



**UNIVERSIDAD CATÓLICA
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
GESTIÓN EMPRESARIAL INTERNACIONAL**

TEMA:

**REGISTRO ESPECIAL DE VALORES NO INSCRITOS (REVNI) EN
EL MERCADO DE VALORES GUAYAQUIL – ECUADOR PARA
FOMENTAR EL DESARROLLO DE LAS PYMES**

AUTOR (A):

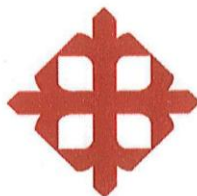
Macarlupo Cajas, Andrea Helen

**Trabajo de Titulación
Previo a la Obtención del Título de:
INGENIERO EN GESTIÓN EMPRESARIAL INTERNACIONAL**

TUTOR:

Ing. Com. Jacinto Humberto, Mancero Mosquera M.Sc.

**Guayaquil, Ecuador
2014**



UNIVERSIDAD CATÓLICA
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL
FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS
GESTIÓN EMPRESARIAL INTERNACIONAL

CERTIFICACIÓN

Certificamos que el presente trabajo fue realizado en su totalidad por **Andrea Helen, Macarlupo Cajas**, como requerimiento parcial para la obtención del Título de **Ingeniera en Gestión Empresarial Internacional**.

TUTOR(A)

Ing. Com. Jacinto Humberto Mancero Mosquera M.Sc.

REVISOR(ES)

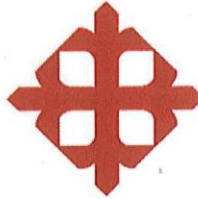
Lcda. Norma Grace Jiménez López Mgs.

Ing. Patricia Denise Baños Mora

DIRECTOR DE LA CARRERA

Ing. Alfredo Ramón Govea Maridueña

Guayaquil, mes de febrero del año 2014



UNIVERSIDAD CATÓLICA
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL
FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS
GESTIÓN EMPRESARIAL INTERNACIONAL

DECLARACIÓN DE RESPONSABILIDAD

Yo, **Andrea Helen Macarlupo Cajas**

DECLARO QUE:

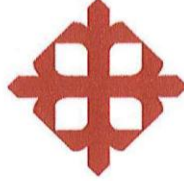
El Trabajo de Titulación **Registro especial de valores no inscritos (REVNI) en el mercado de valores Guayaquil – Ecuador para fomentar el desarrollo de las pymes** previa a la obtención del Título de **Ingeniera en Gestión Empresarial Internacional**, ha sido desarrollado en base a una investigación exhaustiva, respetando derechos intelectuales de terceros conforme las citas que constan al pie de las páginas correspondientes, cuyas fuentes se incorporan en la bibliografía. Consecuentemente este trabajo es de mi total autoría.

En virtud de esta declaración, me responsabilizo del contenido, veracidad y alcance científico del Trabajo de Titulación referido.

Guayaquil, mes de febrero del año 2014

EL (LA) AUTOR(A):

Andrea Helen Macarlupo Cajas



UNIVERSIDAD CATÓLICA
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL
FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS
GESTIÓN EMPRESARIAL INTERNACIONAL

AUTORIZACIÓN

Yo, **Andrea Helen Macarlupo Cajas**

Autorizo a la Universidad Católica de Santiago de Guayaquil, la **publicación** en la biblioteca de la institución del Trabajo de Titulación: **Registro especial de valores no inscritos (REVNI) en el mercado de valores Guayaquil – Ecuador para fomentar el desarrollo de las pymes**, cuyo contenido, ideas y criterios son de mi exclusiva responsabilidad y total autoría.

Guayaquil, mes de febrero del año 2014

EL (LA) AUTOR(A):

Andrea Helen Macarlupo Cajas

AGRADECIMIENTO

Deseo expresar mis más sinceros agradecimientos a mi familia, amigos cercanos, profesor guía, y todas aquellas personas que de una u otra manera contribuyeron en la realización de esta investigación.

ANDREA MACARLUPO

DEDICATORIA

El presente trabajo de investigación está dedicado a mi familia y amigos muy cercanos, que han sido un apoyo fundamental en el desarrollo y culminación de mi carrera universitaria.

ANDREA MACARLUPO

ÍNDICE GENERAL

INTRODUCCIÓN	1
CAPITULO I	3
1.1. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA.....	3
1.2. FORMULACIÓN DEL PROBLEMA.....	5
1.3. OBJETIVO GENERAL.....	6
1.4. OBJETIVOS ESPECÍFICOS	6
1.5. JUSTIFICACIÓN	6
CAPITULO II	10
2.1. ANTECEDENTES	10
2.2. MARCO TEÓRICO	13
2.3. MARCO REFERENCIAL.....	17
2.4. MARCO CONCEPTUAL	20
2.5. MARCO LEGAL.....	24
CAPITULO III.....	27
3.1. HIPÓTESIS	27
3.2. METODOLOGÍA.....	27
CAPITULO IV.....	31
4.1. COMPARACION DEL MERCADO DE VALORES	31
4.1.1. Mercado de Valores Latinoamericano	31
4.1.2. Mercado de Valores Ecuatoriano	42
4.1.3. Comparación de mercados de valores	45
4.2. EVOLUCION DEL SECTOR PRODUCTIVO DE LAS PYMES EN GUAYAQUIL	48

4.2.1.	Emprendimiento	48
4.2.2.	Pequeñas y medianas empresas - PYMES	52
4.2.3.	Legislación y normativa para las PYMES.....	57
4.2.4.	Financiamiento para las PYMES	62
4.3.	REGISTRO ESPECIAL DE VALORES NO INSCRITOS Y SU RELACION CON LAS PYMES EN GUAYAQUIL.....	66
4.3.1.	Registro Especial de Valores No Inscritos - REVNI	66
4.3.2.	Legislación y normativa REVNI.....	68
4.3.3.	Ventajas y Desventajas del REVNI	73
4.4.	DIAGNOSTICO DEL FINANCIAMIENTO DE PYMES: Caso Meditop S.A.	75
4.4.1.1.	Información general	75
4.4.2	Políticas de inversiones y de financiamiento de los últimos tres años	77
4.4.3	Condiciones de financiamiento mediante REVNI	83
4.4.4	Indicadores Económicos-Financieros	86
4.4.5	Proyecciones de los Estados Financieros.....	89
4.4.6.	Análisis Costo-Beneficio del uso del mecanismo REVNI	90
4.4.7.	Entrevista al Ing. Giovanni López Uscocovich, Gerente General de Meditop S.A. (Anexo 21)	92
CAPITULO V.....		95
CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES		95
5.1.	CONCLUSIONES.....	95
5.2.	RECOMENDACIONES	101

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1: Capitalización Bursátil (% del PIB) - Países Latinoamericanos	46
Tabla 2: Emisores de Renta Fija y Variable 2012 - Latinoamérica	47
Tabla 3: Nivel de educación de emprendedores	50
Tabla 4: Porcentaje que representan las PYMES	54
Tabla 5: Principales actividades económicas de las pequeñas empresas	55
Tabla 6: Principales actividades económicas de las medianas empresas.....	57
Tabla 7: Rubros de inversión de Meditop S.A.....	77
Tabla 8: Rubros de financiamiento de Meditop S.A.	78
Tabla 9: Financiamiento vs Inversión - Meditop S.A.....	79
Tabla 10: Balance General Meditop S.A. - Análisis porcentual.....	80
Tabla 11: Estado de Resultados Meditop S.A. - Análisis porcentual.....	82
Tabla 12: Garantía específica - Inventarios.....	¡Error! Marcador no definido.
Tabla 13: Garantía General - Activos fijos.....	¡Error! Marcador no definido.
Tabla 14: Indicadores financieros Meditop S.A.	87
Tabla 15: Proyecciones de Estados Financieros Meditop S.A. - Escenarios Pesimista y Optimista	90
Tabla 16: Costo - Beneficio	91

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Grafico 1: Capitalización Bursátil de países Latinoamericanos.....	38
Grafico 2: Nivel de educación de emprendedores	50
Grafico 3: Cantidad de pequeñas empresas	55
Grafico 4: Cantidad de medianas empresas	56

RESUMEN

El mercado financiero ecuatoriano tiene como ejes principales, al mercado de dinero y al mercado de valores, constituyéndose este último en el menos conocido por empresarios e inversionistas, a pesar de los beneficios que ofrece en cuanto a tasa de interés y plazos convenientes para el financiamiento, que son más atractivos que el mercado tradicional.

Tal falta de conocimiento e información ha producido que la primera opción, al momento de financiarse o invertir, sea la banca. Por esta razón, mediante el presente estudio, se dará a conocer un mecanismo financiero como alternativa para el financiamiento de las empresas, en especial aquellas que están en proceso de expansión y necesitan recursos externos para solventar sus proyectos e inversiones; como lo son las PYMES de la ciudad de Guayaquil.

En los capítulos siguientes se detalla información relevante acerca de lo que conlleva el análisis de fuentes de financiamiento idóneas para las PYMES. Empezando por un breve resumen de la evolución de los mercados de valores de países latinoamericanos que se han ido desarrollando, y a su vez un detalle de la situación del mercado de valores ecuatoriano, permitiendo realizar un análisis comparativo; para observar las eficiencias o ineficiencias que se están desarrollando en estos mercados.

Luego del análisis de la situación del mercado de valores; se presenta información relevante acerca de la constitución de las PYMES, sus normativas y fuentes de financiamiento; para de esta manera tener una clara idea de la evolución y desarrollo que ha tenido este sector en los últimos años, según estadísticas presentadas en este trabajo.

Por último, se da a conocer el mecanismo financiero objeto de estudio en este trabajo, mediante información recabada de la normativa vigente para el mismo;

además se realiza un análisis más específico, como lo es el estudio de un caso, para comparar la gestión y resultados financieros que se dan antes y después del uso del mecanismo en cuestión. El estudio del caso se lo realiza a una mediana empresa del sector comercial, específicamente del sector importador, llamada Meditop S.A., la cual hace un año incursionó en el mercado de valores por medio de emisiones de pagares a través del mecanismo de Registro Especial de Valores no Inscritos – REVNI.

Palabras Claves: mercado de valores, empresarios, inversionistas, financiamiento, tasas de interés, PYMES, mecanismo financiero

ABSTRACT

The Ecuadorian financial market's main axes are the money market and the stock market, the last one is the least known aspect of the business, despite the benefits it offers in terms of interest rate and terms suitable for financing that are more attractive than the traditional market.

This lack of knowledge and information has caused that banking is the first choice, when entrepreneurs decide financed or invest. Therefore, through this study, it will release a financial mechanism as an alternative to finance companies, especially those who are expanding and need external resources to fund its projects and investments, as the SMEs of Guayaquil.

In the following chapters, it detailed relevant information about what entails the analysis of sources of suitable financing for SMEs. The paper starts with a brief overview of the evolution of stock markets of Latin American countries that have developed, and also a detail of the situation in Ecuadorian market stock, allowing a comparative analysis to observe the efficiencies or inefficiencies are developing in these markets.

After analyzing the situation of the stock market, it shows relevant information about the creation of SMEs, their regulations and funding sources, and in this way have a clear idea of evolution and development that this sector has had the recent years, according to statistics presented in this paper.

Finally, it disclosed the financial mechanism under study in this work, using information gathered from the rules governing that mechanism. Moreover it does a more specific analysis through a case study to compare the management and financial results given before and after the use of the mechanism mentioned. The case study is performed to an enterprise that belong a medium-sized

commercial sector , specifically the import sector , called Meditop SA , which a year ago entered the market stock through promissory emissions by means of the mechanism of Special Registration of Securities Unregistered - RINRV

Keywords: market stock, entrepreneurs, investors, financing, interest rates, SMEs, financial mechanism

RÉSUMÉ

Les principaux axes du marché financier équatorien sont le marché monétaire et le marché des actions, devenant ainsi le dernier dans le facteur moins connu par les entrepreneurs et les investisseurs, malgré les avantages qu'il offre en termes de taux d'intérêt et les modalités de financement approprié qui sont plus attractifs que le marché traditionnel.

Ce manque de connaissances et d'informations a été la principale raison de choisir la banque, comme le premier choix pour se financier ou investir. Ainsi, à travers cette étude, il publiera un mécanisme de financement comme une alternative pour financer les entreprises, en particulier ceux qui sont en pleine expansion et ont besoin de ressources externes pour financer leurs projets et investissements, ces sont des PME de Guayaquil.

Dans les chapitres suivants, il y a des informations détaillées pertinentes sur ce qui implique l'analyse des sources de financement adapté aux PME. En commençant par un bref aperçu de l'évolution des marchés boursiers des pays d'Amérique latine qui se sont développés, et à son tour, un détail de la situation du marché des valeurs équatoriens, ce qui permet une analyse comparative pour observer l'efficacité ou l'inefficacité que ce sont développés dans ces marchés.

Après avoir analysé la situation du marché boursier, il montre les informations pertinentes sur la création de PME, leur réglementation et des sources de financement qui sont présentées, et de cette manière on peut avoir une idée claire de l'évolution et le développement dans ce secteur pendant les dernières années, selon les statistiques présentées dans ce document.

Enfin, il décrit le mécanisme de financement étudié dans ce travail en utilisant les informations recueillies auprès des règles régissant, en plus d'une analyse plus précise, comme l'étude de cas pour comparer la gestion et les résultats financiers donnés avant et après l'utilisation du mécanisme en question. L'étude de ce cas est effectuée à une entreprise du secteur de taille moyenne et commerciale, en particulier le secteur de l'importation, appelée Meditop SA, laquelle, il ya un an est entré dans le marché grâce à des émissions à ordre à travers le mécanisme de l'Enregistrement Spécial des Titres Non Enregistré - ESTNE.

Mots - clés: marché boursiers, les entrepreneurs, les investisseurs, le financement, les taux d'intérêt, les PME, mécanisme financier

INTRODUCCIÓN

Ecuador ha tenido un considerable crecimiento en el sector de las MIPYMES, las cuales están tomando fuerzas y cumpliendo un rol muy importante en el desarrollo de las economías, en especial, de las emergentes. En la actualidad estas micros, pequeñas y medianas empresas deben enfrentarse a un mundo competitivo y globalizado en el que deben estar atentas a los cambios presentados y con mucha predisposición para adaptarse a ellos, y de esta manera puedan desarrollarse con facilidad y destacarse en la actividad a la que se dediquen.

Uno de los factores que influye directamente al desarrollo de las MIPYMES, es el financiamiento que estas necesitan para sus inversiones y capital de trabajo, el cual por mucho tiempo ha sido un gran limitante para las mismas, debido a diferentes restricciones que han hecho poco posible la adquisición de créditos o la búsqueda de inversionistas. Una opción poco conocida para estas empresas es el mercado de valores, cuyo conocimiento es escaso en nuestro país, debido a la falta de cultura bursátil y de ahorro que existe en Ecuador.

A continuación se analizará uno de los mecanismos implementado por las bolsas de valores ecuatorianas para incentivar la participación de las pequeñas y medianas empresas en este mercado poco concurrido por el sector empresarial ecuatoriano. El mecanismo mencionado se lo denomina REVNI – Registro Especial de Valores No Inscritos, cuya finalidad es la negociación de valores aun no inscritos en bolsa, para que de esta manera las empresas que aun no estén preparadas para incursionar en el mercado de valores formal, puedan financiarse mediante emisiones y luego poco a poco inscribirse en el mercado formal; permitiéndole de esta manera desarrollarse mediante el financiamiento de capital de trabajo o inversiones y presentando garantías que

estén a su alcance. Por lo tanto se busca definir el grado de afectación de esta herramienta financiera en el desarrollo de las PYMES ecuatorianas.

El trabajo está dividido en cinco capítulos; en el primer capítulo se describe el planteamiento y formulación del problema de la presente investigación, los objetivos y la respectiva justificación. En el segundo capítulo se desarrolla los antecedentes y los respectivos marcos: referencial, teórico, conceptual y legal. En el tercer capítulo se plantea la hipótesis y se describe la metodología con la cual se lleva a cabo el trabajo. En el cuarto capítulo se presenta el desarrollo de la investigación, por lo tanto este se subdivide en cuatro temas; el primero muestra el análisis de los mercados de valores de Latinoamérica y del mercado de valores ecuatoriano, para luego realizar una breve comparación de lo que está sucediendo en los mismos, y poder tener referencias para las mejoras que puedan realizarse; el segundo es acerca de la situación de las PYMES ecuatorianas y el estudio se centra en las PYMES de la ciudad de Guayaquil; para de esta manera tener una idea más precisa de cuáles son los problemas que estas empresas están afrontando y cuál es el grado de desarrollo que están teniendo en la actualidad; el tercero es sobre el mecanismo REVNI, principal objeto de estudio, detallando definiciones, ventajas, desventajas, reglamentos, normativas y funcionamiento; y en el cuarto se analiza un caso específico de una mediana empresa que ha utilizado el mecanismo REVNI como fuente de financiamiento. Finalmente en el quinto capítulo constan las conclusiones y recomendaciones a las que se ha llegado después de los análisis anteriormente mencionados.

CAPITULO I

1.1. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

La presente investigación plantea una problemática que no es muy comentada ni tratada por el público en general, debido a la falta de cultura bursátil que existe en nuestro país. Uno de los grandes problemas es el desconocimiento del sistema del mercado de valores, el cual ha limitado a muchas empresas a su crecimiento, especialmente al sector MIPYMES, que es el que más necesita de recursos externos para su desarrollo y perfeccionamiento.

Las MIPYMES, por ser empresas con estructuras muy básicas e inclusive algunas no estructuradas debidamente, no han podido incursionar en un mercado de valores con las debidas formalidades, ya que este exige algunos requisitos que estas pequeñas empresas no poseen, por lo que se les dificulta la entrada a este mercado y por lo tanto tienen que acudir a los bancos para la adquisición de créditos¹, los cuales a su vez son muy costosos y piden muchas garantías, que no todas las empresas están dispuestas a otorgar.

El tema de mercado de valores aun no es muy conocido por la población en general, solo los individuos con una instrucción formal y especializada tienen la capacidad de comprender las acciones y movimientos que se realizan en este mercado; es decir que la población ecuatoriana en general, al no tener mayor

¹ Adquisición de créditos; el Gobierno destinará un monto específico al Fondo de Garantía que se constituirá con la Corporación Financiera Nacional (CFN), para poder financiar las iniciativas productivas de emprendedores que carezcan de garantías reales; este será un fondo co-participativo para la creación de estudios y planes de negocio, por lo tanto no está especialmente destinado para las MIPYMES ya constituidas y con deseos de expansión. (Agencia de Noticias Andes -<http://www.andes.info.ec/es/economia/emprendimientos-apuntalan-nueva-matriz-productiva-ecuador.html>)

formación, ignora este tema y muchos de ellos no sabe ni que existe, es por esta razón que se da la falta de cultura bursátil; en general no ha habido una vasta información al respecto por parte de las instituciones encargadas o de las autoridades gubernamentales.

Es necesario recalcar que una gran parte de los emprendedores dueños de estas micro, pequeñas o medianas empresas, pertenecen al grupo de la población que no posee una debida formación, y por lo tanto sus conocimientos acerca de otras fuentes de financiamiento, como lo es el mercado de valores, son nulos. Según las estadísticas del GEM Ecuador², los emprendedores con educación secundaria completa ha ido en aumento, en el 2009 se presentó una cifra en promedio del 25% (Ver anexo 1), en el 2010 esta cifra se incrementó a un promedio del 32% (Ver anexo 2), y en el 2012 se obtuvo resultados de un promedio del 43% (Ver anexo 3). En cambio, el porcentaje de emprendedores con un título profesional ha ido disminuyendo en estos últimos años, tenemos que en el 2009 presentaron un porcentaje significativo del 13% (Ver anexo 1), en 2010 este porcentaje se redujo al 10% (Ver anexo 2) y en el 2012 solo un 6% (Ver anexo 3).

Mediante las cifras presentadas, se puede confirmar el grado de formación y conocimientos teóricos y académicos con que se manejan las MIPYMES, por lo tanto se constituye en uno de los problemas que conlleva el desconocimiento de fuentes de financiamiento mediante el mercado de valores, que de cierta forma suele presentarse de manera compleja, especialmente para personas que no han recibido una formación profesional; debido a que en las escuelas y colegios no se imparte información ni conocimientos de temas financieros y bursátiles.

² GEM (Global Entrepreneurship Monitor) Ecuador, presenta indicadores que reflejan la dinámica de la actividad emprendedora temprana a nivel nacional, a través de la ESPAE Graduate School of Management de la ESPOL.

En la actualidad, debido a esta problemática se están presentando programas³ para que estas empresas puedan incursionar en el área bursátil y se beneficien de sus grandes ventajas; mediante estos programas se prepara a las compañías para incursionar en un mercado de valores formal, con otras grandes empresas.

Cabe recalcar que el término MIPYMES ha sido una modificación del anterior que solo se denominaba PYMES, esto se dio debido a la introducción de la microempresa en este gran grupo económico; pero para motivos de este estudio, se realizara la investigación a partir de las pequeñas y medianas empresas, excluyendo a las microempresas, ya que estas últimas no han alcanzado la capacidad económica-financiera suficiente para incursionar en un mercado de valores.

Esta investigación estará basada en el análisis de la ejecución de estos programas y la utilización de los mecanismos financieros como el *Registro Especial de Valores No Inscritos*, que harán posible que las PYMES puedan incursionar en el mercado bursátil ecuatoriano; de esta manera podremos conocer el grado de incidencia y como afecta, ya sea de manera positiva o negativa, al desarrollo, mejoramiento, crecimiento y perfeccionamiento de las mismas.

1.2. FORMULACIÓN DEL PROBLEMA

En base al planteamiento del problema descrito en párrafos anteriores, se ha podido determinar el problema específico que abarcará esta investigación, mediante la siguiente interrogante, la cual será aclarada a lo largo del desarrollo del presente trabajo:

³ Los programas que se están presentando para incentivar la participación bursátil de las empresas se está haciendo principalmente en la Bolsa de Valores de Quito, en la ciudad de Guayaquil existen incentivos pero no están enfocados a sectores específicos.

¿Cuáles serían los beneficios que aportará el sistema REVNI para fomentar el desarrollo de las PYMES en Guayaquil - Ecuador?

1.3. OBJETIVO GENERAL

Establecer el efecto de la herramienta financiera REVNI en el desarrollo de las PYMES en Guayaquil - Ecuador, en una primera fase.

1.4. OBJETIVOS ESPECÍFICOS

- ❖ Comparar el mercado de valores ecuatoriano con los mercados de valores de Latinoamérica.
- ❖ Examinar la evolución del sector productivo de las PYMES en Guayaquil – Ecuador.
- ❖ Analizar en su totalidad el proceso que se lleva a cabo con el REVNI en Ecuador, y definir ventajas y desventajas de su aplicación.
- ❖ Comparar resultados financieros de las PYMES antes y después de la utilización del mecanismo REVNI.

1.5. JUSTIFICACIÓN

Esta investigación es necesaria para conocer y definir los beneficios que aporta el sistema de *Registro de Valores no Inscritos – REVNI*⁴ para fomentar el

⁴ El REVNI, es un mecanismo establecido y autorregulado por las Bolsas de Valores, por el cual las empresas que no se encuentran inscritas en el Registro de Mercado de Valores ni en Bolsa de Valores, pueden anotar valores en un Registro Especial con la finalidad de cotizar sus valores de manera ocasional o periódicamente en las Bolsas de Valores. (Bolsa de Valores de Quito)

desarrollo de las PYMES⁵, especialmente en la ciudad de Guayaquil. Este sistema fue propuesto con la finalidad de otorgar oportunidades a las pequeñas y medianas empresas del país para que puedan acceder al mercado de valores con mayor facilidad y de esta manera prepararse para luego formar parte del mercado de valores formal.

El análisis que será realizado mediante el presente trabajo dará a conocer los cambios y procesos de desarrollo que se han venido dando durante el periodo de aplicación del mecanismo anteriormente mencionado en el sector productivo con más incidencia en la economía del país según estadísticas actuales, el cual se lo denomina PYMES; en la actualidad se ha modificado el termino mencionado, y ahora se lo llama MIPYMES, a causa de la introducción de la microempresa; que para efectos de esta investigación no se ha considerado, se realizara el seguimiento y análisis solo a las pequeñas y medianas empresas, debido a que las micro empresas no poseen la capacidad económica-financiera que se requiere para su participación en un mercado de valores.

Otro de los intereses y razones de esta investigación es acerca de la resolución implementada en el 2003 (Albuja Chaves, 2003)⁶, sobre el mecanismo REVNI, anteriormente ya mencionado, el cual recién se empezó a poner en práctica en

⁵ PYMES, pequeñas y medianas empresas, figura jurídica que, como una unidad productiva, ejerce actividades de producción, comercio y/o servicios, que cumple con el número de trabajadores y valor bruto de las ventas anuales, señalados para cada categoría, de conformidad con los rangos que se establecerán en el reglamento de este Código. (CODIGO ORGANICO DE LA PRODUCCION, COMERCIO E INVERSIONES, COPCI, 2010)

⁶ Fabián Albuja Chaves, Ex Superintendente de Compañías, actual Subgerente Regional en DECEVALE S.A. (Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores). Economista graduado en la Universidad Central del Ecuador. Ex funcionario de la Junta Nacional de Planificación, laboró 15 años en la Superintendencia de Compañías y ocho años en la Bolsa de Valores de Quito.

el 2010 según importantes medios de comunicación escritos; esta tardanza de la puesta en marcha se debe a la falta de información, mediante el análisis que se realizará, se podrá ver los resultados que ha ido teniendo la utilización de este mecanismo en estos últimos años, y se podrá conocer de manera más concreta las razones por las cuales se lo está utilizando recién en estos tres últimos años y no desde el momento de su implementación en el mercado de valores por parte de la Superintendencia de Compañías.

La investigación estará caracterizada en el enfoque social y económico que conlleva el análisis del desarrollo de las pequeñas y medianas empresas. Estas variables son indispensables para brindar un aporte al conocimiento que existe acerca de este numeroso sector económico.

Además es necesario, mediante estas variables, medir el cumplimiento de metas y objetivos que se han propuesto en el Plan Nacional del Buen Vivir, que desde el año 2009 fue implementado, incluyendo dentro del mismo al sector de las MIPYMES; actualmente se encuentra en vigencia el Plan Nacional del Buen Vivir⁷ 2013 -2017 (SENPLADES, 2013)⁸, en el cual se han propuesto incentivos para promover el crecimiento de estas empresas, y sobre todo busca que se sigan creando mas de las mismas para que sean un gran aporte a la

⁷ Plan Nacional del Buen Vivir, anteriormente denominado Plan Nacional de Desarrollo, que sirve como instrumento del Gobierno Nacional para articular las políticas públicas con la gestión y la inversión pública. El Plan fue elaborado por la SENPLADES en su condición de Secretaría Técnica del Sistema Nacional Descentralizado de Planificación Participativa.

⁸ SENPLADES, es la instancia asesora de la Presidencia de la República en cuanto a planificación y desarrollo. Administra y coordina el Sistema Nacional Descentralizado de Planificación Participativa y elabora el Plan Nacional del Buen Vivir. Coordina acciones con las distintas instituciones del Estado para el cumplimiento de las metas y objetivos del Plan Nacional de Desarrollo, proveyendo a los actores sociales información sistematizada, pertinente y confiable sobre aspectos relevantes de la realidad nacional; garantiza, además, capacitación, metodologías y herramientas para la participación ciudadana.

innovación, presentando nuevas propuestas para cambiar la matriz productiva del país y generar de esta manera sostenibilidad⁹ de largo plazo.

Las razones de carácter social se centran de manera específica en los niveles de empleo que se ha ido generando en los últimos años debido a la creación y crecimiento de estas pequeñas y mediana empresas, las mismas que aportan al cumplimiento de dos de los objetivos (8 y 9) propuestos en el Plan Nacional del Buen Vivir 2013-2017 que son: consolidar el sistema económico social y solidario, de forma sostenible y garantizar el trabajo digno en todas sus formas (SENPLADES, 2013).

Por otra parte, las razones de carácter económico son imprescindibles en esta investigación, debido a la gran afectación que se produce en la economía del país al fomentar el desarrollo del sector de las MIPYMES, ya que estas generan impuestos y contribuyen al aumento del PIB. En el ámbito económico también se coopera con uno de los doce objetivos (10) del Plan Nacional del Buen Vivir 2013-2017 que se refiere a la transformación de la matriz productiva (SENPLADES, 2013); este último se considera un tema vigente que está siendo analizado constantemente por las máximas autoridades del país, proponiendo e incentivando con nuevos programas y proyectos a que se lleve a cabo la ejecución de ideas innovadoras que fomenten la ampliación de producción y recursos mediante distintas propuestas de productos o servicios.

⁹ Sostenibilidad es el desarrollo que satisface las necesidades de la generación presente sin comprometer la capacidad de las generaciones futuras para satisfacer sus propias necesidades (Comisión Mundial del Medio Ambiente y del Desarrollo, 1988)

CAPITULO II

2.1. ANTECEDENTES

En Latinoamérica la aparición, desarrollo y crecimiento de las MIPYMES se ha convertido en un motor importante e indispensable para la economía de esta región; acelerando de esta manera el crecimiento de productividad y empleo, lo que se considera elementos claves para el desarrollo y mejora de la economía latinoamericana. La mayoría de países latinoamericanos han podido constatar el rol importante que este sector está tomando, por lo que algunos de ellos han tomado medidas gubernamentales para ayudar a que estas empresas mejoren su rendimiento y puedan seguir creciendo, por consiguiente generen más ingresos y empleos.

Las ayudas o incentivos que necesitan las MIPYMES, se centran específicamente en su financiamiento, porque al no ser grandes empresas, no cuentan con los recursos necesarios para expandirse; por lo tanto buscan las mejores y menos costosas alternativas para financiar su capital de trabajo o adquisición de activos fijos, los cuales contribuirán al crecimiento continuo de las mismas.

