ha sido **REVISADO Y APROBADO** en todas sus partes, encontrándose apto para su sustentación.

A handwritten signature in blue ink, which appears to read "Bella Garabiza Castro". The signature is written over a horizontal line.

Econ. Bella Garabiza Castro, MSc.

C.I. No. 0925171498



FACULTAD: CIENCIAS ECONÓMICAS
CARRERA: ECONOMÍA
UNIDAD DE TITULACIÓN



**LICENCIA GRATUITA INTRANSFERIBLE Y NO EXCLUSIVA PARA
EL USO NO COMERCIAL DE LA OBRA CON FINES NO
ACADÉMICOS**

Yo, **MARÍN HERRERA JAIRO SALOMÓN** con C.I. No. **0924997026**, certifico que los contenidos desarrollados en este trabajo de titulación, cuyo título es **“ANÁLISIS DE LA INCIDENCIA EN LAS PYMES DEL FINANCIAMIENTO A TRAVÉS DEL MERCADO BURSÁTIL EN LA CIUDAD DE GUAYAQUIL, PERIODO 2013 - 2017”** son de mi absoluta propiedad y responsabilidad Y SEGÚN EL Art. 114 del CÓDIGO ORGÁNICO DE LA ECONOMÍA SOCIAL DE LOS CONOCIMIENTOS, CREATIVIDAD E INNOVACIÓN*, autorizo el uso de una licencia gratuita intransferible y no exclusiva para el uso no comercial de la presente obra con fines no académicos, en favor de la Universidad de Guayaquil, para que haga uso del mismo, como fuera pertinente.

A handwritten signature in blue ink, reading 'Jairo Salomón Marín Herrera'.

JAIRO SALOMÓN MARÍN HERRERA

C.I. No. 0924997026

*CÓDIGO ORGÁNICO DE LA ECONOMÍA SOCIAL DE LOS CONOCIMIENTOS, CREATIVIDAD E INNOVACIÓN (Registro Oficial n. 899 - Dic./2016) Artículo 114.- De los titulares de derechos de obras creadas en las instituciones de educación superior y centros educativos.- En el caso de las obras creadas en centros educativos, universidades, escuelas politécnicas, institutos superiores técnicos, tecnológicos, pedagógicos, de artes y los conservatorios superiores, e institutos públicos de investigación como resultado de su actividad académica o de investigación tales como trabajos de titulación, proyectos de investigación o innovación, artículos académicos, u otros análogos, sin perjuicio de que pueda existir relación de dependencia, la titularidad de los derechos patrimoniales corresponderá a los autores. Sin embargo, el establecimiento tendrá una licencia gratuita, intransferible y no exclusiva para el uso no comercial de la obra con fines académicos.



FACULTAD: CIENCIAS ECONÓMICAS
CARRERA: ECONOMÍA
UNIDAD DE TITULACIÓN



CERTIFICADO PORCENTAJE DE SIMILITUD

Habiendo sido nombrado ING. Gabriela González Zúñiga MSC., tutor del trabajo de titulación, certifico que el presente trabajo de titulación ha sido elaborado por JAIRO SALOMÓN MARÍN HERRERA C.C.: 0924997026, con mi respectiva supervisión como requerimiento parcial para la obtención del título de ECONOMISTA.

Se informa que el trabajo de titulación: **“ANÁLISIS DE LA INCIDENCIA EN LAS PYMES DEL FINANCIAMIENTO A TRAVÉS DEL MERCADO BURSÁTIL EN LA CIUDAD DE GUAYAQUIL, PERIODO 2013 - 2017”**, ha sido orientado durante todo el periodo de ejecución en el programa antiplagio (indicar el nombre del programa antiplagio empleado) quedando el 5 % de coincidencia.

The screenshot displays the URKUND interface for document analysis. On the left, document details are shown: 'Marín Herrera Jairo Salomon.docx (D48701839)', submitted on 2019-03-06 18:20 (-05:00) by Rubén Darío Saldaña Jara (ruben.saldanaj@ug.edu.ec) to ruben.saldanaj.ug@analysis.orkund.com. A message indicates that 5% of the document's text is present in 16 sources. The right pane shows a list of sources, including 'https://www.bolsadequito.com/uploads/normativa/autoregulacion/reglamento-general-bvc...', 'Tesis Mercado de Valores - MPacheco (2).pdf', 'Tesis Mercado de Valores - MPacheco.pdf', 'Tesis Mercado de Valores - MPacheco (3).pdf', 'Erick Castro.docx', and 'https://www.santafevalores.com/index.php/preguntas-frecuentes'. The bottom toolbar includes options for Warnings, Reset, Export, and Share.

Gabriela Zúñiga

Ing. María Gabriela González Zúñiga, MSc.

C.I. 0926357898



FACULTAD: CIENCIAS ECONÓMICAS
CARRERA: ECONOMÍA
UNIDAD DE TITULACIÓN



Guayaquil, 12 de Marzo del 2019

Economista

CHRISTIAN WASHBURN HERRERA

COORDINADOR DE FORMACIÓN ACADÉMICA Y PROFESIONAL

FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS

UNIVERSIDAD DE GUAYAQUIL

Ciudad. -

De mis consideraciones:

Envío a Ud. el Informe correspondiente a la tutoría realizada al Trabajo de Titulación **Análisis de la incidencia en la Pymes del financiamiento a través del Mercado Bursátil en la ciudad de Guayaquil, periodo 2013 – 2017** del estudiante Jairo Salomón Marín Herrera, indicando ha cumplido con todos los parámetros establecidos en la normativa vigente:

- El trabajo es el resultado de una investigación.
- El estudiante demuestra conocimiento profesional integral.
- El trabajo presenta una propuesta en el área de conocimiento.
- El nivel de argumentación es coherente con el campo de conocimiento.

Dando por concluida esta tutoría de trabajo de titulación, **CERTIFICO**, para los fines pertinentes, que el estudiante está apto para continuar con el proceso de revisión final.

Atentamente,

ING. María Gabriela González Zúñiga, MSc.

C.I. 0926357898

Dedicatoria

Dedico el presente proyecto de tesis a Dios que ha sido mi luz durante mi vida, quien me permitió llegar hasta este momento y ser la persona que soy. Este logro se lo dedico a mi familia por ser el apoyo fundamental e incondicional en mi proceso de estudio, mi padre Marco Marín que es además mi mejor amigo por su esfuerzo y amor por brindarme la educación que me ha formado hasta este momento, mi madre Rosa Herrera que con su fiel amor a estado conmigo y dándome su protección, a mi hermanos Tamara Marín y Ronaldo Marin por su ayuda y motivación durante toda mi carrera.

JAIRO SALOMÓN MARÍN HERRERA

Agradecimiento

A Dios por ser mi guía, por darme salud y sabiduría para poder culminar esta etapa de mi vida.

Mis padres y hermanos que con mucho amor han sabido apoyarme en mis decisiones, siendo mis pilares y motivación para la obtención del título.

Agradecerle en especial a mí tutora Ing. María Gabriela González Zúñiga, Msc. Por su tiempo, dedicación, conocimiento y seguimiento en el proceso de este trabajo de tesis.

JAIRO SALOMÓN MARÍN HERRERA

Índice general

Introducción	1
Capítulo I	2
1. Planteamiento del problema	2
1.1 Formulación del problema	2
1.1.1 Árbol del problema.	4
1.2 Preguntas de investigación.....	4
1.3 Justificación.....	4
1.4 Línea y sublínea de investigación.....	5
1.4.1 Línea de investigación.....	5
1.4.2 Sublínea de investigación.	5
1.5 Objetivos	6
1.5.1 Objetivo general.....	6
1.5.2 Objetivos específicos.	6
Capítulo II.....	7
Marco Teórico.....	7
2.1 Sustento teóricos.....	7
2.2 Antecedentes de la investigación.....	8
2.3 Historia del mercado de valores en el mundo	9
2.4 Origen e historia del mercado de valores en Ecuador.	11
2.4.1 Bolsas de Valores en Ecuador.	12
2.4.2 Clasificación del Mercado de Valores	14
2.4.3 Conformación del mercado de valores ecuatoriano	14
2.4.4 Registro Especial Bursátil	15
2.5 Situación de las pequeñas y medianas empresas (PYMES).....	16
2.5.1 Pequeñas y medianas empresas a nivel internacional.	16
2.5.2 Pymes en Ecuador.	17

2.6 Marco legal.....	20
2.6.1 Estructura legal regulatoria del mercado de valores.	22
2.6.2 Requisitos para el financiamiento a través del mercado bursátil.	23
2.6.3 Requisitos para la inscripción de la Pymes como emisores en el Registro Especial Bursátil.	24
2.6 Marco conceptual.....	25
Capítulo III.....	28
Metodología de la investigación	28
3.1. Tipo de investigación.....	28
3.2. Enfoque de la investigación	28
3.3. Método de investigación	29
3.4. Técnicas de investigación.....	29
3.5 Variables	30
3.5.1 Variable Independiente:	30
3.5.2 Variable Dependiente:.....	30
3.5.3 Operacionalización de las Variables	30
3.7 Población y Muestra	32
Capítulo IV.....	33
Análisis de la incidencia en la Pymes del financiamiento a través del mercado bursátil en Guayaquil, periodo 2013 – 2017.....	33
4.1 Análisis de los productos comercializados en el Mercado bursátil ecuatoriano. .	33
4.1.1 Tipo de emisiones en Ecuador.....	36
4.2 Estudio de la situación para el financiamiento entre las instituciones financieras y las pequeñas y medianas empresas (Pymes).....	37
4.2.1 Tasa de interés del sistema financiero bancario para el financiamiento de las pequeñas y medianas empresas.....	38
4.3 Pymes registradas en el mercado bursátil de la ciudad de Guayaquil.	38

4.3.1 Número total de emisores vs el total de emisores de pequeñas y medianas empresas	40
4.4 Niveles de participación de las Pymes en el mercado de bursátil en la ciudad de Guayaquil en el periodo 2013 - 2017.....	40
4.5 Ejemplo de una emisión bajo el mercado de valores versus el financiamiento a través del sistema financiero tradicional.	42
4.6 Otra forma de financiamiento de las Pymes. Facturas Comerciales Negociables (F.C.N).....	48
4.7 Ventajas para las Pymes de participar en el mercado bursátil en la ciudad de Guayaquil.	49
4.8 Desventajas para las Pymes de participar en el mercado bursátil en la ciudad de Guayaquil.	50
Conclusiones	51
Recomendaciones.....	53
Referencias Bibliográficas	54

Índice de Tablas

Tabla 1: Operacionalización de las variables.....	31
Tabla 2: Emisiones de Oferta publica autorizadas 2013-2017.	34
Tabla 3: Porcentaje de participación de oferta publica durante el 2013 – 2017.....	35
Tabla 4: Numero de emisores por tipo de emisión periodo 2013 - 2017.	36
Tabla 5: Participación de las Pymes en el mercado bursátil del 2013 – 2017.....	41
Tabla 6: Emisión de obligaciones por parte de la Pyme en el mercado bursátil.....	42
Tabla 7: Crédito Bancario.....	43
Tabla 8: Costo de emisión de obligaciones (mercado de valores).	43
Tabla 9: Costos de emisión en la obtención de un crédito.	44
Tabla 10: Costo total de emisión de la obligación (mercado de valores).	44
Tabla 11: Costo total del préstamo bancario.	45
Tabla 12: Tabla de amortización emisión de obligación.	46
Tabla 13: Tabla amortización préstamo bancario.	47

Índice de Figuras

Figura 1: Árbol del problema,	4
Figura 2: Contenido de la Ley General de instituciones del Sistema Financiero.....	12
Figura 3: contenido del Censo Nacional Económico 2010.	18
Figura 4: Contenido del Servicio de Rentas Internas.	19
Figura 5: Contenido Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.	19
Figura 6: Estructura Legal del Mercado de Valores.....	22
Figura 7: Contenido Bolsa de Valores de Quito.	33
Figura 8: Contenido Sistema Integrado de Mercado de Valores.	35
Figura 9: Contenido Superintendencia de Compañías.	37
Figura 10: Contenido INEC, Censo Nacional Económico 2010 (Base actualizada a 2016).	38
Figura 11: Pymes registradas en el mercado de valores por provincia. Contenido Superintendencia de Compañías.....	39
Figura 12: Contenido superintendencia de Compañía Valores y Seguros.	40
Figura 13: Participación de las Pymes en el mercado Bursátil 2013 – 2017.....	41



FACULTAD: CIENCIAS ECONÓMICAS

CARRERA: ECONOMÍA

UNIDAD DE TITULACIÓN



“Análisis de la Incidencia en las PYMES del Financiamiento a través del Mercado Bursátil en la ciudad de Guayaquil, Periodo 2013 - 2017”

Autores: Jairo Salomón Marín Herrera

Tutora: Ing. María Gabriela Zúñiga González, MSc.

Resumen

El mercado bursátil es una fuente alterna de financiamiento que permite a las empresas desarrollar sus proyectos y así aportar al crecimiento económico del país. Las Pymes en Ecuador son una de las principales fuentes de trabajo para los ciudadanos ecuatorianos por lo que es fundamental que estas empresas perduren en el tiempo pero por escasa cultura bursátil u otros aspectos que inciden en las decisiones de las Pymes, estas tienden a recurrir al financiamiento por medio de la banca. Por esto es necesario conocer la incidencia que tienen en las Pymes el financiamiento a través del mercado bursátil en la ciudad de Guayaquil. Para la presente investigación se usó metodología cuantitativa, en base a recolección de datos fundamentales a partir de fuente secundarias. Entre los resultados se destaca los beneficios que tienen las Pymes si se financian a través del mercado bursátil.

Palabras claves: Financiamiento, Mercado de Valores, Bolsa de Valores, PYMES.



FACULTAD: CIENCIAS ECONÓMICAS
CARRERA: ECONOMÍA
UNIDAD DE TITULACIÓN



**"Analysis of the Incidence in PYMEs of Financing through the Stock Market in the city of Guayaquil,
Period 2013 - 2017"**

Author: Jairo Salomón Marín Herrera

Advisor: Ing. Maria Gabriela Zúñiga González, MSc.

Abstract

The stock market is an alternate source of financing that allows companies to develop their projects and thus contribute to the economic growth of the country. PyMEs in Ecuador are one of the main sources of work for Ecuadorian citizens so it is essential that these companies remain in the time but by weak stock market culture or other aspects that influence the decisions of PyMEs, they tend to resorting to the financing through banking. That is why it is necessary to know the impact that PyMEs have financing through the stock market in the city of Guayaquil. Culi-quantitative methodology, based on fundamental data from secondary source collection were used for this research. The results include the benefits that have PyMEs if they are financed through the stock market.

Keywords: Finance, stock market, stock Exchange, Pymes.

Introducción

El presente trabajo consiste en analizar una fuente alterna de financiamiento que tienen las Pymes para poder cumplir con sus proyectos, esta vía es el mercado bursátil. Se dará a conocer los beneficios que ofrece el mercado de valores, así como los requisitos establecidos que se debe llevar a cabo para la participación en el mercado.

Es importante que las Pymes conozcan las ventajas que ofrece el mercado bursátil en el proceso de financiamiento, porque así les permitirá reducir costos y podrán tener una mayor incidencia en el mercado, lo que genera liquidez que a su vez contribuye al desarrollo económico del país.

El tipo de investigación que se usó para el presente trabajo se inicia con un revisión conceptual que abarca el estudio de teorías relacionadas con la investigación, así como la parte legal que regula y establece las normas que permite el desarrollo del tema, se realizó un análisis contextual sobre el mercado financiero; se lo realizó mediante el método deductivo, histórico, lógico y de análisis y contemplando el uso de datos provistos de las instituciones mencionadas en la investigación, además de artículos de revistas científicas.

El objetivo que tiene la investigación es de mostrar a las Pymes todas las ventajas que ofrece el mercado bursátil ecuatoriano, evidenciando la efectividad y la rentabilidad que se puede obtener si se tiene participación en la bolsa de valores, además se buscará las causas por las cuales el mercado bursátil no es la principal fuente de financiamiento.

En la primera parte de la investigación obtendrá el planteamiento del problema; seguido de los antecedentes del mercado de valores, como las bolsas de valores a nivel internacional, continuando con antecedentes del mercado de valores en Ecuador y sus respectivas bolsas de valores, se realizará una revisión de conceptos básicos, se analizará los aspectos normativos que rigen al mercado de valores, se obtendrán las teorías que giran alrededor del financiamiento a través del mercado de valores. En el tercer capítulo se establecerá la metodología donde se determinará el enfoque según la investigación, estableciendo las variables según las preguntas de investigación. En el capítulo cuarto se analizarán los montos de emisión, así como el número de emisores, el tipo de emisión más utilizado, se obtendrá a la provincia que cuenta con el mayor registro de pymes en el mercado bursátil y el nivel de incidencia de las pymes dentro del periodo 2013 – 2017. Y por último las conclusiones y recomendaciones.

Capítulo I

Planteamiento del problema

1.1 Formulación del problema

Un mercado es un sitio de encuentro entre compradores y vendedores, aquel punto que permite intercambiar diferentes productos (alimenticios, materias primas, mercancía, etc.). Con la evolución social y económica, el hombre desarrolla una nueva economía basada en el dinero como unidad valor, dando apertura a la globalización para un mayor crecimiento económico mediante la creación de mercados financieros. Los mercados financieros conforman una parte fundamental en las economías moderna, cumpliendo la función de impulsar la eficiencia productiva, estableciendo mecanismos que posibiliten el contacto entre los agentes en las negociaciones (compra – venta), así fijando los precios según la oferta y demanda, reduciendo los costes de intermediación, que permitirá mayor circulación de los productos, por medio de la asignación de recursos a distintos sectores productivos, tales como la construcción, industria, tecnología y la expansión de los mercados.

El mercado financiero ecuatoriano se clasifica en dos sectores que son: el mercado de dinero y el mercado de capitales. El mercado de dinero se lo denomina también mercado bancario que está orientado a financiar necesidades de corto plazo. El sistema bancario ecuatoriano lo conforman instituciones financieras privadas (banco, sociedades financieras, cooperativas y mutualistas) e instituciones financieras públicas. En Ecuador el mercado bancario es el más utilizado por los inversionistas y en general por los que requieren recursos económicos. Según la superintendencia de Bancos, los bancos constituyen el mayor y más importante participación del mercado con más del 90% de las operaciones del total del sistema.