Una nueva alternativa que se ha planteado es el mercado de valores, ya que los bancos no dan las suficientes oportunidades para que micro, pequeñas y medianas empresas accedan a créditos acorde a sus necesidades, debido a que los intereses son muy altos y plazos muy cortos, y a veces estas empresas no cuentan con la capacidad de endeudamiento mínima exigida por los bancos; en cambio en el mercado de valores pueden financiarse con un menor costo. Por ejemplo en algunos países latinoamericanos se han creado instrumentos específicos para las MIPYMES, como:

- ❖ CKDes (México), títulos o valores fiduciarios destinados para el financiamiento de uno o más proyectos, mediante la adquisición de una o varias empresas.
- ❖ Fondos de Inversión en Derechos de Crédito (Brasil).
- ❖ Fondo Propyme (Bolivia).
- ❖ Efectos de comercio (Chile).
- ❖ En Argentina: Cheques de Pago Diferido (patrocinados o avalados); Fideicomisos Financieros; Obligaciones negociables pymes.

Además del financiamiento, estos países han propuestos proyectos de ley, por lo que se han realizado reformas en la Ley de mercado de valores, y en algunos casos se ha creado estos códigos de ley, para poder llevar un mejor control del mercado y regular su funcionamiento, otorgando ventaja a ambas partes: los que desean invertir y los que desean financiarse. (Instituto Iberoamericano de Mercado de Valores - IIMV, 2013)¹⁰.

Ecuador es uno de los países latinoamericanos con un alto crecimiento de estas micro, pequeñas y medianas empresas, las cuales desde 1973 son reguladas por la Ley de Fomento de la pequeña industria, y en la actualidad fueron tomadas en cuenta en el Plan Nacional para el Buen vivir elaborado por el actual gobierno (2009-2013) (2013-2017); sin embargo desde el 2004 el gobierno de turno empezó a presentar incentivos para la introducción de este sector en el mercado de valores, y de esta manera fomentar una cultura

¹⁰ Instituto Iberoamericano de Mercado de Valores, organismo creado para impulsar el desarrollo de mercados de valores transparentes e íntegros, mejorar el conocimiento de su estructura y regulación, potenciar la armonización y fomentar la cooperación entre supervisores y reguladores. Se constituyó el 20 de mayo de 1999, por iniciativa del Ministerio de Economía y Hacienda y de la Comisión Nacional del Mercado de Valores de España. Es de naturaleza jurídica de Fundación sin ánimos de lucro. Los países miembro son: Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, España, Guatemala, Honduras, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, Portugal, Republica Dominicana, Uruguay y Venezuela, (20 países).

bursátil, que es escasa en el país, y a su vez ayudar al desarrollo y expansión de estas empresas.

En el Ecuador el establecimiento de las Bolsas de Valores constituyó un largo proceso el cual estuvo ligado a la evolución y naturaleza de los aspectos económicos y comerciales que se dieron en nuestro país a través del tiempo. El motor principal para la implementación de las bolsas de valores fue la necesidad de brindar a los comerciantes un medio por el cual tengan la facilidad de distribuir la riqueza, aumentar el ahorro y enfocar sus actividades hacia la producción.

A pesar de que la creación de las Bolsas de Valores de Quito y Guayaquil fue realizada el mismo año y con un mismo propósito, estas operan de manera individual, cada una realiza sus actividades con sus propias políticas aunque no dejando de un lado las normativas y leyes que rigen este mercado.

Debido a la falta de cultura bursátil en el Ecuador las bolsas de valores han emprendido campañas de promoción y difusión mediante foros, seminarios, conferencias, cursos, simulaciones, convenios interinstitucionales e implementación de nuevos sistemas de gestión de calidad para la mejora de sus procesos y actividades. La bolsa de valores de la ciudad de Quito es la que más programas de mejoras y difusión ha aplicado para atraer a más empresas a incursionar en el mercado de valores, entre los más novedosos tenemos la aplicación “*Smart BVQ*” para dispositivos móviles como lo son las tablets y los teléfonos inteligentes (smartphones), la cual brindará a sus usuarios un seguimiento de todos los movimientos e información bursátil online las 24 horas del día; por otro lado la ejecución de un programa dirigido al sector de las micro, pequeñas y medianas empresas – *MiPyme Bursátil*, el cual cuenta con el apoyo del Ministerio de Industrias y Productividad – MIPRO; y se basa en la utilización

de un mecanismo de fácil accesibilidad e incursión para el mercado de valores, denominado Registro Especial de Valores No Inscritos – REVNI.

2.2. MARCO TEÓRICO

Para efectos de esta investigación, es indispensable hacer referencia a teorías basadas en el financiamiento del sector empresarial, en el mercado de capitales y en el desarrollo, evolución y competitividad que han alcanzado las PYMES en estos últimos años; dicha información aportará mayor profundidad y precisión al análisis que se tiene por objeto, ya que se tratará a fondo las alternativas que las empresas tienen para financiarse, los mecanismos existentes en los mercados bursátiles actualmente y la evolución continua que han tenido las PYMES mediante el aumento de su competitividad.

En cuanto a las teorías de financiamiento empresarial se pueden determinar como base del objetivo financiero que persiguen las empresas y a su vez las diferentes alternativas que tienen a su disposición para la determinación y elección de la mejor estrategia de financiamiento para llevar a cabo los proyectos de expansión. El estudio de la estructura de capital de las empresas es de vital importancia porque determina el grado de afectación en la creación de valor y los grados de incidencia en las políticas de inversión, planeación y competitividad a la que se enfrentan en un mundo globalizado que beneficia en gran medida a las economías de escala; entre las teorías más relevantes se pueden mencionar las siguientes:

- ❖ **Teoría Neoclásica**, la cual analiza la forma en que las empresas asignan sus recursos y como se desenvuelven en los diferentes mercados que se pueden presentar, es decir se refiere a un análisis específico del funcionamiento interior de las empresas y su comportamiento en el mercado, (Pachón Malaver & Rivera Velasco, 2011).

- ❖ **Teoría de la Estructura de Capital Óptima**, la cual estudia los recursos permanentes del largo plazo maximizando el valor de la empresa y permitiendo obtener un valor determinado de los activos reales de la empresa, indistintamente de los activos financieros que la componen; esto afecta directamente a los accionistas de las mismas. (Chávez, 2003)

- ❖ **Teoría de la Agencia**, la cual “...surge debido a los conflictos por la propiedad y el control entre accionistas y administradores, que se pueden reconocer más fácilmente en empresas sin deuda y entre accionistas y prestamistas cuando la empresa utiliza deuda para la financiación de sus proyectos (Jensen y Meckling, 1976)” (Rivera Godoy, 2007). Esta teoría es influenciada por el riesgo moral en que incurren los directivos a la hora de financiar la compañía en proyectos que generen valor a la empresa, por lo tanto la mejor decisión es llevar a cabo los proyectos con menor riesgo, vender bonos y después tomar los proyectos con mayor riesgo. (Pachón Malaver & Rivera Velasco, 2011)

- ❖ **Teoría de las Preferencias (Pecking Order)**, la cual fue enunciada por Stewart Myers en 1984, explicando que las empresas más rentables se endeudan menos porque no necesitan recursos del exterior; predice también aumentar los ratios de endeudamiento cuando las empresas tienen déficit financiero y disminuciones cuando esta tiene superávit; por lo tanto mediante esta teoría se espera una relación positiva entre deuda y oportunidades de crecimiento. (Ortega De La Poza, 2009)

- ❖ **Teoría del Equilibrio de la Estructura Financiera (Trade-off)**, la cual “indica que las empresas tienen como objetivo ratios de endeudamiento

óptimos, que se establecen equilibrando los beneficios y los costos de la deuda” (Ortega De La Poza, 2009)

- ❖ **Teoría de la Organización Industrial**, la cual es considerada como una estrategia empresarial que busca determinar nuevas condiciones en la estructura de capital de la empresa basándose en la solidificación de esta en los mercados. (Pachón Malaver & Rivera Velasco, 2011). Según Aybar y Casino (2001) establecen que estas estrategias se presentan en la diversificación, innovación, comercio exterior y liderazgo que adoptan las empresas, influyendo de forma significativa en la estructura de capital, debido a que las políticas de diversificación, diferenciación del producto, y comercio exterior generan en el prestamista una aversión al riesgo menor, lo cual conlleva a un mayor apalancamiento.

Además de las teorías mencionadas con anterioridad, otro sustento de esta investigación es la definición, origen y desarrollo de las PYMES, en la cual se pueden rescatar algunos autores que han realizado estudios de la competitividad, de la creación de las PYMES, y de su influencia en la economía global.

Las PYMES (pequeñas y medianas empresas) constituyen en cualquier país, el grupo predominante de empresas, en algunos casos supera el 99% de unidades económicas, contribuyen significativamente a la creación de empleo, a la generación de riqueza y además satisfacen necesidades en ciertos mercados que son poco atractivos para las grandes empresas. Son además el crisol en el que se forman grandes empresarios y el vehículo para el autodesarrollo de millones de personas. El desarrollo sustentable de cualquier país latinoamericano debe tener como una de sus elementos estratégicos la supervivencia y el desarrollo

competitivo de este sector. (Andriani, Biasca, & Rodríguez Martínez, 2003) (p. xiii)

La configuración y estructura de negocio de las PYMES es sencilla, así mismo lo son las herramientas y sistemas de gestión que utilizan; pero es imprescindible que estas empresas formulen estrategias que vayan acorde al objetivo central de su creación, para de esta manera poder plantearse planes y visiones a futuro, las cuales puedan ser ajustadas a la evolución que vayan experimentando de acuerdo al entorno en el que se desarrollen. (Soto Pineda, Soto, & Dolan, 2004)

Al establecer estrategias y sistemas de gestión las empresas van perfeccionando su desenvolvimiento en los mercados, y por lo tanto van mejorando su competitividad, ya que muestran un mayor valor como compañía, y esa creación de valor es la que hace exitosa la actividad a la que se dedica la empresa, ofreciendo lo mejor al cliente y pudiendo competir formalmente en un vasto mercado de grandes empresas.

Tradicionalmente la competitividad de una región o de una nación ha sido considerada, sobre todo, un asunto de los gobiernos para intentar promover la inversión y la creación de empleo. El nuevo modelo de competitividad revela roles desconocidos para las empresas a la hora de determinar su contexto competitivo; la necesidad de un nuevo tipo de relación entre empresas, gobierno y otras instituciones locales; y modos completamente nuevos de considerar las políticas gubernamentales. Entender la influencia de la ubicación en la competencia, junto con las ideas de la primera parte, es también esencial para establecer estrategias globales para las compañías. (Porter, 2009) (p. 9)

La incursión de las PYMES en un mercado de valores, como empresas muy influyentes en la economía global, debe analizarse debidamente mediante los temas abordados en párrafos anteriores, ya que se debe partir de teorías muy reconocidas y aprobadas para una sustentación muy precisa del tema en cuestión basada en ideas de varios autores especializados en distintas áreas.

2.3. MARCO REFERENCIAL

El análisis del presente trabajo tendrá como un punto referencial la comparación o mención de los diferentes mecanismos implementados en otros países para el financiamiento exclusivo de empresas pequeñas o medianas que no pueden acceder directamente a un mercado de valores formal; estos países a los que se hará referencia son desarrollados y otros en vía de desarrollo, es decir que no solo los países desarrollados han podido estructurar mecanismos bursátiles para sus empresas, sino que los países en vía de desarrollo también están aplicando esta clase de instrumentos para ayudar a sus empresas a crecer y de esta manera afectar de manera positiva a la economía.

En Alemania, el mercado de capitales apertura el sistema *Neuer Markt*, en marzo de 1997, como un segmento de bolsa especializado en las PYMES para promover su rápido crecimiento, permitiendo que un gran número de pequeñas y medianas empresas accedan a un financiamiento a través del mercado de capitales. (Ascúa, 2005)¹¹

También en España existe un mecanismo enfocado en las PYMES, este instrumento financiero fue creado a partir de uno ya existente en el mercado de valores de Londres llamado *Alternative Investment Market – AIM*. En el

¹¹ Rubén Ascúa, es contador, economista y docente universitario. Además es representante por la Red Pymes Mercosur, y actualmente ha sido electo presidente del International Council for Small Business (ICSB) para el período 2013-2014.

mercado bursátil español se implementó un sistema multilateral de negociación que fue autorizado por el gobierno y regulado por lo previsto en el art. 31.4 de la Ley española del Mercado de Valores. (Carro Meana¹² & Veloso Pereira¹³, 2010). El sistema español es denominado *Mercado Alternativo Bursátil – MAB*, el cual recibió luz verde en marzo de 2008; especializándose en el segmento de empresas en expansión, mediante el mismo se permite a las PYMES el acceso a los mercados de capitales obteniendo así financiamiento, visibilidad y liquidez a un menor costo que el mercado tradicional de Bolsa de Valores y a su vez constituye una alternativa de desinversión para el capital riesgo. (García Stuyck¹⁴, 2010)

Perú es otro de los países que ha ido implementando pequeños elementos en su mercado local de capitales para el desarrollo de sus PYMES, el mercado peruano se ha ido reflejando con España, y ha propuesto a sus pequeñas y medianas empresas la emisión de los *Instrumentos de Corto Plazo – ICP*. “Estos se refieren a valores mobiliarios dentro del mercado bursátil, definidos en la Ley del Mercado de Valores, según el artículo No. 989 son los denominados Papeles Comerciales cuya característica principal es que su vigencia en el mercado es menor a un año siendo esa la diferencia con los bonos que son

¹² David Carro Meana, es Licenciado en Ciencias Económicas y Empresariales; ha formado parte de los grupos de trabajo del nuevo segmento Mercado Alternativo Bursátil (MAB) para empresas en expansión; es Socio Fundador y Director General de DCM Asesores. Además es Socio Consejero en el Instituto de Formación Financiera y Empresarial y Director General de Producciones Ourego.

¹³ Paula Veloso Pereira, es Licenciada en Dirección y Administración de Empresas. Colaboradora habitual en diversas publicaciones de ámbito económico y financiero. Forma parte del equipo de DCM Asesores como asesora financiera. Ha participado en algunas de las primeras operaciones de salidas del MAB.

¹⁴ Miguel García Stuyck, es abogado español colegiado en el Ilustre Colegio de Abogados de Madrid así como abogado inglés (solicitor del High Court of England & Wales) colegiado en el Law Society de Londres. Experiencia como Counsel en Hogan Lovells, Asociado en Freshfields Bruckhaus Deringer, Asesor Jurídico en SEPPa y SEPI y Abogado en Lewis Moore & Co.

definidos como valores mobiliarios cuya vigencia es mayor a un año”, (Pineda Galarza, 2012) ¹⁵, las emisiones de los mismos son exclusivamente para un acceso y fácil introducción al mercado de capitales peruano; también las empresas peruanas pueden inscribirse en el *Registro Público de Mercado de Valores – RPMV*, en el cual deben presentar la mayor información financiera para que los posibles inversionistas puedan decidir acerca de dónde colocar su dinero.

Un último ejemplo de países que han adoptado instrumentos financieros en sus bolsas de valores para apoyar a las PYMES, es Bolivia. En este país las pequeñas y medianas empresas deben inscribirse a la *Mesa de Negociación de la Bolsa Boliviana de Valores*, en la cual se emiten mayoritariamente papeles comerciales como los pagarés. (Jara Rodríguez, 2012)

Como se ha podido constatar, en diferentes países ya existen esta clase de mecanismos, que en el Ecuador se implementó hace 10 años, pero por falta de interés e información por parte de instituciones y autoridades competentes al tema, recién hace 3 años, en el 2010 se empezó a proyectar este programa en la ciudad de Quito por medio del cual se brindaría capacitación e inducción para la utilización del mecanismo financiero de *Registro Especial de Valores No Inscritos – REVNI*.

El REVNI se ha dirigido especialmente a las PYMES ecuatorianas, para que por primera vez puedan incursionar en el mercado de capitales, y por ser estas un grupo económico bastante grande, de esta manera se empezaran a dar

¹⁵ John Pineda Galarza, abogado por la Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas —UPC, magister en Asesoría Jurídica de Empresas (LLM) por el IE Business School (Madrid) y en Derecho Bancario y Finanzas por la PUCP. Experiencia en derecho bancario, mercado de valores, especialmente en relación a las normas de agentes de intermediación (SAB), emisiones de medianas empresas, agentes de compensación y liquidación de valores (ICLV) y las referidas a prevención de lavado de activos.

cambios en la economía global del país; debido a la fomentación de crecimiento, desarrollo, independencia y perfeccionamiento de las empresas pertenecientes a este sector.

El programa en efecto se denomina *MiPyme Bursátil*, el cual está siendo emprendido por la Bolsa de Valores de Quito – BVQ, al momento ya existe un aumento significativo en las cifras que reflejan la cantidad de empresas que se ha acogido al mismo, el cual como fue mencionado anteriormente, se basa en la capacitación para la inscripción al *Registro de Valores No Inscritos – REVNI*; en la Bolsa de Valores de Guayaquil – BVG aun no se ha promulgado un programa similar, pero las empresas que desean realizar su inscripción al REVNI pueden realizarlo mediante este intermediario, ya que este mecanismo funciona en ambas bolsas de valores.

2.4. MARCO CONCEPTUAL

Mediante esta primera etapa de la investigación también se debe precisar ciertas definiciones o conceptos de términos específicos que están muy directamente relacionados con el tema en general, especialmente aquellos que tienen connotaciones mucho más científicas y complejas. El tema en estudio se basa especialmente en términos financieros debido al mercado de valores y sus mecanismos; términos de administración empresarial y también términos económicos, debido al desarrollo y evolución de las PYMES.

En el ámbito financiero, empresarial y económico habría que resumir el listado de términos a definir, debido a que este es muy amplio; para efectos del presente trabajo se expondrá los conceptos de los términos que serán más utilizados a lo largo de toda la investigación, para que de esta manera se pueda esclarecer las ideas, comentarios u opiniones que se reflejen en el análisis posterior.

El enfoque financiero en la presente pesquisa se desarrolla especialmente en base al ámbito bursátil y creación de valor mediante la estructura de capital de las empresas; por lo que es preciso definir el mercado de valores, los riesgos financieros, el endeudamiento o apalancamiento financiero, el financiamiento de capital, el crédito, el mecanismo que se está aplicando para la introducción de las PYMES al mismo, etc.

El **mercado de valores** consiste en una parte del mercado financiero, cuya finalidad es la movilización de recursos económicos, principalmente a mediano y largo plazo, desde los ahorristas hacia las actividades productivas. Esta actividad se la ejecuta a través de la compra-venta de papeles o documentos que toman la denominación de títulos-valores. (Andrade, 2003). Mediante este mercado se cumple la función básica de asignación y distribución de recursos de capital, riesgos, control e información asociada a procesos de transferencia del ahorro a la inversión. (Durán Vinazco, 2006)

Los **títulos-valores** son documentos necesarios para ejercitar el derecho literal y autónomo que en ellos se consigne de tal manera que es imposible ejercerlo o transferirlo independientemente de los mismos; pueden ser de contenido crediticio, corporativos o de participación y de tradición o representativos de mercancías. (Goldschmidt, Pisani Ricci, Rodríguez Ruiz, & Beirutti, 2001) (Rodríguez Tamayo, 2007)

Los **valores de renta fija** están sujetos a una tasa de interés nominal fija, por lo tanto incluyen un compromiso de pago al vencimiento del título, del valor principal e intereses en los términos pactados, independientemente de las variaciones ocurridas en el mercado. En cambio los **valores de renta variable** son las acciones de capital, las cuales confieren la calidad de socio al propietario; el valor de estos títulos se efectúa de acuerdo a las tendencias del mercado accionario y de la solidez financiera del emisor. (Escoto Leiva, 2001)

La **tasa de interés** es lo que se paga por usar un capital (Klein Rees, 1986); en el área financiera estas tasas pueden ser **nominales**, la cuales son cotizadas por las instituciones financieras como bancos o corredores, se expresa anualmente y genera intereses varias veces al año; o pueden ser **efectivas** que son las que se aplican verdaderamente al capital al final del periodo. (Brigham, Houston, & Houston, 2005)

El **riesgo financiero** es aquel que se asigna a los tenedores de acciones comunes luego de decidir financiarse mediante endeudamiento. Las empresas tienen un riesgo propio por sus actividades denominado riesgo básico del negocio, el cual se define como la incertidumbre por las proyecciones de ingresos futuros de las operaciones; por lo que estas prefieren concentrar este riesgo en los accionistas mediante el endeudamiento o apalancamiento financiero. (Brigham et al., 2005)

El **apalancamiento financiero** es el uso de los valores de renta fija (deuda y acciones preferentes) en la estructura de capital de una compañía, concentrando el riesgo del negocio en los tenedores de acciones, ya que los que reciben un pago fijo de intereses no asumen ningún riesgo de negocio. (Brigham et al., 2005)

De acuerdo a información expuesta en la página web oficial de la Bolsa de Valores Quito – BVQ, el **registro del mercado de valores** *es una dependencia de la Superintendencia de Compañías cuya función es la de inscribir la información pública correspondiente a los emisores, los valores y las instituciones reguladas por la Ley de Mercado de Valores, como requisito previo para participar en el mercado de valores sea este bursátil o extrabursátil.*

El mecanismo financiero objeto de estudio se denomina **Registro Especial de Valores No Inscritos**, el cual “es establecido y autorregulado por las Bolsas de

Valores, por el cual las empresas que no se encuentran inscritas en el Registro de Mercado de Valores ni en Bolsa de Valores, pueden anotar valores en un Registro Especial con la finalidad de cotizar sus valores de manera ocasional o periódicamente en las Bolsas de Valores.” (Bolsa de Valores Quito – BVQ)

Por otra parte este trabajo también contendrá el enfoque empresarial y económico, el cual estará dado mediante el análisis de las PYMES que básicamente son empresas en proceso de estructuración y crecimiento; por lo tanto es obligatorio brindar la debida connotación a términos que serán tratados a lo largo de la investigación y análisis, a continuación algunas definiciones de los mismos:

El **desarrollo económico** consiste en el aumento del ingreso per cápita, acompañado de una distribución más equitativa de los ingresos (Díaz Bordenave, 1966); evitando la concentración de la riqueza en sectores de minorías, ya que esto ocasiona el aumento de la pobreza y aquello no va de la mano con el desarrollo.

La **competitividad** es la capacidad de aumentar participación en el mercado (Loterio, Posada, & Valderrama, 2009); es decir que una empresa será muy competitiva si es capaz de obtener una rentabilidad elevada debido a que utiliza técnicas de producción más eficientes que las de sus competidores.

La **estructura empresarial** “incluye las políticas y los programas del gobierno en áreas relacionadas con la actividad empresarial, los programas diseñados para formar y apoyar el sector empresarial, la capacitación, la mano de obra, la efectividad de los mecanismos de transformación de la investigación y de los desarrollos, las redes empresariales, el acceso a consultores y asesores, la infraestructura comercial y legal”. (Varela Villegas, 2001)

La **capacidad empresarial** “contempla la motivación de las personas para actuar como empresarios e iniciar y llevar a cabo exitosamente los negocios. También incluye los conocimientos de la gestión empresarial, especialmente del proceso de crecimiento”. (Varela Villegas, 2001)

La **dinámica de los negocios** “incluye el análisis de todos los fenómenos de apertura y cierre de empresas, la movilidad que pueda existir entre empresarios y los efectos ambientales que afecten el desarrollo de las empresas”. (Varela Villegas, 2001)

El **entorno empresarial** hace referencia a las condiciones, centros de decisión, factores, elementos externos y ajenos a la empresa que pueden afectarla o con los cuales se puede mantener relaciones para su modificación. (Gil Estallo & Giner de la Fuente, 2007)

2.5. MARCO LEGAL

En el Ecuador, las MIPYMES son reguladas por un ente denominado *Consejo sectorial de la Producción*, el mismo que debe ir de la mano con las disposiciones otorgadas por la Subsecretaría de MiPymes y artesanías, y el Ministerio de Industrias y Productividad. El *Código Orgánico de la Producción, Comercio e Inversiones – COPCI*, en su normativa hacia este sector determina una definición de las mismas en el art. No. 53 (Ver anexo 4), el cual se encuentra en el Libro III: Del desarrollo empresarial de las micro, pequeñas y medianas empresas, y de la democratización de la producción; el Título I es exclusivo para la definición y regulación de estas empresas, se denomina: Del fomento a la micro, pequeña y mediana empresa, el cual consta de cuatro capítulos. (Registro Oficial No. 351, 2010). La clasificación de las MIPYMES se encuentra detallada debidamente de acuerdo a sus ingresos y número de empleados en el art. 106 (Ver anexo 5) del *Reglamento a la Estructura del*

Desarrollo Productivo de Inversión, (Decreto Ejecutivo 757; Registro Oficial Suplemento 450, 2011) y a su vez en la *Resolución 1260* del año 2010 promulgada por parte de la *Comisión de la Comunidad Andina – CAN* (Ver anexo 6).

Otro ente regulador para este sector es la *Superintendencia de Compañías* en la cual deben registrarse, y el *Servicio de Rentas Internas* que regula las aportaciones fiscales que deben realizar estas empresas por la ejecución de sus actividades comerciales. Además existe una *Ley Orgánica de Economía Popular y Solidaria de los sectores financieros*, la cual menciona a las MiPymes entre sus normativas (Ver anexo 7).

Por otro lado, el Mercado de Valores ecuatoriano se encuentra regulado por los siguientes cuerpos normativos:

- ❖ *Constitución de la República del Ecuador publicado en el Registro Oficial No. 449 de 20 de Octubre del 2008.*
- ❖ *Ley de Mercado de Valores publicada en el Suplemento del Registro Oficial No. 20, de 7 de septiembre de 1998, posteriormente codificada en el Registro Oficial Suplemento No. 215 de 22 de febrero de 2006.*
- ❖ *Reglamento General a la Ley de Mercado de Valores publicada en Registro Oficial No. 87 de 14 de diciembre de 1998.*
- ❖ *Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores publicado en el Registro Oficial Suplemento 1 de 8 de marzo de 2007.*

(Bolsa de valores de Quito, 2013)

El ente regulador de este mercado es el *Consejo Nacional de Valores*, considerado un órgano adscrito a la Superintendencia de Compañías, el mismo

que está integrado por siete miembros; cuatro de ellos pertenecen al sector público como lo son: el Superintendente de Compañías, un delegado del Presidente de la República, el Superintendente de Bancos y Seguros y el Presidente del Directorio del Banco Central del Ecuador; y los otros tres miembros son del sector privado, designados por el Presidente de la República de las ternas enviadas por el Superintendente de Compañías. (Congreso Nacional, 2006)

En cuanto al mecanismo de *Registro Especial de Valores No Inscritos* analizado en esta investigación, se define en el *art. 34* (Ver anexo 8) de la *Ley de Mercado de Valores*, determinando que las Bolsas de valores quedan facultadas para la implementación de mecanismos de negociación previa autorización de la Superintendencia de Compañías; y el *art. 49* (Ver anexo 8) de la misma Ley, se autorizan otros mecanismos alternativos.

Por petición de la Bolsa de Valores de Quito, se autorizó en el año 2003 el mecanismo de negociación para los valores de renta fija no inscritos en Bolsa y/o en el Registro de Mercado de Valores; a partir de esto se promulgo el *Reglamento para la Negociación de Valores de Renta Fija No Inscritos en Bolsa y/o en el Registro de Mercado de Valores*, cuyo texto fue aprobado por los directorios de las Bolsas de Valores de Quito y Guayaquil. Este último reglamento es el que regulará las actividades realizadas por las entidades o instituciones inscritas al mecanismo financiero REVNI.

CAPITULO III

3.1. HIPÓTESIS

El REVNI es una herramienta financiera útil, para fomentar el desarrollo de las PYMES en el Ecuador.

- ❖ **Variable dependiente:** Fomentar el desarrollo de las PYMES en el Ecuador.

- ❖ **Variable independiente:** REVNI es una herramienta financiera útil.

3.2. METODOLOGÍA

La investigación presentada estará basada en un *modelo de enfoque dominante*, el cual según Gómez (2006), mantiene un enfoque principal que en el caso de este análisis será cuantitativo, pero en algún momento cuando se presente una necesidad particular se deberá aplicar el otro enfoque que sería el cualitativo; y los resultados deberán ser presentados de acuerdo al enfoque cuantitativo por ser este el principal, anexando conjuntamente la información obtenida del enfoque cualitativo, que en el caso de esta investigación, será obtenida por medio de una entrevista.

Se selecciona como parte de la metodología un *enfoque cuantitativo* predominante debido a los datos numéricos y estadísticos que se deben recoger mediante las técnicas respectivas, para de esta manera aclarar la hipótesis planteada acerca de una cifra que determine el crecimiento y desarrollo que se ha ido presentando en las PYMES mediante la aplicación del

sistema REVNI. Pero es necesario también el empleo de un *enfoque cualitativo* en algún momento de la investigación en menor proporción, ya que al realizar entrevistas a las empresas e instituciones pertinentes, se observará y analizará el entorno empresarial en el que se mueven estas; para así en los resultados agregar descripciones más específicas acerca del ambiente y estructura de este sector. Por consiguiente el método utilizado mediante este enfoque propuesto será el *Deductivo*, empezando de esta manera de algo general como es la población hacia lo particular que es el segmento objeto de estudio, las PYMES, y en el particular caso de este trabajo, el análisis de una empresa específica.

La investigación será correlacional y levemente exploratoria; los *estudios de alcance correlacional* asocian variables mediante un patrón predecible para un grupo o población, es decir que evalúan el grado de asociación entre las variables propuestas en la hipótesis que se ha sometido a prueba, en este caso se intenta probar y relacionar el proceso de ejecución del mecanismo financiero REVNI con el desarrollo y crecimiento del sector PYMES, por lo tanto mediante este estudio correlacional se probará la hipótesis acerca del efecto que existe al asociar estas variables. También servirá el *estudio exploratorio* en este caso, ya que el tema a tratar acerca de este mecanismo de negociación financiera es poco conocido y son escasas las fuentes y teorías acerca del mismo, ya que mediante la investigación exploratoria se examinan o analizan temas poco estudiados. (Hernández Sampieri, Fernández Collado, & Baptista Lucio, 2010)

Como diseños se elegirá los no experimentales que son realizados sin manipulación intencional y deliberada de las variables, solo se rigen a la observación y análisis de los fenómenos en su ambiente natural para después estudiarlos; en esta clase de *diseño no experimental* nos enfocaremos en *la investigación longitudinal de evolución de grupo* que recaba datos en diferentes puntos del tiempo para monitorear los cambios de un grupo o población específica que tiene características en común realizando de esta manera

inferencias acerca de la evolución, causas y efectos; por consiguiente en el tema tratado se analizará cuales han sido los cambios dados en la evolución de las PYMES a partir de que estas incursionaron en el mercado de valores a través del mecanismo REVNI, lo cual supone un periodo de entre 5 y 3 años (Hernández Sampieri et al., 2010). Por lo tanto al ser un diseño no experimental se utilizarán técnicas e instrumentos de recolección de datos como lo son los *cuestionarios*.