Por su parte, el mercado de capitales o también llamado mercado bursátil es parte del sistema financiero que se encarga de reunir a las empresas que buscan financiamiento y a los inversionistas quienes invierten en títulos que generan rentabilidad.

El mercado de valores tiene una participación importante en el crecimiento económico de los países, ya que, es un medio en el que se capta y redistribuye los recursos obtenidos por el sector productivo.

En Ecuador existen dos bolsas de valores, Bolsa de Valores de Quito y Bolsa de Valores de Guayaquil, que permiten que se efectúen las negociaciones de títulos valores entre ofertantes y demandantes dentro del país. Además, la existencia de dos tipos de inversión que provienen de títulos de renta fija y títulos de renta variable, que permite al

inversionista optar por el que más le convenga, privilegiando el riesgo o acrecentando el mismo.

Ecuador sufre de un mercado bursátil limitado, ya que, si se lo relaciona con el PIB, este mercado representa solo el 8,5% del PIB, al contrario de lo que sucede en países como Chile, Brasil y Colombia que alcanzan un 330%, 261% y 206% del PIB respectivamente (Revista Ekos negocios, 2017). Esto significa que en el país los montos negociados son escasos frente al tamaño de la economía.

En Ecuador el 42% de las empresas registradas pertenecen a las PYMES (pequeñas y medianas empresas), siendo éstas una de las principales fuentes de trabajo para los ecuatorianos y representando aproximadamente el 27% del PIB. Las Pymes generan riqueza y empleo ya que dinamizan la economía y mejoran la gobernabilidad porque requieren menores costos de inversión. Además, es el sector que utiliza mayormente insumos y materias primas.

Las Pymes al ser empresas con un tamaño limitado, muchas veces desconocen de los beneficios que tiene el mercado bursátil para la financiación de sus proyectos, lo que hace que recurran al financiamiento tradicional que son préstamos bancarios.

Unos de los problemas que surgen por parte de las Pymes es la escasa cultura financiera, así como el temor de tener que ceder parte de su empresa a inversores que no son conocidos para ellos, ya que la mayoría de las Pymes son constituidas por familiares. Estos y otros factores son las causas de la baja participación de las Pymes en el mercado bursátil de la ciudad de Guayaquil.

Es importante resaltar las causas que llevan a la baja participación en el mercado bursátil, así mismo mostrar los beneficios que este mercado de valores ofrece, para poder así fomentar el financiamiento por esta vía, y generar la mayor satisfacción para los que interactúan en el mercado, que a su vez generara un crecimiento económico al país debido a las inversiones y al fomento de la producción por medio de estos recursos económicos.

1.1.1 Árbol del problema.

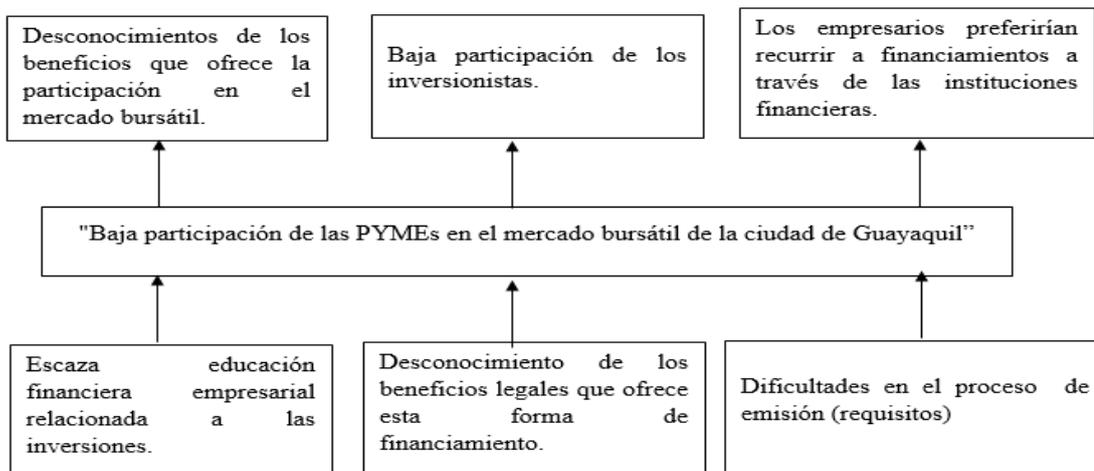


Figura 1: Árbol del problema, elaboración propia.

1.2 Preguntas de investigación

• General

¿Cómo ha sido la incidencia en las Pymes del financiamiento a través del mercado de valores en la ciudad de Guayaquil en el periodo 2013 – 2017?

• Específicas

- ¿Cuáles son las principales definiciones y características sobre la investigación?
- ¿Cuáles son los procesos, requisitos, ventajas y desventajas del financiamiento de las Pymes a través del mercado de valores en la ciudad de Guayaquil?
- ¿Cuáles han sido los niveles de emisiones de las Pymes en el mercado de valores en la ciudad de Guayaquil en el periodo 2013 – 2017?

1.3 Justificación

Es importante saber que existen distintas formas que permiten el crecimiento económico del país, una de ellas es el financiamiento por parte del mercado de valores, ya que brinda una alternativa distinta al sector empresarial o productivo y financiero de acudir a fondos requeridos para financiar sus distintos proyectos y que además pretende ser una importante alternativa de inversión para los ahorristas.

Las bolsas de valores son un fenómeno derivado de la economía contemporánea, debido a que una economía con un sistema basado exclusivamente en el sector bancario

limita no solo al inversionista, sino también a las instituciones financieras y su capacidad de operación. (Estrella, 2017).

A través del tiempo el mercado bursátil ha logrado tener un gran impacto en las economías de los países ya que busca salir de las fuentes de financiamiento tradicional, como son las instituciones financieras, para prestarlo mediante el mercado de valores y la bolsa de valores.

La investigación permitirá conocer sobre los beneficios, oportunidades y bondades que ofrece el mercado de valores, lo cual permitirá que las Pymes tengan una mejor educación financiera que hará que este sector tenga una mayor incidencia en el crecimiento económico del país, mediante el aprovechamiento del mercado bursátil.

Las Pymes son altamente representativas en la economía de un país. En Ecuador debido a las distintas situaciones económicas que ha atravesado, la falta de políticas de incentivos a la producción, las Pymes han enfrentado un escenario complejo al momento de financiarse y lo que busca el presente trabajo identificar distintas fuente de financiamiento que pueden acceder las Pymes para su crecimiento.

Por eso es de vital importancia dar a conocer el marco legal el cual se rige este sector. Así que, mediante el desarrollo del tema se dará a conocer la parte legal que regula este mercado y así conocer las garantías que tiene tanto el emisor y como el inversionista, que harán a estos participar de forma segura sobre cualquier externalidad.

El análisis de la incidencia en las Pymes del financiamiento a través del mercado de valores en la ciudad de Guayaquil, permitirá obtener más información que ayuden a identificar todas las falencias que susciten en el mercado bursátil de Guayaquil y dará a conocer como las distintas fuentes de financiamiento pueden potenciar en forma significativa a las empresas u organismos seccionales, que encontrarán otra alternativa de financiar sus inversiones.

1.4 Línea y sublínea de investigación

1.4.1 Línea de investigación.

Teoría y Diversidad Económica

1.4.2 Sublínea de investigación.

Política Económica, Soberanía y Participación Ciudadana

1.5 Objetivos

1.5.1 Objetivo general.

Analizar la incidencia en las Pymes del financiamiento a través del mercado de bursátil en la ciudad de Guayaquil, periodo 2013 - 2017

1.5.2 Objetivos específicos.

1. Determinar las principales definiciones y características sobre la investigación.
2. Identificar los procesos, requisitos, ventajas y desventajas del financiamiento de las Pymes a través del mercado bursátil en la ciudad de Guayaquil.
3. Determinar los niveles de las emisiones de las Pymes en el mercado bursátil en la ciudad de Guayaquil en el periodo 2013 – 2017.

Capítulo II

Marco Teórico

2.1 Sustento teóricos

Los proyectos de inversión responden a la necesidad de incrementar la producción de la empresa contribuyendo al crecimiento económico de la nación. Alrededor de estas necesidades básicas existen diversos contextos que se deben tomar en cuenta para el estudio del financiamiento de estos proyectos, como lo son las teorías económicas.

Las teoría que van relacionadas son aquella que tengan incidencia en la producción, costo y financiamiento de las empresas. Y a continuación se las definirá para su comprensión.

• Teoría de la producción

La producción en el proceso por el cual se crean bienes y servicios para consumo y satisfacción de las necesidades de la población. En las empresas es el lugar donde se efectúa el proceso de producción, las cuales se encuentran inmersas en ramas productivas y estas en sectores económicos.

La teoría de la producción por medio de la función de producción, permite conocer y analizar las distintas maneras que los empresarios utilizan sus recursos o insumos para la producción de bienes o servicios, de una manera que le resulte menos costoso y por ende que le favorezca en todos los aspectos a la empresa.

• Teoría de costos

Se llama costo aquel recurso que se sacrifica o se renuncia para alcanzar el objetivo planeado, ya sea la fabricación de un producto o la prestación de servicio. El costo financiero es aquel que la empresa debe asumir por la obtención de un título de crédito o contrato, en el cual se estipulan las condiciones específicas con sus respectivos porcentajes pactados, estas pueden ser los intereses, comisiones y gastos.

• Teoría de portafolios de Harry Markowitz

La teoría de portafolio es una teoría de inversión que se enfoca en el estudio de la forma en que se puede maximizar el retorno para así minimizar el riesgo, por medio de una eficiente elección de los componentes de una cartera de valores, el cual propone que el inversor debe abordar la cartera como un todo, analizando las características de riesgo y retorno global, y no solo escoger valores individuales en virtud del retorno esperado de cada valor en particular.

- **Teoría de mercados eficientes**

En las finanzas, la hipótesis del mercado eficiente (HME) afirma que los mercados financieros son "informativamente eficientes", o que los precios de los activos objeto de comercio (por ejemplo, acciones, bonos o bienes) ya reflejan toda la información conocida, y al instante cambia para reflejar la nueva información. Por lo tanto, según esta teoría, es imposible obtener una rentabilidad mejor a la del mercado mediante el uso de cualquier información que el mercado ya conoce, excepto a través de la suerte. La información o noticias en la EMH se definen como cualquier cosa que pueda afectar a los precios que es imposible de conocer en el presente y aparece por azar en el futuro (Fama, s.f.).

- **Teoría del Costo de capital**

El costo de capital permite establecer si un proyecto de inversión genera valor a la firma o si lo destruye, porque es la tasa mínima de retorno requerida para garantizar el pago de los costos de los recursos de un proyecto de inversión a adelantar, es decir, se puede definir como la rentabilidad mínima que deben producir los activos de una empresa o las actividades que emprenda (ENRIQUEZ, 2015).

2.2 Antecedentes de la investigación.

El mercado de valores forma parte del sistema financiero, en el cual busca la distribución de los recursos económicos hacia actividades productivas por medio de la compra y venta de títulos valores, a mediano y largo plazo. Este mercado reúne a vendedores y compradores de los activos financiero ofreciendo todas las facilidades para una eficiente negociación.

Entre las principales características que este mercado bursátil presente, están las siguientes:

- Aportar al desarrollo económico por medio de la distribución del ahorro de los inversionistas que va dirigido a los proyectos de inversión.
- Genera liquidez a la inversión mediante los tenedores de títulos permitiendo convertir en dinero sus acciones.
- Financiamiento por renta fija o variables, dependiendo del riesgo que quiera asumir los inversionistas, la ventaja que ofrece el mercado de valores es la reducción del riesgo mediante la diversificación de cartera.
- Rentabilidad que obtiene el inversionista al momento de invertir en uno o varios títulos de valores, ya sea este por el cobro de los rendimientos que genere esta

inversión o también por la venta de la acción que el inversionista quiera realiza para recuperar o incrementar la inversión inicial.

La importancia que brinda el mercado de valores, es que facilita el proceso de financiamiento, buscando aportar al crecimiento de las empresas productivas que necesitan dinero para cumplir con sus proyectos, permitiendo que coticen en la bolsa para modernizar los procesos en su producción, pudiendo así tener empresas más competitivas que aporten al desarrollo económico del país. Generando a su vez políticas monetarias más eficientes para el desarrollo del mercado.

2.3 Historia del mercado de valores en el mundo

El sistema financiero actúa como un medio en donde se efectúa la intermediación entre empresas o personas que constan con un gran volumen de capital y aquellas que necesitan dichos recursos monetarios para poder efectuar sus distintos proyectos de inversión que permitirá impulsar la actividad económica.

Este sistema financiero consta con dos mercados, estos son: el mercado de dinero (bancario) y el mercado de capitales (bursátil). Mercados en donde se efectúan un sinnúmero de transacciones diarias que financian incontables proyectos de inversión, facilitando la circulación del dinero en la economía (Dueñas, 2008).

Los inicios de las bolsas de valores se remontan a la edad media, época donde existían las ferias medievales en las cuales ya existía el intercambio de mercancías. Dichos intercambios se presume que en la mayoría de las ocasiones no era con dinero metálico, sino, por la entrega de un billete de intercambio. Aquel que recibía el billete, en este caso el vendedor de la mercancía, debía acudir a los bancos para canjearlos por dinero real (Revista Ciencia UNEMI , 2018).

El término bolsa surgió en la ciudad de Brujas en Bélgica, la familia Van Der Beurse tenía un edificio en Amberes, donde se producían reuniones de carácter mercantil, en su palacio se organizó un mercado de títulos valores. El apellido y escudo de la familia Beurse le dieron el nombre que actualmente se conoce como “bolsa”. Este término es traducido al francés como bourse, en alemán el vocablo börse, en italiano se usa borsa, y en inglés se conoce como Stock Exchange (Revista Ciencia UNEMI , 2018).

La primera entidad bursátil se originó en el año 1460 con la Bolsa de Amberes, años más tarde se fundó la Bolsa de Londres en el año 1570, en el año 1595 la de Lyon en Francia. Consolidándose así estas bolsas de valores con el auge de las sociedades anónimas. En 1602 se constituyó la Bolsa de Ámsterdam, convirtiéndose en el mercado financiero con mayor importancia de la época, debido al movimiento económico que generaban las colonias de

ultramar. En 1792 aparece *New York Stock Exchange*, la primera bolsa de valores en el continente americano, radicada en Nueva York y que en la actualidad es una de las principales bolsas de valores del mundo (Revista Ciencia UNEMI , 2018).

En la Bolsa de Valores existe la compra y venta de acciones, donde el emisor por medio de una oferta pública pone parte de su empresa en venta para adquirir recursos económicos que les permitan crecer y poder desarrollar sus objetivos, y donde el accionista invierte su ahorro con el ideal de generar un mayor porcentaje de dinero del invertido, pueden ser estos por los dividendos o porque el inversionista decida vender sus acciones a un mayor valor en el futuro.

El aporte fundamental que brindan las Bolsas de Valores en las economías ha permitido que estas tengan un desarrollo a lo largo del tiempo, destacándose por su estructura y su participación. Las Bolsas que tienen gran importancia a nivel mundial se encuentran ubicada en Norteamérica, Asia y Londres. Las cuales a continuación se las detallara:

➤ **Bolsa de Nueva York**

Su origen se da entre un acuerdo entre *traders* y *brokers* en 1772 para la regulación del mercado de acciones, aunque no fue hasta 1817 que la Bolsa de Nueva York comenzaría a funcionar, y en 1863 tendría el que hasta ahora es su denominación *New York Stock Exchange*. Manteniéndose como la mayor Bolsa del mundo después de sobrepasar a la de Londres en el final de la Primera Guerra Mundial.

La capitalización bursátil en octubre del 2017 ascendió a 2.13 millones de dólares. Está ubicada en la calle 11 de Wall Street, funcionando desde las 9:30 hasta las 16:00 horas. Realizando compra y venta de acciones de manera física y en su mayoría las transacciones son de forma electrónica.

➤ **NASDAQ (*National Association of Securities Dealers Automated Quotations*)**

La Asociación Nacional de Distribuidores de Valores Cotizaciones Automatizado por su sigla en inglés NASDAQ, siendo esta la segunda Bolsa bursátil del mundo, con sede en Nueva York. Tiene sus inicios en 1971, creada por una asociación de comerciantes de acciones locales que innovaron por su método de mayor eficiencia para el intercambio de títulos porque lo hacían por medio de ordenadores y ya no necesitaba la presencia física, manteniendo hasta la actualidad su estilo electrónico de llevar este mercado bursátil. Alcanzando así a finales de 2017 9,6 billones de dólares de capitalización bursátil de esta Bolsa.

➤ **Bolsa de Tokio**

Tercera mayor Bolsa bursátil del mundo y la de mayor importancia del continente asiático. Se origina el 15 de mayo de 1878, la Bolsa de Tokio alberga más de 2.200 compañías, teniendo su capitalización de mercado cerca de los 6 billones de dólares en el término del año 2017. Esta Bolsa se compone por diferentes mercados, uno donde solo se cotizan valores de gran importancia, otra sección donde intervienen compañías de menor tamaño, también una sección exclusiva para empresas extranjeras, y por último uno donde se encuentra la participación de empresas innovadoras con un gran crecimiento.

➤ **Bolsa de Londres**

La Bolsa de Londres, es la más antigua de las bolsas del mundo, establecida en 1801. Participan más de 3.000 empresas de más de 70 países. Su capitalización bursátil es de 4,3 billones de dólares.

2.4 Origen e historia del mercado de valores en Ecuador.

La conformación de las Bolsas de Valores en el Ecuador se desarrolló a lo largo de la historia por leyes, códigos, resoluciones, etc., el cual respondió a la evolución de los procesos económicos y comerciales que se han dado en Ecuador a través del tiempo. Con el objetivo de crear un medio donde los comerciantes puedan interactuar, promoviendo el ahorro interno para así impulsar la distribución de la riqueza hacia las actividades productivas.

En Ecuador el origen del mercado de valores en está adherido con la Bolsa de Comercio como institución jurídica, creada en 1906 mediante el código de Comercio de Alfaro, dicha normativa legal no alcanzó para promover el desarrollo del mercado de valores. En 1935 en Guayaquil se estableció la llamada Bolsa de Valores y Productos del Ecuador C.A., la cual duró desde mayo de 1935 a junio de 1936, esto ocurrió por la baja oferta de títulos, la escasa cultura financiera del público en este tipo de inversiones financieras, a la poca capacidad de ahorro del país en ese tiempo, a una frágil estructura industrial del país y a las modificaciones de orden político que caracterizaron al país en esa época (Superintendencia de compañías, valores y seguros).

Continuando en 1965 se creó la “Comisión de Valores-Corporación Financiera Nacional”, orientada al otorgamiento de crédito y al desarrollo industrial y tenía como su principal actividad la creación de las bolsas de valores. Posteriormente en febrero de 1969 y bajo el mandato del Dr. Velasco Ibarra Presidente de la República en ese año, se dispuso por decreto ejecutivo, el establecimiento de las bolsas de valores a modo de compañías

anónimas, en las ciudades de Guayaquil y Quito, bajo el control de la Superintendencia de compañías y regidas por las normas de la Ley de Compañías.

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 en el Suplemento del R.O. No. 249 del 20 de mayo del 2014 (Superintendencia de compañías, valores y seguros).

En el mismo año 2014 se expido el Código Orgánico Monetario y Financiero, donde la Superintendencia de Compañías tomo el control del área de seguros, se crea la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, además el Catastro Público del Mercado de Valores.

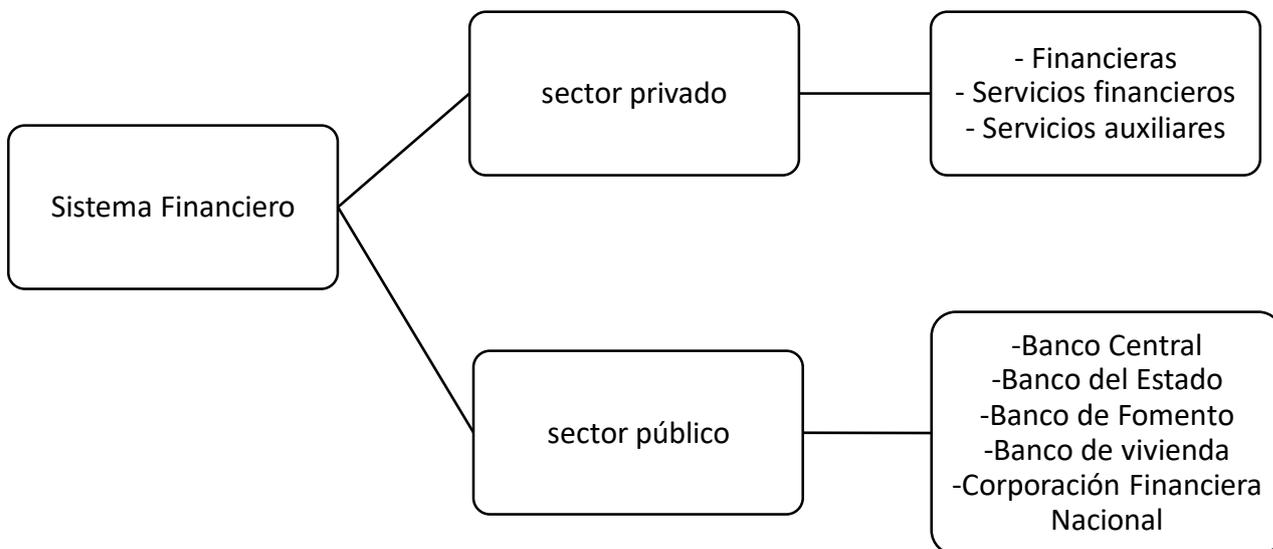


Figura 2: Contenido de la Ley General de instituciones del Sistema Financiero. Elaboración propia

2.4.1 Bolsas de Valores en Ecuador.

➤ Bolsa de Valores de Guayaquil

La Bolsa de Valores de Guayaquil es una compañías anónima, cuyas operaciones está regida por lo estipulado en la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero) y el Reglamento General de dicha ley; por las disposiciones

contenidas en la Codificación de Resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores (Junta Política y Regulación Monetaria y Financiera) normas de autorregulación y su estatuto social.

La finalidad de la Bolsa de Valores de Guayaquil es de aportar al desarrollo de un mercado de valores integrado, organizado y transparente, donde la negociación de valores se debe realizar de forma competitiva, equitativa, continúa y ordenada. Todo esto como producto de la información completa, oportuna y veraz que se maneja en la bolsa para la satisfacción y armonía de todos los que participan en ella.

Tiene su origen con el mandato del Dr. Velasco Ibarra, que por decreto ejecutivo el 30 de mayo de 1969, se autoriza la creación de la Bolsa de Valores de Guayaquil como sociedad anónima de derecho privado, por iniciativa de la Comisión de Valores- Corporación Financiera Nacional.

El 31 de agosto de 1970, se realizó la primera rueda en la Bolsa de Valores de Guayaquil, en el casco comercial de Guayaquil. Durante su primer año de funcionamiento las negociaciones se dividieron en 96,5% renta fija y 3,5% renta variable. Durante los primeros años, el mercado bursátil fue dependiente de los títulos de deuda, en especial los del sector público.

Actualmente la Bolsa de Valores de Guayaquil busca el desarrollo de la cultura financiera en la sociedad y el desarrollo del mercado de capitales para la inserción del Ecuador en los mercados financieros internacionales.

➤ **Bolsa de Valores de Quito**

En el año 1969 la Comisión Legislativa Permanente facultó y por medio de la decisión del presidente de la República, se dispuso la creación de las bolsas de valores en las ciudades de Quito y Guayaquil como compañías anónimas, sometidas a la Ley de Compañías bajo la regulación de la Superintendencia de Compañías (Portal Supercias).

La Bolsa de Valores de Quito busca el desarrollo del mercado bursátil por medio de una eficiente distribución de la riqueza, por lo que busca mostrar a los participantes los beneficios que este mercado le puede ofrecer, ya sea desarrollando la cultura bursátil o promoviendo prácticas de buen gobierno corporativo.

➤ **Bolsa de Valores Cuenca**

La Bolsa de Valores de Cuenca no tuvo la capacidad para perdurar con el tiempo. Tuvo su cierre debido a las pérdidas económicas que generaban. El Sistema Automático de Transacciones Interinstitucionales (SATI) contaba como socios a 20 casas de valores vinculadas con distintos bancos del país. Los propietarios tomaron la decisión de iniciar un

proceso de liquidación voluntaria, debido que el mercado no respondió a sus servicios (Banco Central del Ecuador, 2013).

2.4.2 Clasificación del Mercado de Valores. El mercado de valores se divide en mercado primario y mercado secundario, según el proceso que los agentes involucrados realizan la compra y venta de títulos valores.

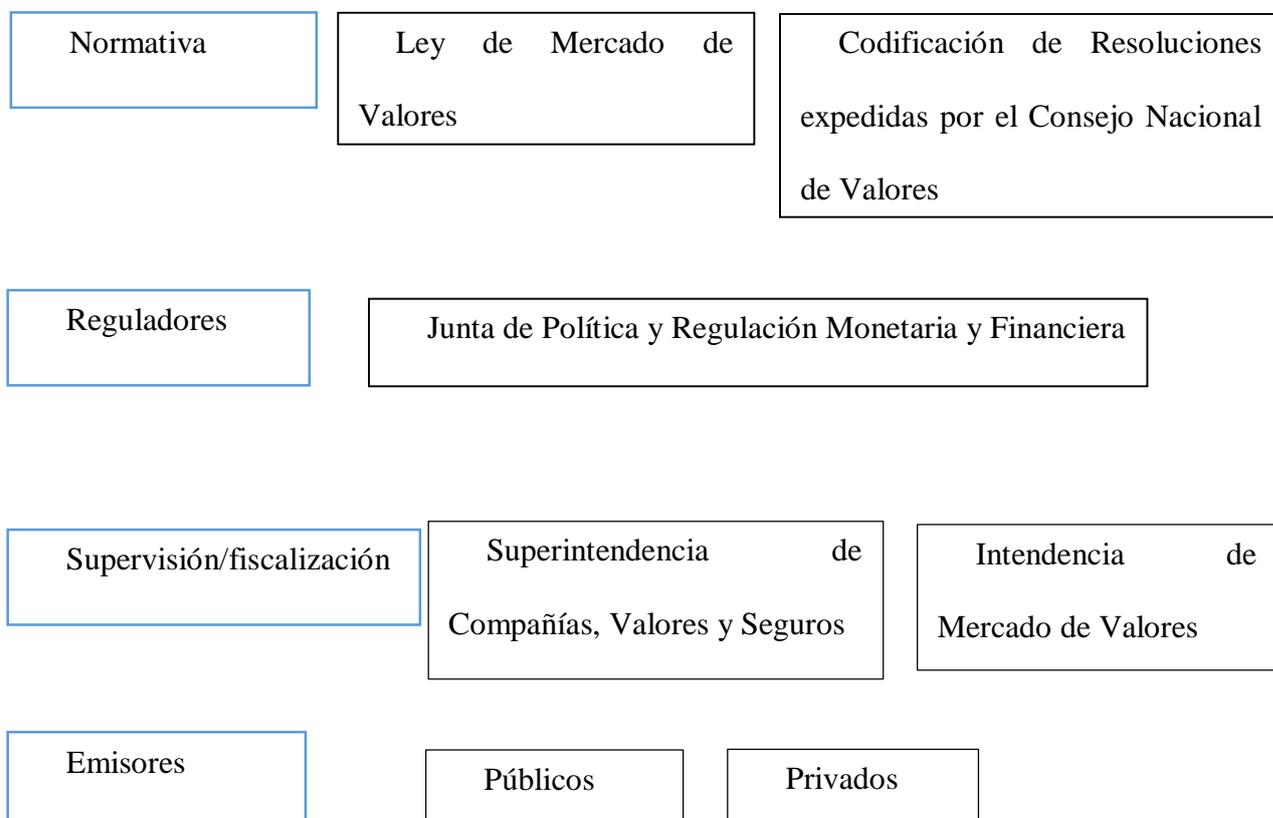
• **Mercado Primario**

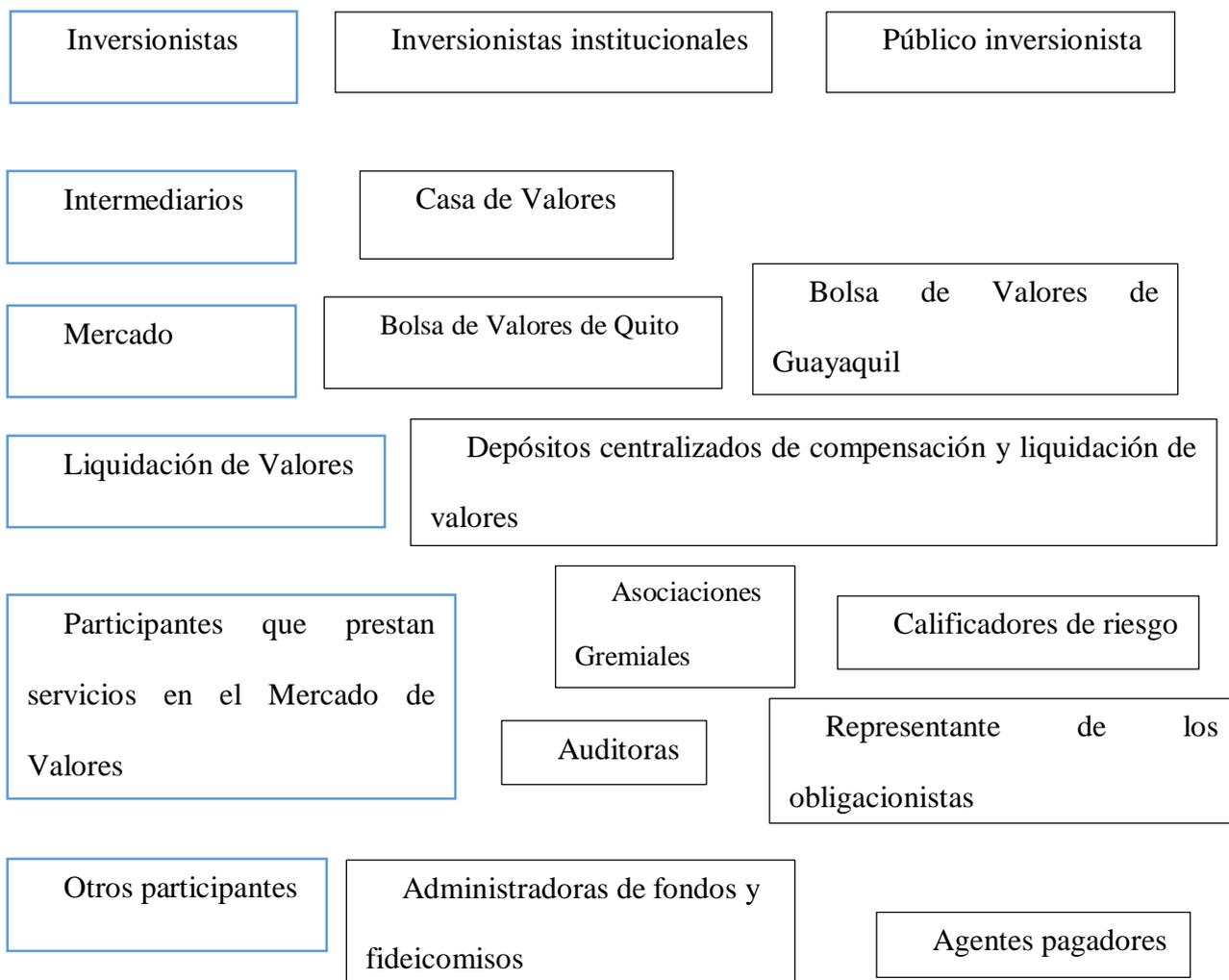
Este mercado es el inicio, es decir donde se registra la primera emisión y colocación de activos financieros, donde el inversionista adquiere de manera directa estos títulos valores ofrecidos al público por vez primera

• **Mercado Secundario**

El mercado secundario, es donde se encuentra los valores que ya han sido ofertados y vendidos en el mercado primario, permitiendo a los inversionistas vender sus acciones cuando lo deseen a otros inversores para generar liquidez, siempre por medio de la bolsa de valores y a través de las casas de valores.

2.4.3 Conformación del mercado de valores ecuatoriano





2.4.4 Registro Especial Bursátil. El REB es un segmento permanente del mercado bursátil en donde solo se negocian títulos valores emitidos por parte de las pequeñas y medianas empresas, como también las organizaciones de la economía popular y solidaria, cumpliendo con las normas para la participación en este espacio del mercado bursátil.

Anteriormente al REB se lo conocía como REVNI. Este segmento del mercado bursátil REB se creó para que las Pymes consigan una mayor flexibilidad al momento de insertarse en el mercado bursátil como emisores. Las Pymes al momento de ingresar a otro segmento del mercado bursátil donde participan también grandes empresas, tienen dificultades debido a los requisitos y transparencia informativa que el mercado bursátil exige lo que les ha complicado el acceso a la Bolsa, motivo por el cual recurren al financiamiento por los bancos.

El REB permite que las Pymes participen en la emisión y negociación de los valores con unos requisitos y procedimientos menos rigurosos, fomentando así que las Pymes tengan esa confianza de financiar su actividad por medio de este segmento del mercado de valores,

ya que le implica tener menos costos en el proceso de emisión y ventaja tributarias que aprovecharían para tener los recursos que necesitan por medio de los inversionistas que vería una gran oportunidad en este segmento y potenciar así a las Pymes para su contribución con la economía del país, dando también a conocer a las demás Pymes de esta nueva alternativa.

2.5 Situación de las pequeñas y medianas empresas (PYMES)

2.5.1 Pequeñas y medianas empresas a nivel internacional. Las Pymes son un conjunto de pequeñas y medianas empresas que pueden ser industriales, mercantiles, etc., cada una con sus características particulares, como, su volumen de ventas, capital social, cantidad de trabajadores y su nivel de producción o activos. En diversos países, estas empresas son consideradas como el principal motor para el crecimiento de sus economías.

En los años 50 y 60 las Pymes empezaron a tener importancia dentro de la economía, debido al desarrollo de la revolución industrial con los procesos de metal, imprenta, tejidos, madera y alimentos. Las Pymes son emprendimientos que en su mayoría son conformadas por familiares, amigos o socios que aportan su capital o buscan financiamiento para poder operar en el área económica que se vaya a desenvolver.

Las Pymes tienen gran participación en el crecimiento económico, debido a su desempeño en el desarrollo local y regional, unión social y por ser una de las principales fuentes de generación de empleo. A nivel internacional, específicamente las empresas que conforma la OCDE, son de pequeño o mediano tamaño, generando el 60% del tejido empresarial total, así como entre el 50% y el 60% del valor añadido en promedio (OCDE, 2018).

En América Latina las Pymes son esenciales para que exista un mayor crecimiento potencial de la región. Constituyendo un elemento fundamental del entramado productivo de la región representando cerca del 99% del total de empresas y dando empleo cerca al 67% del total de trabajadores (CEPAL).

Las PYMES están presentes en todos los sectores de la actividad económica siendo más fuerte su presencia en el sector comercio. En el caso de las pymes industriales se ha observado que se concentran, sobre todo, en sectores intensivos en mano de obra, con bajas economías de escala y orientados en general al mercado interno. En la región, es posible identificar tres patrones de especialización según las dimensiones del país: 1) en los países de mayor peso económico —Argentina, Brasil y México—, las pymes industriales presentan un mayor peso relativo en las ramas metalmecánicas y electro electrónicas; 2) en los países de tamaño económico intermedio —Chile, Colombia, Ecuador, Perú y República Bolivariana de Venezuela— se registra una mayor orientación de las pymes hacia sectores de alimentos y productos químicos y plásticos; 3) en los países pequeños —Costa Rica, Nicaragua y Uruguay—, en cambio, se observa una

presencia abrumadora de la industria de alimentos en la producción de las pymes (Zúñiga, 2016).

2.5.2 Pymes en Ecuador. En Ecuador las Pymes tiene un rol importante en la contribución de la economía del país. Las Pymes representan el 90% de las unidades productivas, dando el 60% de empleo, incidiendo en el 50% de la producción, aportando así casi el 100% de los servicios que un ecuatoriano utiliza en su día a día (por ejemplo: cybers, buses, tienda, etc.) (Grupo Enroke).

De acuerdo a la Resolución de la Comunidad Andina (CAN) No 1260, de 21 de agosto de 2009 y acogida por la Superintendencia de Compañías desde finales del 2010, a las empresas se las puede clasificar por el número de trabajadores o el valor de sus ventas. Según el número de trabajadores sería la siguiente clasificación: microempresa (1 a 9 trabajadores), pequeña empresa (de 10 a 49 trabajadores), mediana empresa (de 50 a 199 trabajadores). Mientras que el valor de sus ventas su clasificación quedaría así: microempresa de \$1 a \$100.000 en ventas anuales, pequeña empresa de \$100.001 a \$1'000.000, mediana empresas de \$1'000.001 a \$5'000.000 (Jaramillo, 2015).