A pesar del *enfoque cualitativo* predominante en la presente investigación, se llevará a cabo el *estudio de casos*, como parte de la metodología de investigación cualitativa que también es necesaria en este trabajo. El estudio de casos se muestra como una técnica de investigación comparativa (Giopp, 2005), que ayuda a la comprensión profunda de una realidad social (Bisquerra Alzina, 2004). Según Stake, (1998) es el estudio de la particularidad y de la complejidad de un caso singular, para llegar a comprender si actividad en circunstancias concretas. Para Yin (1989), existen tres objetivos de esta metodología, los cuales ya fueron mencionados al principio de esta sección, estos son: *exploratorio* cuyos resultados se pueden usar para formular preguntas o hipótesis más precisas que puedan ser probadas; *descriptivo* que define particularidades; y *explicativo* que facilita la interpretación de estrategias y procesos que aparecen en un evento específico.

Mediante la clasificación de estudio de casos dada por Stake (1998), se determina que la presente investigación estará basada en el *estudio instrumental de casos*, el cual según el autor,

... se propone analizar para obtener una mayor claridad sobre un tema o aspecto teórico, (por lo tanto el caso concreto es secundario). El caso es un instrumento para conseguir otros fines indagatorios. Se puede dar cuando el investigador selecciona

intencionalmente un caso, porque busca un objetivo más allá del mismo. Por ejemplo para ilustrar un problema, una temática o un argumento. (Bisquerra Alzina, 2004) (p. 314)

Con lo que respecta a los formatos utilizados, se empleara el estilo de documentación de investigación realizado por la Asociación Americana de Psicología (American Psychological Association), haciendo un uso muy específico de las convenciones de estilo y formato como márgenes, espaciado y tipo de letra respectivos.

CAPITULO IV

4.1. COMPARACION DEL MERCADO DE VALORES

El mercado de valores ecuatoriano tiene algunas ventajas y desventajas, las cuales serán analizadas a lo largo del presente capítulo, que estará enfocado en una comparación entre algunos mercados de valores de la región latinoamericana y el mercado de valores que hay en Ecuador, para de esta manera realizar la evaluación de las falencias, mejoras y nuevas ideas que ha ido teniendo el mercado de valores local frente a los mercados de Latinoamérica, que se está desarrollando con rapidez, y un mercado de valores pequeño que en la actualidad aun no ha crecido de manera significativa como lo es el ecuatoriano.

4.1.1. Mercado de Valores Latinoamericano

En Latinoamérica se han destacado los mercados de valores de países como México, Chile, Colombia, Perú, Argentina, Brasil; ya que en la actualidad han integrado mercados bursátiles de mayor capacidad de negociación y mucho más competitivos. También se debe mencionar a países como Uruguay, Bolivia, Costa Rica, El Salvador y Venezuela, que a pesar de no destacar con su mercado de valores, forman parte de las bolsas de valores existentes en Latinoamérica.

Al analizar el mercado de valores latinoamericano es necesario describir breves historias de la conformación de los mercados de estos países, para examinar los aspectos y hechos relevantes que han impulsado el desarrollo de estos mercados bursátiles que funcionan en Latinoamérica.

En Colombia el mercado de valores tuvo sus orígenes a finales del Siglo XVI e inicios del Siglo XVII a raíz de una decisión de varias compañías para obtener recursos financieros. El auge del sector cafetero que se presentó a principios del Siglo XX permitió un mayor movimiento de capitales, por lo tanto se dio la necesidad de establecer mejores escenarios de negociación. En 1928, el Banco de Colombia, Nacional de Chocolates, el Banco de Bogotá y otras compañías, dieron apertura a la *Bolsa de Bogotá* con capital inicial de COP\$20.000. En 1929 se llevo a cabo la primera rueda de negociación en la *Bolsa de Bogotá*, pero también el mismo año se presentó una crisis financiera en el país, por lo que los primeros años no fueron fáciles, no obstante el mercado de valores colombiano no decayó y pudo responder a las nuevas necesidades de las empresas colombianas.

A partir de 1961 se creó otra bolsa de valores en Colombia situada en la ciudad de Medellín, el capital inicial fue de COP\$522.000, los cuales provenían de la *Asociación de Corredores de Medellín*. La *Bolsa de Medellín* tuvo un inicio satisfactorio, debido a que su creación fue en una época de expansión demográfica, de crecimiento del sector exportador y de toda la industria colombiana. Luego de la creación de la *Bolsa de Medellín*, en 1983 nace otra bolsa de valores colombiana denominada Bolsa de Occidente.

Al existir tres diferentes escenarios de negociación en el mercado de valores colombiano, se evidenció algunas falencias en aspectos muy relevantes como el precio de los activos que en este mercado se negocian, ya que al presentarse diferencias de precios se daba oportunidad a que se generen arbitrajes¹⁶ y se formen distintos gremios empresariales; todo lo descrito anteriormente fomentó un aumento en el grado de violencia y narcotráfico que existía en Colombia. Los

¹⁶ El arbitraje se refiere a la compra o adquisición de un activo real o financiero en un mercado determinado, para luego venderlo en otro mercado, beneficiándose de la diferencia de precios, es decir obteniendo una ganancia.

aspectos negativos que se dieron a causa de la falta de sincronización y organización de las tres bolsas de valores existentes hicieron posible la fragmentación del mercado y una negativa competencia entre las mismas.

Por consiguiente, en el año 2001 se fusionaron las 3 Bolsas de Valores colombianas: la Bolsa de Bogotá, Medellín y de Occidente. Dicha integración dio paso a la creación de la *Bolsa de Valores de Colombia* (BVC) como entidad de carácter privado, la cual está consolidada para administrar los mercados accionarios, cambiarios, de derivados y de renta fija. Esta entidad financiera se encuentra vigilada por la *Superintendencia Financiera de Colombia* y adscrita al *Ministerio de Hacienda y Crédito Público*, que actúa como intermediario entre demandantes y oferentes de activos de renta fija y variable, siendo su principal función proporcionar recursos públicos a las empresas colombianas que requieran de capital para sus diferentes proyectos. Actualmente la Bolsa de Valores de Colombia pertenece al *Mercado Integrado Latinoamericano* (MILA), y negocia valores en el mercado europeo mediante *LATIBEX*¹⁷.

En cambio, en México según historia redactada por Jiménez¹⁸ (2000), el mercado de valores empezó desde el año 1850 mediante negociaciones de compra-venta de acciones de empresas mineras hasta 1867 que se promulgó la *Ley Reglamentaria del Corretaje de Valores*, y desde entonces los corredores se reunían en el centro de la ciudad de México para realizar compra-venta de

¹⁷ Latibex es el único mercado internacional sólo para valores latinoamericanos, el cual está regulado bajo la vigente Ley del Mercado de Valores española. Permite canalizar de manera eficaz las inversiones europeas hacia Latinoamérica, pues los inversores europeos pueden comprar y vender las principales empresas latinoamericanas a través de un único mercado. (Celdran, 2009), (Recuperado de <http://www.rankia.com/blog/valores-bolsa/367567-mercado-latibex>)

¹⁸ Sergio Raúl Jiménez Jerez, doctor en Economía con especialidad en Finanzas, Circulación Monetaria y Crédito por el Instituto de la Dirección, Moscú y Profesor-Investigador de la Sección de Estudios de Posgrado e Investigación de la UPIICSA. (PROFMEX)

todo tipo de bienes y valores en la vía pública. En 1895 se inauguró la *Bolsa de México S.A.*, pero debido a la inestabilidad política y crisis económicas de esa época tuvo que suspender sus operaciones de manera temporal; y ya en el año 1908 se reanudaron estas operaciones bursátiles en la conformada *Bolsa de Valores de México*.

Luego en 1933 se promulgó la Ley Reglamentaria de Bolsas y la *Bolsa de Valores de México S.A.* pasó a ser supervisada por la Comisión *Nacional de Valores*¹⁹. Debido al desarrollo comercial e industrial que generó acumulación de capitales, surgió en 1950 la *Bolsa de Monterrey* y en 1960 entró en funcionamiento la *Bolsa de Occidente* (Guadalajara). En 1975 entró en vigor la Ley del Mercado de Valores, y consiguiente a este hecho se consolida una sola Bolsa de Valores, denominada *Bolsa Mexicana de Valores* (BMV) que se integró con las Bolsas de Guadalajara y Monterrey. Desde 1995 la BMV se empieza a manejar mediante sistemas electrónicos y en 1999 se moderniza por completo y todas las negociaciones se incorporan al sistema electrónico. En la actualidad la *Bolsa Mexicana de Valores* es la segunda más importante de Latinoamérica después de la *Bolsa de Valores de São Paulo*.

Por otro lado, el mercado de valores en Chile tuvo sus inicios en el año 1880, llevándose a cabo las primeras actividades de corretaje, debido a que en ese tiempo había abundancia de dinero, negocios, compañías de seguros, bancos y colonias extranjeras. Doce años después en 1892, un grupo de comisionistas crean el salón de corredores, el cual luego se transformo en la *Bolsa de Valores de Valparaíso*, que fue constituida en 1898 con un capital de 60.000 pesos

¹⁹ Comisión Nacional de Valores, actualmente denominada Comisión Nacional Bancaria y de Valores, la cual supervisa y regula a las entidades que conforman el sistema financiero mexicano, para procurar su estabilidad y correcto funcionamiento, y de esa manera mantener y fomentar el sano y equilibrado desarrollo del sistema financiero en su conjunto.

chilenos y posteriormente en 1905 se transformó en *Bolsa de Corredores de Valparaíso Sociedad Anónima*.

En 1893 se fundó otra bolsa chilena, denominada *Bolsa de Comercio de Santiago* con un capital de 50.000 pesos chilenos, la mayoría de sociedades que negociaban en bolsa en esa época eran del sector minero. Años más tarde en 1989 se creó la *Bolsa Electrónica de Chile*, que se transformó en la primera institución de Latinoamérica en implementar un sistema electrónico de transacciones en tiempo real. Desde el año 1989 en mercado bursátil chileno operan las tres bolsas de valores anteriormente mencionadas, siendo la *Bolsa de Valparaíso* la más antigua. En la actualidad el mercado de valores chileno también pertenece al *Mercado Integrado Latinoamericano (MILA)*, mediante el cual se está desarrollando con mayor rapidez, y a su vez a la *Federación Iberoamericana de Bolsas*.

En Argentina operan la *Bolsa de Comercio de Buenos Aires* con su mercado de valores (MERVAL) y la *Bolsa de Comercio de Rosario* con su mercado de valores pertenecientes a la *Federación Iberoamericana de Bolsas*. En julio de 1854 fue la fundación de la *Bolsa de Comercio de Buenos Aires*, al principio las transacciones que se realizaban eran en onzas de oro, y desde entonces se empezó a dar movimiento a estas operaciones hasta la crisis de 1890; un acontecimiento importante en la historia bursátil argentina se dio en 1968 con la aprobación de la *Ley 17.811 de Oferta Pública de Títulos Valores*, mediante la cual se creó la *Comisión Nacional de Valores* cuya principal función sería la autorregulación de bolsas y mercados del país.

La *Bolsa de Comercio de Rosario* empezó con el nombre de *Centro Comercial de Rosario* en 1884, y su denominación cambió desde el año 1898; diez años

después se crea el *Mercado a Término de Rosario S.A.* – ROFEX²⁰, cuya finalidad era realizar operaciones a futuro de granos, llegando a convertirse en el fijador de precios internacionales. Luego surge la creación del *Mercado de Valores de Rosario S.A.* en 1927 para liquidar y garantizar las operaciones de compra-venta de títulos valores públicos y privados. En 1999 se crea *Argentina Clearing S.A.*, la cual garantizaría el cumplimiento de los contratos negociados en ROFEX. Desde 2003 aparece *Rosario Administradora Sociedad Fiduciaria S.A.*, con el fin de utilizar fideicomisos como herramientas financieras y en 2008 se crea el *Mercado Ganadero S.A.* (ROSGAN²¹), en el que se efectuarían remates de haciendas por televisión.

Perú dio paso al surgimiento de su bolsa de valores mediante el Tribunal del Consulado, que fue el más alto tribunal de comercio en el siglo XIX; en 1857 se dieron medidas liberales en las que se plasmo tres decretos, mediante los cuales fue posible la creación de la *Bolsa de Comercio de Lima*, cuyas actividades comenzaron a principios del año 1861. Durante las tres primeras décadas no se realizaron negociaciones en bolsa, pero a partir de 1898 hay un resurgimiento en el mercado de valores y se da una nueva denominación a la bolsa, con el nombre de *Bolsa Comercial de Lima*. En el periodo comprendido entre 1929 y 1932 se presentaron enormes fluctuaciones de los valores, lo que ocasiono incertidumbre, la misma que se unió a las afectaciones y cambios causados durante y después de la Segunda Guerra Mundial; por tales cambios surgió la necesidad de la creación de la nueva *Bolsa de Comercio de Lima* en el año 1951.

²⁰ ROFEX, único mercado de futuros de Sudamérica que registra, compensa, liquida y garantiza sus contratos a través de una Cámara Compensadora de futuros y opciones, llamada Argentina Clearing House y que es la primera y única Cámara Compensadora de futuros y opciones de Argentina. (Financial Red)

²¹ ROSGAN, primer remate televisado de Argentina que permite comprar y vender animales a distancia y desde diferentes puntos del país.

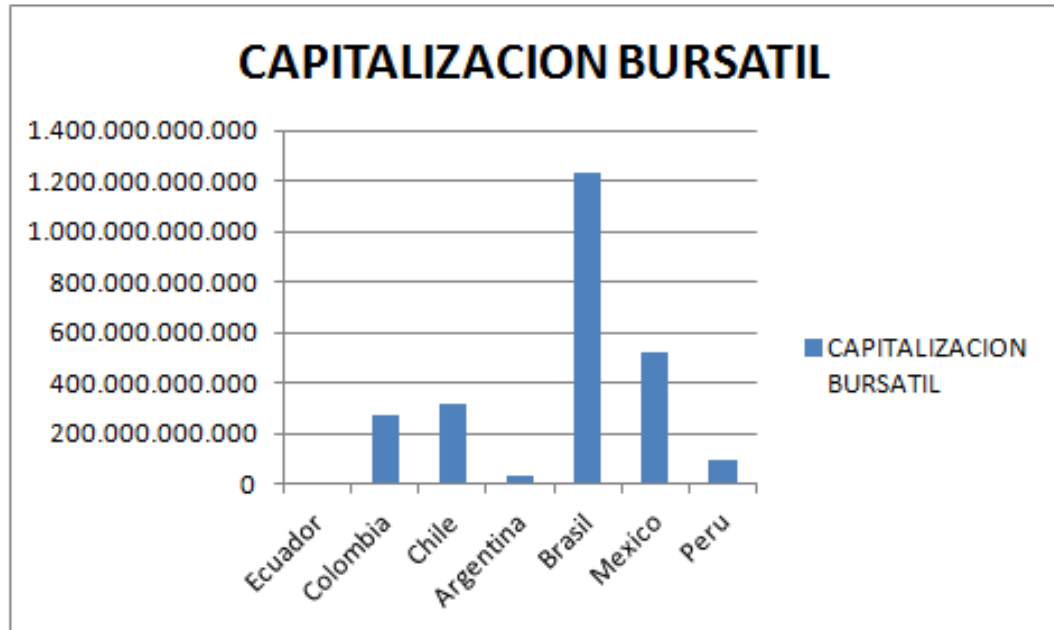
Tiempo después, en 1970 se constituye la *Bolsa de Valores de Lima* como una asociación civil sin fines de lucro. Luego en 1995 esta bolsa empieza a modernizarse, de manera que las negociaciones podían realizarse electrónicamente por medio del *ELEX*²², y al año siguiente decide absorber la *Bolsa de Valores de Arequipa*; constituyéndose en el 2003 como sociedad anónima. Al presente esta bolsa de valores pertenece al MILA y a la *Federación Iberoamericana de Bolsas*.

En Brasil, la *Bolsa de Valores de São Paulo* se encuentra en la posición número 11 de las bolsa de valores más grandes e importantes en el mundo, y es está catalogada como la bolsa de valores más grande de Latinoamérica. La historia de la *Bolsa de Valores de São Paulo* (BOVESPA), data del año 1890 constituida como institución pública, hasta 1996 que se instituyó como asociación civil, y desde el año 2008 se encuentra fusionada con la *Bolsa de Mercados Futuros* (BM&F), la cual se denomina BM&FBovespa. Además esta *Bolsa de Valores de São Paulo* esta unida y tiene una estrecha conexión con todas las bolsas brasileñas, incluida la de Río de Janeiro, mediante las cuales se intercambian valores del Gobierno.

De acuerdo a estadísticas anuales elaboradas por la *Federación Iberoamericana de Bolsas* (Ver anexo 9), se realizo el Gráfico 1, mostrando las cifras de capitalización bursátil de los países en mención.

²² ELEX, mecanismo desarrollado por la Bolsa de Valores de Lima para facilitar la realización de operaciones.

Grafico 1: Capitalización Bursátil de países Latinoamericanos



FUENTE: Banco Mundial

ELABORADO POR: Andrea Macarlupo

Argentina incremento su capitalización en un 25,74% con un monto de \$470 millones, Brasil solo tuvo un incremento del 0,23% con un monto de \$1.232 millones, Chile también obtuvo un incremento de su capitalización del 14,89% con un monto de \$334 millones, Colombia aumentó en un 31,42% con un monto de \$273 millones, el incremento de México fue de un 29,78% con un monto de \$817 millones, y Perú tuvo un aumento en su capitalización del 26,06% con un monto de \$153 millones. Cabe mencionar que entre estas cifras también se encuentra la capitalización bursátil de Ecuador, la cual disminuyó en un 0,59% con un monto de \$6 millones.²³

Al comparar las breves reseñas históricas de las bolsas de valores latinoamericanas más influyentes y destacadas, se puede inferir acerca de su similitud en cuanto concierne a la constitución de las mismas, unas poseen más años de experiencias que otras y por lo tanto su crecimiento y desarrollo es más

²³ Los porcentajes hacen referencia a la comparación del año 2011 y 2012, y las cifras mencionadas son las que se obtuvo del año 2012.

evidente, el cual puede constatarse en su modernización y mejoras en procesos gracias a la tecnología que se ha implementado, tal cual mercados internacionales. Como ya fue mencionado, las bolsas de valores con mayor valor de capital en el mercado latinoamericano son la *Bolsa de Valores de São Paulo* y la *Bolsa Mexicana de Valores*; este hecho ha ocasionado que bolsas de valores con menor participación decidan unirse para fortalecer sus operaciones y su capital.

Según OECD²⁴ (2012), se puede evidenciar que gracias a las nuevas tecnologías de información se ha logrado reducir costos de comunicación y transacción, por lo tanto la tendencia internacional ha cambiado y se ha enfocado a una mayor integración de mercados financieros, permitiendo de esta manera la consolidación de bolsas. Se puede hacer referencia de este hecho mediante un caso internacional muy notorio como lo es el de *NYSE-Euronext*, que se crea por la unión del New York Stock Exchange y Euronext que a su vez es producto de la integración de las bolsas de Bélgica, Francia, Holanda y Portugal. En América Latina esta clase de integración se está dando por medio del establecimiento del *Mercado Integrado Latinoamericano* (MILA) que es una plataforma común para países con economías que tienen niveles de disparidad entre ellas, como lo son Chile, Colombia y Perú, que fue constituida en el 2011, siendo la primera iniciativa de integración bursátil transnacional sin fusión o integración corporativa a nivel global.

²⁴ OECD, utiliza su gran cantidad de información sobre una amplia gama de temas para ayudar a los gobiernos fomentar la prosperidad y la lucha contra la pobreza a través del crecimiento económico y la estabilidad financiera. Su trabajo se basa en un seguimiento continuo de los acontecimientos en los países miembros, así como fuera del área de la OCDE, e incluye proyecciones regulares de la evolución económica a corto y medio plazo.

De acuerdo a cifras dadas por el *Banco Interamericano de Desarrollo* – BID, el cual está dando apoyo continuo mediante cooperación técnica regional²⁵, se determina que el MILA es el primer mercado por número de compañías listadas en Latinoamérica con 544 empresas, sobrepasando a México con 427 y Brasil con 381; es el segundo en tamaño de capitalización bursátil alcanzando \$727 millones en el mes de abril, obteniendo de esta manera un crecimiento del 21,3% en el presente año, por lo tanto ocupa el segundo lugar en el mercado de América Latina y el Caribe, después de Brasil que tiene una capitalización de \$1.500 millones y está por encima de México que llega a \$460 millones; y es el tercero por volumen de negociación.²⁶

Para el 2014 está prevista la adhesión de México al *Mercado Integrado Latinoamericano*, y existen posibilidades que en años posteriores se adhieran Panamá Uruguay y Argentina. Brasil está interesado en incorporarse a esta integración financiera, pero aun no se concreta su ingreso, ya que en Latinoamérica los mercados más grandes y los cuales compiten entre sí son Brasil, MILA y México; si se pacta la integración de ambos países el bloque se fortalecería, pero no puede dejarse de lado el punto de vista acerca del desequilibrio que existirá entre bolsas, ya que estas dos últimas por adherirse acapararían el mercado.

Además de la integración financiera, se han estructurado organizaciones iberoamericanas, en donde los países latinoamericanos están participando para obtener apoyo en el desarrollo de sus mercados. Uno de estos grupos mencionados es la *Federación Iberoamericana de Bolsas* que tiene como fin promover el desarrollo y perfeccionamiento de los mercados de valores e

²⁵ La cooperación técnica se realiza a través del Sector de Integración y Comercio (INT) y la División de Mercados de Capitales e Instituciones Financieras (CMF)

²⁶ Las cifras dadas por el Banco Interamericano de Desarrollo – BID son del año 2013.

instrumentos financieros de los países miembros mediante mutua colaboración de los mismos, al igual que cooperar con las entidades de competencia legislativa y normativa para promulgar normas y procedimientos homogéneos en todo lo que respecta al mercado financiero y de valores de los países participantes. Entre los países miembros de la *Federación Iberoamericana de Bolsas* están: Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, España, México, Panamá, Perú, Euronext Lisboa, República Dominicana, Uruguay y Venezuela.

La otra organización iberoamericana en mención es el *Instituto Iberoamericano de Mercado de Valores*, fundado por iniciativa del *Ministerio de Economía y Hacienda* y la *Comisión Nacional del Mercado de Valores de España*, cuyo fin u objetivo es muy similar al de la *Federación Iberoamericana de Bolsas*, ya que busca el impulso al desarrollo de los mercados de valores, mejorando el conocimiento de su estructura y regulación. Los países miembros de este organismo son: Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, España, Guatemala, Honduras, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, Portugal, República Dominicana, Uruguay y Venezuela.

El mercado de valores Latinoamericano se lo ha podido analizar y examinar de manera individual y colectiva, ya que en cada país operan bolsas de valores, las cuales se encuentran en proceso de desarrollo y continuo crecimiento, a excepción de las bolsas de México y Brasil que ya poseen una estructura fortalecida y por lo tanto los montos de capitalización y negociación son vastos. Por otro lado tenemos el bloque MILA, mediante el cual otras bolsas de valores un poco más pequeñas han decidido unirse para fortalecer sus negociaciones y ampliar la gama de opciones para sus inversionistas y de la misma manera obtener inversión extranjera en sus empresas, por lo tanto a su vez se colabora de manera directa a las economías de estos países. Al momento de integrar también las grandes bolsas latinoamericanas como lo son la de México y Brasil,

el bloque podrá fortalecerse de manera que podrá empezar a competir con mejores oportunidades con bolsas norteamericanas y europeas.

4.1.2. Mercado de Valores Ecuatoriano

En Ecuador operan dos bolsas de valores, la de Guayaquil siendo esta la primera en crearse y la de la ciudad de Quito posteriormente. La constitución de estas bolsas se fue dando mediante un largo proceso que se iba acelerando a medida que evolucionaba la economía y el comercio del país. En 1873, a raíz del auge del sector del cacao, se establece la *Bolsa Mercantil de Guayaquil* en donde cotizaron alrededor de 20 empresas, pero esta bolsa tuvo que cerrar a causa de la inestabilidad que hubo como consecuencia de la *Revolución Liberal*, (BVG,1993). En 1882 entra en vigencia el primer *Código de Comercio Ecuatoriano* que hace referencia a las bolsas de comercio, ya que antes de este hecho el mercado ecuatoriano se regía por medio del *Código de Comercio de España*; y la primera *Bolsa de Comercio* se crea en el año 1884 en la ciudad de Guayaquil, luego en esta misma ciudad en 1935 se crea la *Bolsa de Valores y Productos del Ecuador C.A.*

En 1953 mediante el *Decreto Ley de Emergencia No. 09* se establece la *Comisión de Valores* y luego pasa a ser *Comisión Nacional de Valores* en 1955 por *Decreto del Ejecutivo No. 34*. Continuando con la historia bursátil ecuatoriana, en enero 1964 se expide la *Ley de Compañías* que regiría a las empresas que se enlistarían en bolsa, y en agosto del mismo año se promulga la *Ley de la Comisión de Valores - Corporación Financiera Nacional*, que sustituyó a la *Comisión de Valores*. En 1969 se expide la Ley No. 111, la cual da facultad a la *Comisión de Valores - Corporación Financiera Nacional* para que se constituya la *Bolsa de Valores de Quito C.A.*; y desde ese mismo año se autoriza a establecer las Bolsas de Valores en Quito y Guayaquil.

La primera *Ley de Mercado de Valores* se expide en el año 1993, mediante la cual el mercado bursátil ecuatoriano fue reestructurado para mejorar su eficiencia, sirviendo como soporte legal para un desarrollo más profundo del mercado; en esta ley se decretó la transformación jurídica de las bolsas de valores de Quito y Guayaquil pasando de compañías anónimas a corporaciones civiles sin fines de lucro. Luego en 1998 la ley fue reemplazada por una muy similar, con cambios concretos como los de la titularización y ampliación del concepto de fideicomiso con el fin de limitar la participación de entidades bancarias.

La regulación del mercado de valores ecuatoriano y sus actores está dada por entidades de control como lo son: el *Consejo Nacional de Valores* que establece la política general del mercado de valores, la *Superintendencia de Compañías* que ejecuta la política general del mercado de valores controlando a los participantes del mismo, y las *Bolsas de Valores* que mediante reglamentos y normas internas de aplicación general para los participantes controla e impone sanciones para los mismos. (BVQ)

En 1974 se realizó una mesa redonda donde se examinó el mercado de capitales, exponiendo diferentes diagnósticos, cifras y recomendaciones acerca del mismo. La mesa redonda fue auspiciada por el *Banco Central* y participaron representantes de instituciones nacionales del sector público y privado vinculadas al tema en cuestión. Uno de los diagnósticos a los que se llegó fue acerca de la mayoritaria participación del Estado en las operaciones bursátiles; las instituciones públicas que acudían con frecuencia a la bolsa eran el *IESS* y el *Banco Central* adquiriendo bonos para financiar el déficit fiscal.

A partir de las regularizaciones que se dieron en 1998, el mercado de valores ecuatoriano empezó su desarrollo de manera significativa, pero este auge duró poco debido a la crisis financiera nacional dada en 1999, en donde se evidenció

incertidumbre a causa de la devaluación de la moneda y los altos niveles de inflación, por lo tanto todos estos hechos disminuyeron las emisiones del sector público y privado. En esta época se dio el cambio de moneda a causa de la gran crisis, y se adoptó al Dólar como moneda oficial; a raíz de la dolarización el mercado de valores se frenó significativamente, se dio la desaparición de mercados de liquidez y las empresas no poseían una situación patrimonial favorable como para permitir iniciativas de financiamiento productivo.

Según análisis realizado por Arauz Galarza²⁷ (2009), el mercado de valores ecuatoriano después de la crisis tuvo un resurgimiento a partir del año 2002, pero a pesar de este crecimiento, evidenciado con una mayor cantidad de negociaciones de valores privados especialmente en el 2008, el mercado de valores ecuatoriano aun no refleja la relevancia esperada en la economía del país, ya que ni siquiera alcanza los niveles de créditos otorgados por parte del sistema de intermediación financiera, como lo son los bancos y otras instituciones.

El dinamismo de financiamiento para el sector productivo de las PYMES, proveniente del Mercado de Valores, es ínfimo, dado que todavía no logra el cumplimiento del rol fundamental que se basa en la canalización del ahorro hacia la inversión productiva. Según datos de la Superintendencia de Compañías (Ver anexo 10), en la actualidad existen solamente 617 empresas registradas, de las cuales 322 son guayaquileñas, por consiguiente se infiere que de los 511.130 establecimientos que hay en el país, (Censo INEC, 2010), el 0,12% negocia en bolsa mediante el mercado de valores formal, y solo 0,062% son empresas guayaquileñas. Con respecto a cifras del mecanismo destinado para las PYMES, de acuerdo a publicaciones realizadas por el programa

²⁷ FLACSO - Tesis para obtener el título de maestría en Ciencias Sociales con mención en Economía del Desarrollo. "Microestructura del Mercado de Valores Ecuatoriano".

MiPyme Bursátil de la Bolsa de Valores de Quito, son 48 las empresas que han incursionado mediante el mecanismo de valores no inscritos, de las cuales 8 han negociado acciones y 40 han negociado pagarés empresariales; y solo 7 de estas empresas han pasado a registrarse en bolsa mediante el mercado formal, representando solo un 14,6%.

4.1.3. Comparación de mercados de valores

Una forma de medir el tamaño del mercado de valores es mediante la capitalización bursátil²⁸ de cada país, en el caso de Ecuador se evidencia un mercado de valores muy débil y pequeño aún, ya que su capitalización no llega ni a un 10% de su PIB, específicamente el porcentaje reflejado, según cifras del Banco Mundial (Ver tabla 1), es del 7% del PIB y le sigue Argentina con un 7,2%; al contrario de países como Colombia que tiene una capitalización que representa el 70,9% de su PIB, Chile sobresale con el 116,1%, México con un 44,6% y Brasil con 54,6%²⁹. Por lo tanto se evidencia una escasa participación en las negociaciones del mercado accionario por parte de las empresas ecuatorianas.

²⁸ Capitalización bursátil es el Índice que mide el tamaño del mercado accionario.