Las pymes son agentes destacados en la economía del país por su aporte al empleo o también por su contribución a la producción, por medio de las distintas actividades que realizan en los distintos sectores del país, manejando ingresos que representan alrededor del 28% del PIB, por lo que es fundamental contribuir al desarrollo de las pymes en Ecuador.

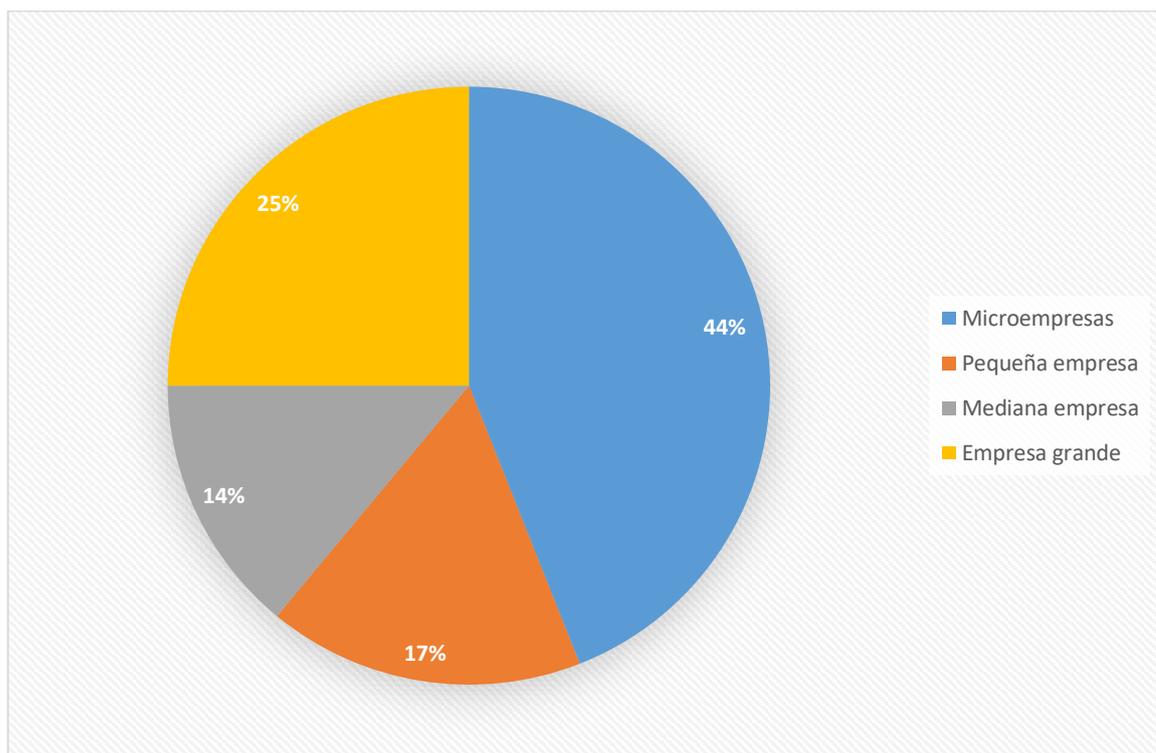


Figura 3: contenido del Censo Nacional Económico 2010. Elaboración propia

Tal como lo demuestra la gráfica de la figura 3, para el aporte de la generación de empleo, las microempresas representan el 44% del total, seguido de las empresas grandes con 25%, con un 17% las pequeñas y 14% para las empresas medianas. Esto significa que las MYPES o PYMES en su conjunto tienen una mayor incidencia en el tejido empresarial de Ecuador.

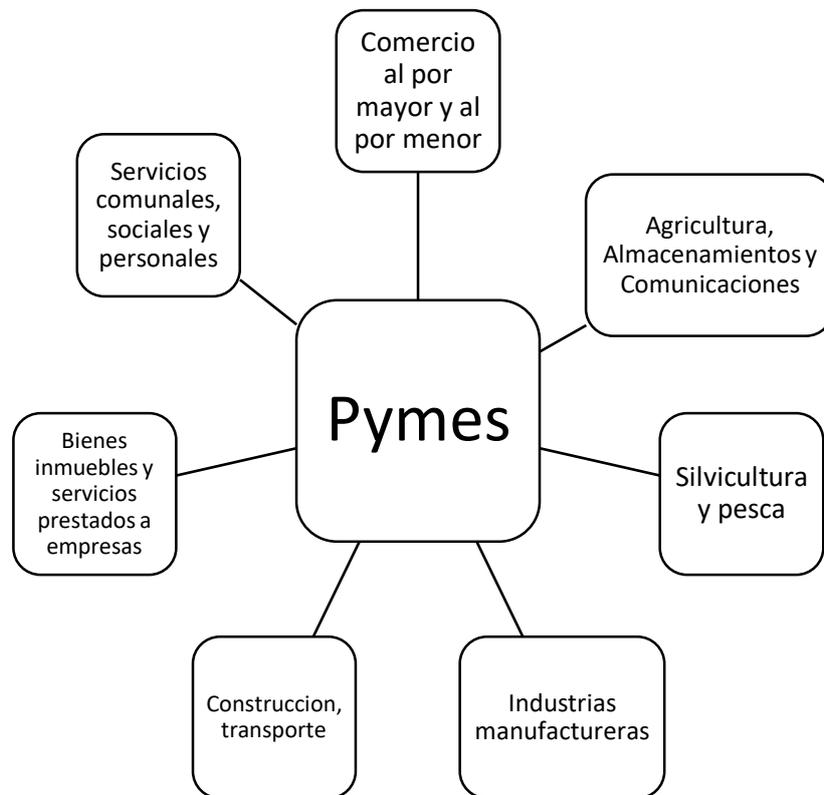


Figura 4: Contenido del Servicio de Rentas Internas. Elaboración propia.

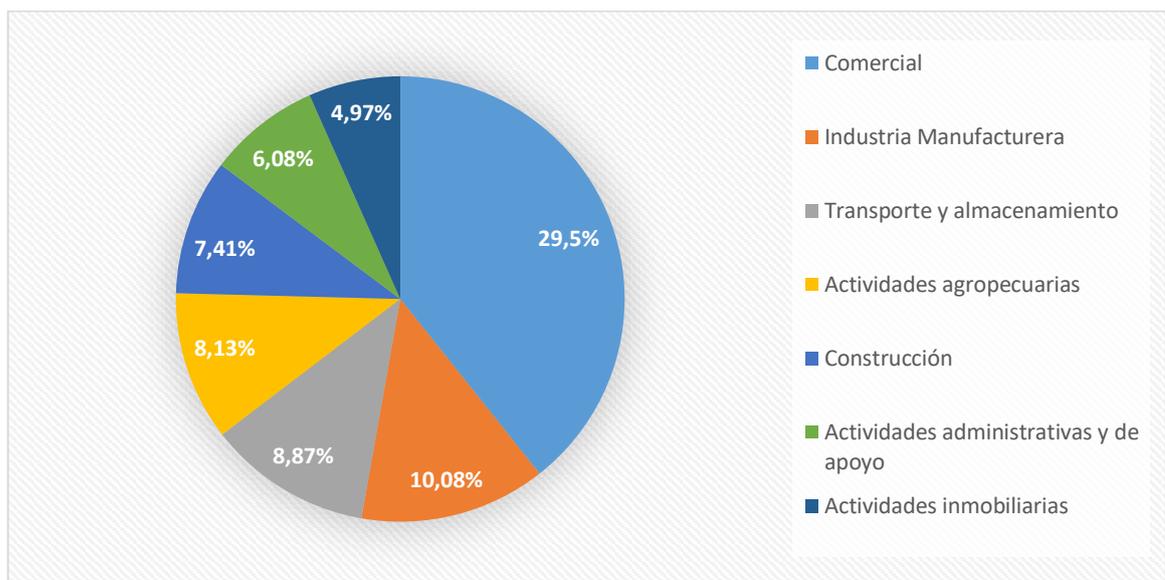


Figura 5: Contenido Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Elaboración propia

Se observa en la figura 5, las pymes según su actividad, las cuales se concentra el mayor número de empresas en la actividad comercial con el 29,5% del total, lo que evidencia que las actividades comerciales es la alternativa que opta la gente para emprender su negocio, en la segunda actividad se encuentra la industria manufacturera con 10,08% y el transporte con el 8,87%.

De estas empresas el 44% de comercialización de sus productos, es en su mercado local, mientras que para el 26% su mercado es regional, ya sea esta en la ciudad, provincia de origen y provincias circunvecinas, el 8% de las empresas lo hacen hacia la provincias limítrofes con países vecinos y únicamente el 6% de las empresas se encargan de exportar sus productos (Ministerio de Producción, 2010).

En Ecuador las pymes se concentran en su mayoría en la provincia del Guayas y en Pichincha, concentrando alrededor del 80% en estas dos provincias. En Guayas están constituidas el 43% del total de las pequeñas empresas y las medianas representan el 40% del país, por parte de Pichincha el 39% son para empresas pequeñas y el 40,8% para las medianas. Para la generación de empleo las pequeñas empresas manejan un promedio de 14 trabajadores, los cuales el 83% son fijos y el 17% eventuales, por su parte las medianas cuentan con 85 trabajadores promedio, los cuales el 70% son fijos y el 30% eventuales.

Es importante para toda empresa contar con los recursos necesarios para poder realizar su idea de negocio, es por eso que las Pymes al ser de un tamaño limitado y al contar con poca o nada de recursos económicos, buscan la forma de financiarse. Y lo hacen por medio de instituciones financieras, como pueden ser los bancos, también por cooperativas, mutualistas, por medio de la Corporación Financiera nacional.

Es importante contribuir con el financiamiento de las Pymes, ya que con los recursos económicos obtenidos, pueden poner en marcha sus proyectos de inversión, por eso es necesario que las Pymes conozcan cual es la mejor vía para la obtención de capital. Y una de las mejores alternativas que tiene Ecuador para financiar a las Pymes, es por medio del mercado bursátil, ya que cuenta con mayores beneficios que el financiamiento tradicional.

2.6 Marco legal

Cada país cuenta con sus propias legislaciones que les permiten regular el funcionamiento de las transacciones que operan dentro de su mercado bursátil y sector financiero. Por esto es necesario conocer cuál es el soporte legal que regula este tipo de movimientos financieros en Ecuador. A continuación se detalla las normas legales ecuatorianas relativas al financiamiento de las Pymes por medio del mercado bursátil que se

encuentran contenidas tanto en la Ley de Mercado de Valores como en La Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

- Según el art. 339 de la constitución de la República del Ecuador, el Estado promoverá las inversiones nacionales y extranjeras, y establecerá regulaciones específicas de acuerdo a sus tipos, otorgando prioridad a la inversión nacional. Las inversiones se orientaran con criterios de diversificación productiva, innovación tecnológica y generación de equilibrios regionales y sectoriales (Resolución del Servicio Nacional de Contratación, 2017).
- Según el art. 1 del código orgánico monetario y financiero, Esta ley tiene como objetivo estimular un mercado de valores de forma organizada, integrada, eficaz y transparente, en donde la intermediación de valores sea de manera competitiva, ordenada, equitativa y continua, como resultado de la información completa, veraz y oportuna (H. Congreso Nacional, 2014).
- Según el art. 78, La Superintendencia de compañías, valores y seguros actuara como el ente regulador que autorizara el funcionamiento de un fondo, previa verificación de que la escritura pública de constitución y del reglamento interno del fondo, se ajusten a las disposiciones de esta Ley y sus normas complementarias, así de cumplir con la inscripción en el Catastro Publico del Mercado de Valores y cuente con el patrimonio mínimo exigido para gestionarlo (H. Congreso Nacional, 2014).
- Según el art. 162, Toda emisión estará amparada por garantía general y además podrá contar con garantía específica. Las garantías específicas podrán asegurar el pago del capital, de los intereses parcial o totalmente, o de ambos.
Se entiende por garantía general la totalidad de los activos no gravados del emisor que no estén afectados por una garantía específica de conformidad con las normas que para el efecto determine el C.N.V. (H. Congreso Nacional, 2014).
- Según el art. 1 de la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, el REB (Registro Especial Bursátil), 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 de la economía popular y solidaria, que cumplan los requisitos establecidos en las normas que regulan dicho segmento (La Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, 2016).

- Según el art. 6 de la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, los emisores que pueden formar parte de la REB son las siguientes:
 1. Pymes a las empresas que registran ventas anuales de US\$ 100.000,00 hasta US\$ 1.000.000,00. Adicionalmente, de las PYMES que se constituyan como sociedades mercantiles anónimas en forma sucesiva por suscripción pública de acciones.
 2. Organizaciones de la economía popular y solidaria a las que pertenecen al sector financiero, de acuerdo a la siguiente clasificación; (i) Cooperativas de ahorro y crédito pertenecientes a los segmentos 1 y 2; y, (ii) Mutualistas de ahorro y crédito para la vivienda (La Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, 2016).

2.6.1 Estructura legal regulatoria del mercado de valores. La estructura legal que norma al mercado de valores, se compone de tres segmentos, como los son: Nivel de regulación, Normas regulatorias y Nivel de autorregulación.

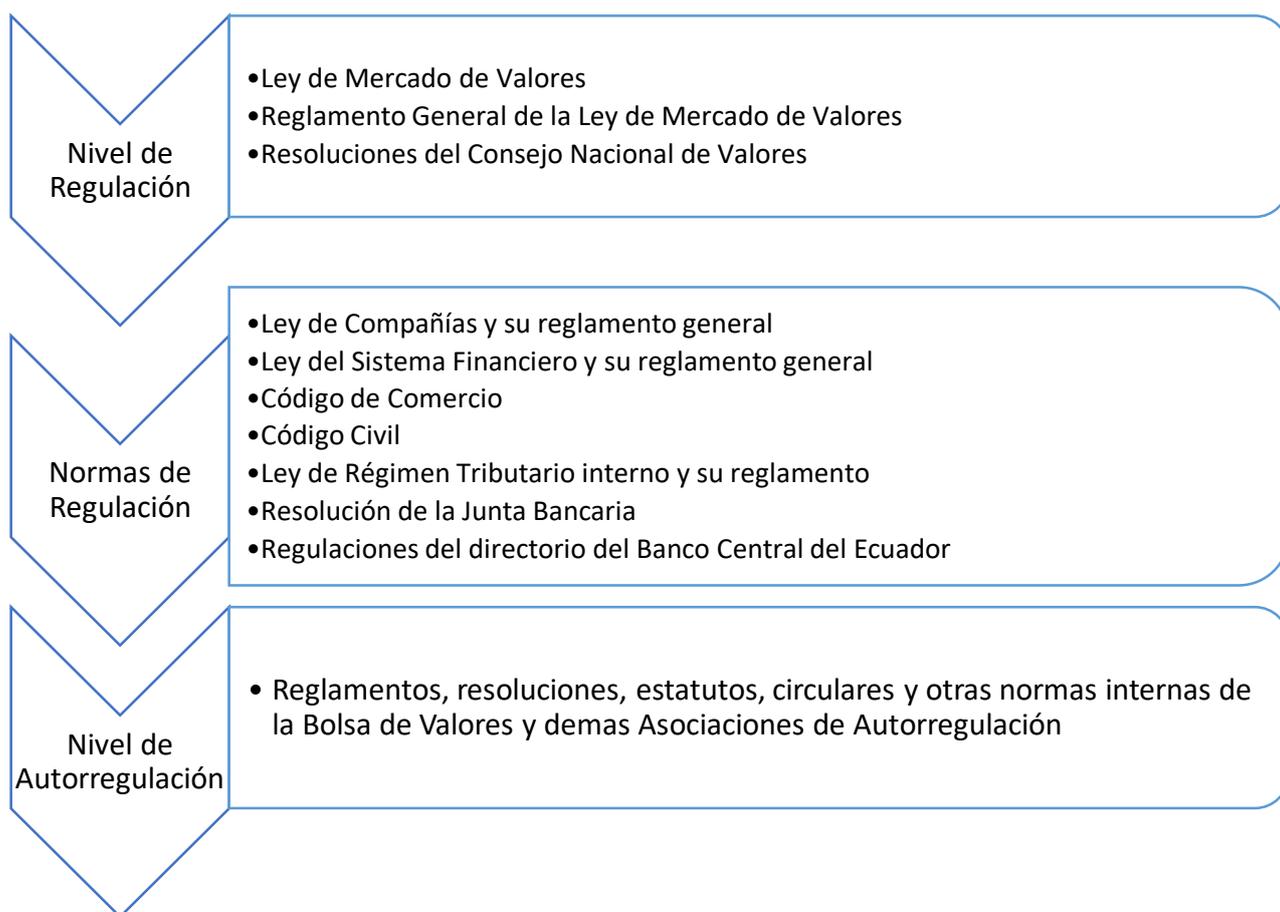


Figura 6: Estructura Legal del Mercado de Valores. Elaboración propia

2.6.2 Requisitos para el financiamiento a través del mercado bursátil. Para una empresa que necesita financiar sus proyectos de inversión a través del mercado de valores, deberá realizar como primer punto una oferta pública de valores que consiste en colocar la propuesta al público inversionista. Existen dos tipos de oferta pública, la primaria que es la primera negociación del título valor en el mercado y la secundaria que es la negociación de un título valor luego de su primera colocación.

De acuerdo con la Ley establecida en el país, para realizar la oferta pública, las empresas emisoras deberán cumplir con las siguientes especificaciones:

- Los valores representativos de deuda o los procesos de titularización deben tener su respectiva calificación de riesgo de acuerdo a los parámetros establecidos en la Ley.
- Una vez que conste con la calificación de riesgo, se procede a la inscripción del emisor y los valores que serán emitidos, en el Registro del Mercado de Valores.
- La Superintendencia de Compañías deberá aprobar el prospecto de oferta pública una vez que esta esté en circulación, el cual deberá constar la actividad de la empresa, así como su situación financiera, la calificación de riesgo y las características que tiene la emisión.
 - Registrarse en la Bolsa de valores de Guayaquil como emisor.
 - Buscar asesoría a una casa de valores para gestionar el proceso de emisión.
 - Cancelar a la Bolsa un porcentaje por la negociación de los títulos.
 - Llevar a cabo las estipulaciones sobre las emisiones que establece la Junta de Regulación del Mercado de Valores.