²⁹ Cifras del año 2012, Banco Mundial.

Tabla 1: Capitalización Bursátil (% del PIB) - Países Latinoamericanos

PAIS	PIB 2012	CAPITALIZACION BURSATIL	CAPITALIZACION EN EL MERCADO DE VALORES (% DEL PIB)
Ecuador	84.039.856.000	5.911.000.000	7%
Colombia	369.606.330.702	273.911.110.000	70,90%
Chile	269.869.337.788	313.318.301.172	116,10%
Argentina	475.501.675.473	34.236.120.634	7,20%
Brasil	2.252.664.120.777	1.232.865.960.000	54,60%
Mexico	1.178.126.184.343	525.444.278.217	44,60%
Peru	203.790.266.510	96.800.376.592	47,50%

FUENTE: Banco Mundial

ELABORADO POR: Andrea Macarlupo

Al evidenciarse poca concurrencia en el mercado de valores ecuatoriano, es necesario mencionar que en el país no es adecuado que operen dos instituciones como bolsas de valores, ya que con una se puede acaparar todo el mercado, e incluso la fusión de ambas podría mejorar la eficiencia de este mercado; como el ejemplo de algunos países latinoamericanos mencionados, es posible mencionar el caso de Colombia, que a pesar de su alto porcentaje de capitalización, ha fusionado las tres bolsas de valores que existían y ahora la *Bolsa de Valores de Colombia* es lo suficientemente eficiente para manejar las negociaciones nacionales y extranjeras por el caso del MILA, que se generan diariamente en la misma.

A parte de la capitalización también es necesario comparar la cantidad de emisores de renta fija y variable que hay en el mercado de valores de ciertos países latinoamericanos (Ver anexo 11), mediante la Tabla 2 se puede observar que Ecuador tiene un mayor porcentaje en cuanto a emisores, pero cabe señalar que se debe al gran número de emisores de renta fija; por lo tanto no influye en la capitalización bursátil presentada anteriormente, debido a las pequeñas cantidades que se negocian en renta fija. Luego de Ecuador, se muestra que México tiene un 23% de emisores enlistados en bolsa, y en su

gran mayoría son emisores de renta variable, la cual es muy considerable al momento de el análisis de capitalización por las cantidades negociadas.

Tabla 2: Emisores de Renta Fija y Variable 2012 - Latinoamérica

PAIS	EMISORES 2012			%
	RENTA VARIABLE	RENTA FIJA	TOTAL	
Ecuador	89	687	776	24%
Colombia	81	178	259	8%
Chile	245	149	394	12%
Argentina	107	200	307	9%
Brasil	364	93	457	14%
Mexico	492	267	759	23%
Peru	243	61	304	9%

FUENTE: Federacion Iberoamericana de Bolsas

ELABORADO POR: Andrea Macarlupo

4.2. EVOLUCION DEL SECTOR PRODUCTIVO DE LAS PYMES EN GUAYAQUIL

4.2.1. Emprendimiento

Según estudio realizado por Sánchez Torres³⁰ (2012) acerca del emprendimiento ecuatoriano, se determina que este “ha evolucionado en los últimos años y podría ser mejor a través de más capacitación, políticas gubernamentales y aportaciones económicas y sociales del sector privado como parte de su participación en la responsabilidad social empresarial”. Los aspectos mencionados anteriormente de acuerdo al estudio de Sánchez Torres, hacen referencia y están muy ligados a una de las afirmaciones de Oliver Cox³¹ acerca del capitalismo, el cual menciona que en una sociedad capitalista no cualquier persona puede hacerse rica, sino que depende de la gran variedad de estímulos que se provee a los ciudadanos, lo cual llevará a todos a creer que cualquier puede hacerse rico si está decidido a esforzarse por serlo. Por lo tanto el emprendimiento es un tema que debe ser tomado muy en cuenta por las autoridades gubernamentales, para promover su desarrollo.

En la actualidad existen estudios realizados por organismos de investigación acerca de todas las variables que conciernen al emprendimiento. El *Monitor Global de Emprendimiento* (GEM) es un organismo mundial que realiza de forma periódica diferentes estudios e investigaciones sobre la relación entre emprendimiento y desarrollo económico de los países. Sánchez Torres (2012) aduce que en la última década el GEM ha sido la única fuente de datos

³⁰ Tesis que analiza al emprendedor ecuatoriano, realizada en la Pontificia Universidad Católica del Ecuador (PUCE).

³¹ Oliver Cox, autor de teorías de capitalismo.

comparables entre países sobre actitudes, actividades y aspiraciones de los individuos y la sociedad frente a negocios nacientes. Esta iniciativa partió, en 1999, como una asociación entre *London Business School* (Inglaterra) y *Babson College* (Estados Unidos), dos de las mejores Escuelas de Negocios del mundo, pioneras en el impulso del concepto de emprendimiento a escala académica.

Ecuador empezó a formar parte del GEM en el año 2004, pero por falta de presupuesto, se suspendieron las investigaciones los cuatro años posteriores y se la retomó en 2008, desde entonces el GEM Ecuador se ha ejecutado anualmente. La institución local encargada del *GEM Ecuador* es la Escuela Politécnica del Litoral (ESPOL) a través de su escuela de educación gerencial *ESPAE Graduate School of Management*. Los participantes del GEM coinciden con la idea que el emprendimiento es clave en el desarrollo económico de cada nación, dado que los emprendedores dan forma a la innovación, aceleran los cambios económicos, introducen nuevas competencias contribuyendo a la productividad. Sin embargo, esta contribución siempre va a variar dependiendo de la fase de desarrollo en la que se encuentra la economía de cada país.

El índice más utilizado por GEM es la *Tasa de Actividad Emprendedora - TEA*, que mide el emprendimiento de cada país acorde a la economía en la que se desarrolla. La TEA del nivel de educación de emprendedores en el Ecuador ha estado siendo estudiada y analizada desde el año 2009, en la Tabla 3 que a continuación se muestra, se define los porcentajes que arrojaron estos estudios, y mediante el Gráfico 2 se puede observar la comparación entre los años 2009, 2010 y 2012.

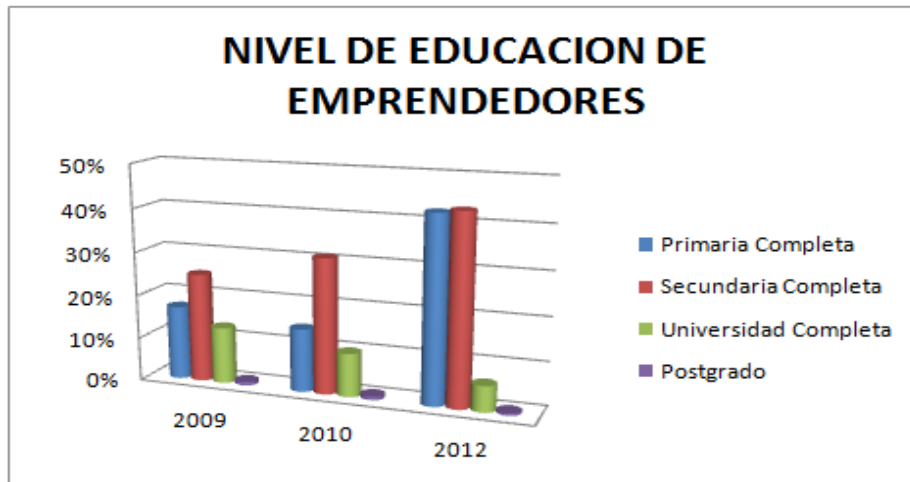
Tabla 3: Nivel de educación de emprendedores

NIVEL DE EDUCACION EMPRENDEDORES	2009	2010	2012
Primaria Completa	17%	14,50%	42,40%
Secundaria Completa	25%	31%	43,10%
Universidad Completa	13%	10%	6%
Postgrado	0,80%	0,80%	0,60%

FUENTE: GEM Ecuador

ELABORADO POR: Andrea Macarlupo

Grafico 2: Nivel de educación de emprendedores



FUENTE: GEM Ecuador

ELABORADO POR: Andrea Macarlupo

Como resultados se observa que en la actualidad el emprendedor ecuatoriano tiene un nivel de educación intermedio, ya que la mayoría de estos solo ha culminado sus estudios secundarios y no existe una preparación profesional y técnica. Este aspecto afecta a los mismos indirectamente, ya que al no poseer conocimientos mas técnicos y científicos, se limitan a incursionar en diferentes ramas referentes al mercado o sector en el que se desarrollan, como por ejemplo temas del sistema financiero que mediante varios mecanismos ayuda al financiamiento que estos pequeños y medianos empresarios necesitan para operar sus empresas y expandirse.

Según estudios del GEM, los motivos del emprendimiento son dos: necesidad u oportunidad. En el 2009 se evidenció que los emprendedores con un nivel de educación básico e intermedio se motivaban a emprender negocios por necesidad, en cambio los emprendedores con nivel de educación superior eran motivados por la oportunidad que se les presentaba, (Ver anexo 1). En 2010 hubo un equilibrio entre necesidad y oportunidad por parte de los emprendedores con nivel de educación básico e intermedio, (Ver anexo 2). Y en 2012 se invirtió la cantidad de emprendedores que se motivan por necesidad, ya que en todos los niveles de educación se evidenció que estos emprendían por oportunidad (Ver anexo 3); es decir que los diferentes incentivos y el ambiente económico está favoreciendo a estos pequeños y medianos empresarios, dándoles oportunidades en la creación de empresas, que a su vez generan empleo y riqueza para el país por medio de la productividad de los mismos.

El presente estudio está enfocado en la ciudad de Guayaquil, por lo tanto es relevante señalar que una de las características más sobresalientes de esta ciudad es la de tener la comunidad del emprendimiento. El Diario Hoy ha indicado cifras estadísticas acerca de las preferencias de los emprendedores guayaquileños, en los últimos años,

La mayor parte de los empresarios guayaquileños prefieren perseverar en el desarrollo de sus actividades industriales, descartando, por ejemplo, pasarse a actividades de renta. Un 80% prefirió no realizar inversiones en otras actividades sino en su propio sector. Más del 90% rechazó la idea de orientar sus recursos a la compra de bienes raíces. Más del 60% hizo nuevas inversiones con recursos propios. Y algo particularmente interesante: el 99% se mostró satisfecho con el resultado de sus inversiones, al señalar que fueron buenas, muy buenas o

excelentes. Las respuestas revelan una orientación hacia la modernización y el mejoramiento de la competitividad. El 80% de las empresas manifestó haber adelantado acciones con miras a racionalizar los costos de producción.

En una publicación del Instituto Ecuatoriano de Economía Pública realizada por Roberto Villacreses León se pone en relevancia que en el año 2009 la urbe porteña fue clasificada dentro de las mejores ciudades latinoamericanas³² para hacer negocios, debido a la modernización de su infraestructura y sus redes de comunicación. Desde sus orígenes la ciudad de Guayaquil se ha destacado por atraer emprendedores y ayudar a su desarrollo, este hecho se ha dado como consecuencia de diversos factores, como lo es el nivel de progreso por encima del resto de ciudades del país. La ubicación geográfica es otro factor muy relevante, ya que la urbe es puerto, en donde se genera el comercio diariamente; el marco institucional también forma parte de los aspectos que atraen el emprendimiento, el cual surge de una buena gestión local, haciendo posible que se desarrolle positivamente en las últimas décadas.

4.2.2. Pequeñas y medianas empresas - PYMES

“La Micro, Pequeña y Mediana empresa es toda persona natural o jurídica que, como una unidad productiva, ejerce una actividad de producción, comercio y/o servicios, y que cumple con el número de trabajadores y valor bruto de las ventas anuales, señalados para cada categoría...” (COPCI, 2010). Actualmente se denomina MIPYMES de acuerdo a las modificaciones realizadas por el MIPRO³³, debido a la inclusión de la microempresa, que está representando un

³² Ranking publicado en la Revista América Economía, 2009.

³³ Ministerio de Industrias y Productividad, impulsa el desarrollo del sector productivo industrial y artesanal, a través de la formulación y ejecución de políticas públicas, planes, programas y

gran porcentaje en la actividad económica ecuatoriana. No obstante, para esta investigación solo se está tomando en cuenta a las pequeñas y medianas empresas que son las que tienen las posibilidades de incursionar en el mercado de valores, como es el objetivo primordial de este trabajo.

En el *artículo 3 de la Resolución 1260* (Ver anexo 6) promulgada en el 2010 por la *Comisión de la Comunidad Andina*, se establece los parámetros para la clasificación de las MIPYMES de la siguiente manera:

Variables	Micro Empresa	Pequeña Empresa	Mediana Empresa	Grandes Empresas
Personal Ocupado	1 - 9	10 - 49	50 - 199	> 200
Valor Bruto de las ventas anuales	< 100.000	100.001 - 1.000.000	1.000.001 - 5.000.000	> 5.000.000
Montos Activos	Hasta US \$ 100.000	De US \$ 100.001 hasta US \$ 750.000	De US \$ 750.001 hasta US \$ 3,999.999	> US \$ 4.000.000

****Prevalecerá el valor bruto de las ventas anuales sobre el criterio de personal ocupado.***

Estos parámetros presentados por la Comunidad Andina – CAN son tomados en cuenta en el artículo 106 (Ver anexo 5) del *Reglamento a la Estructura e Institucionalidad de Desarrollo Productivo de la Inversión*, publicado en el Decreto Ejecutivo 757 en el año 2011; dentro del mismo Reglamento se encuentran diferentes normativas que cooperan al fomento del desarrollo de los micros, pequeñas y medianas empresas.

En el Ecuador las MIPYMES representan el 94% del sector productivo, y mediante el Censo realizado por el INEC en el 2010, el número de establecimientos a nivel nacional es de 511.130 (Cámara de la Pequeña

proyectos especializados, que incentiven la inversión e innovación tecnológica para promover la producción de bienes y servicios con alto valor agregado y de calidad, en armonía con el medio ambiente, que genere empleo digno y permita su inserción en el mercado interno y externo. (Recuperado de <http://www.industrias.gob.ec/el-ministero>)

Industria del Guayas, 2012), de las cuales el 93% representa a las micro empresas, el 3,7% a las pequeñas empresas, el 0,6% a las medianas empresas y el 0,2% a las grandes empresas, (Ver anexo 12). En la Superintendencia de Compañías se encuentran registradas 15.166³⁴ PYMES, de las cuales el 39% pertenecen a la intendencia de Guayaquil, según Tabla 4 presentada a

Tabla 4: Porcentaje que representan las PYMES

Empresas	Ecuador	Guayaquil	%
Pequeña	10.277	4.110	40%
Mediana	4.889	1.768	36%
PYMES	15.166	5.878	39%

FUENTE: Superintendencia de Compañías

ELABORADO POR: Andrea Macarlupo

continuación, el número de pequeñas empresas registradas en la ciudad de Guayaquil representa el 40% del total de estas empresas, y las medianas empresas representan el 36%.

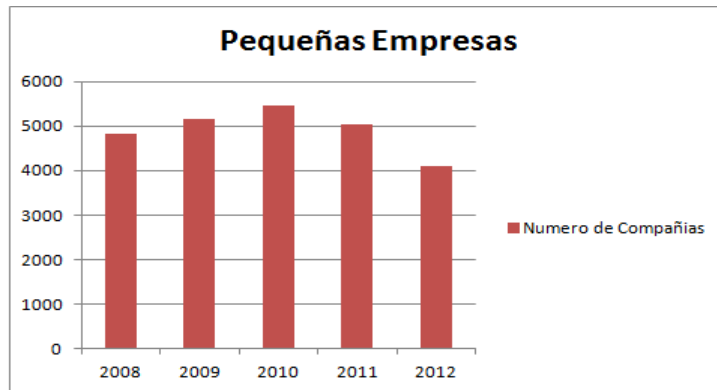
En cambio las estadísticas realizadas por la Superintendencia de Compañías muestran que a nivel nacional, Quito abarca el mayor porcentaje de medianas empresas, siendo este el 43%, seguido de Guayaquil³⁵ con el 42%; y con lo que respecta a las pequeñas empresas a nivel nacional las estadísticas determinan que la ciudad de Guayaquil lidera con un 44% de las mismas, seguido de Quito con un 41%. (Ver anexo 13)

En el Gráfico 3, se puede observar un análisis de las pequeñas empresas guayaquileñas con respecto a la cantidad registrada, desde el 2008 hasta el 2012; el año 2010 se evidencia como un año en el cual creció el número de las

³⁴ Base de datos Superintendencia de Compañías, no se toma en cuenta a la microempresa.

³⁵ En las estadísticas presentadas por la Superintendencia de Compañías, la intendencia de Guayaquil es tomada en cuenta junto con algunos cantones de la provincia del Guayas y de Galápagos.

Grafico 3: Cantidad de pequeñas empresas



FUENTE: Superintendencia de Compañías

ELABORADO POR: Andrea Macarlupo

mismas, pero en años posteriores estas cifras han ido decreciendo, debido al cierre de algunas y a la expansión de otras.

La mayoría de estas pequeñas empresas se han constituido como Sociedades Anónimas, otras son de Responsabilidad Limitada y muy pocas son Sucursales de Compañías Extranjeras, (Ver anexo 14). Además según Tabla 5, la actividad económica con mas participación de pequeñas empresas es el comercio al por

Tabla 5: Principales actividades económicas de las pequeñas empresas

Actividad de Compañía	2008	2009	2010	2011	2012
Agricultura, ganadería y pesca	427	448	478	449	361
Explotación de minas y canteras	35	37	37	32	24
Manufactura	445	470	489	465	391
Suministro de electricidad, gas, vapor, aire acondicionado	12	12	13	13	11
Distribución de agua, alcantarillado, gestión de desechos y actividades de saneamiento	15	17	19	19	13
Construcción	371	394	425	381	296
Comercio al por mayor y menor; reparaciones de vehículos automotores y motocicletas	1509	1635	1740	1594	1313
Transporte y almacenamiento	264	280	289	275	239
Actividades de Alojamiento y servicio de comidas	112	125	134	121	95
Información y comunicación	121	131	137	127	103
Actividades financieras y de seguros	45	51	53	50	44
Actividades Inmobiliarias	692	737	772	696	534
Actividades profesionales, científicas y técnicas	362	386	407	382	312
Actividades de servicio administrativo y apoyo	217	232	241	225	202
Enseñanza	52	54	55	53	44
Actividades de atención de la salud y asistencia social	81	89	99	97	85
Artes, entretenimiento y recreación	20	23	24	24	16
Otras actividades de servicio	32	34	35	30	27

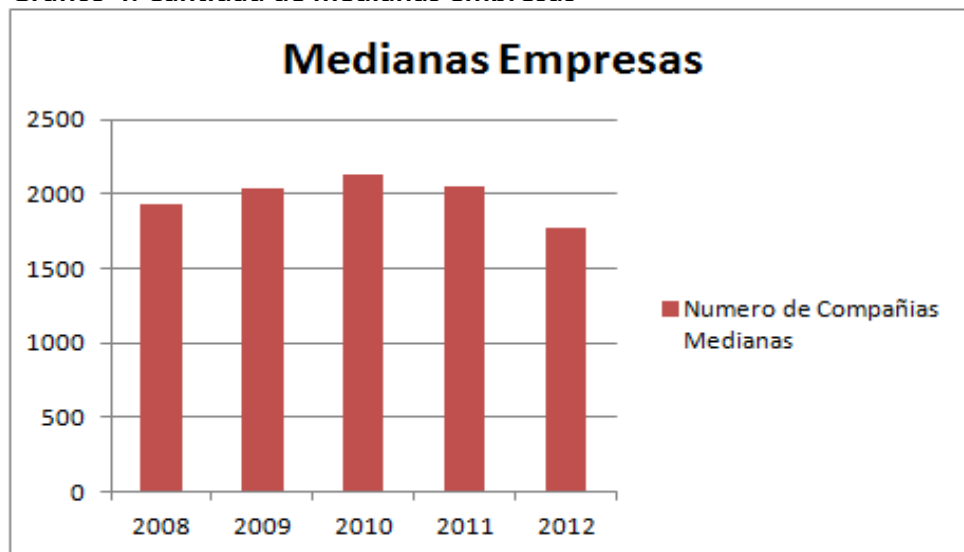
FUENTE: Superintendencia de Compañías

ELABORADO POR: Andrea Macarlupo

mayor y menor; reparaciones de vehículos automotores y motocicletas, seguido de la actividad inmobiliaria y la manufactura respectivamente.

Con respecto a la mediana empresa, el análisis realizado del periodo comprendido entre 2008 al 2012, se determina que al igual que sucede con las pequeñas empresas, el año en el que se registró un mayor número de empresas inscritas fue el 2010, y posterior a este, las cifras han disminuido, pero no de manera significativa, solo existe una leve disminución. (Ver Gráfico

Gráfico 4: Cantidad de medianas empresas



FUENTE: Superintendencia de Compañías

ELABORADO POR: Andrea Macarlupo

4)

Estas medianas empresas se han constituido en su mayoría como Sociedades Anónimas, otras son de Responsabilidad Limitada y muy pocas son Sucursales de Compañías Extranjeras y Asociaciones o Consorcios, (Ver anexo 14). En la Tabla 6, la actividad económica con mas participación de medianas empresas es el comercio al por mayor y menor; reparaciones de vehículos automotores y motocicletas, seguido de la manufactura y la actividad inmobiliaria respectivamente.

Tabla 6: Principales actividades económicas de las medianas empresas

Actividad de Compañía	2009	2010	2012
Agricultura, ganadería y pesca	229	243	176
Explotación de minas y canteras	11	12	10
Manufactura	233	238	212
Suministro de electricidad, gas, vapor, aire acondicionado	4	4	3
Distribución de agua, alcantarillado, gestión de desechos y actividades de saneamiento	6	7	7
Construcción	173	184	151
Comercio al por mayor y menor; reparaciones de vehículos automotores y motocicletas	726	770	649
Transporte y almacenamiento	106	111	96
Actividades de Alojamiento y servicio de comidas	43	44	42
Información y comunicación	26	26	20
Actividades financieras y de seguros	34	35	29
Actividades Inmobiliarias	226	233	185
Actividades profesionales, científicas y técnicas	76	80	69
Actividades de servicio administrativo y apoyo	89	91	77
Enseñanza	16	16	13
Actividades de atención de la salud y asistencia social	19	20	15
Artes, entretenimiento y recreación	6	6	3
Otras actividades de servicio	10	11	11

FUENTE: Superintendencia de Compañías

ELABORADO POR: Andrea Macarlupo

4.2.3. Legislación y normativa para las PYMES

El actual gobierno ha enfocado muchos de sus planes en las PYMES, ya que se ha idealizado el cambio de matriz productiva en el país, el cual puede ser posible por medio de los emprendedores y sus pequeñas empresas que a largo plazo tienen la posibilidad de convertirse en grandes empresas. Por lo tanto las PYMES están contempladas en el *Plan Nacional del Buen Vivir (2013 – 2017)*, mediante tres de sus 12 objetivos, los cuales se denominan de la siguiente manera:

- **Objetivo 8:** Consolidar el sistema económico social y solidario, de forma sostenible.
- **Objetivo 9:** Garantizar el trabajo digno en todas sus formas.
- **Objetivo 10:** Impulsar la transformación de la matriz productiva.

En resumen de los tres objetivos mencionados anteriormente, se define el sistema económico social y solidario, que deja de un lado el capitalismo y propone una visión enfocada en el ser humano mediante integraciones regionales, una nueva arquitectura financiera, desarrollo y estímulo de la producción, en especial la transformación de la matriz productiva; para esta última es primordial la canalización del ahorro interno hacia la inversión productiva a través de un sistema financiero sólido y orientado al desarrollo, garantizando el acceso y la inclusión a los servicios financieros por parte de todos los sectores productivos, en especial de las pequeñas y medianas empresas que necesitan incentivos financieros para su desarrollo y expansión. Uno de los incentivos financieros que se puede mencionar es la reducción de la tasa de interés, permitiendo que los productores puedan tener una porción mayor de utilidades, por lo tanto favorece directamente a las PYMES. También este sector está fomentando el empleo, que según estadísticas del INEC (2012) el porcentaje de desempleo ha estado disminuyendo en los últimos años, teniendo en la actualidad solo un 4,1%; además según el Consejo Sectorial de la Producción, (2010) mediante una encuesta determinaron que un 70% de la empresas emplean menos de 9 trabajadores (micro), un 26% emplean entre 10 y 49 trabajadores (pequeña) y apenas un 4% entre 49 y 200 trabajadores, siendo este sector un dinamizador en la generación de empleo que al inicio emplea mano de obra no muy calificada pero capacidad de flexibilización para que a corto plazo mediante capacitación continua se llegue a una clase trabajadora de mayor calificación.

El Ministerio de Industrias y productividad - MIPRO mediante el Reglamento a la Estructura e Institucionalidad de Desarrollo Productivo a la Inversión, establece diferentes incentivos para la fomentación de productividad en el sector de las

MIPYMES, como por ejemplo su participación e inclusión³⁶ en el *Sistema Nacional de Contratación Pública - SERCOP*³⁷, que en su respectivo Código³⁸ determina las preferencias que se dan a los micros, pequeños y medianos empresarios y a la producción 100% nacional, en los concursos públicos y en especial mediante el procedimiento de Ferias Inclusivas. En el reglamento en mención también se evidencia la adopción de un nuevo registro, el cual ayudará a obtener una base de datos pública mejor detallada acerca de las MIPYMES; este registro se denomina *RUM – Registro Único MIPYMES* y su administración competará al *Ministerio Coordinador de la Producción, Empleo y Competitividad*.

Otra de las regulaciones para las MIPYMES se da por medio de *Ley Orgánica de Economía Popular y Solidaria de los sectores financieros*, (Ver anexo 7) en su Capítulo denominado “De las Unidades Económicas Populares”, se especifica definiciones de emprendimientos unipersonales, familiares y domésticos, comerciantes minoristas y artesanos; y en el Capítulo acerca del “Fomento, Promoción e Incentivos” tiene por objeto la Contratación Pública por medio de Ferias Inclusivas anteriormente mencionadas, integraciones económicas, financiamiento por medio de la Corporación y la banca pública, educación y capacitación, seguridad social y equidad.

Además, este sector productivo está sujeto también al cumplimiento de la *Ley de Fomento de la Pequeña Industria* (Decreto Supremo No. 921, Registro Oficial No. 372, 1973); sin embargo esta ley es enfocada en artesanos y

³⁶ Artículos 117 y 118 del Reglamento a la Estructura e Institucionalidad de Desarrollo Productivo a la Inversión; con respecto a los “Criterios de Inclusión al Sistema de Contratación Pública”.

³⁷ SERCOP, organización que lidera la gestión transparente y efectiva de la contratación pública, optimiza los recursos del Estado, y dinamiza el desarrollo económico y social del país

³⁸ Ley Orgánica del Sistema Nacional de Contratación Pública – LOSNCP.

microempresarios, es decir que superficialmente puede ser utilizada para normativa de las medianas y pequeñas empresas, cuya estructura y organización es más formal. Por otro lado, se debe mencionar los entes reguladores para este sector, liderado por el *Ministerio de Industrias y Productividad - MIPRO* y el *Ministerio Coordinador de Producción, Empleo y Competitividad – MCPEC*, mediante el cual se han diseñado ocho pilares de la ATP³⁹ para facilitar la construcción del nuevo modelo de desarrollo, estos son:

- **Cambio de la matriz productiva:** *“transformar el patrón de especialización basado en la extracción de recursos naturales y en la exportación de productos primarios por el de producción inclusiva de bienes y servicios de alto valor agregado ricos en innovación y conocimientos en los que el país tiene ventajas comparativas dinámicas que propendan a la creación de empleo de calidad procurando el cuidado del ambiente y el racional y eficiente de los recursos naturales”* (Consejo Sectorial de la Producción, 2010). El cumplimiento de este objetivo se hará mediante instrumentos de políticas que abarquen incentivos tributarios, subsidios, financiamiento, arancelarios, compras públicas, transferencia de tecnología, espacios económicos especiales, promoción de exportaciones, entre otros, especialmente dirigidos para actores de la economía popular y solidaria y las MIPYMES para fomentar su productividad, calidad y economías de escala.

- **Reducción de la heterogeneidad estructural:** propiciar especialmente el desarrollo de inversiones, ampliación de plazas de trabajo, promoción de investigación y desarrollo de innovación tecnológica, entre otros;

³⁹ ATP, es la Agenda de Transformación Productiva, que operativiza la Estrategia de Desarrollo Productiva del Plan de Buen Vivir

mediante deducción de impuestos según tamaño de empresas, acceso al financiamiento con garantías y plazos adecuados, flexibilidad en tasas de interés y largos plazos en créditos y préstamos, subvenciones a proyectos de inversión, incentivos arancelarios de importación.

- **Democratización de recursos:** “... acceso a activos productivos como tierra, capital y tecnología, y por otro lado las facilidades de acceso al financiamiento para la adquisición de estos activos” (Consejo Sectorial de la Producción, 2010).
- **Talento humano:** “... consolidación de un sistema de aprendizaje que no solo se concentre en los últimos eslabones de formación, sino que se integre desde los niveles de base...” (Consejo Sectorial de la Producción, 2010).
- **Sistema integral para la innovación y el emprendimiento:** “... propiciar el desarrollo de capacidades innovadoras, para lo cual se deben sentar las bases e impulsar la consolidación de carreras técnico-científicas atractivas y competitivas, mediante incentivos como becas, formas de contratación para investigadores, acceso a empleo público, entre otros” (Consejo Sectorial de la Producción, 2010).
- **Competitividad y productividad sistemática:** elevar los niveles de productividad de la economía, asegurar las plataformas de la infraestructura sobre las que se apoya el desarrollo productivo, agilizar y transparentar los tramites de formalización de las actividades productivas.
- **Crecimiento verde:** sostenibilidad ambiental: se promoverá la producción más limpia y la eficiencia energética para la reducción de

Gases de efecto Invernadero; mediante estímulos fiscales, financieros y administrativos.

- **Cambio cultural e imagen país:** “construcción de identidad nacional, para lo cual se explotara valores de la sociedad ecuatoriana, de gente buena, capaz, solidaria, hospitalaria, emprendedora, así como el ser un país rico en biodiversidad que lo hace de los únicos en el mundo” (Consejo Sectorial de la Producción, 2010)

Otra de las entidades que regulan a las PYMES es la *Superintendencia de Compañías* en la cual deben registrarse y dar la información legal y financiera correspondiente para alimentar la base de datos de esta institución y poder beneficiarse de trámites necesarios y a su vez cumplir la normativa que se implementa para las empresas; también el *Servicio de Rentas Internas* en el que se regula las aportaciones fiscales que deben realizar estas empresas por la ejecución de sus actividades comerciales.