Cumpliendo con los requisitos necesarios por parte de la empresa emisora, la Superintendencia de Compañías y Valores iniciara con la inscripción del título con toda la información obtenida por parte de los emisores sobre su situación financiera y legal de la compañía. Serán inscritas las ofertas públicas mediante el Registro del Mercado de Valores, bajo las normas que ejecuta la Junta de Regulación del Mercado de Valores.

2.6.3 Requisitos para la inscripción de la Pymes como emisores en el Registro Especial Bursátil. El Registro Especial Bursátil es aquella sección del mercado bursátil, destinado a la negociación de títulos valores de las empresas que pertenecen al sector económico de pequeñas y medianas empresas, así como el de las organizaciones de la economía popular y solidaria. Con el fin de potenciar el mercado de valores e incrementar el número de emisores así como los valores que se negocien en este mercado específico.

Para formar parte del Registro Especial Bursátil, las Pymes deberán presentar los siguientes requisitos necesarios:

- Presentar carta de solicitud de inscripción del emisor o valores en el Catastro Público del Mercado de Valores y si amerita, la autorización de la oferta pública, que será suscrita por el representante legal del emisor, el cual contara con el visto bueno del alto órgano de administración del emisor.
- Contar con el certificado de existencia legal del emisor y nombramiento del representante legal, vigentes a la fecha de presentación de la solicitud.
- El emisor deberá presentar el certificado de desmaterialización de los valores emitidos por un Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores o la copia del contrato de depósito y desmaterialización.
- Presentar fichas registrales según el formato establecido por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros para el Registro Especial Bursátil.
- Presentar una circular de oferta pública para las Pymes que se constituyan como sociedades anónimas en forma sucesiva por suscripción pública de acciones.

La Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros será la encargada de validar todos los documentos proporcionados por los emisores, a partir de la fecha de recepción para la inscripción de los valores mediante el Catastro Público de Mercado de Valores que permitirá el inicio de las negociaciones de los títulos.

El Registro Especial Bursátil tiene como objetivo impulsar la incursión de las pequeñas y medianas empresas ofreciéndoles la búsqueda de financiamiento con mejores condiciones. Esta sección del mercado bursátil le permite a las Pymes la obtención de capital de forma más agilizada, ya que no están obligadas a presentar una calificación de riesgos, ni asumir costo alguno por la inscripción de catastro o mantenimiento en bolsa, además los plazos de cancelación son flexibles con respecto al riguroso sistema en la banca. El inversionista puede diversificar su ahorro obteniendo rendimientos hasta 9% en comparación a los 3 o 4% que ofrecen los bancos.

El REB está disponible desde el 2016 pero no es hasta el 2017 que Sinpet una empresa mediana que opera en el sector de servicios petroleros emitió una obligación por \$500.000 en esta sección del mercado bursátil. Esta empresa aprovechó la simplificación en el proceso y los bajos costos para obtener recursos económicos por medio del Registro Especial Bursátil.

2.6 Marco conceptual

A continuación se van a detallar las definiciones pertinentes servirán para un mejor análisis, que permitirán conocer cada término relacionado con el ámbito financiero, específicamente con la emisión de obligaciones.

➤ **Mercado Financiero.** “Se utiliza en un sentido general para referirse a cualquier mercado organizado en el que se negocien instrumentos financieros de todo tipo, tanto deuda como acciones” (Superintendencia de Bancos, s.f.).

Los mercados financieros son un mecanismo para canalizar el ahorro de las familias y empresas a la inversión, de tal manera que las personas que ahorran tengan una buena remuneración por prestar ese dinero y las empresas puedan disponer ahora de ese dinero para realizar inversiones (Econopedia, s.f.).

➤ **PYME.** “es el acrónimo de pequeña y mediana empresa. Se trata de la empresa mercantil, industrial o de otro tipo que tiene un número reducido de trabajadores y que registra ingresos moderados” (Gardey, 2009).

➤ **Portafolio.** “Se denomina portafolio o cartera al conjunto de inversiones, o combinación de activos financieros que constituyen el patrimonio de una persona o entidad” (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2017).

➤ **Mercado de valores.** “El mercado de valores canaliza los recursos financieros hacia las actividades productivas a través de la negociación de valores. Constituye una fuente directa de financiamiento y una interesante opción de rentabilidad para los inversionistas” (Mercado de Valores Quito, s.f.).

➤ **Bolsa de Valores.**

Son sociedades anónimas, autorizadas y controladas por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros cuyo objeto social único es brindar los servicios y mecanismos requeridos para la negociación de valores. En nuestro país hay dos Bolsas de Valores una en Guayaquil y otra en Quito. Son accionistas de las bolsas de valores las casas de valores (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2017).

➤ **Casa de Valores.** “Son compañías anónimas autorizadas y controladas por la Superintendencia de Compañías, miembros de una Bolsa de Valores, cuyo objeto es la intermediación de valores” (Bolsa de Valores Quito, s.f.).

Las Casas de Valores son entes que surgieron a raíz de la expedición de la Ley de Mercado de Valores de 1993. Su principal función es la de actuar como intermediario de valores, es decir realizar compra-venta de títulos por cuenta de sus clientes o en base a su propio capital (Bolsa de Valores Guayaquil, s.f.).

➤ **Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros**

La Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros es el organismo técnico y con autonomía administrativa, económica, y financiera, que vigila y controla la organización, actividades, funcionamiento, disolución y liquidación de las compañías y otras entidades, en las circunstancias y condiciones establecidas en la Ley (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2017).

➤ **Títulos de renta fija.** “Valores que generan una renta predeterminada a sus tenedores, es decir, que ésta no depende de los resultados financieros del emisor ni de las condiciones del mercado (Supercias , s.f.).

➤ **Títulos de renta variable.** “Valores en los que la renta esperada es incierta pues depende de los resultados financieros de la empresa o se afecta según se modifiquen las condiciones del mercado” (Supercias , s.f.).

➤ **Deposito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores**

Son las instituciones públicas o las compañías anónimas autorizadas y controladas por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros para recibir en depósito valores inscritos en el Catastro Público de Mercado de Valores, encargarse de su custodia, conservación y brindar los servicios de liquidación y registro de transferencias de los mismos y, operar como cámara de compensación de valores (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2017).

➤ **Obligaciones**

Obligaciones son valores de contenido crediticio representativos de deuda a cargo del emisor que podrán ser emitidos por personas jurídicas de derecho público o privado, sucursales de compañías extranjeras domiciliadas en el Ecuador, y por quienes establezca la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, con los requisitos que también sean establecidos por la misma en cada caso (H. Congreso Nacional, 2014).

➤ **Emisor.** “Son personas jurídicas de carácter público o privado que colocan sus valores a la venta a través del Mercado de Valores, con la finalidad de obtener recursos

provenientes del ahorro del público para financiar sus inversiones u obtener capital de trabajo” (Superintendencia de Compañías, 2015).

➤ **Asesor.** “Es la persona natural o jurídica que orienta económica, jurídica, y/o financieramente al emisor para estructurar la emisión en atención a la realidad de la empresa, del sector y de la economía del momento” (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2013).

➤ **Obligacionistas.** “Son todos los inversionistas que adquieren los títulos valores de la emisión” (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2013).

➤ **Calificadora de riesgo.** “Sociedades anónimas o de responsabilidad limitada que tienen por objeto principal la calificación de riesgo de los valores y emisores” (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2017).

Capítulo III

Metodología de la investigación

El trabajo tiene como finalidad realizar un estudio sobre el cual se pueda analizar cómo ha sido el comportamiento del mercado bursátil como fuente alternativa de financiamiento para las Pymes en el Ecuador, específicamente en la ciudad de Guayaquil dentro del periodo 2013- 2017, mediante la recolección de datos, trabajos previos, información estadística de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguro y la Bolsa de Valores de Guayaquil.

El desarrollo del trabajo se plantea bajo una metodología de investigación tipo deductiva, con un análisis cualitativo, por esta razón se realizara análisis de resultados del estudio de caso realizado a las fuentes de financiamiento a través del mercado de valores en la ciudad de Guayaquil, que permitirá contestar las preguntas de investigación planteadas en el trabajo.

3.1. Tipo de investigación

En la investigación se realizará una revisión bibliográfica como informes, artículos científicos, libros y demás materiales bibliográficos necesarios para conocer ciertos términos que son desconocidos por gran parte de los receptores de información, también se efectuará el correspondiente análisis de datos estadísticos cuantitativos, los cuales son obtenidos por fuentes secundarias para determinar resultados.

Por lo tanto la investigación es de tipo descriptiva, ya que a través de la recolección de información obtenida de fuentes secundarias interpreta la incidencia que tiene el mercado de valores en las economías de las PYMES.

La presente investigación es de tipo descriptiva, ya que pretende a través de la recolección de datos cuantitativos interpretar un fenómeno de estudio que parte de una revisión teórica y conceptual del tema en estudio. El uso de este tipo de investigación permitirá observar el fenómeno y describir su comportamiento sin influir en él de ninguna manera. Mientras que el enfoque es cualitativo, debido a que mediante la recolección y análisis de datos da respuesta a las preguntas de investigación planteadas en el proceso de interpretación (Hernández Sampieri, Fernández Collado, & Batista Lucio, 2014).

3.2. Enfoque de la investigación

La investigación presenta enfoques cualitativo y cuantitativo, ya que son imprescindibles para la realización y presentación del trabajo investigativo; siendo de gran utilidad.

El enfoque cualitativo busca principalmente “dispersión o expansión” de los datos e información, mientras que el enfoque cuantitativo pretende intencionalmente “acotar” la información (medir con precisión las variables del estudio, tener “foco”). Un estudio cuantitativo se basa en otros previos, el estudio cualitativo se fundamenta primordialmente en sí mismo. (León Rivera, Carpio Garcia, & Cuadro Morales, 2011).

Tanto los enfoques cualitativos y cuantitativos serán desarrollados en la investigación; en el enfoque cuantitativo se presentaran datos estadísticos otorgados por la superintendencia de la Bolsa de Valores, siendo estos necesarios para indagar en el desarrollo del presente trabajo investigativo; mientras que el enfoque cualitativo pretende describir el fenómeno a través de la información que se tenga en la situación de estudio.

Según Bonilla y Rodríguez (2000) el método cualitativo está destinado a profundizar casos específicos y no a generalizar, su principal objeto es cualificar y describir un fenómeno social a partir de rasgos determinantes que se encuentren dentro de la situación en estudio, en cambio el objetivo del método cuantitativo es específicamente medición (Bernal, 2010).

Las principales ventajas que aporta el enfoque cualitativo son los siguientes:

- Es muy útil para el análisis de investigaciones de ciencias sociales.
- Permite que fluya en su máxima expresión la interpretación y el análisis de los investigadores.
- Otorga relevancia a los datos analizados dentro del contexto deseado.
- Aporta flexibilidad que facilita el análisis de la problemática planteada.

3.3. Método de investigación

La presente investigación se utiliza métodos teóricos para su desarrollo. Los cuales está presente el deductivo que se encarga de la recopilación de información a partir de un aspecto general para centrarse en puntos específicos. En la investigación se toma el estudio de los antecedentes del mercado bursátil mundial, pasando por el regional considerando datos y acontecimientos importantes para el desarrollo del tema y finalmente realizando el análisis del contexto nacional del aporte del mercado bursátil para las Pymes.

3.4. Técnicas de investigación.

Según Fidias (1962) expone en su libro lo siguiente, seleccionar las técnicas e instrumentos de recolección de datos pertinentes sirve para verificar las hipótesis o responder las interrogantes formuladas. Todo en correspondencia con el problema, los objetivos y el diseño de investigación. Se entenderá por técnica de investigación, el

procedimiento o forma particular de obtener datos o información. Las técnicas son particulares y específicas de una disciplina, por lo que sirven de complemento al método científico, el cual posee una aplicabilidad general (Arias Odón, 2012).

Las técnicas son herramientas necesarias para dar respuestas a las interrogantes que se plantearon en la investigación; ya que a través de esto se alcanzan resultados válidos. En la investigación se utilizó el análisis documental y el de contenido que son necesarios para obtener un análisis referente a la incidencia que tiene el mercado de valores en las PYMES en la ciudad de Guayaquil.

3.5 Variables

3.5.1 Variable Independiente: Mercado Bursátil.

3.5.2 Variable Dependiente: Financiamiento en la Pymes de la ciudad de Guayaquil.

3.5.3 Operacionalización de las Variables

Tabla 1*Tabla 1: Operacionalización de las variables. Elaboración propia*

Tipo de variable	Variable	Definición	Indicadores	Instrumento
Variable independiente	Mercado bursátil	Es un segmento del mercado de capitales, en el cual se negocian valores (renta fija y variable) entre emisores e inversionistas, a través de los mecanismos previstos en la Ley de Mercado de Valores.	Autorizaciones de oferta pública. Renta fija y renta variable. Emisión de títulos valores.	Análisis documental
Variable dependiente	Financiamiento de las Pymes de la ciudad de Guayaquil	Pequeñas y medianas empresas generadoras de empleo, en busca de financiamiento para la cristalización de sus proyectos de inversión.	Participación de las Pymes en el mercado de valores de la ciudad de Guayaquil.	Análisis documental

3.7 Población y Muestra

En el presente trabajo no se requiere muestra para llevar a cabo la investigación por el tipo de análisis documental del trabajo, debido que la información requerida es de acceso público, localizada en la recopilación de informes y en estudios elaborados por entidades nacionales e internacionales sobre el mercado de valores y su incidencia en el financiamiento para las pequeñas y medianas empresas.

Capítulo IV

Análisis de la incidencia en la Pymes del financiamiento a través del mercado bursátil en Guayaquil, periodo 2013 – 2017

4.1 Análisis de los productos comercializados en el Mercado bursátil ecuatoriano.

En la bolsa de valores se negocian dos tipos de renta (renta fija y renta variable). En Ecuador, en el mercado de valores el tipo de renta que atrae al inversionista es el de renta fija, siendo así que en el mercado bursátil se negocia un aproximado del 90% en renta fija y un 10% de renta variable.

En la siguiente figura, se observa como ha sido la evolución por tipo de renta y su comparación hasta el año 2017. La figura 8 muestra una fuerte tendencia por el tipo de renta fija con respecto al de renta variable, esto es debido a que el inversionista prefiere recibir un valor acordado en la negociación y no asumir riesgos. En la renta variable tiene la posibilidad de acrecentar en grandes porcentaje su inversión pero con el riesgo que sufra cambios adversos a los esperados y no genere rentabilidad provocándole pérdidas, siendo así la renta fija la opción por la que los inversionistas prefieren este tipo de renta.

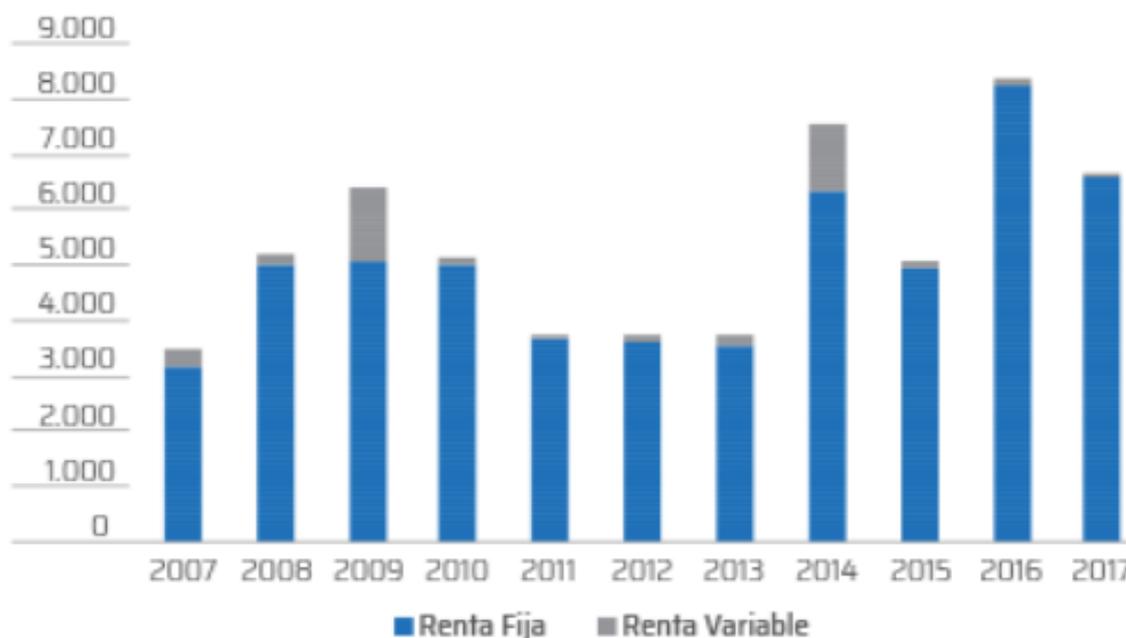


Figura 7: Contenido Bolsa de Valores de Quito. Adaptado de Revista Ekosnegocios

En el mercado de valores existen diversos tipo de instrumentos que se negocian como títulos valores. Entre las diferentes alternativas y mecanismos de financiamiento que pueden optar las empresas emisoras y los inversionistas están las siguientes:

- Obligaciones
- Papel Comercial
- Acciones
- Titularizaciones

Una de las ventajas que tiene el mercado de valores es la diversificación de cartera, que según la característica de la emisión, los inversionistas tendrán la libertad de poner su ahorro en el instrumento o título valor que más acorde este con sus expectativas. Dicha diversificación permite mayor liquidez dentro del mercado de valores.

A continuación se muestra los montos autorizados y porcentajes de participación de los tipos de instrumentos con mayor cotización en el mercado de valores durante el periodo 2013 – 2017, en donde se puede observar la preferencia por las obligaciones, titularizaciones y papel comercial.