4.2.4. Financiamiento para las PYMES

Uno de los problemas que tiene este sector es su acceso al financiamiento formal, ya sea por los altos costos del crédito, las onerosas garantías, los riesgos que implica la actividad; cerca del 40% de las MIPYMES no ha logrado acceder a algún producto del sistema financiero formal y los principales destinos del crédito han sido para compra de materia prima (72% de las empresas) y compras de bienes de capital (26%). (Consejo Sectorial de la Producción, 2010) (p. 118)

Muy ligado al financiamiento está otro de los problemas que afrontan las MIPYMES que es acerca del acceso a recursos para la innovación, ya que si

existen dificultades en el financiamiento de estos no se puede realizar mejoras en líneas de productos o peor aún limita la generación de nuevas líneas.

Por medio del *Ministerio Coordinador de Producción, Empleo y Competitividad – MCPEC*, se están creando nuevas políticas y estrategias orientadas a generar las condiciones económicas necesarias para este sector en cuestión, a través de créditos y productos financieros flexibles, como por ejemplo la creación de un sistema nacional de garantía crediticia en el que puedan coexistir fondos de garantías, sistemas de garantía recíproca y programas de garantías para fomentar una participación activa en la banca pública (CFN y BNF)⁴⁰ con el comportamiento del riesgo, otorgando de esta manera un financiamiento adecuado. Los programas de financiamiento presentados por el gobierno para el sector de las PYMES son:

- **INNOVAECUDOR:** tecnología, bien público, cofinanciamiento.
- **CREECUADOR:** democratización de capital de riesgo.
- **PRODUCECUADOR:** subsidios específicos.

Los programas implementados son recientes por lo tanto no todas las PYMES tienen el suficiente conocimiento de ellos, y es por esta razón que solo un pequeño porcentaje ha accedido a los mismos; además “si bien es cierto, estas herramientas presentan gran importancia pero no suplen las múltiples necesidades de las PYMES. Debido a que son programas complementarios en líneas específicas más no directos respecto al financiamiento y las múltiples necesidades de las PYMES ecuatorianas” (Subsecretaria de MIPYMES y Artesanías, 2012), dado que estas requieren cantidades considerables de créditos; el sector que más demanda financiamiento es el de comercio al por mayor y menor (Ver anexo 15), el sector en mención demanda del 25.74% del

⁴⁰ Corporación Financiera Nacional; Banco Nacional de Fomento.

total de financiamiento requerido pero este sector no necesariamente representa al productivo, ya que en su mayoría representa a los comerciantes minoristas e importadores y en consecuencia no beneficia directamente a las PYMES del sector productivo, reduciendo la creación de empleo, (Subsecretaría de MIPYMES y Artesanías, 2012) . A pesar de la gran cantidad de financiamiento requerido, solo se cubre una parte del mismo, representando el financiamiento obtenido solo un 53,21% (Ver anexo 15), por lo tanto existe una demanda insatisfecha de financiamiento del 46.79%. Según el INEC (2010) las fuentes de financiamiento preferidas en relación al número de establecimientos del país (Ver anexo 16) tienen mayor porcentaje en el financiamiento por parte de las instituciones privadas (69%), seguido de las instituciones públicas (10%) y otras fuentes sin garantías (9%).

El secretario técnico del *Ministerio Coordinador de Producción, Empleo y Competitividad – MCPEC*, David Molina, en una entrevista realizada por Solórzano, (2013) publicada en ANDES⁴¹, señaló que por medio de la Corporación Financiera Nacional – CFN se ha constituido un *Fondo de Garantía Crediticia* para financiar las iniciativas productivas de emprendedores que carezcan de garantías reales.

Son impresionantes los costos que tiene un empresario para constituir una empresa. El problema está en la puesta en marcha, por eso estamos proponiendo el cambio a la Ley de Mercado de Valores, en donde se permita la creación de empresas en menos de seis horas. Impulsamos reformas legales, administrativas, tecnológicas que permitan que la puesta en marcha de un negocio sea inmediata. (Molina, 2013)

⁴¹ Agencia Pública de Noticias del Ecuador y Suramérica.

El *Fondo de Garantía Crediticia* se define como un instrumento financiero que ha sido constituido como un fideicomiso⁴² administrado por *Fiduciaria del Pacífico* y regulado por la *Superintendencia de Bancos y Seguros* y la *Superintendencia de Compañías*, el cual está destinado a los micro, pequeños y medianos empresarios que cumplan con todos los parámetros requeridos por una Institución Financiera para el otorgamiento de crédito, pero que no dispongan de garantías adecuadas y suficientes para respaldarlo; es decir el Estado, mediante la CFN actuará como garante solidario del beneficiario del crédito. (CFN, 2013).

Las bases legales de este fondo están dadas en la *Resolución No. JB-2007-1029*, referente a las “Normas para la constitución, organización y funcionamiento de las entidades del sistema de garantía crediticia”. También el *Reglamento a la Estructura e Institucionalidad de Desarrollo Productivo a la Inversión*, en su Capítulo IV “Del acceso a mecanismos de financiamiento”, hace referencia a la normativa del Fondo Nacional de Garantías para la mediana y pequeña empresa, denominado FOGAMYPE. Estas bases legales son fundamentales para el total conocimiento del funcionamiento, requisitos, estructuras y otros aspectos importantes de estas garantías, por lo tanto las MIPYMES deben en todo momento y circunstancia tener en cuenta esta clase de normativas.

⁴² Fideicomiso es un contrato mediante el cual una o más personas transfieren, de manera temporal e irrevocable, la propiedad de bienes muebles o inmuebles corporales o incorporales, que existen o se espera que existan, a un patrimonio autónomo, dotado de personalidad jurídica para que la sociedad administradora de fondos y fideicomisos, que es su fiduciaria y en tal calidad su representante legal, cumpla con las finalidades específicas instituidas en el contrato de constitución, bien en favor del propio constituyente o de un tercero llamado beneficiario. (Bolsa de Valores de Quito, recuperado de <http://www.bolsadequito.info/inicio/quienes-somos/preguntas-frecuentes-3/>)

4.3. REGISTRO ESPECIAL DE VALORES NO INSCRITOS Y SU RELACION CON LAS PYMES EN GUAYAQUIL

4.3.1. Registro Especial de Valores No Inscritos - REVNI

El Registro Especial de Valores No Inscritos - REVNI es un “...*mecanismo establecido y autorregulado por las Bolsas de Valores, por el cual las empresas que no se encuentran inscritas en el Registro de Mercado de Valores ni en Bolsa de Valores, pueden anotar valores en un Registro Especial con la finalidad de cotizar sus valores de manera ocasional o periódicamente en las Bolsas de Valores*” (BVQ).

A su vez, este mecanismo permite:

- Negociación de valores del sector público que no están inscritos en bolsa.
- Aclimatación y maduración, especialmente para las PYMES, ya que prepara a las empresas para que obtengan las condiciones necesarias para pasar posteriormente al mercado formal.
- Negociación bursátil de títulos emitidos por entidades cerradas o en liquidación de la banca.
- Oportunidad a los emprendimientos y empresas de reciente creación para que puedan acceder a una fuente de financiamiento y obtengan capital de trabajo que permita el desarrollo de su actividad.

En un análisis realizado por la Subsecretaría de MIPYMES y Artesanías (2012), acerca del financiamiento de las PYMES mediante el mercado de valores ecuatoriano, se establece que las ruedas, realizadas con el fin de negociaciones REVNI, son insuficientes; solo se ejecutan los días lunes, martes y miércoles con una duración de dos horas, por lo tanto se infiere que esto no

responde a procesos de financiamiento a largo plazo, además otro problema se debe a la desinformación de esta clase de ruedas especiales y la exigencia de requisitos casi como un proceso formal.

Este mercado de aclimatación bursátil, dado por medio del mecanismo REVNI, permite a la compañía probar por un período de tiempo determinado el financiamiento bursátil en un plazo de 180 días con prórroga de 180 días más. Cabe señalar que, el plazo mencionado es solo para la negociación en bolsa al contrario del plazo que indique el papel comercial negociado. Mediante el análisis indicado, también se menciona que la alternativa más utilizada son los pagarés corporativos⁴³, constituyéndose en productos estrella del mercado REVNI; pero muy aparte del pagaré también se permite negociar letras de cambio, documentos representativos de deuda, acciones, entre otros instrumentos. Aunque este mercado tenga participación especialmente de las PYMES, se ha evidenciado que desde el año 2011 figuran ciertas empresas entre medianas y grandes, las cuales poseen figuras jurídicas tales como sociedades anónimas y compañías limitadas; y mediante el análisis de la Subsecretaría de MIPYMES y Artesanías, (2012) se muestra que entre el año 2009 y 2010 la proporción de empresas que negocian mediante el REVNI fue del 42% de PYMES beneficiadas, mientras que el restante 58% perteneció a un sector de grandes empresas (Ver anexo 17).

Por otro lado, en el año 2010 la *Corporación Financiera Nacional – CFN*, presentó el *Programa de Financiamiento Bursátil (PFB)*, el cual se ejecuta mediante operaciones de pagarés a través del Registro de Valores No Inscritos – REVNI. El programa en mención consiste específicamente en la inversión de recursos en títulos valores de renta fija de empresas, instituciones financieras y

⁴³ Pagaré corporativo es un instrumento de inversión financiera utilizado por las compañías para recibir financiación de inversores particulares sin tener que acudir a préstamos de la banca.

municipios del país, las cuales deben ofrecer expectativas de seguridad, liquidez y rendimiento; como una alternativa para el financiamiento de mediano y largo plazo, con el fin de promover el aparato productivo del país. Por medio de este programa de financiamiento se permite canalizar recursos al sector productivo mediante un mecanismo directo, disminuyendo costos causados por intermediación financiera; además ayuda al mantenimiento de tasas de interés competitivas para el crédito y especialmente colabora con la dinamización del mercado de valores del país. (CFN, 2010)

4.3.2. Legislación y normativa REVNI

La *Ley de Mercado de Valores*, publicada en el *Registro Oficial No. 367* de 23 de julio de 1998, es el principal marco jurídico del mecanismo REVNI, dado a que pertenece al mercado bursátil y sus negociaciones son realizadas por medio de las bolsas de valores. Como regulaciones generales se consideran tres de los artículos de la ley en mención; estos son: el artículo No. 34 que determina que las bolsas de valores quedan facultadas para implementar mecanismos de negociación para valores no inscritos en bolsa, previa autorización de la Superintendencia de Compañías y que las negociaciones mediante estos mecanismos no podrán ser realizadas diariamente, sino solo de manera periódica; el artículo No. 49 que faculta a la Superintendencia de Compañías, autorizar otros mecanismos de negociación alternativos; y el artículo No. 37 que dispone que las inversiones y compraventa de activos financieros que realicen directa o indirectamente las entidades y organismos del sector público, que excedan mensualmente del valor de dos mil seiscientos veintiocho 90/100 (2.628,90) dólares de los Estados Unidos de América, deberán realizarse obligatoriamente a través de los sistemas de negociación bursátiles interconectados entre las bolsas de valores establecidas en el país.

Considerando los artículos de la Ley de Mercado de Valores anteriormente mencionados se llevó a cabo la *Resolución de la Superintendencia de Compañías 5* (Ver anexo 18), publicada en el *Registro Oficial No. 220* de 27 de noviembre del 2003, y aprobada por el superintendente de compañías de ese periodo, el Eco. Fabián Albuja Cháves, en el cual se autorizó el mecanismo de negociación para los valores de renta fija no inscritos en Bolsa y/o en el Registro del Mercado de Valores y a su vez se elaboró el *Reglamento para la Negociación de Valores de Renta Fija No Inscritos en Bolsa y/o en el Registro del Mercado de Valores*, que fue aprobado por los directorios de las corporaciones civiles Bolsa de Valores de Quito y Bolsa de Valores de Guayaquil.

De acuerdo al reglamento mencionado, se determina que las bolsas de valores deben establecer los días y horarios en los que se lleve a cabo las subastas para la negociación de emisiones del REVNI, notificando con 3 días hábiles bursátiles de anticipación a la *Superintendencia de Compañías* y al mercado en el que se realizarán las negociaciones.

En el artículo No. 3 del reglamento en cuestión se definen los requisitos que deben ser presentados por parte de los tenedores de títulos y sus emisores. A continuación se detallan dichos requerimientos:

➤ **En el caso del tenedor de títulos:**

- ✓ Solicitud para adherirse al mecanismo REVNI, debidamente suscrita.
- ✓ Detalle de los valores a anotarse en el REVNI.

- ✓ En el caso de valores nominativos⁴⁴, se deberá presentar certificación de propiedad o tenencia.

➤ **En el caso del emisor de títulos:**

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

El *Memorando de Inversión* que el emisor está sujeto a presentar para auspiciar su anotación en el REVNI, debe contener, al menos, la información general del emisor, las características de los valores a anotarse y la información económica-financiera del emisor, en conformidad con el detalle presentado por las bolsas de valores (Ver anexo 19).

Cuando un emisor solicite negociación mediante mecanismo REVNI, este deberá publicar en un diario de amplia circulación nacional, un extracto de la aceptación de dicha bolsa, para su respectiva negociación periódica; en dicho extracto constará información relevante como: la razón social del emisor, el nombre de la institución solicitante, resolución y fecha en la que se autorizó la anotación, tipo de valor a negociarse, fecha de inicio de negociación, plazo de vigencia y fecha de vencimiento de la anotación, y casa de valores que lo

⁴⁴ Valores nominativos, son títulos emitidos a favor de una persona determinada. Caso de cesión, el titular deberá comunicarlo a la entidad emisora.

representa. Cabe señalar que mediante el mecanismo REVNI no se realizan pagos de cuotas y tarifas de inscripción institucional y de mantenimiento anual, debido a que se encuentran exentos. (Art. No. 5 del Reglamento para la Negociación de Valores de Renta Fija No Inscritos en Bolsa y/o en el Registro del Mercado de Valores).

Además según el artículo No. 7 del reglamento, los emisores REVNI están obligados a proporcionar la información requerida por la bolsa de valores, de manera semestral⁴⁵, y dicha información debe contener, al menos, los índices financieros de liquidez, prueba acida, endeudamiento, rotación de inventarios, rotación de cuentas por cobrar, días de cuentas por cobrar, días de inventario, días de cuentas por pagar, periodo de conversión de efectivo, margen de utilidad en operaciones, rendimiento sobre activos, rendimiento sobre patrimonio y razón de suficiencia en la generación de flujos de efectivo. Así mismo los tenedores que deseen utilizar el mecanismo REVNI, están obligados a informar su deseo de participar en la subasta de los valores de renta fija no inscritos, a la bolsa de valores en forma electrónica, por fax o por comunicación escrita; dicho aviso deberá contener los siguientes datos que están estipulados en el artículo No. 8 del reglamento:

1. Nombre de la persona que presenta el aviso.
2. Nombre del operador calificado o funcionario público interviniente en la transacción.
3. Determinación de la institución pública a la que representa la casa de valores o la entidad pública autorizada, que va a intervenir en la subasta de ser el caso.

⁴⁵ La periodicidad semestral fue establecida en la reforma al código de resoluciones del Consejo Nacional de Valores. (Resolución No. CNV-006-2012)

4. De ser necesario, determinación de la región, sector geográfico convocado a participar en la subasta, el cual puede ser: Nacional, Costa – Insular o Sierra – Oriente.
5. Determinación del emisor y de los valores a negociarse.
6. Moneda
7. Monto a negociar
8. Fracción básica / número mínimo de valores en que se puede dividir el monto a demandar.
9. Fecha de negociación en que se realizara la subasta.
10. Fecha valor
11. Tasa nominal de ser el caso.

Otro de los parámetros a considerarse acerca del mecanismo en cuestión, es referente al monto máximo de anotación para los valores de renta fija en el REVNI, el cual no podrá ser mayor \$3'000.000,00, ni exceder del 80% del monto del total de activos libres de todo gravamen⁴⁶ de la compañía, por lo tanto para este efecto no se considerarán los activos diferidos, ni los que se encuentren en litigio; así como los derechos fiduciarios de fideicomisos en garantía. (Resolución No. CNV-006-2012)⁴⁷

Un aspecto relevante acerca de las anotaciones de este mecanismo, es sobre el límite de solicitudes, que hasta el año 2011, el emisor tenía permitido realizar hasta dos anotaciones de valores de renta fija y variable en el REVNI, durante el lapso de tres años independientemente de la Bolsa en la que se anotó por primera vez; sin embargo desde el año 2012, esta normativa se modificó

⁴⁶ Gravamen representa un derecho a la posesión de determinados bienes, creando una deuda asegurada.

⁴⁷ Resolución No. CNV-006-2012, se resuelven las reformas a la codificación de las resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores, mediante Registro Oficial No. 808 de 11 de octubre de 2012.

(Resolución No. CNV-006-2012); actualmente solo puede realizarse una sola vez la anotación de valores no inscritos en bolsa y se mantendrá vigente hasta que llegue al límite del monto máximo de anotación de valores de renta fija, después de esta anotación, la empresa emisora tendrá la potestad de decidir formar parte del mercado de valores mediante el *Registro de Mercado de Valores - RMV*, o salir fácilmente del mismo debido a que no se posee un registro formal en este mercado. Es importante acotar que no está permitida la anotación en el REVNI de valores emitidos por emisores que están inscritos en el *Registro del Mercado de Valores* y en los *Registros de las Bolsas de Valores*. (BVQ)

4.3.3. Ventajas y Desventajas del REVNI

El mecanismo REVNI, al constituirse como una herramienta financiera alternativa para las negociaciones de valores no inscritos en bolsa, presenta algunas ventajas para las entidades a las que está destinado el mismo, y a su vez, a medida que se ha ido ejecutando también se han presentado ciertas desventajas que han puesto limitaciones a las entidades que lo utilizan.

Las ventajas que otorga el REVNI son:

- No se debe pagar tarifas de inscripción y mantenimiento.
- Genera un ambiente de confianza.
- Permite el financiamiento de las Pymes tanto de capital de trabajo como de nuevos proyectos, contribuyendo al desarrollo del sector empresarial, y mejorando sus niveles actuales de competitividad.
- Constituye en una nueva puerta de ingreso al Mercado de Valores.
- Promueve la formalización de la empresa para que experimenten los beneficios de esta captación de recursos a través de las Bolsas de Valores.

- No necesitan cumplir el requisito de la calificación de riesgo.
- Mayores volúmenes de recursos, a costos más convenientes.
- Existe facilidad para entrar o salir del mercado.
- Estimula el ahorro y la inversión.
- Industria de profesionales.
- Financiamiento a corto, mediano y largo plazo.
- Provee liquidez.
- Estimula la democratización⁴⁸ del capital accionario de las empresas.
- Aumenta el valor de la empresa, se mejora notablemente su prestigio, notoriedad e imagen.
- Posiciona a la empresa en su sector y frente a la competencia.
- Capacidad de obtención de ganancias en función a la negociación del instrumento financiero.
- Atrae al inversionista nacional o internacional generando mayor liquidez en los mercados.

Las desventajas del financiamiento mediante el REVNI son:

- Depende del interés del mercado y de los inversionistas en los valores emitidos.
- No siempre la empresa cumple con todos los requerimientos que permiten la emisión de valores.
- Están sujetas a cambios en el mercado que pueden afectar el rendimiento y por ende el interés del inversionista.
- Demanda de una imagen en el mercado para que sean atractivos al inversionista.
- Desinformación de las ruedas especiales para la negociación.

⁴⁸ Democratización del capital es un término que se utiliza cuando la propiedad accionaria de las empresas se difunde entre un gran número de inversionistas, quienes poseen, cada uno una porción pequeña de esa propiedad.

- Las ruedas realizadas con el fin de negociaciones REVNI, son insuficientes; solo se ejecutan los días lunes, martes y miércoles con una duración de dos horas.

4.4. DIAGNOSTICO DEL FINANCIAMIENTO DE PYMES: Caso Meditop S.A.

4.1.1. Información general

Meditop S.A. fue constituida mediante escritura pública el 10 de marzo del 2000 e inscrita en el Registro Mercantil de Guayaquil el 7 de abril del 2000, con un plazo de duración de 50 años, esto es hasta el 7 de abril del 2050. Actualmente se encuentra domiciliada en la ciudad de Guayaquil, en el Edificio Corporativo del Parque Empresarial Colón. Los socios fundadores de esta compañía fueron el Sr. Neris Abel López Barba y el Sr. Giovanni López Uscocovich, luego se incorporaron notables ejecutivos que trabajaron en Johnson & Johnson; siendo en sus inicios una compañía distribuidora de la línea de productos médicos de la marca en mención.

Para el año 2010 ya contaban con dos representaciones de prestigiosas marcas de insumos, implementos y equipos médicos, y en el 2011 se consiguieron dos más. Y se amplió la cobertura a nivel nacional. Las marcas a las que se hace referencia son: Jotec, Lohmann & Rauscher, Smith&nephew, y Ackermann.

Meditop S.A. es una compañía que se dedica principalmente a proveer insumos pertenecientes a las siguientes clasificaciones:

- Artículos y aparatos de ortopedia.
- Instrumentos y aparatos de medicina, cirugía.

- Medicamentos, que contengan provitaminas, vitaminas / Apósitos y demás artículos con una capa adhesiva.
- Esparadrapos, sinapismos, guatas, gasas, vendas y artículos similares.
- Cementos para la refección de los huesos.

❖ **Visión de la empresa:**

“Ser una organización altamente capacitada para transmitir eficientemente al mercado los beneficios de nuestros productos y servicios; y así convertirnos en la primera opción en la mente de nuestros clientes”.

❖ **Misión de la empresa:**

“Hacemos que los avances tecnológicos aplicados a la salud estén al alcance de todos nuestros clientes; enfocándonos a una pronta y confortable recuperación de los pacientes, haciendo un trabajo profesional, remunerando justamente a nuestros colaboradores y obteniendo un beneficio adecuado para nuestros inversionistas”.

❖ **Principales ejecutivos / administradores de la empresa:**

- Claudia Argañaraz Bremme – Presidente
- Giovanni Rafael López Usocovich – Gerente General
- Walter Bello Aycart – Gerente Comercial

❖ **Número de empleados, trabajadores y directivos de la compañía:**

- Ventas: 8
- Administrativo: 6
- Operativo: 3

Total de trabajadores: 17

4.4.2 Políticas de inversiones y de financiamiento de los últimos tres años

Dado que la historia de la compañía es muy reciente, la descripción de las políticas de inversión y financiamiento será en forma mensual desde el mes de marzo hasta el mes de agosto de 2011.

Tabla 7: Rubros de inversión de Meditop S.A.

Rubro inversión	2009	2010	2011	A mayo 2012
Nuevas inversiones en clientes		172,726.62	32,101.67	139,118.63
Nuevas inversiones en inventario		272,825.69		215,497.17
Inversiones en instalaciones	11,972.28		18,145.11	153,982.67

Fuente: Meditop S.A.

Elaboración: Plusvalores Casa de Valores S.A.

El cuadro anterior muestra que el principal destino de los valores invertidos en lo que va del 2012 son los inventarios, teniendo un crecimiento a mayo de 2012 de \$215.497,17 desde el cierre del 2011. Es también relevante la inversión realizada este año en las instalaciones, originada en el crecimiento en la compañía, tanto en personal, como en atención a clientes, así mismo como en el almacén de sus inventarios. La inversión en cuentas por cobrar a clientes, una de las principales fuentes de generación de ingresos de la compañía y ventaja frente a sus competidores, tiene crecimientos importantes en los últimos años, y en lo que va del 2012 hasta mayo, este rubro representó inversiones por \$139.118,63.

Respecto a las políticas de financiamiento, la compañía muestra principalmente lo siguiente en los últimos años:

Tabla 8: Rubros de financiamiento de Meditop S.A.

Rubro financiamiento	2009	2010	2011	A mayo 2012
Cuentas por pagar Proveed. Locales	55,665.36	75,998.55	123,135.71	66,575.45
Cuentas por pagar Proveed. Exterior	167,008.37	60,811.60	167,938.53	185,062.30
Obligaciones bancarias a corto	0.00	156,470.53	228,417.09	123,706.06
Préstamos accionistas	0.00	47,458.73	146,205.31	220,217.06
Patrimonio	150,599.68	552,991.13	263,141.30	411,504.25

Fuente: Meditop S.A.

Elaboración: Plusvalores Casa de Valores S.A.

Se observa un sostenido crédito de proveedores del exterior, lo cual demuestra la confianza que mantienen en la compañía acerca de su gestión en la comercialización de sus marcas, a tal punto de tener exclusividad con algunos de ellos para su comercialización en el país. La compañía empezó a hacer uso del crédito bancario en el 2010, manteniendo saldos controlados, y teniendo una disminución en el 2012. Los accionistas han aportado en el financiamiento de la compañía por dos vías, préstamos a largo plazo y reinversión de utilidades. A mayo de 2012 el pasivo con accionistas asciende a \$220.217,06, y el patrimonio ha pasado de \$150.599,68 en el 2009 a \$411.504,25 en el 2012.

A continuación se muestra una tabla en la cual se evidencia los inconvenientes que está teniendo esta empresa en cuanto a la eficiencia de su gestión, debido a que su endeudamiento respecto a capital externo es mayor que su financiamiento de capital propio.

Tabla 9: Financiamiento vs Inversión - Meditop S.A.

FINANCIAMIENTO

	2009	2010	2011
Capital Ajeno	222.673,73	340.739,41	665.696,64
Capital Propio	150.599,68	552.991,13	263.141,30
Total Financiamiento	373.273,41	893.730,54	928.837,94
%			
Capital Ajeno	59,65%	38,13%	71,67%
Capital Propio	40,35%	61,87%	28,33%
Total Financiamiento	100,00%	100,00%	100,00%

FUENTE: Meditop S.A.

ELABORADO POR: Andrea Macarlupo

INVERSIONES VS FINANCIAMIENTO

	2009	2010	2011
Inversiones	11.972,28	445.552,31	50.246,78
Financiamiento	373.273,41	893.730,54	928.837,94
%	3,21%	49,85%	5,41%

FUENTE: Meditop S.A.

ELABORADO POR: Andrea Macarlupo

Solo en el 2010 se observa una mayor participación de capital propio en el financiamiento de la empresa, de ahí en el 2009 y el 2011, el capital ajeno ha sido la fuente de financiamiento más importante con un 59,65% y 71,67% respectivamente. En cuanto a la relación entre financiamiento e inversiones, se muestra índices bajos, reflejando que la mayor parte del financiamiento que se adquiere, no va destinado a las inversiones netamente propuestas, sino que se infiere que estos recursos son utilizados en su mayoría como capital de trabajo para cubrir los rubros que están estancando la eficiencia de la gestión del negocio. A lo largo del estudio se irá evidenciando que rubros o aspectos claves son los que están creando una ineficiencia de gestión, que a su vez limitan el crecimiento y desarrollo de la empresa.

Tabla 10: Balance General Meditop S.A. - Análisis porcentual

	VERTICAL				HORIZONTAL			
	2009	2010	2011	May-12	2009	2010	2011	May-12
ACTIVO								
ACTIVOS CORRIENTES								
Efectivo y equivalentes	2.88%	6.28%	-1.51%	1.02%	-77.37%	397.47%	-126.90%	-202.68%
Cuentas por cobrar a clientes	39.56%	36.09%	35.32%	32.28%	-12.03%	108.25%	9.66%	38.18%
Provisión Ctas. Incobrables	-0.45%	-0.20%	0.00%	0.00%	0.00%	-100.00%		
Otras cuentas por cobrar	0.00%	1.97%	15.80%	6.74%			799.26%	-35.52%
Inversiones en otras empresas	0.00%	0.00%	1.55%	1.02%				0.00%
Inventario	47.80%	50.57%	35.90%	37.56%	-9.73%	141.52%	-20.45%	58.18%
Importación en tránsito	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%				
Impuestos anticipados	2.60%	1.88%	4.36%	6.33%	-28.77%	65.32%	159.35%	119.81%
Total Activo Corriente	92.38%	96.60%	91.42%	84.95%	-19.18%	138.68%	6.04%	40.51%
ACTIVOS FIJOS								
Vehículos	12.28%	5.08%	4.53%	3.00%	-1.00%	-5.54%	0.00%	0.00%
Equipos de computación	0.55%	0.47%	1.81%	1.20%	0.00%	96.85%	326.85%	0.00%
Maquinaria, Equipo e Instalaciones	2.97%	1.30%	2.92%	11.80%	0.00%	151.56%	511.27%	
(-) Depreciación Acumulada	-8.18%	-3.45%	-4.46%	-3.44%	37.57%	-3.60%	44.72%	16.68%
Total Activo Fijo	7.62%	3.40%	4.80%	12.55%	8.73%	1.92%	58.13%	295.48%
OTROS ACTIVOS								
Activos diferidos	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-100.00%			
Depósitos en garantía	0.00%	0.00%	3.78%	2.50%				0.00%
Total Otros Activos	0.00%	0.00%	3.78%	2.50%	-100.00%			0.00%
TOTAL ACTIVO	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	-18.11%	128.26%	12.05%	51.22%
PASIVO								
PASIVOS CORRIENTES								
Cuentas por pagar Proveed. Locales	13.80%	8.25%	11.94%	4.27%	81.19%	36.53%	62.02%	-45.93%
Cuentas por pagar Proveed. Exterior	41.40%	6.60%	16.28%	11.86%	27.78%	-63.59%	176.16%	10.20%
Impuestos por pagar	4.68%	1.96%	4.21%	2.68%	-10.93%	-4.57%	140.90%	-3.50%
Obligaciones bancarias a corto	0.00%	16.99%	22.14%	7.93%	-100.00%		45.98%	-45.84%
Otras cuentas por pagar	0.00%	0.00%	-0.09%	4.35%	-100.00%			-7132.96%
Sueldos y beneficios por pagar	2.78%	0.97%	4.09%	2.94%	-25.09%	-20.04%	370.86%	8.52%
Total Pasivo corriente	62.66%	34.78%	58.56%	34.03%	-20.79%	26.71%	88.64%	-12.13%
PASIVOS DE LARGO PLAZO								
Préstamos accionistas	0.00%	5.15%	14.17%	14.12%	-100.00%		208.07%	50.62%
Relacionadas y otras cuentas por pagar L/P	0.00%	0.00%	1.76%	5.82%				400.50%
Total Pasivo de Largo Plazo	0.00%	5.15%	15.93%	19.94%	-100.00%		246.32%	89.27%
TOTAL PASIVO	62.66%	39.94%	74.49%	53.97%	-34.61%	45.48%	108.99%	9.55%
PATRIMONIO								
Capital	3.97%	1.74%	1.55%	1.03%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Aportes futuros aumentos de capital	0.00%	0.00%	3.05%	2.02%				0.00%
Reserva legal	2.30%	0.62%	2.80%	1.85%	0.00%	-38.66%	407.11%	0.00%
Otras reservas	0.15%	0.50%	0.06%	0.04%	0.00%	647.66%	-86.63%	0.00%
Utilidad/Pérdida presente ejercicio	11.06%	27.68%	7.32%	9.32%	-22.01%	470.99%	-70.36%	92.43%
Utilidad/Pérdida ejercicios anteriores	19.85%	29.53%	10.72%	12.12%	250.53%	239.56%	-59.33%	71.03%
TOTAL PATRIMONIO	37.34%	60.06%	25.51%	26.38%	42.11%	267.19%	-52.41%	56.38%

FUENTE: Meditop S.A.

ELABORADO POR: Plusvalores Casa de Valores S.A.

Según análisis y estados financieros⁴⁹ presentados (Ver anexo 20) en el *Memorando de Inversión*, se concluye que los activos corrientes representan el 84.95% del total de activos de la compañía a mayo de 2012. A diciembre de 2011 representaron el 91.42%. Esta importancia de los activos corrientes se debe al giro de negocio de Meditop S.A., una empresa comercial cuyas principales inversiones se encuentran en clientes e inventarios. De los activos corrientes, el más importante a mayo de 2012 es el inventario, teniendo representatividad del 37.56% del activo total, seguido por las cuentas por cobrar con el 32.28% de importancia. El activo fijo pasó de representar el 4.80% en el 2011 al 12.55% a Mayo de 2012, dentro del cual se destaca las inversiones en equipos e instalaciones. El activo corriente tuvo un aumento importante en el 2010, principalmente debido a una doble inversión en clientes en comparación al 2009, y un incremento del 141.52% en el inventario. Para el 2011 las cuentas por cobrar a clientes apenas aumentaron un 9.66% respecto al 2010, y vuelven a tener un incremento importante a mayo del 2012 con un 38.18%. El nivel de inventarios se ajustó en el 2011 luego del aumento importante del 2010, y a mayo de 2012 se ha incrementado un 58.18% en relación a como cerró en el 2011. El activo fijo refleja importantes inversiones en el 2011 y lo que va del 2012 (a mayo), que ha hecho que esta clasificación de activos crezca 51.56% en el 2011 y un 511.27% a mayo de 2012.

El pasivo representa en el 2011 el 74.49% del total de financiamiento de la compañía. El pasivo de corto plazo es el más importante de los pasivos, con una importancia del 58.56% del total de financiamiento de la compañía en el 2011. Dentro de los pasivos corrientes el que más destaca al 2011 son las obligaciones bancarias a corto plazo con el 22.14% del total de financiamiento de la compañía. A mayo de 2012 esta importancia se ha reducido al 7.93%. El patrimonio representó el 25.51% del financiamiento total de la compañía en

⁴⁹ Estados financieros presentados: Balance General y Estado de Resultados.

el 2011, y a mayo de 2012 representa el 26.38%. Las cuentas patrimoniales más importantes son las utilidades no distribuidas, las cuales, a mayo de 2012, representan más del 21% del financiamiento total. A mayo de 2012 se hace la solicitud de un aumento de capital para fijarlo en \$50.000,00, y fortalecer aún más la estructura de financiamiento.

Tabla 11: Estado de Resultados Meditop S.A. - Análisis porcentual

	VERTICAL				HORIZONTAL		
	2009	2010	2011	May-12	2009	2010	2011
VENTAS NETAS	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	-28.86%	74.97%	-1.00%
COSTO DE VENTAS	47.99%	49.48%	46.32%	36.92%	-49.76%	80.41%	-7.32%
UTILIDAD BRUTA EN VENTAS	52.01%	50.52%	53.68%	63.08%	15.48%	69.95%	5.20%
GASTOS GENERALES Y ADMINISTRATIVOS	35.28%	27.51%	27.06%	25.49%	27.19%	36.46%	-2.64%
GASTOS DE VENTAS	7.79%	5.91%	13.42%	10.12%	10.17%	32.73%	124.92%
DEPRECIACIÓN	0.87%	-0.07%	0.79%	2.26%			
GASTOS FINANCIEROS	0.89%	2.26%	2.25%	3.58%	39.70%	345.45%	-1.20%
INGRESOS NO OPERACIONALES	0.00%	0.24%	1.20%	17.48%			386.07%
EGRESOS NO OPERACIONALES	0.00%	1.13%	3.69%	0.52%			222.40%
UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO	7.19%	14.02%	7.67%		-25.09%	241.08%	-45.84%

Elaboración: Plusvalores Casa de Valores S.A.

Se destaca el comportamiento de las ventas en el 2010, año en el que crecieron un 74.97% respecto al 2009. Se mantuvieron al 2011. El soporte de este incremento de ventas fue el financiamiento bancario, razón por la cual se nota un incremento importante en los gastos financieros del 2010.

A pesar del aumento de las ventas, se puede observar un gran porcentaje que abarcan los gastos generales y administrativos, los cuales han tenido incrementos de hasta 36,46% en lo que va del 2009 al 2010. Por lo tanto se determina que uno de los rubros que está contribuyendo a la ineficiencia de gestión anteriormente mencionada, son estos gastos administrativos, cuyas cifras, presentadas en el Estado de Resultado de la empresa, son extremadamente altas, impidiendo un crecimiento y aumento significativo de la rentabilidad.

Antes de la incursión de la empresa en el mercado de valores mediante el mecanismo REVNI, sus obligaciones a corto plazo mas representativas eran los créditos bancarios, sin embargo según entrevista realizada al Gerente General de esta empresa (Ver anexo 21), la banca no presenta condiciones flexibles mediante las cuales la empresa pueda ajustarlas a sus necesidades; y como se ha evidenciado, el financiamiento mediante terceros es una manera de subsistencia de la misma, por lo tanto al no tener otra alternativa de financiamiento, debían aceptar las condiciones bancarias. Por consiguiente, en el momento que se presentó la oportunidad de financiarse mediante un mecanismo más flexible en sus condiciones, sus directivos no dudaron en su utilización, para poder solventar las falencias anteriormente presentadas.

4.4.3 Condiciones de financiamiento mediante REVNI

Meditop S.A. antes de la incursión en el REVNI tenía un capital pagado de \$16.000, el cual se planeaba aumentar para el 2012, a la cantidad de \$50.000 que constituyen el capital pagado actual de la compañía.

El patrocinio para el financiamiento en bolsa, fue por medio de *Plusvalores Casa de Valores S.A.* Los recursos provenientes de la colocación de títulos en REVNI, a través de la Bolsa de Valores, se destinaban para financiar el capital de trabajo. La anotación en REVNI se realizó con un plazo de vigencia de 180 días, contados a partir de la fecha la aprobación de la misma, esto es hasta el 14 de enero del 2013.

❖ Características de los valores a anotarse

a. Descripción del valor a anotarse: Pagaré a la orden.

b. Monto y plazo de los valores a anotarse:

➤ Monto total a emitir: USD 400.000,00, divididos en:

- ✓ Serie A: USD 200.000,00.
- ✓ Serie B: USD 200.000,00.

➤ Plazo de la emisión:

- ✓ Serie A: 367 días.
- ✓ Serie B: 540 días.

c. Valor nominal:

➤ La emisión máxima será por:

- ✓ Serie A: 200 valores de USD 1.000,00 cada uno.
- ✓ Serie B: 200 valores de USD 1.000,00 cada uno.
- ✓ Cada título (pagaré) podrá contener uno o más valores a solicitud del inversionista.
- ✓ Los títulos (pagarés) a emitirse serán a la orden y estarán autorizados con la firma del representante legal de MEDITOP S.A.

d. Garantías:

➤ **Garantía General:** El 80% de los activos libres de gravamen de Meditop S.A. era de \$1'162.718,22, por lo tanto este se convierte en el monto máximo para emitir, y al ser la emisión REVNI de solo \$400.000, tiene una cobertura de 2,91 de los activos libres de gravamen de la empresa.

Tabla 13: Garantía General - Activos Fijos

Total de Activos a Mayo de 2012		1,672,983.80
(-) Activos con gravamen		219,586.02
Vehículo	7,991.96	
Equipo de computación	11,840.91	
Muebles y enseres	27,779.02	
Equipo de oficina	3,804.76	
Instrumentos médicos	168,169.37	
Activos Libres de Gravamen		1,453,397.78
80% de Activos Libres de Gravamen		1,162,718.22
(-) Activos Diferidos		-
(-) Activos o valores en litigio		-
(-) Derechos fiduciarios en fideicomisos de garantía		-
(-) Monto no redimido emisión de obligaciones en circulación		-
(-) Activos perecibles		-
Monto máximo para emitir		1,162,718.22
Emisión REVNI		400,000.00
Cobertura activos libres/emisión		2.91

Fuente: Meditop S.A.
Elaboración: Plusvalores Casa de Valores S.A.

- e. **Garantía específica:** La prenda flotante⁵⁰ se constituyó con un aporte inicial mínimo equivalente al monto de la emisión, esto es USD 400.000, correspondiente al inventario con mayor grado de rotación y que genera mayor margen (categorías A y B).

Tabla 12: Garantía Específica - Inventarios

CLASE	COSTO EN USD	% DEL TOTAL
A	293,722.19	40.91%
B	223,234.20	31.09%
C	29,556.00	4.12%
D	171,473.00	23.88%
TOTAL INVENTARIO	717,985.38	100.00%

Fuente: Meditop S.A.

⁵⁰La prenda flotante se constituye sobre mercaderías y materias primas en general, pertenecientes a un establecimiento comercial o industrial. Este tipo de prenda afecta las cosas originariamente prendadas y las que resulten de su transformación, tanto como las que se adquieran para reemplazarlas; y no restringe la disponibilidad de todas ellas, a los efectos de la garantía.

f. Tasa de interés y base de cálculo para el pago:

- La tasa de interés de la emisión fue:
 - ✓ **Serie A:** 8,75% fija anual.
 - ✓ **Serie B:** 9,00% fija anual.

- La base de cálculo para la cancelación de los intereses fue 360/360.
- El pago de los intereses se realizó trimestralmente, y se cálculo sobre el saldo insoluto de capital de cada título.

4.4.4 Indicadores Económicos-Financieros

Para determinar los resultados económicos-financieros, se ha considerado la utilización de los indicadores financieros aplicados para el periodo 2009 – 2012, los cuales se muestran en la Tabla 14 elaborada por la *Superintendencia de Compañías*.

Tabla 14: Indicadores financieros Meditop S.A.

Expediente:	100587				
Denominación:	MEDITOP S.A.				
Actividad General (CIIU):	G - COMERCIO AL POR MAYOR Y AL POR MENOR; REPARACIÓN DE VEHÍCULOS AUTOMOTORES Y MOTOCICLETAS.				
Actividad Específica (CIIU):	G469.33 - Venta al por mayor de instrume				
Tamaño:	MEDIANA				
Estado Legal:	ACTIVA				
Indicadores Económicos					
		2012	2011	2010	2009
I. LIQUIDEZ	Liquidez Corriente	1.5354	1.3575	1.4047	1.5958
	Prueba Ácida	0.8665	0.8543	0.7699	0.8331
II. SOLVENCIA	Endeudamiento del Activo	0.6513	0.7366	0.7119	0.6266
	Endeudamiento Patrimonial	1.8678	2.7971	2.4707	1.6783
	Endeudamiento del Activo Fijo	6.1723	5.3145	7.4443	4.9023
	Apalancamiento	2.8678	3.7971	3.4707	2.6783
	Apalancamiento Financiero	-3.7378	5.3746	5.3223	3.0547
III. GESTION	Rotación de Cartera	4.5079	3.5136	5.4954	6.4372
	Rotación de Activo Fijo	96.3359	520.6857	-3.867.0944	-459.2500
	Rotación de Ventas	1.5188	1.8229	2.3133	2.5758
	Período Medio de Cobranza	80.9693	103.8824	66.4189	56.7014
	Período Medio de Pago	50.3998	58.3307	61.1148	78.2267
	Impacto Gastos Administración y Ventas	0.4037	0.3016	0.2104	0.3515
	Impacto de la Carga Financiera	0.0443	0.0222	0.0219	0.0089
IV. RENTABILIDAD	Rentabilidad Neta del Activo (Du Pont)	0.0145	0.1381	0.0836	0.1662
	Margen Bruto	0.5782	0.5423	0.4672	0.5201
	Margen Operacional	0.1688	0.0639	0.0630	0.0719
	Rentabilidad Neta de Ventas (Margen Neto)	0.0095	0.0758	0.0361	0.0645
	Rentabilidad Operacional del Patrimonio	0.7352	0.4423	0.5056	0.4961
	Rentabilidad Financiera	0.0416	0.5245	0.2901	0.4452

Fuente: Superintendencia de Compañías

Índices de liquidez: la empresa muestra un buen nivel de liquidez, incluso considerando la prueba ácida, es decir, no depende de liquidar sus inventarios para poder hacer frente a sus obligaciones de corto plazo; sin embargo esta liquidez está siendo dada por los enormes endeudamientos que se ha estado contrayendo para poder mantenerla.

Índices de solvencia: a partir del 2010 la empresa muestra un aumento en el endeudamiento del activo, esto se da por los préstamos bancarios a corto plazo que se empezaron a realizar desde ese año, y en el 2012 se ve disminuido a causa de un apalancamiento financiero positivo adquirido mediante el mecanismo REVNI. Así mismo en el 2010 se dio un incremento en el endeudamiento patrimonial, lo que conlleva a inferir que este no estaba siendo suficiente, y los acreedores, que en este caso eran préstamos bancarios eran

los que financiaban la mayor parte de la empresa, pero después de la emisiones REVNI se pudo dar incremento en el capital, y por lo tanto se redujo el endeudamiento patrimonial. Con respecto al Activo Fijo, se determina mediante los indicadores que en estos periodos se pudo financiar los mismos con recursos propios. El apalancamiento total muestra que las ventas están incrementando las utilidades obtenidas por acción. Sin embargo el apalancamiento financiero presentado para el año 2012 muestra un índice muy bajo, el cual muestra una escasa contribución del endeudamiento en la rentabilidad de la empresa; a pesar de que el mecanismo REVNI contribuyó con la liquidez inmediata para solventar el capital de trabajo, también ha habido factores externos que han modificado este resultado, reflejándolo de manera negativa; según Giovanni López, Gerente General de Meditop S.A. mediante entrevista realizada (Ver anexo 21), esta situación se debe a causa de las cuentas por cobrar que tiene la empresa, debido a que por tener como cliente al Estado, los plazos que deben esperar para recibir ingresos son de hasta 270 días, por lo tanto el financiamiento favorece a la empresa pero el beneficio se da a largo plazo, y el REVNI recién se implementó en la empresa a la mitad del año 2012. También mediante el análisis de este indicador se puede inferir que, como ya fue mencionado con anterioridad, la rentabilidad está siendo limitada debido a los altos rubros de gastos financieros, a la lenta rotación de inventarios que conlleva altos gastos de bodega y almacenamiento, y muy evidentemente a la ineficiente recuperación de cartera que tiene como eje principal las negociaciones con el Estado, las cuales representan un 90% de sus ventas.

Índices de gestión: la rotación de los inventarios y de la cartera de clientes han tenido un flujo muy normal, a pesar de lo mencionado en el párrafo anterior acerca de las cuentas por cobrar, debido a las ventas realizadas al Estado. Con respecto al impacto de la carga financiera, se muestra que los gastos financieros representan un 4% de las ventas de la empresa, por lo tanto estos gastos son cubiertos por completo por los ingresos que se obtienen

anualmente, es decir que los inconvenientes no son por altos costos financieros mediante los endeudamientos, sino únicamente el gran peso esta dado en los gastos administrativos, los cuales no están siendo debidamente enfocados en la gestión de la empresa como tal.

Índice de rentabilidad: Mediante el método Du Pont⁵¹, la *Superintendencia de Compañías* determinó que la rentabilidad neta del activo es de 1%, por lo tanto estos no están aportando de manera significativa a las utilidades de la empresa, pudiendo evidenciar una vez más el grado de incidencia que las cuentas por cobrar tienen respecto a la generación de utilidades con mayor facilidad. El margen bruto muestra que las ventas están 57% sobre los costos de venta, reflejando una alta rentabilidad para cubrir los gastos operativos y generar utilidad, pero esto se ve opacado por los altos rubros en gastos generales y administrativos, que reducen significativamente las utilidades netas u operacionales, obteniendo de esta manera un margen operacional muy bajo (16%). La rentabilidad patrimonial y financiera deben ir de la mano en el análisis, debido a su influencia en la utilidad de las acciones de los socios de la empresa, en el caso de Meditop S.A. estos índices están en un 73% y 4% respectivamente, otorgando una baja expectativa para los inversionistas en cuanto a los beneficios que generarán sus acciones.

4.4.5 Proyecciones de los Estados Financieros

Las proyecciones presentadas en el *Memorando de Inversión* hasta el año 2015 (Ver anexo 22), muestran dos posibles escenarios, el pesimista y el optimista, a través de los cuales la empresa desea demostrar la capacidad que tiene para afrontar el pago a los inversionistas del REVNI. Según Tabla 15, mediante el

⁵¹ El método DuPont es una técnica de investigación orientada a localizar las áreas responsables del desempeño financiero de la empresa y emplea la administración como marco de referencia para analizar los estados financieros. (Franklin, 2007)

escenario pesimista el aumento del patrimonio de la empresa será de un 46,64%, en cambio en el escenario optimista este será el 183,16%, lo que nos indica un aumento en activos y reducción de las obligaciones. En cuanto a las utilidades, estas se mantendrán en crecimiento, con la diferencia que en el escenario pesimista solo crecerán en un 28,04% y en el optimista llegará a un 77,73%.

Tabla 15: Proyecciones de Estados Financieros Meditop S.A. - Escenarios Pesimista y Optimista

	PESIMISTA				OPTIMISTA			
	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015
ACTIVOS	1.439.896	1.520.536	1.635.079	1.702.376	2.563.111	2.799.717	3.062.445	3.276.283
PASIVOS	1.144.621	1.209.508	1.271.277	1.269.389	2.160.303	2.234.213	2.247.799	2.135.688
PATRIMONIO	295.275	311.028	363.802	432.987	402.808	565.504	814.646	1.140.595
VENTAS	1.403.326	1.519.626	1.635.926	1.752.225	2.760.489	3.070.669	3.380.849	3.691.029
UTILIDAD BRUTA	730.695	791.251	851.807	912.362	1.437.353	1.598.860	1.760.367	1.921.874
UTILIDAD NETA	132.133	115.754	152.773	169.185	239.667	262.696	349.141	425.949

	PESIMISTA	OPTIMISTA
ACTIVOS	18,23%	27,82%
PASIVOS	10,90%	-1,14%
PATRIMONIO	46,64%	183,16%
VENTAS	24,86%	33,71%
UTILIDAD BRUTA	24,86%	33,71%
UTILIDAD NETA	28,04%	77,73%

FUENTE: Meditop S.A.

ELABORADO POR: Andrea Macarlupo

4.4.6. Análisis Costo-Beneficio del uso del mecanismo REVNI

El análisis Costo-Beneficio de la utilización del REVNI estará basado en la información que se muestra a continuación mediante la Tabla 16; para la realización del análisis, se tomó cifras del Estado de Resultados de Meditop S.A. (Ver anexo 23), y se lo dividió en dos partes: el periodo comprendido

desde el 2009 al 2011 que son cifras históricas y el periodo comprendido desde 2012 que fue el año de colocación del REVNI, al 2015 que son los resultados proyectados (Ver anexo 23).

Tabla 16: Costo - Beneficio

	HISTORICO			PROYECTADO			
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Valor Presente Neto Ingresos	953.192,35	1.671.533,53	1.669.346,71	1.910.006,42	2.105.639,45	2.301.272,48	2.496.905,50
Valor Presente Neto Gastos	411.487,33	595.521,70	728.427,83	774.356,53	865.806,17	912.154,20	970.179,10
Rentabilidad	2,32	2,81	2,29	2,47	2,43	2,52	2,57
Rentabilidad periodos 2009 - 2011			2,47				
Rentabilidad periodos 2012 - 2015							2,50

FUENTE: Meditop S.A.

ELABORADO POR: Andrea Macarlupo

Luego se procedió a traer a valor presente los ingresos y gastos de cada año de los periodos especificados en el párrafo anterior, con una tasa de descuento generada por el costo de capital propio (Ver anexo 24); al obtener los VAN respectivos se procedió a dividir los valores de ingresos para los gastos y de esta manera se obtuvo la rentabilidad para cada año, la cual no tiene una variación significativa entre periodos. Como resultado del procedimiento anterior se determinó que para el periodo del 2009 al 2011 la empresa tenía una rentabilidad del 2,47, es decir, que por cada dólar utilizado la empresa obtiene \$1,47 de rentabilidad; en cambio luego de la utilización del REVNI la rentabilidad para el periodo del 2013 al 2015 será de 2,51, es decir, que por cada dólar utilizado la empresa tendrá \$1,50 de rentabilidad. Por lo tanto se infiere que la utilización del mecanismo REVNI generará apenas un beneficio del 1,12%, es decir, que no incide de manera significativa en las ganancias de la empresa.

Según el Gerente General de Meditop S.A., el REVNI aporta de forma altamente positiva a la empresa, debido a la facilidad que otorga en las condiciones de financiamiento, sin embargo después del análisis financiero y el

análisis de costo-beneficio se determina que el mecanismo no influye directamente en los resultados de la empresa, porque la gestión de la compañía está siendo ineficiente y no permite su desarrollo a pesar de los beneficios que esta alternativa de financiamiento le pueda otorgar.

4.4.7. Entrevista al Ing. Giovanni López Uscocovich⁵², Gerente General de Meditop S.A. (Anexo 21)

La entrevista fue realizada con el fin de recabar información más específica acerca de todas las fuentes de financiamiento de la empresa Meditop S.A., y tener conocimiento acerca de cuál de estas fuentes es más beneficiosa para la empresa y por qué; para de esta manera determinar si el mecanismo REVNI fue un aporte positivo, negativo o neutro en el financiamiento de la empresa, y si aportó en las inversiones para expansión y crecimiento de la misma.

Muy a parte del financiamiento mediante la banca privada y el mecanismo REVNI implementado en el último año, también la empresa tiene las siguientes fuentes de financiamiento:

- **Empresas Factoring:** Grupos financieros a las cuales se les endosa las facturas de la empresa y se entrega un cheque como garantía. Financiamiento para el corto plazo (30, 60 y 90 días) con tasa del 3% mensual. Liquidez inmediata, en un tiempo máximo de 48 horas.
- **Inversionistas directos:** Se busca inversión directa para proyectos grandes, en los cuales puedan interesarse grandes inversionistas.

⁵² Ing. Giovanni López Uscocovich, es el Gerente General de Meditop S.A. y Finetop S.A., posee estudios en el Tecnológico Espíritu Santo y en la Universidad Espíritu Santo en las carreras de Marketing y Administración de Empresas. Se desempeñó como ejecutivo en el departamento de Comercio Exterior del Banco del Pacífico, fue Gerente Nacional de Ventas y especialista de los productos Suturas y Endocirugías en Johnson & Johnson del Ecuador.

- **Aporte de accionistas:** Mediante préstamos a largo plazo y reinversión de las utilidades.

El financiamiento mediante el mecanismo REVNI se llevo a cabo por idea inicial de los asesores financieros de la empresa, los cuales se encontraban realizando una valoración de la misma; luego de la propuesta los directivos de Meditop S.A. analizaron las ventajas de este medio de financiamiento y decidieron incursionar en el mercado de valores emitiendo valores no inscritos. Los costos incurridos en este mecanismo son similares a los de crédito bancario, llegando a tener un plazo de hasta 3 años, una tasa de interés de hasta 9,5% y el pago de una comisión del 1% o 2% destinados a la casa de valores encargada del trámite pertinente.

De acuerdo a la perspectiva de López, los beneficios del REVNI se miden por las condiciones del financiamiento, las cuales son más flexibles que las de la banca privada, porque se ajustan a las necesidades de la empresa, debido al largo plazo que otorga, a la tasa de interés con uno o dos puntos porcentuales menos que la tasa de interés activa, y a las clases de garantías que se exige mediante las emisiones REVNI, que son el 80% de los activos sin gravamen o parte del inventario; en cambio la banca exige garantías reales, como por ejemplo propiedades de los dueños de la empresa; por lo tanto Meditop S.A., prefiere financiarse por medio de emisiones en el mercado de valores antes que en la banca. Al encontrar esta clase de beneficios, los directivos de la empresa desean seguir emitiendo obligaciones para financiarse, como un plan de financiamiento a largo plazo, ya que para ellos la banca es más conveniente para financiamiento a mediano plazo y las empresas factoring para el corto plazo, siempre y cuando las tasas de interés no superen las tasas de rendimiento de los proyectos a financiar.

En la actualidad, uno de los factores económicos-financieros que han aportado al desarrollo de las PYMES, es la inflación, la cual ha sido moderado y ha ayudado a mantener precios en el mercado; por otro lado, para Meditop S.A. el gasto publico que ha hecho el Estado en el área de salud, los ha beneficiado, convirtiéndose en proveedores del mismo, incrementando de esta manera sus ventas, dado que el 90% de ellas son destinadas al Estado. Una de las desventajas que está teniendo esta empresa es referente a los impuestos por importaciones, dado que el Estado está promulgando políticas restrictivas a la mayoría de importaciones para proteger la producción nacional y fomentar el cambio de matriz productiva; por dicha razón Meditop S.A. tiene proyectado como nuevos planes de expansión, la producción de ciertos insumos médicos para disminuir la cantidad de sus importaciones y aportar de esta manera al crecimiento de la empresa y a su vez a las políticas del Buen Vivir del país.

CAPITULO V

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

En el presente capítulo se determinarán las conclusiones de la investigación realizada sobre el análisis del Registro Especial de Valores No Inscritos – REVNI, como mecanismo financiero orientado a fomentar el desarrollo de las PYMES, específicamente de la ciudad de Guayaquil. Y a su vez las recomendaciones correspondientes a los análisis realizados en este estudio; exponiendo de manera objetiva las ventajas, desventajas y efectos de la utilización de este mecanismo de financiamiento.

5.1. CONCLUSIONES

Para establecer las conclusiones, es necesario mencionar los tres aspectos relevantes que fueron objetos de estudio en la presente investigación: el mercado de valores ecuatoriano, el sector productivo de las pequeñas y medianas empresas y el mecanismo REVNI. Los aspectos mencionados se relacionan entre sí, al momento de aprobar o rechazar la hipótesis planteada al principio de la investigación; que determinaba al mecanismo REVNI como una herramienta útil para fomentar el desarrollo de las PYMES. Por lo que las conclusiones que se establecen mediante el estudio son las siguientes:

- El mercado de valores ecuatoriano aún no alcanza una participación significativa en la economía del país, lo que se evidencia en la capitalización bursátil de apenas el 7% del PIB, que en comparación con los demás componentes, es mínimo, y no puede compararse con los demás mercados de la región y el mundo, que como Chile llegan hasta un 116% de capitalización en relación con su PIB, este hecho se debe a

la débil estructura jurídica e institucional y la falta de incentivos y fomento hacia las empresas para invitar a que incursionen en dicho mercado. A pesar de las reformas y mejoras implementadas en las leyes que amparan este mercado, aún la figura que se maneja actualmente no cumple con su rol principal, que se refiere a la canalización de los flujos de ahorro y liquidez hacia la inversión productiva, para generar estrategias de encadenamientos productivos⁵³, lo cual podría propiciar el desarrollo de un sector PYMES robusto, que a su vez traería beneficios en cuanto a la generación de empleo, diversificación de la producción y aumento de los niveles de competitividad. Por otro lado, debido al limitado mercado que existe en el país, dos bolsas de valores son innecesarias, por lo tanto sería adecuada su fusión para lograr resultados con más eficiencia.

Además se concluye que el mercado de valores ecuatoriano ha estado conformado desde sus inicios por las grandes empresas que constituyen el 97,8% de emisores, en cambio los establecimientos de menor tamaño solo representan el 2,2%; sin embargo en los últimos años este porcentaje está siendo representativo para el sector de las medianas empresas, debido a que en periodos anteriores su participación era nula. Cabe señalar que de igual forma en el mercado REVNI, los emisores no son en su mayoría las PYMES, sino que también hay emisores del sector público y ciertas grandes empresas; y son estas últimas las que con mayor facilidad han podido introducirse al mercado formal después de su participación mediante el mecanismo REVNI.

⁵³ Los encadenamientos productivos consisten en una aglomeración de empresas que interactúan, logrando así aumentar sus niveles de competitividad.

- También se evidencia una demanda insatisfecha del 46.79% en cuanto al crédito requerido por las empresas, debido a que solo se ha podido otorgar el 53,21%. La demanda insatisfecha de crédito mencionada, debe ser una oportunidad para el mercado de valores, dado que este empata perfectamente como una alternativa para cubrir el déficit. El mercado de valores ecuatoriano está debilitado desde sus raíces, puesto que es notable la ausencia de cultura bursátil y de ahorro en el país. Con respecto al financiamiento proporcionado en el mercado de valores, este resulta más eficiente y eficaz que cualquier otra fuente de financiamiento, porque se adapta a las necesidades de las empresas y sus posibilidades de pago a tasas de interés que son mayores respecto de la tasa pasiva para los inversionistas y menores que la tasa activa para los emisores, a plazos más prolongados que las que ofrece el sistema financiero tradicional.

- Evidentemente, el crédito es un factor esencial en la economía del país y a su vez aporta de manera positiva al proceso que deben llevar a cabo los emprendedores para convertirse en empresarios. Estos emprendedores están concentrados en su mayoría en las ciudades de Quito y Guayaquil, representado las PYMES guayaquileñas un 39% del total registrado. Se ha inferido que el desconocimiento bursátil evidenciado en el sector de las PYMES, son resultado de dos factores relevantes: el grado de formación de los emprendedores, llegando estos en su mayoría a culminar solo el nivel secundario; y la falta de información difundida acerca del mercado de valores; generándose una enorme barrera para la incursión en este mercado.