Tabla 2

Tabla 2: Emisiones de Oferta publica autorizadas 2013-2017. Contenido Sistema Integrado de Mercado de Valores. Elaboración Propia

(CIFRAS EN MILLONES DE DOLARES)					
AUTORIZADAS	2013	2014	2015	2016	2017
OBLIGACIONES	436,85	363,15	437,40	227,80	440,80
PAPEL COMERCIAL	337,70	278,50	250,40	350,50	189,60
ACCIONES	57,64	15,72	37,94	11,57	23,41
TITULARIZACIONES	389,30	372,40	63,40	44,00	148,10
TOTAL	1.221,49	1.029,77	789,14	633,87	801,91

Tabla 3

Tabla 3: Porcentaje de participación de oferta pública durante el 2013 – 2017. Elaboración propia

Autorizada	2013	2014	2015	2016	2017
Obligaciones	36%	35%	55%	36%	55%
Papel Comercial	28%	27%	32%	55%	24%
Acciones	5%	2%	5%	2%	3%
Titularización	32%	36%	8%	7%	18%
	1.221,49	1.029,77	789,14	633,87	801,91

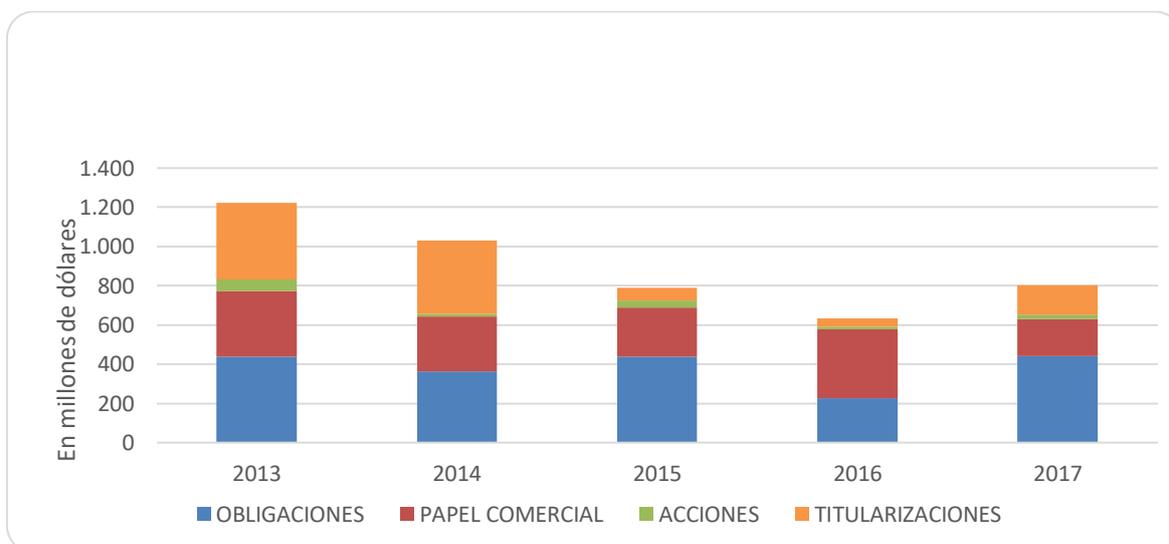


Figura 8: Contenido Sistema Integrado de Mercado de Valores. Elaboración propia

En la tabla 2 y 3, se puede observar cómo ha sido la participación en millones de dólares con su respectivo porcentaje para la autorización de oferta pública durante el periodo 2013 – 2017. El año 2013 evidencia la mayor participación con 1.221,49 millones de dólares, en donde las obligaciones fueron el instrumento más ofertado con un promedio de 36% del total, mientras que las acciones solo aportaron el 5% del total. En el año 2014 el total fue de \$1.029,77 millones con una disminución del 9% con respecto al año anterior, esto se debió exclusivamente a la falta de interés por participar en el mercado de valores, ya que la economía ecuatoriana en ese año tuvo un crecimiento de 3.5%.

En el año 2015 el total fue de \$789,14 millones disminuyendo aún más 13% en comparación al 2014. En este año influyó la caída del precio del petróleo y la apreciación del dólar, lo que generó una situación económica complicada en el país, encareciendo los productos en el país y disminuyendo la competitividad en las exportaciones, por esto factores los inversionistas no colocaban su ahorro en el mercado de valores por el riesgo que generaba

la situación económica de ese año. En el año 2016 el total fue de \$633,87 millones, en este año el papel comercial aportó la mayor cantidad con el 55%, aunque hubo también una disminución del 11% con respecto al 2015. Esta baja se la atribuye a la situación económica que vivió Ecuador por los desastres que dejó el terremoto del 2016. En el año 2017 el total fue de \$801,91 millones, recuperándose por el cambio de mandatario presidencial en el país, que generó expectativas e interés en los inversionistas locales y extranjeros, decidiéndose en invertir en una empresa ecuatoriana, siendo el mercado bursátil una de las opciones pero no llegando a los niveles iniciales y con expectativas a un mayor crecimiento de este mercado.

4.1.1 Tipo de emisiones en Ecuador. El mercado bursátil tiene la ventaja de ser de libre acceso, teniendo la capacidad de albergar un gran número de empresas que estén decididas a emitir títulos valores para su financiamiento. El mercado de valores cuenta con varios tipos de emisiones por lo que las empresas emisoras pueden elegir con que título obtener los recursos económicos.

En la siguiente tabla y figura, se podrá observar el número de emisores por cada tipo de emisión, reflejando cuál ha sido el tipo de emisión que ha contado con el mayor número de emisores. Estos emisores han sido autorizados y aprobados por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros para su participación en la bolsa de valores.

Tabla 4: Numero de emisores por tipo de emisión periodo 2013 - 2017. Elaboración propia

	2013	2014	2015	2016	2017
OBLIGACIONES	67	61	52	27	63
PAPEL COMERCIAL	29	26	23	32	20
ACCIONES	4	3	4	2	5
TITULARIZACIONES	21	13	6	4	4

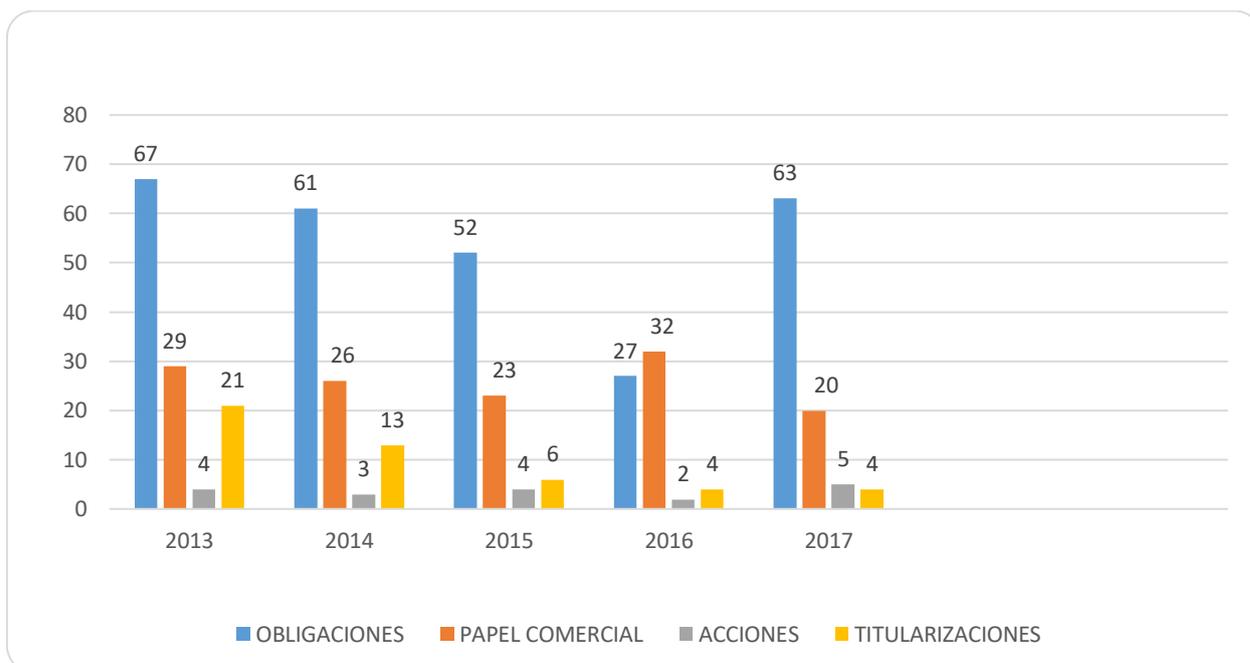


Figura 9: Contenido Superintendencia de Compañías. Elaboración propia

En la figura 9 se muestra el número de emisores y su evolución dentro del periodo 2013 – 2017, resultando las emisiones de obligaciones con el mayor número de emisores con respecto a los otros tipos de emisión, debido a su característica que la diferencia con las demás. Durante este periodo de estudio se ve reflejado un descenso hasta el 2016, esto debido al poco interés por parte de los emisores; como la situación económica que afectó al país; así como los programas de financiamiento por parte de las instituciones financieras. En el 2017 se nota un leve incremento de los emisores, generado por la situación política – económica del país.

4.2 Estudio de la situación para el financiamiento entre las instituciones financieras y las pequeñas y medianas empresas (Pymes).

Toda empresa necesita de capital financiero para poder cumplir con sus objetivos y así mantener competitividad en el mercado, este es el caso también de las pequeñas y medianas empresas, que al ser de tamaño limitado en muchas ocasiones no cuenta con los recursos económicos para seguir operando sus actividades, lo que hace que recurran a financiamiento externo para así abastecerse de capital. En Ecuador existen diversas fuentes de financiamiento a las que tienen acceso las pymes para solicitar un crédito. En la siguiente figura se muestra las distintas fuentes de financiamiento de preferencia para las pymes.

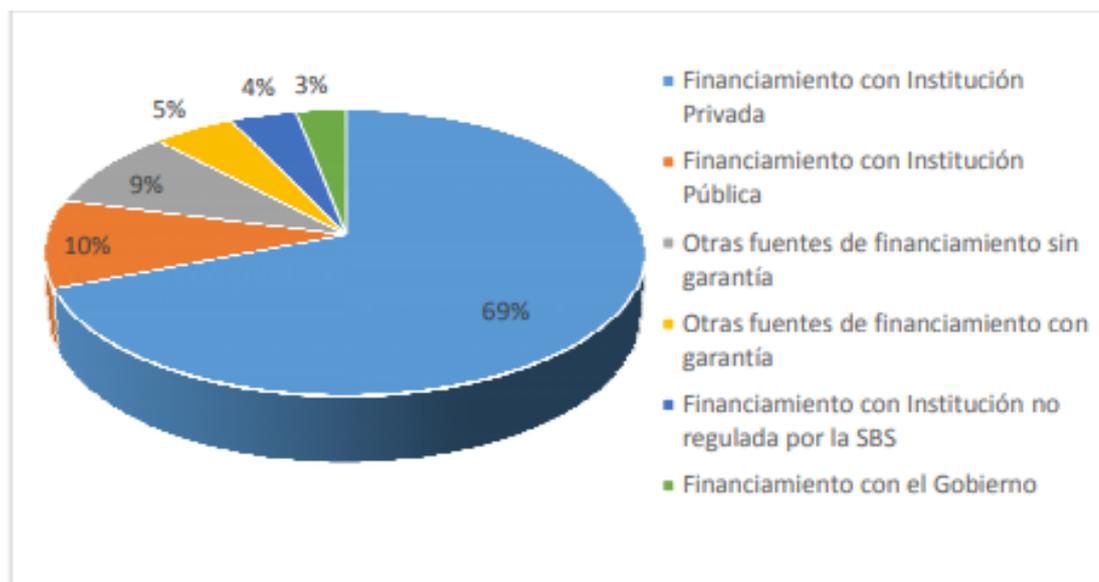


Figura 10: Contenido INEC, Censo Nacional Económico 2010 (Base actualizada a 2016). Adaptado de INEC

Como se muestra en la figura 10 la fuente de financiamiento que más participación tiene por parte de las pequeñas y medianas empresas, es por la vía de instituciones privadas con el 69%, es decir que los créditos otorgados por los bancos es de preferencia para las pymes, es una tendencia que ha existido a lo largo de los años y esto se debe a que estas empresas no tienen una educación financiera necesaria que les permita saber de otras alternativas de financiamiento que pueden llegar a ser mejor que la tradicional.

4.2.1 Tasa de interés del sistema financiero bancario para el financiamiento de las pequeñas y medianas empresas. Según el (Banco Central del Ecuador, 2017), para enero de 2016, los bancos otorgaron créditos al financiamiento de las pymes con un tasa de interés activa efectiva referencial del segmento de crédito productivo Pymes fue de 11,80%, culminando el mismo año con una tasa del 11,15%, para junio del 2017 la tasa de interés se encontró en 10,61%, según los datos publicados por el Banco Central del Ecuador, son una de las tasas de interés más altas en comparación de los otros segmentos de crédito.

4.3 Pymes registradas en el mercado bursátil de la ciudad de Guayaquil.

La Bolsa de valores de Guayaquil informa que al año 2017 el 57,7% de transacciones que se produjo en el mercado de valores tuvo su origen en la bolsa de valores de Guayaquil. Siendo Guayas la provincia con mayor participación con respecto a las demás provincias; lo que no significa que se esté optimizando en pleno al mercado de valores porque la realidad demuestra que esa intervención es baja y que se puede mejorar.

Según la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros al año 2017, el número total de empresas emisoras inscritas en el mercado de valores de Ecuador, llega a un total de 383 empresas las cuales 119 pertenecen a las pequeñas y medianas empresas. El complemento lo conforma entre micro y grandes empresas.

En la figura 10 se puede observar el porcentaje de Pymes registradas por provincia, evidenciando cual es la provincia que cuenta con el mayor número de empresas pequeñas y medianas registradas en el mercado de valores.

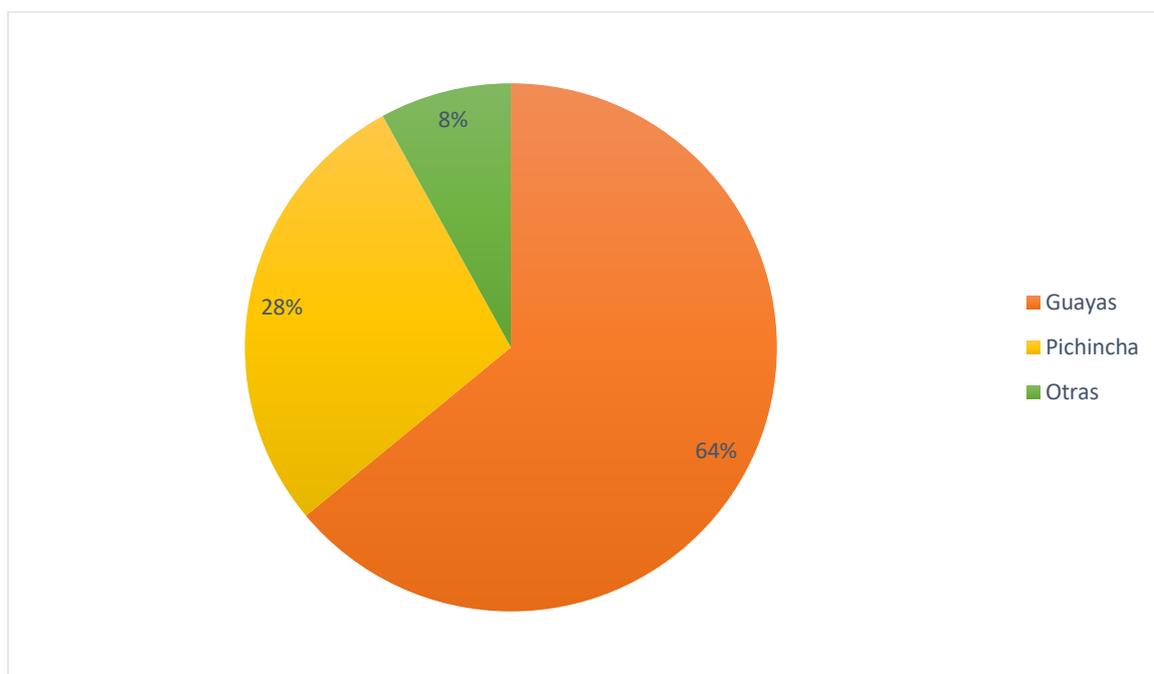


Figura 11: Pymes registradas en el mercado de valores por provincia. Contenido Superintendencia de Compañías. Elaboración propia

Así mismo nos muestra que Guayas tiene el mayor registro de Pymes en su bolsa de valores con el 64%, mientras que Pichincha es segunda con el 28%. De las 119 Pymes registradas en la bolsa del país; 72 Pymes pertenecen a Guayas; 26 Pymes registradas en Pichincha. Aunque existe una mayor participación en Guayas, estas Pymes son una pequeña parte del total de pequeñas y medianas empresas que pueden acceder a este financiamiento; por lo que el país espera una mayor participación para así contribuir al crecimiento económico.

4.3.1 Número total de emisores vs el total de emisores de pequeñas y medianas

empresas

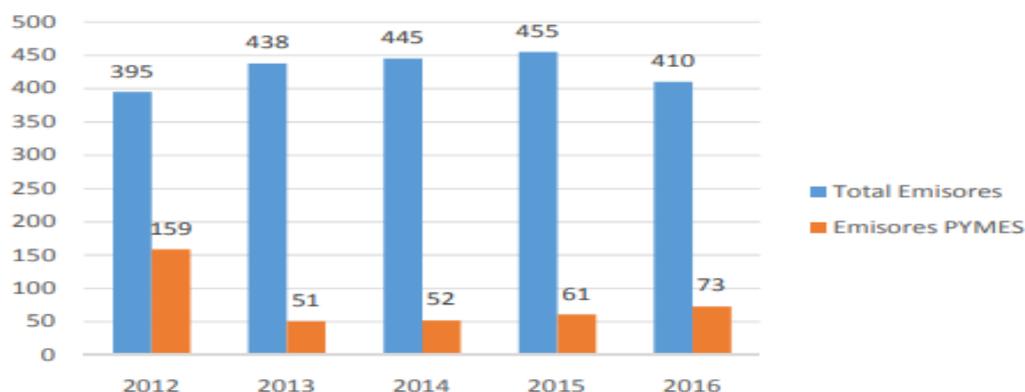


Figura 12: Contenido superintendencia de Compañía Valores y Seguros. Adaptado de SUPERCAS

Como se muestra en la figura 12 en los últimos años, el número de emisores ha tenido una tendencia constante que se ha mantenido entre los 400 y 450 emisores en promedio. Del total de emisores, las pequeñas y medianas empresas representan un promedio del 19%. Quienes tienen una representación significativa son las grandes empresas con un 74% (Superintendencia de Compañías, 2016).