- La hipótesis de la cual se desprende el trabajo de investigación es la siguiente: “REVNI es un mecanismo financiero orientado en el Ecuador a

fomentar el desarrollo de las PYMES, aplicado en Guayaquil”, la cual ha sido aprobada parcialmente, mediante el estudio del caso de aplicación práctica por parte de la empresa Meditop S.A., esta empresa actuó como deudora REVNI a través de la emisión de pagarés serie A y B a un plazo de 367 días y 540 días respectivamente; y con un interés de 8,75% y 9% anual respectivamente, pagado de forma trimestral. Por medio de sus asesores financieros la empresa decidió incursionar en el mercado de valores mediante REVNI como una alternativa viable de financiamiento.

Meditop S.A. pudo tener un aumento de capital de \$50.000, luego de su incursión en el REVNI; en cuanto a su capacidad de pago de obligaciones a corto plazo se estableció, mediante los índices de liquidez, en especial la prueba acida de 1,39, que la empresa no dependería de liquidar sus inventarios para poder hacer frente a estas obligaciones, por lo tanto tenía la suficiente capacidad para endeudarse en la emisión de pagares mediante el REVNI. En proyecciones de años posteriores, este índice baja a 0,87, debido a que se obtuvo liquidez para pagar sus obligaciones a corto plazo y pudo seguir endeudándose para el giro de su negocio.

En relación a la rotación del inventario en los dos periodos, el histórico y el proyectado, el índice promedio se mantiene en 2,25; por consiguiente las garantías específicas basadas en inventarios, constituyen una fortaleza para la empresa, ya que tiene una alta capacidad para presentar este tipo de garantías, brindando total confianza a los inversionistas.

Con respecto a la relación Costo-Beneficio se evidencia que en el periodo que comprende las cifras históricas, la empresa cuenta con una rentabilidad de 2,47 puntos, lo que determina que por cada dólar utilizado

se tiene \$1,47 de rentabilidad, lo que supone un 47% de la misma. Sin embargo luego de la utilización del mecanismo REVNI, la rentabilidad, para el periodo que comprende cifras proyectadas, es de 2,50, determinando que por cada dólar utilizado la empresa ganará \$1,50, representado el 50% de rentabilidad; comprobando que la utilización del mecanismo genera un beneficio.

El beneficio generado mediante esta alternativa de financiamiento no ha tenido un resultado muy representativo en la rentabilidad de la empresa en estudio, debido a factores de ineficiencia en la gestión de la misma; estos factores en cuestión son:

1. Altos endeudamientos con terceros para mantener la liquidez de la empresa, propiciando un índice de -3.7 de apalancamiento financiero, es decir que la empresa esta dependiendo de recursos ajenos para su subsistencia y por lo tanto a pesar de sus altos ingresos por ventas, la deuda no está favoreciendo su rentabilidad por el pago de los costos que esto conlleva.
2. Concentración en un cliente como lo es el Estado, que a pesar de su cumplimiento, los plazos de pagos son tardíos. Por lo tanto, para cubrir esta escasez de liquidez en estos periodos, se genera el endeudamiento de corto plazo que absorbe la rentabilidad de la empresa.
3. Altos rubros de gastos generales y administrativos, que reducen en un gran porcentaje las utilidades de la empresa. Al evidenciar este hecho se infiere acerca de la existencia de un mercado de subsistencia, debido a que la empresa a pesar de las falencias y poca rentabilidad obtenida, sigue su curso porque al igual que la mayoría de empresas privadas ecuatorianas, benefician mediante empleo a las familias y muchas veces cubren gastos personales. Por lo tanto

siempre los gastos generales tendrán un peso considerable en los resultados de la empresa, impidiendo su desarrollo al estancar la rentabilidad de la misma, y de esta manera se demuestra también porque muchas de las pequeñas y medianas empresas no se convierten en grandes empresas.

Un último aspecto a considerar en el estudio de este caso, es la falta de contribución, de empresas importadoras, en la Balanza de Comercial y de Pagos, debido a que aportan al crecimiento de las cifras de importación y aumentan el déficit de esta balanza, consumiendo divisas extranjeras. Además en cuanto a la carga fiscal, solo aportan mediante el IVA e impuestos de importación, pero no generan Impuestos a la Renta representativos; por consiguiente se concluye que estas empresas tienen un aporte a la economía del país solo en el ámbito laboral, mediante el empleo generado, ya que en los demás componentes del PIB, no tienen mayor participación.

Tomando en cuenta las conclusiones mencionadas se determina que es factible para las empresas incursionar en el mercado de valores mediante este el mecanismo REVNI, pero teniendo en cuenta los problemas de fondo mencionados en párrafos anteriores, los cuales se están dando en la actualidad en la mayoría de empresas privadas ecuatorianas, especialmente en el sector de mayor porcentaje y estructuras limitadas como los son las PYMES.

Finalmente a través del análisis de costo-beneficio realizado al caso Meditop S.A., se puede cumplir el objetivo de la presente investigación que sugiere la determinación del efecto que tiene la herramienta financiera REVNI en el desarrollo de las PYMES en Guayaquil - Ecuador, en una primera fase; indicando que el análisis muestra un efecto positivo pero poco significativo, en cuanto al aporte que este mecanismo tiene en la rentabilidad, por lo tanto

supone una alternativa muy flexible y conveniente para obtención de liquidez inmediata para no estancar las actividades pertinentes de las empresas, pero estos resultados cambiarían en el momento en que estas empresas empiecen a manejarse de forma eficiente y dejando esa mentalidad de subsistencia que está altamente evidenciada en muchas de estas compañías pequeñas y medianas.

5.2. RECOMENDACIONES

De acuerdo a las conclusiones determinadas en este trabajo se puede recomendar lo siguiente:

- Las bolsas de valores de Quito y Guayaquil deben llegar a acuerdos mediante los cuales puedan fusionarse y conformar una sola institución; debido a la escasa negociación y capitalización que hay en el país, que a pesar de su reciente crecimiento, aún no alcanza márgenes considerables como para no poder abastecerse con una sola bolsa de valores. Además mediante una fusión se puede mejorar la eficiencia en el mercado e invertir en mejoras significativas para la fomentación de la cultura bursátil, la cual es escasa en el Ecuador, sin embargo es muy necesaria, debido al crecimiento de los sectores productivos y a las demandas insatisfechas del sector crediticio, estancando a las empresas por falta de alternativas flexibles de financiamiento para el curso de sus negocios.
- El REVNI es un mecanismo de negociación que puede ser utilizado por las empresas en un periodo limitado, con el fin de prepararlas para luego formar parte del mercado de valores formal. Sin embargo, esto no aporta significativamente al sector PYMES, debido a que en el mercado de valores formal se verían obligadas a competir con

emisiones de empresas grandes, lo cual no favorece este sector. Se debe plantear un mercado alternativo muy similar al de España (Mercado Alternativo Bursátil – MAB), mediante el cual se lleve a cabo las negociaciones de las empresas en proceso de expansión como lo son las PYMES, a través de mecanismos como el REVNI.

- Basado en resultados del estudio de caso de la empresa Meditop S.A., se evidenció que para el financiamiento de estas empresas, también es un aporte fundamental el otorgado por las empresas factoring. Actualmente las facturas comerciales constituyen grandes alternativas que generan liquidez en las empresas y resultan relativamente fácil de manejar tanto para inversionistas como originadores. Según definición dada por la Ab. Alexandra Maridueña de la firma “Ortega Abogados” (2012), este instrumento disminuye las cuentas por cobrar, produce una movilización de la cartera de deudores, saneamiento completo de la cartera de clientes, generando obtención de circulante inmediato al permitir anticipos de los créditos cedidos, la cobranza es más certera y puntual, al negociar un crédito se recibe a cambio liquidez creando nuevos fondos de inversión con el fin de implementar proyectos y desarrollar negocios en la empresa, entre otros.

- Finalmente, es necesario que las autoridades pertinentes como lo son el Servicio de Rentas Internas y el Ministerio de Comercio Exterior, adopten medidas en cuanto a la observación de esta clase de empresas que no contribuyen en los aportes fiscales respectivos; siendo así que se restrinjan las deducciones de los gastos antes de impuesto, dado que muchas de estas empresas concentran grandes rubros en gastos administrativos y por lo tanto las bases imponibles

para el impuesto se reducen y por consiguiente los impuestos no son representativos.

BIBLIOGRAFÍA

- ACCID. (2012). *Nuevas tendencias en financiación empresarial: Bases conceptuales y aplicaciones prácticas*. Profit Editorial.
- Alastuey, E. B., & Fernández, J. M. E. (2008). *Andalucía 2020: Escenarios previsibles*. Centro de Estudios Andaluces.
- Albuja Chaves, F. Registro Oficial (2003).
- Andrade, R. D. (2003). *Legislación económica del Ecuador*. Editorial Abya Yala.
- Andriani, C. S., Biasca, R. E., & Rodríguez Martínez, M. (2003). *El nuevo sistema de gestión para las PYMEs: un reto para las empresas latinoamericanas*. Editorial Norma.
- Arauz Galarza, A. D. (2009). *Microestructura del Mercado de Valores Ecuatorino*. Facultad Latinoamericana de Ciencias Sociales, Ecuador.
- Ascúa, R. (2005). *Financiamiento para Pequeñas y Medianas Empresas (Pyme): El Caso de Alemania - Enseñanzas para Argentina*. United Nations Publications.
- Bisquerra Alzina, R. (2004). *Metodología de la investigación educativa*. Editorial La Muralla.

- Bolsa de Comercio de Buenos Aires | Handbook FIAB. (n.d.). Retrieved from
<http://handbook.fiabnet.org/bolsa-de-comercio-de-buenos-aires/#BreveHistoria>
- Bolsa de Comercio de Rosario | Handbook FIAB. (n.d.). Retrieved from
<http://handbook.fiabnet.org/bolsa-de-comercio-de-rosario/#BreveHistoria>
- Brigham, E. F., Houston, J. F., & Houston, J. (2005). *Fundamentos de administración financiera*. Cengage Learning Editores.
- Cabrera, A., & Alejandra, D. (2007). Análisis del registro de valores no inscritos en bolsa (REVNI) como instrumento de inversión en el mercado de valores ecuatoriano. Retrieved from
<http://www.dspace.ups.edu.ec/handle/123456789/3346>
- Carro Meana, D., & Veloso Pereira, P. (2010). *Mercado Alternativo Bursátil*. Netbiblo.
- Cely Suarez, N. Decreto Ejecutivo No. 757 - Reglamento a la Estructura e Institucionalidad de Desarrollo Productivo a la Inversion (2011).
- Chávez, J. (2003). *Finanzas Teoria Aplicada Para Empresas*. Quito: Editorial Abya Yala.
- Cleri, C. (2007). *El libro de las pymes*. Ediciones Granica S.A.
- Congreso Nacional. Ley de Mercado de Valores (2006).
- Consejo Sectorial de la Produccion. (2010, 2013). Agenda para la transformacion productiva. Ministerio de Coordinacion de la Produccion, Empleo y

Competitividad. Retrieved from [http://www.produccion.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2012/07/Agenda_Productiva\[1\].pdf](http://www.produccion.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2012/07/Agenda_Productiva[1].pdf)

Cuadra Abeti, S. (2013, June 20). *Las Pymes y su acceso a los mercados de valores iberoamericanos*. Presented at the Mesa Redonda Latinoamericana de Gobierno Corporativo 2013, Quito. Retrieved from <http://www.iegc.ec/publicaciones/MesaRedonda/Session2Speaker1CUADRA.pdf>

De la Torre, M. (2012). Impacto de la normativa actual en el mercado de valores ecuatoriano The impact of present regulations on the Ecuadorian market value. *Retos*, 2, 4.

Diaz Bordenave, J. (1966). *Extension, Comunicacion Y Desarrollo* (Instituto Interamericano de Ciencias Agricolas de la OEA.). San Jose, Costa Rica: IICA Biblioteca Venezuela.

Dorodnykh, E. (2013). *Stock Market Integration: An International Perspective*. Palgrave Macmillan.

Durán Vinazco, R. (2006). *Project finance y emisión de títulos: dos alternativas de financiación*. Universidad Santo Tomas.

Ecuador lidera el emprendimiento en América Latina con el 26,6%. (2013). *HOY / Noticias del Ecuador y el mundo*. Retrieved January 10, 2014, from

<http://www.hoy.com.ec/noticias-ecuador/ecuador-lidera-el-emprendimiento-en-america-latina-con-el-26-6-578382.html>

Escoto Leiva, R. (2001). *Banca comercial*. EUNED.

Franklin, E. B. (2007). *Auditoria administrativa: gestión estratégica del cambio* (Segunda edición.). Mexico: Pearson Educación.

Garay, L. J. (1998). *Sostenibilidad* (Mision Rural.). Colombia: IICA Biblioteca Venezuela.

García Stuyck, M. (2010). El MAB, oportunidad de salida para el capital riesgo y de financiación para las PYMES. *Revista Española de Capital Riesgo*, (1), 81–86.

Gil Estallo, M. de los A., & Giner de la Fuente, F. (2007). *Cómo crear y hacer funcionar una empresa: conceptos e instrumentos*. España: ESIC Editorial.

Giopp, A. M. (2005). *Gestión por procesos y creación de valor público: un enfoque analítico*. INTEC.

Goldschmidt, R., Pisani Ricci, M. A., Rodríguez Ruiz, G., & Beirutti, I. (2001). *Curso de derecho mercantil*. Universidad Católica Andrés.

Green, R. A. (2011). *Case Study Research: A Program Evaluation Guide for Librarians*. ABC-CLIO.

Group, O. B. (n.d.). *The Report: Peru 2012*. Oxford Business Group.

- Guayaquil, la ciudad de los emprendedores. (n.d.). *HOY / Noticias del Ecuador y el mundo*. Retrieved January 10, 2014, from <http://www.hoy.com.ec/noticias-ecuador/guayaquil-la-ciudad-de-los-emprendedores-187922.html>
- Hernandez Sampieri, R., Fernandez Collado, C., & Baptista Lucio, P. (2010). *Metodologia de la Investigacion* (McGraw-Hill Companies / Interamericana Editores S.A. DE C.V.). Mexico: McGraw-Hill Companies, Inc.
- Jara Rodríguez, O. E. (2012). El mercado de valores como alternativa de financiamiento para las MYPES. Retrieved from <http://bibliotecadigital.umsa.bo:8080/rddu/handle/123456789/2240>
- Klein Rees, P. (1986). *Algebra*. Reverte.
- Longenecker, J. C. (2007). *Administración de pequeñas empresas: enfoque emprendedor*. Cengage Learning Editores.
- López Chávez, C. B. (2013). Análisis de la eficiencia del marco legal y regulatorio para el acceso de las pymes al mercado de capitales. Retrieved from <http://dspace.udla.edu.ec/handle/33000/1518>
- Lotero, J., Posada, H. M., & Valderrama, D. (2009). The Competitivevness of Colombian Departments: An Analysis from the Economic Geography Perspective. *Lecturas de Economía*, (71), 107–139.

Manso Coronado, F. J. (2003). *Diccionario enciclopédico de estrategia empresarial*.

Ediciones Díaz de Santos.

Mercado de Valores de Buenos Aires (MERVAL) | Handbook FIAB. (n.d.). Retrieved

from <http://handbook.fiabnet.org/mercado-de-valores-de-buenos-aires->

[merval/#BreveHistoria](http://handbook.fiabnet.org/mercado-de-valores-de-buenos-aires-merval/#BreveHistoria)

OECD. (2012). *El mercado de capitales en República Dominicana Aprovechando su potencial para el desarrollo: Aprovechando su potencial para el desarrollo*.

OECD Publishing. Retrieved from <http://dx.doi.org/10.1787/9789264177680-es>

OECD, & Economic Commission for Latin America and the Caribbean. (2013).

Perspectivas económicas de América Latina 2013. Paris: Organisation for

Economic Co-operation and Development. Retrieved from [http://www.oecd-](http://www.oecd-ilibrary.org/content/book/leo-2013-es)

[ilibrary.org/content/book/leo-2013-es](http://www.oecd-ilibrary.org/content/book/leo-2013-es)

Ortega De La Poza, R. (2009). *Factores Determinantes de la Estructura*. ESIC Editorial.

Pachón Malaver, D., & Rivera Velasco, M. (2011). El mercado de capitales como

estrategia de financiación para las medianas empresas en Colombia. Retrieved

from <http://repository.lasalle.edu.co/handle/10185/12413>

Pineda Galarza, J. (2012). Las Pymes a través del mercado de valores en el Perú: Una

visión comparada con España. *Working Paper IE Law School*, 1–31.

Porter, M. E. (2009). *Ser Competitivo*. Deusto.

- Rivera Godoy, J. A. (2007). Financial structure and factors that determined the capital structure of the Valle del Cauca garment manufacturing sector SMEs during the 2000-2004 period. *Cuadernos de Administración*, 20(34), 191–219.
- Rod Morrison. (2012). *The Principles of Project Finance* (Rod Morrison.). Gower Publishing.
- Rodríguez Cairo, V. (2009). Financiamiento de las medianas empresas en el mercado primario de valores. Retrieved from <http://cybertesis.unmsm.edu.pe/handle/cybertesis/1383>
- Rodríguez Tamayo, M. F. (2007). *La acción ejecutiva ante la jurisdicción administrativa*. Universidad del Rosario.
- Sanchez Torres, D. E. (2012). *Análisis del emprendedor y del emprendimiento de éxito en el Ecuador para incentivar la creación de una red de Inversionistas Angeles en Quito*. Pontificia Universidad Católica del Ecuador (PUCE), Quito.
- Sheldon, A., & Windham, S. (2002). *Strategy for health care organization* (Dow-Jones-Irwin.). Washington, D.C.: Beard Books.
- Solórzano, J. (2013, October 3). Los emprendimientos apuntalan la nueva matriz productiva del Ecuador. *ANDES*. Text. Retrieved January 10, 2014, from <http://www.andes.info.ec/es/economia/emprendimientos-apuntalan-nueva-matriz-productiva-ecuador.html>

- Soto Pineda, E., Soto, E., & Dolan, S. L. (2004). *LAS PYMES ANTE EL DESAFIO DEL SIGLO XXI : LOS NUEVOS MERCADOS GLOBALES*. Cengage Learning Editores.
- Stake, R. E. (1998). *Investigación con estudio de casos*. Ediciones Morata.
- Subsecretaria de MIPYMES y Artesanías. (2012). Alternativas de financiamiento a través del mercado de valores para PYMES. Ministerio de Industrias y Productividad - MIPRO. Retrieved from http://www.industrias.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2012/08/2012_Alternativas_Financiamiento_PYME_S_mercado_Valores.pdf
- Thomas, G. (2011). *How to Do Your Case Study: A Guide for Students and Researchers*. SAGE Publications.
- Trinidad Requena, A., Carrero Planes, V., & Soriano Miras, R. M. (2006). *Teoría fundamentada “Grounded theory”: la construcción de la teoría a través del análisis interpretacional*. CIS.
- Varela Villegas, R. (2001). *Innovación empresarial: arte y ciencia en la creación de empresas*. Pearson Educación.
- Ventura Victoria, J. (2008). *Análisis estratégico de la empresa*. Editorial Paraninfo.
- Villalba, C. M. A. G. H. C. Á. C. (n.d.). *Estado del arte de las finanzas*. Universidad Santo Tomás.

Yin, R. K. (2003). *Case Study Research: Design and Methods*. SAGE.

ANEXOS

ANEXO 1: Nivel de educación de emprendedores 2009

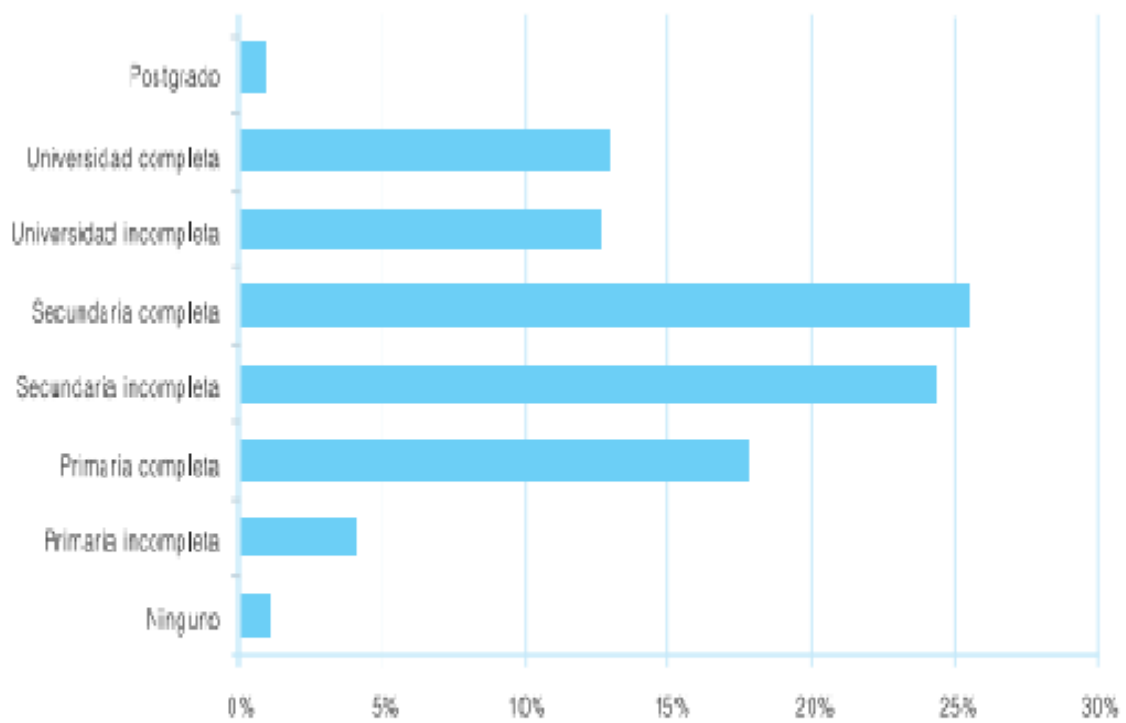
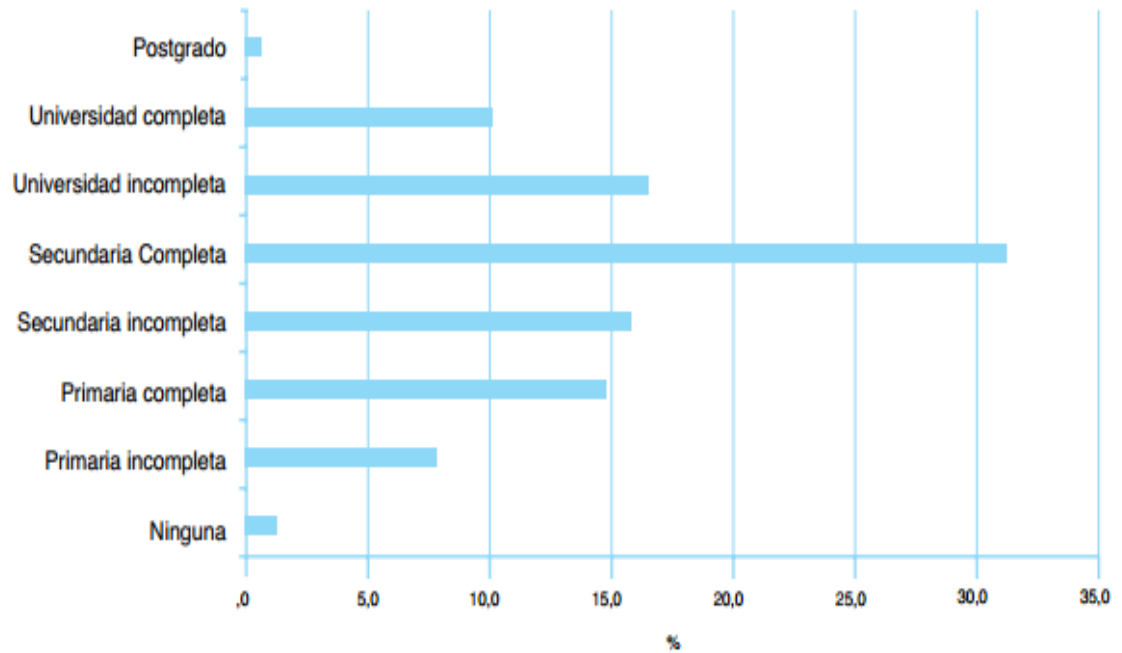


Figura 8 - Nivel de educación de los emprendedores - TEA 2009

ANEXO 2: Nivel de educación de emprendedores 2010

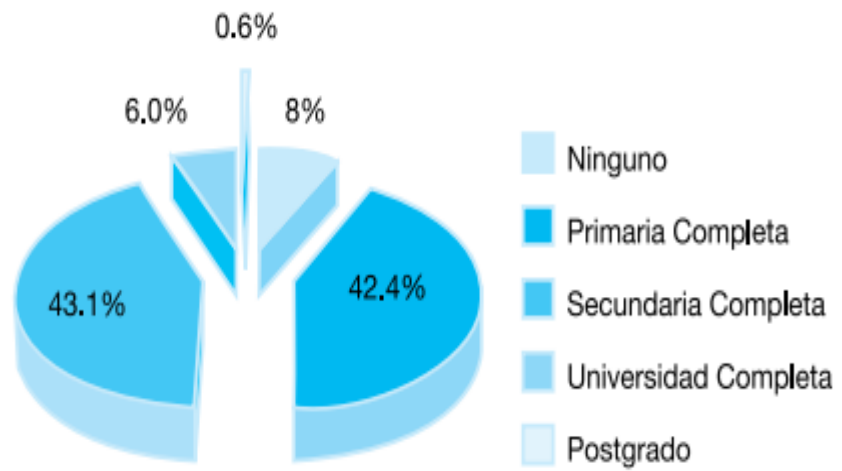


de profesionales ha crecido en el mismo periodo⁵.

Figura 11 – Nivel de educación de los emprendedores - TEA 2010

ANEXO 3: Nivel de educación de emprendedores 2012

Figura 3 - Distribución de la TEA por nivel de educación



ANEXO 4: Definición de MIPYMEs – COPCI – Art. 53

14 -- Suplemento -- Registro Oficial N° 351 -- Miércoles 29 de Diciembre del 2010

- e. Cancelación definitiva de la calificación de operador dentro de la respectiva zona especial de desarrollo económico; y,
- d. Revocatoria de la autorización de una zona especial de desarrollo económico.

En el caso de daño ambiental, los responsables, además de las sanciones establecidas, estarán obligados a realizar el proceso de remediación de conformidad con la normativa ambiental vigente, en apego a las normas de la Constitución y la Ley.

Las sanciones previstas para las infracciones leves podrán ser adoptadas por la unidad competente para el control operativo de las zonas especiales. Las sanciones previstas para las infracciones graves serán adoptadas por el Consejo Sectorial de la producción. Para la aplicación de las sanciones detalladas en este artículo, deberá instaurarse previamente el respectivo proceso administrativo, cuyo procedimiento será establecido en el Reglamento a este Código. La suspensión de las autorizaciones, la cancelación o la revocatoria conllevan la suspensión o terminación de los incentivos tributarios concedidos, por el mismo período de la sanción que se establezca.

LIBRO III

DEL DESARROLLO EMPRESARIAL DE LAS MICRO, PEQUEÑAS Y MEDIANAS EMPRESAS, Y DE LA DEMOCRATIZACIÓN DE LA PRODUCCIÓN.

TÍTULO I

Del Fomento a la Micro, Pequeña y Mediana Empresa

Capítulo I

Del Fomento y Desarrollo de las Micro, Pequeñas y Medianas Empresas (MIPYMEs)

Art. 53.- Definición y Clasificación de las MIPYMEs.- La Micro, Pequeña y Mediana empresa es toda persona natural o jurídica que, como una unidad productiva, ejerce una actividad de producción, comercio y/o servicios, y que cumple con el número de trabajadores y valor bruto de las ventas anuales, señalados para cada categoría, de conformidad con los rangos que se establecerán en el reglamento de este Código.

En caso de inconformidad de las variables aplicadas, el valor bruto de las ventas anuales prevalecerá sobre el número de trabajadores, para efectos de determinar la categoría de una empresa. Los artesanos que califiquen al criterio de micro, pequeña y mediana empresa recibirán los beneficios de este Código, previo cumplimiento de los requerimientos y condiciones señaladas en el reglamento.

Capítulo II

De los Órganos de Regulación de las MIPYMEs

Art. 54.- Institucionalidad y Competencias.- El Consejo Sectorial de la Producción coordinará las políticas de fomento y desarrollo de la Micro, Pequeña y Mediana Empresa con los ministerios sectoriales en el ámbito de sus competencias. Para determinar las políticas transversales

de MIPYMEs, el Consejo Sectorial de la Producción tendrá las siguientes atribuciones y deberes:

- a. Aprobar las políticas, planes, programas y proyectos recomendados por el organismo ejecutor, así como monitorear y evaluar la gestión de los entes encargados de la ejecución, considerando las particularidades culturales, sociales y ambientales de cada zona y articulando las medidas necesarias para el apoyo técnico y financiero;
- b. Formular, priorizar y coordinar acciones para el desarrollo sostenible de las MIPYMEs, así como establecer el presupuesto anual para la implementación de todos los programas y planes que se prioricen en su seno;
- c. Autorizar la creación y supervisar el desarrollo de infraestructura especializada en esta materia, tales como: centros de desarrollo MIPYMEs, centros de investigación y desarrollo tecnológico, incubadoras de empresas, nodos de transferencia o laboratorios, que se requieran para fomentar, facilitar e impulsar el desarrollo productivo de estas empresas en concordancia con las leyes pertinentes de cada sector;
- d. Coordinar con los organismos especializados, públicos y privados, programas de capacitación, información, asistencia técnica y promoción comercial, orientados a promover la participación de las MIPYMEs en el comercio internacional;
- e. Propiciar la participación de universidades y centros de enseñanza locales, nacionales e internacionales, en el desarrollo de programas de emprendimiento y producción, en forma articulada con los sectores productivos, a fin de fortalecer a las MIPYMEs;
- f. Promover la aplicación de los principios, criterios necesarios para la certificación de la calidad en el ámbito de las MIPYMEs, determinados por la autoridad competente en la materia;
- g. Impulsar la implementación de programas de producción limpia y responsabilidad social por parte de las MIPYMEs;
- h. Impulsar la implementación de herramientas de información y de desarrollo organizacional, que apoyen la vinculación entre las instituciones públicas y privadas que participan en el desarrollo empresarial de las MIPYMEs;
- i. Coordinar con las instituciones del sector público y privado, vinculadas con el financiamiento empresarial, las acciones para facilitar el acceso al crédito de las MIPYMEs; y,
- j. Las demás que establezca la Ley.