4.4 Niveles de participación de las Pymes en el mercado de bursátil en la ciudad de Guayaquil en el periodo 2013 - 2017

Las Pymes son pequeñas y mediana empresas emprendedoras con limitaciones de tamaño y capital que buscan innovar y crecer en el mercado, estas empresas son las principales fuentes de trabajo para el ciudadano ecuatoriano. Al ser limitadas necesitan de crédito para realizar sus proyectos y mantenerse en el tiempo.

Una de las principales barreras que han tenido las Pymes para la obtención de financiamiento han sido los requisitos que en muchas ocasiones no llegan a cumplir, es por esto que el mercado de valores es una fuente alternativa para ese financiamiento, porque permite que ambas partes (Pymes e inversionistas) negocien de manera directa.

La Junta de Regulación Monetaria Financiera en el 2016 mediante la resolución No. 210-2016-V; crea el Registro Especial Bursátil con el objetivo de incentivar a las Pymes al acceso del mercado bursátil mediante procesos menos rigurosos, permitiéndoles gozar los beneficios que ofrece el mercado bursátil.

En la tabla 5 se apreciara la participación que han tenido las pymes en el mercado de valores dentro del periodo 2013-2017. Dicha información fue proporcionada por la Bolsa de Valores de Guayaquil.

Tabla 5: Participación de las Pymes en el mercado bursátil del 2013 – 2017. Elaboración propia

Año	Mediana	Pequeña
2013	9.02%	1.96%
2014	8.07%	4.56%
2015	8.68%	4.51%
2016	8.71%	8.06%
2017	7.60%	6.99%

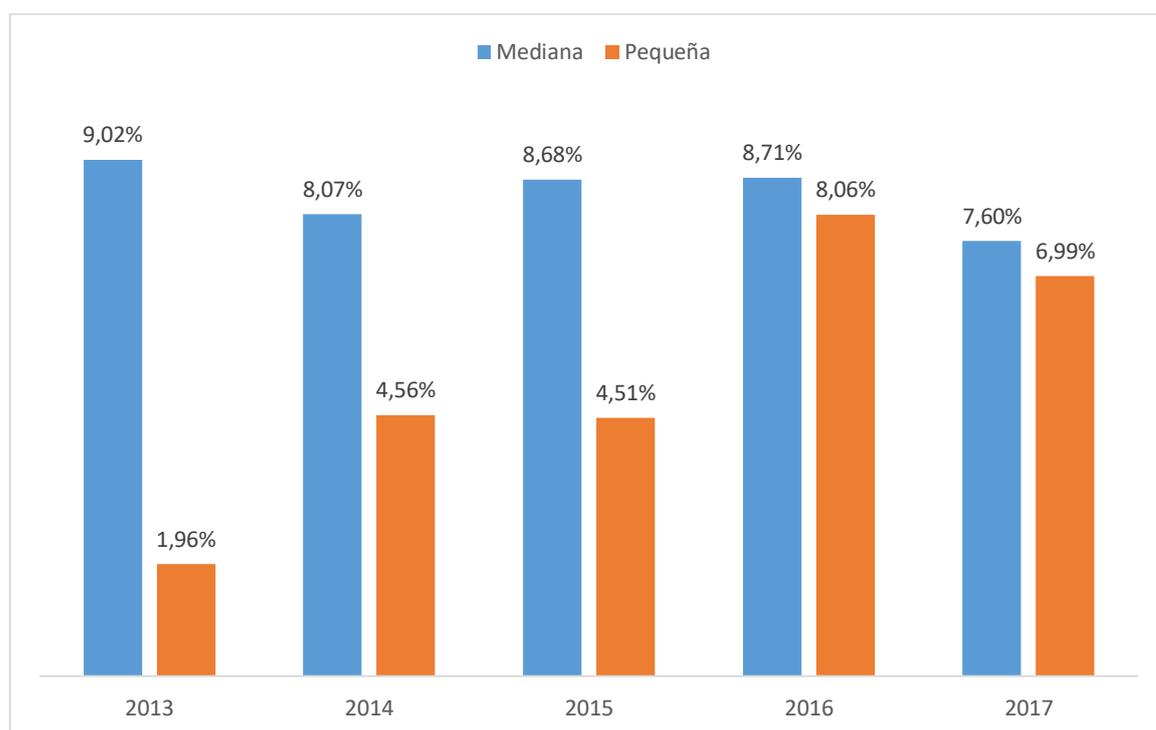


Figura 13: Participación de las Pymes en el mercado Bursátil 2013 – 2017. Elaboración propia

Se observa en la tabla 5 como ha sido la participación de las Pymes durante el periodo 2013 – 2017, teniendo mayor incidencia las empresas medianas, esto se debe a que muchas empresas pequeñas no logran mantenerse en el tiempo o culminan con el pago del financiamiento. En el 2016 con la incursión del Registro Especial Bursátil se puede apreciar un leve incremento en comparación con el año anterior; en el 2017 se nota un baja en la participación tanto de las pequeñas como medianas empresas, según investigaciones esto se debe, además de Pymes que dejaron de existir, como también a los programas de financiamiento por parte de las instituciones financieras que están dirigidas al financiamiento de estos emprendimientos y que han tenido mayor alcance hacia los que requieren el financiamiento.

4.5 Ejemplo de una emisión bajo el mercado de valores versus el financiamiento a través del sistema financiero tradicional.

Para poder realizar la comparación de los Costos Totales del proceso de emisión de obligaciones bajo el mercado de valores y la financiación a través del sistema financiero, se tomaron los datos de emisión del prospecto presentado por la compañía RYC S.A., se partirá por el supuesto de que se hayan colocado el valor total de la emisión.

A continuación se presenta los datos de emisión de la obligación como fuente de financiamiento a través del mercado de valores.

Tabla 6: Emisión de obligaciones por parte de la Pyme en el mercado bursátil. Elaboración propia

EMISOR	RYC S.A.
INSTRUMENTO	Obligación
MONTO	1.000.000,00
PLAZO	1800 días
TASA	8%
CAPITAL	Trimestral
INTERÉS	Trimestral

La siguiente fuente de financiamiento será a través del sistema financiero tradicional, para el cual se estableció el tipo de crédito productivo para pymes como base del préstamo. Se presenta a continuación los datos del crédito.

Tabla 7: Crédito Bancario. Elaboración propia

INSTRUMENTO	PRÉSTAMO BANCARIO
MONTO	1.000.000,00
PLAZO	1800 días
TASA	10,45%
CAPITAL	Mensual
INTERÉS	Mensual

Como siguiente punto se establecen los costos financieros adicionales aparte de los intereses, en los que se incurren tanto como para poder emitir las obligaciones mediante el mercado de valores como la obtención del préstamo a través de una institución financiera.

Tabla 8: Costo de emisión de obligaciones (mercado de valores). Elaboración propia

COSTOS	MONTO	PORCENTAJE
ESTRUCTURACIÓN	10.000,00	1,00%
COLOCACIÓN	6.000,00	0,60%
CALIFICACIÓN DE RIESGO	10.200,00	1,02%
PISO DE BOLSA	1.000,00	0,10%
PUBLICACIONES Y CD	1.570,00	0,05%

TOTAL	28.770,00	2,77%
--------------	------------------	--------------

Tabla 9: Costos de emisión en la obtención de un crédito. Elaboración propia

COSTOS	MONTO	PORCENTAJE
CONTRIBUCIÓN SOLCA	5.000,00	0,50%
SEGURO DE DESGRAVAMEN	11.000,00	1,10%
GASTOS LEGALES	800,00	0,08%
TOTAL	16.800,00	1,68%

Como se puede observar los costos adicionales de emitir una obligación en el mercado de valores es mucho mayor a los costos adicionales incurridos en el otorgamiento de un préstamo bancario.

Para ambas fuentes de financiamiento, una parte de los costos adicionales serán cancelados al inicio de la obligación, mientras que la otra parte será devengada durante el plazo de la emisión u préstamo bancario. Para eso se elaboró una tabla referencia de los costos financieros totales para cada uno de los segmentos objetos de comparación, los mismos que se detallan a continuación.

Tabla 10: Costo total de emisión de la obligación (mercado de valores). Elaboración propia

EMISIÓN REB	INICIALES	CICLO DE INTERESES EMISIÓN	COSTO TOTAL
1.000.000,00	19.570,00	9.200,00	210.000,00
			1.238.770,00

Tabla 11: Costo total del préstamo bancario. Elaboración propia

PRÉSTAMO BANCARIO	INICIALES	CICLO DE EMISIÓN	INTERESES	COSTO TOTAL
------------------------------	------------------	-----------------------------	------------------	------------------------

1.000.000,00	5.000,00	11.800,00	274.312,50	1.291.112,50
---------------------	----------	-----------	------------	--------------

A continuación se procede a mostrar las respectivas tablas de amortización bajo ambos esquemas de financiamiento para poder calcular la tasa interna de retorno.

Tabla 12: Tabla de amortización emisión de obligación. Elaboración propia

Periodo	Capital	Interés	Amortización	Costos	Pago	Saldo por Vencer
0	\$ 1.000.000,00	\$ -	\$ -	\$ -	\$ (980.430,00)	\$ 1.000.000,00
1	\$ 1.000.000,00	\$ 20.000,00	\$ 50.000,00	\$ -	\$ 70.000,00	\$ 950.000,00
2	\$ 950.000,00	\$ 19.000,00	\$ 50.000,00	\$ 920,00	\$ 69.920,00	\$ 900.000,00
3	\$ 900.000,00	\$ 18.000,00	\$ 50.000,00	\$ -	\$ 68.000,00	\$ 850.000,00
4	\$ 850.000,00	\$ 17.000,00	\$ 50.000,00	\$ 920,00	\$ 67.920,00	\$ 800.000,00
5	\$ 800.000,00	\$ 16.000,00	\$ 50.000,00	\$ -	\$ 66.000,00	\$ 750.000,00
6	\$ 750.000,00	\$ 15.000,00	\$ 50.000,00	\$ 920,00	\$ 65.920,00	\$ 700.000,00
7	\$ 700.000,00	\$ 14.000,00	\$ 50.000,00	\$ -	\$ 64.000,00	\$ 650.000,00
8	\$ 650.000,00	\$ 13.000,00	\$ 50.000,00	\$ 920,00	\$ 63.920,00	\$ 600.000,00
9	\$ 600.000,00	\$ 12.000,00	\$ 50.000,00	\$ -	\$ 62.000,00	\$ 550.000,00
10	\$ 550.000,00	\$ 11.000,00	\$ 50.000,00	\$ 920,00	\$ 61.920,00	\$ 500.000,00
11	\$ 500.000,00	\$ 10.000,00	\$ 50.000,00	\$ -	\$ 60.000,00	\$ 450.000,00
12	\$ 450.000,00	\$ 9.000,00	\$ 50.000,00	\$ 920,00	\$ 59.920,00	\$ 400.000,00
13	\$ 400.000,00	\$ 8.000,00	\$ 50.000,00	\$ -	\$ 58.000,00	\$ 350.000,00
14	\$ 350.000,00	\$ 7.000,00	\$ 50.000,00	\$ 920,00	\$ 57.920,00	\$ 300.000,00
15	\$ 300.000,00	\$ 6.000,00	\$ 50.000,00	\$ -	\$ 56.000,00	\$ 250.000,00
16	\$ 250.000,00	\$ 5.000,00	\$ 50.000,00	\$ 920,00	\$ 55.920,00	\$ 200.000,00
17	\$ 200.000,00	\$ 4.000,00	\$ 50.000,00	\$ -	\$ 54.000,00	\$ 150.000,00
18	\$ 150.000,00	\$ 3.000,00	\$ 50.000,00	\$ 920,00	\$ 53.920,00	\$ 100.000,00
19	\$ 100.000,00	\$ 2.000,00	\$ 50.000,00	\$ -	\$ 52.000,00	\$ 50.000,00
20	\$ 50.000,00	\$ 1.000,00	\$ 50.000,00	\$ 920,00	\$ 51.920,00	\$ -
TOTALES		\$ 210.000,00	\$ 1.000.000,00	\$ 9.200,00	\$ 238.770,00	
Tasa Interna de Retorno					9,20%	
Tasa de Préstamo					8,00%	

Tabla 13: Tabla amortización préstamo bancario. Elaboración propia

Periodo	Capital	Interés	Amortización	Costos	Pago	Saldo por Vencer
0	\$ 1.000.000,00	\$ -	\$ -	\$ -	\$ (995.000,00)	\$ 1.000.000,00
1	\$ 1.000.000,00	\$ 26.125,00	\$ 50.000,00	\$ 1.180,00	\$ 77.305,00	\$ 950.000,00
2	\$ 950.000,00	\$ 24.818,75	\$ 50.000,00	\$ 1.180,00	\$ 75.998,75	\$ 900.000,00
3	\$ 900.000,00	\$ 23.512,50	\$ 50.000,00	\$ 1.180,00	\$ 74.692,50	\$ 850.000,00
4	\$ 850.000,00	\$ 22.206,25	\$ 50.000,00	\$ 1.180,00	\$ 73.386,25	\$ 800.000,00
5	\$ 800.000,00	\$ 20.900,00	\$ 50.000,00	\$ 1.180,00	\$ 72.080,00	\$ 750.000,00
6	\$ 750.000,00	\$ 19.593,75	\$ 50.000,00	\$ 1.180,00	\$ 70.773,75	\$ 700.000,00
7	\$ 700.000,00	\$ 18.287,50	\$ 50.000,00	\$ 1.180,00	\$ 69.467,50	\$ 650.000,00
8	\$ 650.000,00	\$ 16.981,25	\$ 50.000,00	\$ 1.180,00	\$ 68.161,25	\$ 600.000,00
9	\$ 600.000,00	\$ 15.675,00	\$ 50.000,00	\$ 1.180,00	\$ 66.855,00	\$ 550.000,00
10	\$ 550.000,00	\$ 14.368,75	\$ 50.000,00	\$ 1.180,00	\$ 65.548,75	\$ 500.000,00
11	\$ 500.000,00	\$ 13.062,50	\$ 50.000,00	\$ -	\$ 63.062,50	\$ 450.000,00
12	\$ 450.000,00	\$ 11.756,25	\$ 50.000,00	\$ -	\$ 61.756,25	\$ 400.000,00
13	\$ 400.000,00	\$ 10.450,00	\$ 50.000,00	\$ -	\$ 60.450,00	\$ 350.000,00
14	\$ 350.000,00	\$ 9.143,75	\$ 50.000,00	\$ -	\$ 59.143,75	\$ 300.000,00
15	\$ 300.000,00	\$ 7.837,50	\$ 50.000,00	\$ -	\$ 57.837,50	\$ 250.000,00
16	\$ 250.000,00	\$ 6.531,25	\$ 50.000,00	\$ -	\$ 56.531,25	\$ 200.000,00
17	\$ 200.000,00	\$ 5.225,00	\$ 50.000,00	\$ -	\$ 55.225,00	\$ 150.000,00
18	\$ 150.000,00	\$ 3.918,75	\$ 50.000,00	\$ -	\$ 53.918,75	\$ 100.000,00
19	\$ 100.000,00	\$ 2.612,50	\$ 50.000,00	\$ -	\$ 52.612,50	\$ 50.000,00
20	\$ 50.000,00	\$ 1.306,25	\$ 50.000,00	\$ -	\$ 51.306,25	\$ -
TOTALES		\$ 274.312,50	\$ 1.000.000,00	\$ 11.800,00	\$ 291.112,50	
Tasa Interna de Retorno					11,15%	
Tasa de Préstamo					8,00%	

Como podemos observar, la TIR resultante de la emisión de una obligación a través del mercado de valores es inferior (10,36%), a la TIR producto de obtener un préstamo bancario a través del sistema financiero nacional.

De los resultados se puede aportar que el financiamiento a través del mercado de valores, resulta ser una mejor opción a la hora de la toma de decisiones, con un ahorro en tasa del 1,95%.

4.6 Otra forma de financiamiento de las Pymes. Facturas Comerciales Negociables (F.C.N).

El mercado de bursátil a fin de fomentar una mayor participación de las empresas e inversionistas en el proceso de negociación en la bolsa de valores, implementa mecanismos que facilitan la participación de las empresas. Uno de los mecanismos más utilizados en los últimos años por las Pymes para captar capital de manera inmediata es por medio de las Facturas Comerciales Negociables.

Las FCN son aquellos valores genéricos de renta fija, la cual es negociada por cualquier empresa que está legalmente constituida con RUC de vigencia mínima un año. Para el emisor es una forma de convertir cuentas por cobrar en liquidez al momento por medio del descuento de una factura. Para el inversionista significa una oportunidad de obtener un retorno atractivo en un instrumento de corto plazo.

Las FCN pueden ser negociadas en el Mercado bursátil una vez inscritas en el Catastro Público del Mercado de Valores y en la Bolsa de Valores, las mismas no pueden exceder el plazo de 360 días contados a partir de la fecha de emisión del documento.

Entre las ventajas que ofrecen las facturas comerciales tenemos las siguientes:

- Al estar inscrita en el Catastro Público del Mercado de Valores, serán reguladas por las Superintendencia.
- Existen dos empresas corresponsables para el pago: el emisor y el aceptante, lo que mitiga la exposición al riesgo.
- Instrumento de corto plazo con tasas atractivas.
- Mercado en constante crecimiento por la inmediatez del capital.

A pesar que este mecanismo se encuentra activo desde el 2008, no es hasta el 2016 que tuvo emisiones significativas, por ejemplo en ese año se registró \$30 millones en facturas que consistieron en emisiones de Pymes. En el 2017 se duplicó a \$62 millones por lo que está siendo la manera por la cual las Pymes negocian en este mercado.

Las FCN están en constante crecimiento por lo que se necesita tener mayor alcance a las Pymes, que conozcan de este beneficio que ofrece el mercado bursátil y así fomentar una mayor participación en este mercado mediante estas FCN.

4.7 Ventajas para las Pymes de participar en el mercado bursátil en la ciudad de Guayaquil.

El mercado bursátil es aquel mercado que cumple la función de canalizar los ahorros de los inversionistas para ser destinado al financiamiento de distintos proyectos, incentivando a las empresas a recurrir a esta alternativa de financiamiento, donde encontrarán condiciones atractivas que permitan una mayor participación en este mercado. Las ventajas que ofrece el mercado bursátil son:

- Al optar por el mercado de valores como fuente alterna de financiamiento, genera al emisor un menor costo de financiamiento en comparación con las instituciones financieras, esto se debe porque se obtiene el recurso económico directamente del o los inversionistas.

- Al no existir un monto máximo de financiamiento y al existir una demanda potencial por parte de los inversionistas, las empresas puede acceder a mayores montos que le permitirá financiar su proyecto de inversión.

- Los emisores cuentan con la flexibilidad en la negociación para el financiamiento, es decir, tasas de interés menores que las que otorga un banco, mayor plazo que le permitirá cumplir con lo acordado, el monto que necesita sin restricciones, entre otros.

- Al acceder al mercado de valores tanto la empresa que necesita el financiamiento como el inversionista que destina su ahorro a una actividad productiva, pueden contar con incentivos tributarios, como tarifa del 0% en el Impuesto al Valor Agregado para servicios bursátiles al momento de emitir valores; así como la exoneración para el cálculo del Impuesto a la Renta en las ganancias de capital sobre inversiones de renta variable.

- Las empresas emisoras mejoran su imagen como institución al presentar con transparencia toda la información requerida y cumpliendo con los pagos del financiamiento, obteniendo credibilidad financiera que permitirá volver a acceder a un futuro financiamiento.

- Diversidad de elementos con los que cuenta el inversor y el emisor en la bolsa d valores, tales como, renta fija y renta variable, obligaciones, papel comercial, titularizaciones, entre otros.

➤ Las instituciones financieras actúan como monopolios que definen las reglas para el ahorrista y el que presta dinero. En el mercado de valores existen diversidad de ahorristas dispuestos a invertir su capital, teniendo también la facultad de vender sus acciones a otro inversionista, generando liquidez en el mercado bursátil.

La opción que tienen las Pymes es que pueden dejar como garantía su inventario o cuentas por cobrar como amparo de la emisión para la obtención del financiamiento.

4.8 Desventajas para las Pymes de participar en el mercado bursátil en la ciudad de Guayaquil.

Como en todo mercado existen distintas situaciones que generan incertidumbre tanto por parte de los emisores como de los inversionistas que participan en el mercado bursátil. A continuación se detallan las posibles desventajas que genera este mercado.

➤ Para participar en el mercado bursátil, las Pymes deberán aumentar la tarea administrativa con el fin de contar con la documentación financiera y legal en orden y con total transparencia debido a que estarán constantemente controladas por la Superintendencia de Compañías.

➤ Para el inversionista que opta por renta variable el plazo mínimo para el retorno de las ganancias es entre 3 y 5 años o en su defecto el riesgo de que la inversión no genere los resultados esperados.

➤ La coyuntura económica del país puede alejar a los inversionistas en canalizar sus ahorros en el mercado bursátil, aunque este cuenta con su normativa propia.

Conclusiones

➤ En la región Latinoamericana el sector conformado por pequeñas y grandes empresas, representan un puesto muy importante en la contribución al crecimiento económico de la región; es así que países como Chile, Brasil y Colombia aportando al PIB de sus países con 330%, 261% y 206% respectivamente, han demostrado que aprovechan a su totalidad el mercado bursátil.

➤ En Ecuador el mercado de valores no es muy usado debido a la escasa cultura financiera que tienen las empresas sobre los beneficios que este mercado otorga a sus participantes, también uno de los motivos es el de no ceder participación a un nuevo accionista, esto se debe a que la mayoría de las empresas son familiares.

➤ En Ecuador existen dos grandes bolsas de valores, la Bolsa de Valores de Guayaquil y la Bolsa de Valores de Quito. Donde la mayor participación se da en la bolsa de valores de Guayaquil, por ejemplo en el 2017 el 57%7 de transacciones se originó en la bolsa de Guayaquil.

➤ La principal fuente de financiamiento por parte de las pequeñas y mediana empresas en el Ecuador ha sido por medio de instituciones financieras o por fondos propios, lo cual no les ha permitido crecer o permanecer en el tipo debido a que no logran cumplir con los altos estándares de garantías y sin números de requisitos que solicitan las entidades financieras.

➤ El mercado de valores es una fuente alterna de financiamiento al que tiene acceso cualquier empresa que cumpla con los requisitos necesarios. El mercado de valores ofrece beneficios mucho mejores que la banca; como mejores tasas, mayores plazos, es una interacción directa con el inversionista. En el mercado bursátil existe la transparencia de información generando mayor confianza para el inversionista y un mayor prestigio para la empresa.

➤ Las pequeñas y medianas empresas forman parte del 27% del Producto Interno Bruto. Del total de empresas registradas en el país el 42% son Pymes lo que equivale a un alto porcentaje sobre el total nacional.

➤ Aunque en Guayaquil se dé una mayor participación en el mercado bursátil y que Guayas tenga el 64% de las Pymes registradas en el mercado de valores, aun es una escasa participación comparado con los mercados de valores de los otros países, por lo que es necesario aumentar el desarrollo de este sector de la economía.

➤ Del total de empresas que emiten títulos valores, solo el 19% representan las pequeñas y medianas empresas, contra el 74% de las empresas grandes, evidenciando la escasa participación de las pymes.

Recomendaciones

- Se recomienda mediante las casas de valores, Superintendencia de Compañías, bolsa de valores a generar ambiente de organización administrativa que permita la preparación de información financiera eficiente a la Pymes y así estas puedan generar prospectos de oferta pública que sean atractivas para el inversionista.
- Se debe continuar con las capacitaciones por medio de la bolsa de valores de Guayaquil como de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.
- Fomentar la participación de las Pymes mediante charlas, eventos, seminarios dirigidos a los dueños o gerentes de las pequeñas y medianas empresas. Y así concientizar a los dueños de la empresa del beneficio que es participar en el mercado de valores y el prestigio como empresa que adquieren.
- Se recomienda hacer mayor publicidad e innovar en los procesos de transacción para acaparar el mayor número de empresas que necesitan del financiamiento como de los inversionistas que buscan incrementar su ahorro.

Referencias Bibliográficas

- Arias Odón, F. G. (2012). *El Proyecto de Investigación* (Sexta ed.). Caracas: Episteme, C.A. Recuperado el 11 de Enero de 2018, de <https://ebevidencia.com/wp-content/uploads/2014/12/EL-PROYECTO-DE-INVESTIGACION-C3%93N-6ta-Ed.-FIDIAS-G.-ARIAS.pdf>
- AsoBancaria. (1 de septiembre de 2015). *Saber más: AsoBancaria*. Obtenido de AsoBancaria web site: <http://www.asobancaria.com/sabermassermas/que-es-el-sistema-financiero/>
- Banco Central del Ecuador. (08 de septiembre de 2013). *MERCADO FINANCIERO BOLSA DE VALORES DE CUENCA TITULOS INSTITUCIONES FINANCIERAS*. Obtenido de MERCADO FINANCIERO BOLSA DE VALORES DE CUENCA TITULOS INSTITUCIONES FINANCIERAS web site: <http://biblioteca.bce.ec/cgi-bin/koha/opac-detail.pl?biblionumber=22730>
- Banco Central del Ecuador. (2017). Obtenido de http://repositorio.puce.edu.ec/bitstream/handle/22000/14638/An%C3%A1lisis%20de%20la%20incidencia%20del%20Mercado%20de%20Valores%20en%20el%20desarrollo%20de%20las%20pymes%20en%20el%20Ecuador%20periodo%202010_2016.pdf?sequence=1&isAllowed=y
- Bernal, C. A. (2010). *Metodología de la Investigación* (Tercera edición ed.). Bogota, Colombia .
- Bolsa de Valores Guayaquil. (s.f.). *Casas de Valores: Bolsa de Valores Guayaquil*. Obtenido de Bolsa de Valores Guayaquil Web site: <https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/casadevalores.asp>

Bolsa de Valores Quito. (s.f.). *Casas de Valores: Bolsa de Valores Quito*. Obtenido de

Bolsa de Valores Quito Web site: <http://www.bolsadequito.info/inicio/conozca-el-mercado/las-casas-de-valores/>

CEPAL. (s.f.). *Acerca de Microempresas y Pymes*. Obtenido de Acerca de Microempresas

y Pymes web site: <https://www.cepal.org/es/temas/pymes/acerca-microempresas-pymes>

constituyente, A. N. (2008). *Constitucion Nacional de la Republica del Ecuador*. From

<http://pdba.georgetown.edu/Parties/Ecuador/Leyes/constitucion.pdf>

Dueñas, R. (2008). *INTRODUCCIÓN AL SISTEMA FINANCIERO Y BANCARIO*.

Obtenido de INTRODUCCIÓN AL SISTEMA FINANCIERO Y BANCARIO

web site:

https://s3.amazonaws.com/academia.edu.documents/33166187/SFB.pdf?AWSAccessKeyId=AKIAIWOWYYGZ2Y53UL3A&Expires=1546882321&Signature=lbWGvXjPuFWnBK308EzjtKfKzCw%3D&response-content-disposition=inline%3B%20filename%3DINTRODUCCION_AL_SISTEMA_FINANCIERO_Y_BAN.p

Econopedia. (s.f.). *Mercados Financieros: Econpedia*. Obtenido de Econopedia Web site:

<http://economipedia.com/definiciones/mercados-financieros.html>

Edison Ortiz Duran, CEPAL. (junio de 1994). *situacion y prespectivas de desarrollo del*

mercado de valores del Ecuador. Obtenido de situacion y prespectivas de

desarrollo del mercado de valores del Ecuador web site:

https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/5164/S9400027_es.pdf?sequence=1&isAllowed=y

ENRIQUEZ, C. A. (2015). *bdigital.unal.edu.co: CARLOS ANDRES CASTRO*

ENRIQUEZ. Obtenido de

<http://bdigital.unal.edu.co/54271/1/carlosandrescastroenriquez.2016.pdf>

Estrella, L. (28 de Diciembre de 2017). *Economía: Revista Summa*. Obtenido de Revista

Summa Web site: <http://revistasumma.com/bolsas-valores-medio-crecimiento-economico/>

Fama, E. (s.f.). *Enciclopedia financiera*. Obtenido de Enciclopedia financiera web site:

<https://www.encyclopediainanciera.com/gestioncarteras/teoria-de-la-eficiencia-de-los-mercados.htm>

Gardey, P. P. (2009). *DEFINICIÓN DE PYME*. Obtenido de DEFINICIÓN DE PYME

WEB SITE: <https://definicion.de/pyme/>

Grupo Enroke. (s.f.). *Qué son PYMES?* Obtenido de Qué son PYMES? WEB SITE:

<http://www.grupoenroke.com/index.php/proyecto-pymes/46-que-son-las-%20pymes>

H. Congreso Nacional. (12 de septiembre de 2014). *Mercado de Valores:*

Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Obtenido de Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros Web site:

<https://portal.supercias.gob.ec/wps/wcm/connect/7f2412cb-bdcb-45ec-b2de-f9f74fb61642/ley.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=7f2412cb-bdcb-45ec-b2de-f9f74fb61642>

Hernandez. (2003). *sistema de Informacion cientifica*. From

<http://www.redalyc.org/html/440/44029206/>

Hernández Sampieri, R., Fernández Collado, C., & Batista Lucio, M. (2014). *Metodología de la Investigación* (Sexta ed.). Mexico: McGRAW-HILL/ Interamericana

Editores. Recuperado el 11 de Enero de 2019

Jaramillo, W. A. (marzo de 2015). *Caracterización de la Pyme ecuatoriana*. Obtenido de

Gestion web site:

<http://portal.uasb.edu.ec/UserFiles/385/File/Caracterizacion%20de%20la%20PYME%20Ecuatoriana.pdf>

La Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. (2016). *SEPS*. Obtenido de SEPS

web site: <http://www.seps.gob.ec/documents/20181/25522/210-2016->

[V.pdf/c2b7d7af-4947-4690-a45b-d983f2d7cbc4](http://www.seps.gob.ec/documents/20181/25522/210-2016-V.pdf/c2b7d7af-4947-4690-a45b-d983f2d7cbc4)

León Rivera, M., Carpio García, Z., & Cuadro Morales, I. (2011). *Importancia de los enfoques Cuantitativos y Cualitativos de Investigación en Ciencias Sociales*.

Recuperado el 12 de Enero de 2019, de [http://files.seminario-de-](http://files.seminario-de-investigacion.webnode.es/200000009-673cd694f3/Importancia%20enfoques%20investigaci%C3%B3n_04_CS0_PSIC_PICS_E.pdf)

[investigacion.webnode.es/200000009-](http://files.seminario-de-investigacion.webnode.es/200000009-673cd694f3/Importancia%20enfoques%20investigaci%C3%B3n_04_CS0_PSIC_PICS_E.pdf)

[673cd694f3/Importancia%20enfoques%20investigaci%C3%B3n_04_CS0_PSIC_PICS_E.pdf](http://files.seminario-de-investigacion.webnode.es/200000009-673cd694f3/Importancia%20enfoques%20investigaci%C3%B3n_04_CS0_PSIC_PICS_E.pdf)

Maldonado, F. (2018). Situación y expectativas del mercado bursátil. *EKOS*.

Mercado de Valores Quito. (s.f.). *Mercado de valores: Mercado de Valores Quito*.

Obtenido de Mercado de Valores Quito Web site:

<http://www.bolsadequito.info/inicio/conozca-el-mercado/el-mercado-de-valores/>

Ministerio de Producción. (2010). *ANÁLISIS DEL CONTEXTO SOCIO-ECONÓMICO,*

COMERCIAL, FINANCIERO E INTERNACIONAL DE LAS PYMES

ECUATORIANAS. Obtenido de ANÁLISIS DEL CONTEXTO SOCIO-

ECONÓMICO, COMERCIAL, FINANCIERO E INTERNACIONAL DE LAS

PYMES ECUATORIANAS. Web site:

<http://ecociencia.ecotec.edu.ec/upload/php/files/agosto18/04.pdf>

OCDE. (2018). *FINANCIAMIENTO DE PYMES Y EMPRENDEDORES 2018: UN*

MARCADOR DE LA OCDE. Obtenido de *FINANCIAMIENTO DE PYMES Y*

EMPRENDEDORES 2018: UN MARCADOR DE LA OCDE Web site:

<https://www.oecd.org/cfe/smes/SPA-Highlights-Financing-SMEs-and-Entrepreneurs-2018.pdf>

PLAN DE TRABAJO DE MOVIMIENTO PROVINCIAL SALINAS. (2017). Obtenido de https://app05.cne.gob.ec/PLANES/24/624_asamProvG4.pdf

Portal Supercias. (s.f.). *Capitulo 1 inicio Supercias*. Obtenido de Capitulo 1 inicio

Supercias web site: <https://portal.supercias.gob.ec/wps/wcm/connect/66cb2833-14b1-4cbf-8cdd-1030584f2b62/TEXT0.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=66cb2833-14b1-4cbf-8cdd-1030584f2b62>

Prado, S. M. (2015). *Mercado de Valores ecuatoriano, sus limitantes de desarrollo en el 2015*. Obtenido de Mercado de Valores ecuatoriano, sus limitantes de desarrollo en el 2015 web site: <http://www.marielamendezprado.com/search/label/Bolsa>

Resolución del Servicio Nacional de Contratación. (31 de mayo de 2017).

Presidencia.gob.ec. Obtenido de *Presidencia.gob.ec* web site: https://www.presidencia.gob.ec/wp-content/uploads/2017/09/a2_codificaci%C3%B3n_resoluciones_agosto_2017.pdf

Revista Ciencia UNEMI . (27 de agosto de 2018). *Influencia de la globalización*

financiera en el mercado de valores ecuatoriano. Obtenido de *Influencia de la globalización financiera en el mercado de valores ecuatoriano* web site: <http://dx.doi.org/10.29076/issn.2528-7737vol11iss27.2018pp52-65p>

Revista Ekos negocios. (31 de agosto de 2017). *Business culture: Revista Ekos*. Obtenido de *Revista Ekos* Web site:

<http://www.ekosnegocios.com/negocios/verArticuloContenido.aspx?idArt=9520>

Revista Ekos negocios. (5 de febrero de 2018). *Desempeño del mercado de valores en el*

2017. Obtenido de Desempeño del mercado de valores en el 2017 web site:

<http://www.ekosnegocios.com/negocios/verArticuloContenido.aspx?idArt=10167>

SENPLADES. (2012). *pobreza y desigualdad península de Santa Elena*. Obtenido de

<http://repositorio.upse.edu.ec/bitstream/46000/3998/1/UPSE-TOD-2016-0002.pdf>

Sueperintendencia de Bancos. (s.f.). *Portal del usuario financiero: Sueperintendencia de*

Bancos. Obtenido de Sueperintendencia de Bancos web site:

http://estadisticas.superbancos.gob.ec/portalestadistico/efinanciera/?page_id=38

Supercias . (s.f.). *Supercias Glosario*. Obtenido de Supercias Glosario web site:

https://www.supercias.gob.ec/bd_supercias/descargas/mv/Glosariomv.pdf

Superintendencia de Bancos. (s.f.). *Glosario de terminos: Superintendencia de Bancos*.

Obtenido de Superintendencia de Bancos Web site:

<https://www.superbancos.gob.ec/bancos/glosario-de-terminos/>

Superintendencia de Compañías. (2015). *Guía estudiantil de Mercado de Valores:*

Superintendencia de Compañías. Obtenido de Superintendencia de Compañías

Web site:

<http://www.ate.ec/docs/GU%C3%8DA+ESTUDIANTIL+DE+MERCADO+DE+VALORES+2015.pdf>

Superintendencia de Compañías. (2016). Obtenido de

http://repositorio.puce.edu.ec/bitstream/handle/22000/14638/An%C3%A1lisis%20de%20la%20incidencia%20del%20Mercado%20de%20Valores%20en%20el%20desarrollo%20de%20las%20pymes%20en%20el%20Ecuador%20periodo%202010_2016.pdf?sequence=1&isAllowed=y

Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. (2013). *Guia practica de acceso al mercado de valores*. Guayaquil - Quito, Ecuador: Direccion de investigacion y desarrollo de la Intendencia de Mercado de Valores.

Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. (2017). *Super educados*:

Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Obtenido de Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros Web site:

<https://supereducados.supercias.gob.ec/wp-content/uploads/2017/09/GLOSARIO-SE.pdf>

Superintendencia de compañías, valores y seguros. (s.f.). *HISTORIA DEL MERCADO DE VALORES ECUATORIANO*. Obtenido de <https://www.supercias.gob.ec/portalscvv/>

Zúñiga, E. R. (junio de 2016). *UNA MIRADA A LA GLOBALIZACIÓN: PYMES*

ECUATORIANAS. Obtenido de Revista Observatorio de la Economía

Latinoamericana web site:

<http://www.eumed.net/cursecon/ecolat/ec/2016/pymes.html>