Capítulo III

De los Mecanismos de Desarrollo Productivo

Art. 55.- Compras públicas.- Las instituciones públicas estarán obligadas a aplicar el principio de inclusión en sus adquisiciones. Para fomentar a las MIPYMEs, el Instituto Nacional de Compras Públicas deberá incentivar y monitorear que todas las entidades contratantes cumplan lo siguiente:

ANEXO 5: Decreto Ejecutivo No. 757-Reglamento a la Estructura e Institucionalidad de Desarrollo Productivo.

N° 757

RAFAEL CORREA DELGADO

PRESIDENTE CONSTITUCIONAL DE LA REPÚBLICA

presunción de delito común o aduanero, las mercancías que se encuentren en la ZEDE serán puestas a órdenes de la Fiscalía competente, juntamente con la correspondiente presentación de la denuncia. En caso de tratarse de presunción de delito aduanero, se notificará al SENA a efecto de que intervenga como parte procesal.

Sección II

TRATAMIENTO DE LAS UNIDADES DE CARGA

Artículo 105. Las unidades de carga destinadas al transporte internacional de mercancías, no requieren de procedimiento alguno para el ingreso o salida de ZEDE, siempre que el uso que se le dé a estas por parte de administradores u operadores sea única y exclusivamente el de servir para propósito de transporte internacional de mercancías y las operaciones complementarias propias de este.

ACÁPITE II

TÍTULO I

DEL DESARROLLO EMPRESARIAL DE LAS MICRO, PEQUEÑAS Y MEDIANAS EMPRESAS

CAPÍTULO I

CLASIFICACIÓN DE LAS MIPYMES

Artículo 106. Clasificación de las MYPIMES.- Para la definición de los programas de fomento y desarrollo empresarial a favor de las micro, pequeñas y medianas empresas, éstas se considerarán de acuerdo a las categorías siguientes:

a.- Micro empresa: Es aquella unidad productiva que tiene entre 1 a 9 trabajadores y un valor de ventas o ingresos brutos anuales iguales o menores de cien mil (US \$ 100.000,00) dólares de los Estados Unidos de América;

b.- Pequeña empresa: Es aquella unidad de producción que tiene de 10 a 49 trabajadores y un valor de ventas o ingresos brutos anuales entre cien mil uno (US \$ 100.001,00) y un millón (US \$ 1.000.000,00) de dólares de los Estados Unidos de América; y,

RAFAEL CORREA DELGADO

PRESIDENTE CONSTITUCIONAL DE LA REPÚBLICA

c.- Mediana empresa: Es aquella unidad de producción que tiene de 50 a 199 trabajadores y un valor de ventas o ingresos brutos anuales entre un millón uno (USD 1'000.001,00) y cinco millones (USD 5'000.000,00) de dólares de los Estados Unidos de América.

En caso de inconformidad frente a las variables aplicadas, se estará a lo señalado en el inciso segundo del Artículo 33 del Código de la Producción, Comercio e Inversiones.

Artículo 107. Calificación de Artesanos como MIPYMES.- Para efectos del presente Reglamento los artesanos serán considerados como micro, pequeñas o medianas empresas, considerando su tamaño, tomando en cuenta el nivel de ventas anuales y el número de empleados, conforme lo establecido en el Artículo precedente.

CAPITULO II

DEL REGISTRO ÚNICO DE LAS MIPYMES Y SIMPLIFICACIÓN DE TRÁMITES

Artículo 108. El Registro único de las MIPYMES.- De conformidad con el Artículo 56 del Código, se crea el Registro Único de MIPYMES (RUM) cuyo objetivo es el de identificar y categorizar a las MIPYMES de producción de bienes, servicios o manufactura de conformidad con los conceptos, parámetros y criterios definidos a fin de que tengan conocimiento y acceso a los beneficios del Código y este Reglamento. El número de RUM asignado a cada MIPYME será igual al número de RUC registrado en el Servicio de Rentas Internas.

Artículo 109. Propósito del RUM.- El RUM tiene como propósito crear una base de datos que permitirá contar con un sistema de información del sector para ejercer la rectoría, la definición de políticas públicas, así como facilitar la asistencia y asesoramiento adecuado a las MIPYMES.

Este sistema se completará con la oferta de servicios de desarrollo empresarial, programas y proyectos de apoyo a este sector, contactos empresariales y oportunidades de nuevos mercados y desarrollo tecnológico. Así como con el registro por beneficiario de todos los programas públicos de desarrollo empresarial, los que aportarán obligatoriamente con la información de manera mensual.

Artículo 110. Contenido del RUM.- El Ministerio administrador del Registro determinará la información requerida para el formulario de registro del RUM.



ANEXO 6: Resolución 1260 - CAN

RESOLUCIÓN 1260

Disposición Técnica para la ~~Transm~~
~~isión~~ de Datos de Estadísticas de
PYME de los Países Miembros de la
Comunidad Andina

LA SECRETARIA GENERAL DE LA COMUNIDAD ANDINA,

VISTOS: El Capítulo IV del Acuerdo de Cartagena, las Decisiones 610 (Elaboración de las Estadísticas Estructurales de la Industria manufacturera), 700 (Programa Estadístico Comunitario 2008-2013) y 702 (Sistema Andino de Estadística de la PYME), aprobadas por la Comisión de la Comunidad Andina;

CONSIDERANDO: Que la Decisión 702 relativa al Sistema Andino de Estadística de la PYME, establece en el Artículo 1 que "los Países Miembros se comprometen a elaborar y transmitir estadísticas comunitarias armonizadas sobre la PYME, detalladas en el Artículo 3, necesarias para el diseño, seguimiento y evaluación de las políticas en materia de PYME que se desarrollen en el ámbito comunitario";

Que el documento de trabajo "Manual Técnico de Estadísticas Estructurales e Indicadores Básicos de Productividad y Competitividad" tiene por finalidad estandarizar y unificar conceptos metodológicos para el cálculo de los indicadores de productividad y competitividad; adicionalmente identifica los indicadores de PYME que serían utilizados en las estadísticas económicas de los países miembros de la Comunidad Andina, dichos indicadores permitirían determinar cuantitativamente la evolución de las variables de estudio, así como establecer comparaciones de tipo estadístico entre las cifras obtenidas por la aplicación de indicadores de PYME;

Que en diversas reuniones presenciales y virtuales de expertos gubernamentales en estadísticas de PYME de los Países Miembros de la Comunidad Andina, se han venido analizado los conceptos, descripciones, nomenclaturas y códigos necesarios para que los Servicios Nacionales de Estadística de los Países Miembros puedan recopilar los datos y elaborar los resultados de conformidad con lo establecido en la Decisión 702 Sistema Andino de Estadística de la PYME;

RESUELVE:

Artículo 1.- Adoptar la "Disposición Técnica para la Transmisión de Datos de las Estadísticas de PYME de los Países de la Comunidad Andina", establecida por la Decisión 702 y que figura en el Anexo de la presente Resolución.

Artículo 2.- Los Servicios Nacionales de Estadística responsables de transmitir los resultados estadísticos son: el Instituto Nacional de Estadística (INE) de Bolivia, el Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE) de Colombia, el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC) de Ecuador y el Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI) de Perú.

En el caso de que más de una institución u organismo nacional participe en la elaboración de las estadísticas de PYME, los Servicios Nacionales de Estadística mencionados en el párrafo precedente, se encargarán de coordinar con las instituciones

u organismos correspondientes, para los efectos de acopiar, consolidar y transmitir dichos resultados al Servicio Comunitario de Estadística.

Artículo 3.- Los Países Miembros deberán elaborar y transmitir estadísticas comunitarias armonizadas sobre la PYME, y para efectos de integrar la información estadística, el artículo 5 de la Decisión 702 menciona cuatro conjuntos de datos:

Variables	CONJUNTO A Estrato I	CONJUNTO B Estrato II	CONJUNTO C Estrato III	CONJUNTO D Estrato IV
Personal Ocupado	1 - 9	10 - 49	50 - 99	100 - 199
Valor Bruto de las Ventas Anuales (US\$)*	≤ 100.000	100.001 - 1.000.000	1.000.001 - 2.000.000	2.000.001 - 5.000.000

(*) Margen comercial para las empresas comerciales.
Prevalecerá el valor bruto de las ventas anuales sobre el criterio de personal ocupado.

Artículo 4.- Comuníquese a los Países Miembros la presente Resolución, la cual entrará en vigencia en un plazo de 30 días calendario, contados a partir de su publicación en la Gaceta Oficial del Acuerdo de Cartagena.

En cumplimiento de lo establecido en los artículos 17, 37 y 44 del Reglamento de Procedimientos Administrativos de la Secretaría General, se señala que contra la presente Resolución cabe interponer recurso de reconsideración dentro de los 45 días siguientes a su publicación en la Gaceta Oficial, así como acción de nulidad ante el Tribunal de Justicia de la Comunidad Andina, dentro de los dos años siguientes a la fecha de su entrada en vigencia.

Dada en la ciudad de Lima, Perú, a los veintidós días del mes de agosto del año dos mil nueve.

FREDDY EHLER S
Secretario General

ANEXO 7: Ley Económica Popular y Solidaria del sector financiero.

Capítulo II De las Unidades Económicas Populares

Art. 73.- Unidades Económicas Populares.- Son Unidades Económicas Populares: las que se dedican a la economía del cuidado, los emprendimientos unipersonales, familiares, domésticos, comerciantes minoristas y talleres artesanales; que realizan actividades económicas de producción, comercialización de bienes y prestación de servicios que serán promovidas fomentando la asociación y la solidaridad.

Se considerarán también en su caso, el sistema organizativo, asociativo promovido por los ecuatorianos en el exterior con sus familiares en el territorio nacional y con los ecuatorianos retornados, así como de los inmigrantes extranjeros, cuando el fin de dichas organizaciones genere trabajo y empleo entre sus integrantes en el territorio nacional.

Art. 74.- Las personas responsables de la Economía del Cuidado.- Para efectos de esta Ley se refiere a las personas naturales que realizan exclusivamente actividades para la reproducción y



sostenimiento de la vida de las personas, con relación a la preparación de alimentos, de cuidado humano y otros.

Art. 75.- Emprendimientos unipersonales, familiares y domésticos.- Son personas o grupos de personas que realizan actividades económicas de producción, comercialización de bienes o prestación de servicios en pequeña escala efectuadas por trabajadores autónomos o pequeños núcleos familiares, organizadas como sociedades de hecho con el objeto de satisfacer necesidades, a partir de la generación de ingresos e intercambio de bienes y servicios. Para ello generan trabajo y empleo entre sus integrantes.

Art. 76.- Comerciantes minoristas.- Es comerciante minorista la persona natural, que de forma autónoma, desarrolle un pequeño negocio de provisión de artículos y bienes de uso o de consumo y prestación de servicios, siempre que no exceda los límites de dependientes asalariados, capital, activos y ventas, que serán fijados anualmente por la Superintendencia.

Art. 77.- Artesanos.- Es artesano el trabajador manual, maestro de taller o artesano autónomo que desarrolla su actividad y trabajo personalmente. En caso de ser propietario de un taller legalmente reconocido, no excederá los límites de operarios, trabajo, maquinarias, materias primas y ventas, que serán fijados anualmente por la Superintendencia.

Título V
Del Fomento, Promoción e Incentivos

Art. 128.- Mecanismos.- Sin perjuicio de los incentivos que la legislación en general reconozca a favor de las organizaciones de la Economía Popular y Solidaria, el Estado fomentará, promoverá y otorgará incentivos a las personas y organizaciones amparadas por esta Ley, con el objetivo de fomentar e impulsar su desarrollo y el cumplimiento de sus objetivos en el marco del sistema económico social y solidario.

Las personas y organizaciones a las que se refiere esta Ley, se beneficiarán de los incentivos y demás medidas de promoción, fomento y fortalecimiento, contempladas en el Código de la Producción para todas las personas naturales y jurídicas y demás formas asociativas que desarrollen una actividad productiva. Especial atención recibirán las personas y organizaciones de la Economía Popular y Solidaria que desarrollen su actividad productiva en los cantones fronterizos.

En ningún caso, las personas y organizaciones sujetas a esta Ley, gozarán de un régimen de fomento o privilegio menor del que gocen otras organizaciones, sociedades o asociaciones con fines u objetivos similares desde el punto de vista social o económico.

Para acceder a estos beneficios, las personas y organizaciones, deberán constar en el Registro Público, al que se refiere el artículo 6 de esta Ley.

No podrán acceder a los beneficios que otorga esta Ley, las personas y organizaciones que se encuentren en conflicto de interés con las instituciones del Estado responsables del otorgamiento de tales beneficios y sus funcionarios.

Las personas y organizaciones amparadas por la presente Ley mantendrán todos los beneficios específicos existentes en la normativa vigente.

Concordancias:

CODIGO ORGANICO DE LA PRODUCCION, COMERCIO E INVERSIONES, Arts. 5

Art. 129.- Medidas de acción afirmativa.- El Estado a través de los entes correspondientes formulará medidas de acción afirmativa a favor de las personas y organizaciones a las que se refieren el ámbito de esta Ley, tendientes a reducir las desigualdades económicas, sociales, étnicas, generacionales y de género.

Art. 130.- Coordinación.- Las instituciones del Estado y los Gobiernos Autónomos Descentralizados, para la promoción, fomento e incentivos a las organizaciones sujetas a esta Ley deberán coordinar entre sí el otorgamiento de estos beneficios a favor de las personas y organizaciones con el propósito de evitar duplicidad.

Las instituciones del Estado, que desarrollen medidas de fomento, promoción e incentivos a favor de las personas y organizaciones amparadas por esta Ley presentarán al Comité Interinstitucional informes sobre tales medidas, recursos asignados o invertidos y resultados obtenidos.

Art. 131.- Revocatoria o suspensión.- La Superintendencia podrá revocar, suspender o restringir las medidas de fomento, incentivos y demás beneficios que esta Ley otorga a las personas y organizaciones de la Economía Popular y Solidario y del Sector Financiero Popular y Solidario, al comprobarse que aquellas están haciendo uso indebido de ellas.

Capítulo I
Del Fomento

Art. 132.- Medidas de fomento.- El Estado establecerá las siguientes medidas de fomento a favor de las personas y organizaciones amparadas por esta Ley:

1. Contratación Pública.- El ente rector del sistema nacional de contratación pública de forma obligatoria implementará en los procedimientos de contratación pública establecidos en la Ley de la materia, márgenes de preferencia a favor de las personas y organizaciones regidas por esta Ley, en el siguiente orden: Organizaciones de la Economía Popular y Solidaria; y Unidades Económicas Populares.

La Feria Inclusiva será uno de los procedimientos de contratación que las entidades contratantes utilizarán para priorizar la adquisición de obras, bienes o servicios normalizados o no normalizados provenientes de las personas y organizaciones sujetas a esta Ley.

El ente rector de las compras públicas en coordinación con el Instituto establecerá las obras, bienes y servicios normalizados y no normalizados que deberán ser adquiridos a través de Feria Inclusiva y otros procedimientos.

2. Formas de Integración Económica.- Todas las formas de Integración Económica, se beneficiarán de servicios financieros especializados; y, servicios de apoyo en: profesionalización de los asociados, asesoría de procesos económicos y organizativos, acreditaciones y registros, y acceso a medios de producción.

3. Financiamiento.- La Corporación y la banca pública diseñarán e implementarán productos y servicios financieros especializados y diferenciados, con líneas de crédito a largo plazo destinadas a actividades productivas de las organizaciones amparadas por esta ley.

Las instituciones del sector público podrán cofinanciar planes, programas y proyectos de inversión para impulsar y desarrollar actividades productivas, sobre la base de la corresponsabilidad de los beneficiarios y la suscripción de convenios de cooperación. Los recursos serán canalizados a través de las organizaciones del Sector Financiero Popular y Solidario.

4. Educación y Capacitación.- En todos los niveles del sistema educativo del país, se establecerán programas de formación, asignaturas, carreras y programas de capacitación en temas relacionados con los objetivos de la presente Ley, particularmente en áreas de la producción y/o comercialización de bienes o servicios.

5. Propiedad Intelectual.- La entidad pública responsable de la propiedad intelectual, apoyará y brindará asesoría técnica, para la obtención de marcas colectivas, y otros instrumentos de orden legal que incentiven la protección de los conocimientos colectivos, saberes ancestrales, obtenciones vegetales y otras creaciones intelectuales.

6. Medios de pago complementarios.- Las organizaciones que conforman la Economía Popular y Solidaria podrán utilizar medios de pago complementarios, sea a través de medios físicos o electrónicos, para facilitar el intercambio y la prestación de bienes y servicios, dentro de las prescripciones establecidas en la Ley, su Reglamento y las regulaciones que para el efecto emita el órgano regulador competente.

7. Difusión.- El Instituto gestionará espacios en los medios de comunicación públicos y privados a nivel local y nacional que permitan incentivar el consumo de bienes y servicios ofertados por las personas y organizaciones de la economía popular y solidaria.

8. Seguridad Social.- Se garantiza el acceso de las personas naturales, amparadas por esta Ley, al derecho a la seguridad social a través de distintos regímenes que serán establecidos en la ley de la materia considerando la naturaleza de su actividad.

9. Equidad.- Se establecerán las medidas apropiadas para promover la equidad y transparencia en

Art. 137.- Medidas de promoción.- El Estado establecerá las siguientes medidas de promoción a favor de las personas y organizaciones amparadas por esta Ley:

- a) Promoverá la asociación a través de planes y programas públicos;
- b) Propenderá a la remoción de los obstáculos administrativos que impidan el ejercicio de sus actividades;
- c) Facilitará el acceso a la innovación tecnológica y organizativa;
- d) Fomentará el comercio e intercambio justo y el consumo responsable;
- e) Implementará planes y programas, destinados a promover, capacitar, brindar asistencia técnica y asesoría en producción exportable y en todo lo relacionado en comercio exterior e inversiones;
- f) Impulsará la conformación y fortalecimiento de las formas de integración económica tales como cadenas y circuitos;
- g) Implementará planes y programas que promuevan el consumo de bienes y servicios de calidad, provenientes de las personas y organizaciones amparadas por esta Ley;
- h) Incorporará progresivamente al Sector Financiero Popular y Solidario al Sistema Nacional de Pagos administrado por el Banco Central del Ecuador; y,
- i) Las demás previstas en la ley.

Capítulo III De los Incentivos

Art. 138.- Políticas.- El Estado diseñará políticas de fomento tendientes a promover la producción de bienes y servicios y conductas sociales y económicas responsables de las personas y organizaciones amparadas por esta Ley y podrá otorgar tratamientos diferenciados, en calidad de incentivos, a favor de las actividades productivas, los que serán otorgados en función de sectores, ubicación geográfica u otros parámetros, de acuerdo a lo que establezca el Reglamento.

Art. 139.- Hecho Generador de Tributos.- Los actos solidarios que efectúen con sus miembros las organizaciones a las que se refiere esta Ley, como parte del ejercicio de las actividades propias de su objeto social, no constituyen hechos generadores de tributos; en cambio, los actos y demás operaciones que efectúen con terceros, están sujetos al régimen tributario común.

Las utilidades que pudieran provenir de operaciones con terceros y que no sean reinvertidos en la organización, gravarán Impuesto a la Renta, tanto para el caso de la organización, cuanto para los integrantes cuando éstos los perciban.

Concordancias:

CODIGO TRIBUTARIO, CODIFICACION, Arts. 16

Art. 140.- Homologación de créditos.- Los préstamos que otorguen las cooperativas de ahorro y crédito en beneficio de sus socios, que tengan como finalidad la adquisición, reparación o conservación de vivienda, tendrán el mismo tratamiento tributario contemplado para los préstamos que otorga el Banco Ecuatoriano de la Vivienda y Asociaciones Mutualistas de Ahorro y Crédito para la Vivienda.

Art. 141.- Incentivos por responsabilidad ambiental.- El Estado incentivará a las personas y organizaciones sujetas a esta Ley, para que sus actividades se realicen conforme a los postulados del desarrollo sustentable establecidos en la Constitución y contribuyan a la conservación y manejo del patrimonio natural.

ANEXO 8: Ley de Mercado de Valores – Art. 34 y 49

Art. 34.- De los valores no inscritos.- Las bolsas de valores quedan facultadas para implementar mecanismos de negociación para valores no inscritos en bolsa, previa autorización de la Superintendencia de Compañías.

Las acciones de sociedades no inscritas en el Registro del Mercado de Valores, no podrán ser negociadas diariamente en las bolsas. Sin embargo, periódicamente, según determine el reglamento de la bolsa respectiva, se podrán efectuar ruedas especiales de subastas de acciones no inscritas, lo que se anunciará públicamente y con la anticipación necesaria.

Art. 49.- (Reformado por el Art. 4 de la Ley 2002-61, R.O. 511, 7-II-2002).- De la rueda de bolsa y de otros mecanismos de negociación.- Rueda de bolsa es la reunión o sistema de interconexión de operadores de valores que, en representación de sus respectivas casas de valores, realizan transacciones con valores inscritos en bolsa.

La rueda de bolsa debe celebrarse todos los días hábiles, en el horario que determine la norma interna de la respectiva bolsa.

La rueda de bolsa será conducida por un funcionario, denominado director de rueda, a quien compete resolver las cuestiones y conflictos que se susciten durante el curso de ésta, respecto de la realidad y validez de las operaciones.

Además de la rueda de bolsa en los términos indicados en los incisos precedentes, las bolsas de valores podrán establecer otros sistemas de negociación tales como: subastas, rueda electrónica, sistemas transaccionales y de información para atender al mercado extrabursátil y otros mecanismos que autorice la Superintendencia de Compañías, que permitan el encuentro ordenado de ofertas y demandas y la ejecución de las correspondientes negociaciones por parte de las casas de valores. Estos sistemas de negociación podrán ser establecidos por las bolsas de valores ya sea por cuenta propia o a través de terceros.

ANEXO 9: Capitalización Bursátil

1.1 - CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL

Market capitalization

A fin de cada año, Millones de US\$ / At year end, US\$ Millions

País <i>Country</i>	2011			2012			Variación % 2012-2011 % Change 2012-2011
	Sociedades <i>Companies</i>			Sociedades <i>Companies</i>			
	Total	Domésticas <i>Domestic</i>	Extranjeras <i>Foreign</i>	Total	Domésticas <i>Domestic</i>	Extranjeras <i>Foreign</i>	
Argentina	374.397,90	43.579,79	330.818,11	470.763,26	34.254,75	436.508,50	25,74
Bolivia	4.130,39	4.130,39	0,00	4.445,02	4.445,02	0,00	7,62
Brasil	1.230.048,91	1.228.936,23	110,68	1.232.865,96	1.227.447,02	5.418,95	0,23
Chile	290.961,84	270.289,08	20.672,76	334.289,42	313.325,27	20.964,15	14,89
Colombia	208.430,31	201.295,28	7.135,02	273.911,11	262.101,26	11.809,85	31,42
Costa Rica	1.498,42	1.498,42	0,00	2.039,00	2.039,00	0,00	36,08
Ecuador	5.946,00	5.946,00	0,00	5.911,00	5.911,00	0,00	-0,59
El Salvador	10.652,00	10.652,00	0,00	10.898,00	10.898,00	0,00	2,31
España	1.030.987,55	1.030.987,55	0,00	995.088,45	995.088,45	0,00	-3,48
México	630.175,36	408.689,85	221.485,51	817.839,56	525.056,68	292.782,89	29,78
Panamá	10.682,00	10.682,00	0,00	12.543,00	12.543,00	0,00	17,42
Paraguay	866,83	866,83	0,00	1.043,84	1.043,84	0,00	20,42
Perú	121.573,60	81.878,19	39.695,41	153.253,94	102.616,70	50.637,24	26,06
Portugal	133.390,89	56.410,49	76.980,40	154.905,74	61.070,53	93.835,20	16,13
Uruguay	168,67	168,67	0,00	134,52	134,52	0,00	-20,24
Venezuela	5.362,57	5.362,57	0,00	25.301,17	25.301,17	0,00	371,81

En aquellos países donde existe más de una bolsa miembro de la FIAB, se ha consignado el mayor valor de capitalización informado para cada período
For countries with more than one FIAB member Exchange, each period refers to the highest market capitalization reported

ANEXO 10: Emisores de Renta Fija y Variable - Ecuador

PARTICIPANTES MERCADO DE VALORES ECUADOR

Clase	No Participe
Emisor	617
Bolsa de Valores	3
Decevale	2
Casa de Valores	90
Operador	616
Calificadora de Riesgo	9
Administradora de Fondos y Fideicomisos	40
Fondo de Inversión	108
Negocio Fiduciario	11.087
Auditor Externos	82
Originador	32
Total	12.686

FUENTE: Superintendencia de Compañías

PARTICIPANTES MERCADO DE VALORES GUAYAQUIL

Clase	No Participe
Emisor	322
Bolsa de Valores	1
Decevale	1
Casa de Valores	42
Operador	269
Calificadora de Riesgo	3
Administradora de Fondos y Fideicomisos	20
Fondo de Inversión	60
Negocio Fiduciario	3.817
Auditor Externos	32
Originador	10
Total	4.577

FUENTE: Superintendencia de Compañías

ANEXO 11: Emisiones Renta Fija y Variable – Iberoamérica

2.2 - CANTIDAD DE EMISORES DE BONOS

Number of bond issuers

	2011				2012			
	Total	Emisores Domésticos		Emisores Extranjeros	Total	Emisores Domésticos		Emisores Extranjeros
		<i>Domestic Issuers</i>				<i>Domestic Issuers</i>		
<i>Exchange</i>		Sector Público <i>Public sector</i>	Sector Privado <i>Private sector</i>			Sector Público <i>Public sector</i>	Sector Privado <i>Private sector</i>	
Buenos Aires	165	30	134	1	185	31	153	1
Mervaros	11	n.d.	n.d.	0,00	15	n.d.	n.d.	0,00
Boliviana	51	2	49	0	52	2	50	0
BM&FBOVESPA	130	6	124	0	93	4	89	0
Santiago	141	9	132	0	149	9	136	4
Colombia	174	18	151	5	178	19	154	5
Costa Rica	416	7	30	379	441	8	30	403
Guayaquil	300	3	296	1	361	4	356	1
Quito	276	9	267	0	326	9	317	0
Mexicana	266	n.d.	n.d.	n.d.	267	n.d.	n.d.	n.d.
Panamá	82	3	76	3	95	1	87	7
Paraguay	80	1	79	0	83	2	81	0
Lima	63	1	61	1	61	1	59	1
Euronext Lisboa	55	1	54	0	55	1	54	0
Rep. Dominicana	20	1	18	1	19	1	16	2
Montevideo	25	4	21	0	27	4	23	0
Caracas	11	0	10	1	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.

1.4 - NÚMERO DE SOCIEDADES LISTADAS

Number of listed companies

	2011			2012		
	Total	Domésticas	Extranjeras	Total	Domésticas	Extranjeras
		<i>Domestic</i>	<i>Foreign</i>		<i>Domestic</i>	<i>Foreign</i>
<i>Exchange</i>						
Buenos Aires	105	99	6	107	101	6
Boliviana	40	40	0	39	39	0
BM&FBOVESPA	373	366	7	364	353	11
Santiago	233	229	4	245	225	20
Colombia	84	79	5	81	75	6
Costa Rica	9	9	0	9	9	0
Guayaquil	40	40	0	45	45	0
Quito	40	40	0	44	44	0
El Salvador	102	65	37	95	51	44
BME	3276	3241	35	3200	3167	33
Mexicana	476	128	348	492	131	361
Panamá	38	37	1	29	25	4
Asunción	38	38	0	39	39	0
Lima ⁹⁾	226	202	24	243	213	30
Euronext Lisboa	68	63	5	64	60	4
Montevideo	8	8	0	8	8	0
Caracas	41	41	0	41	41	0

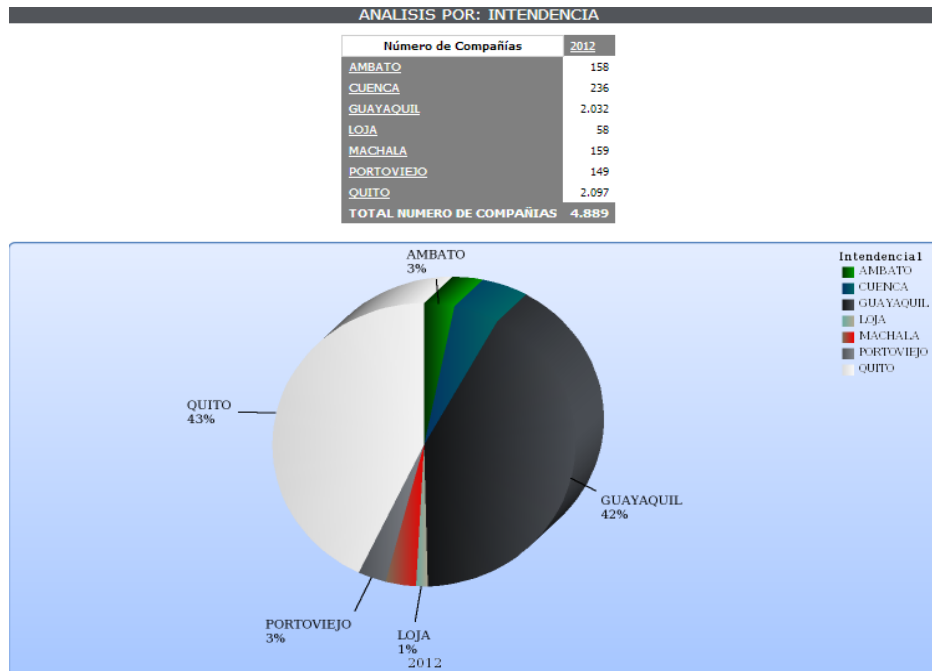
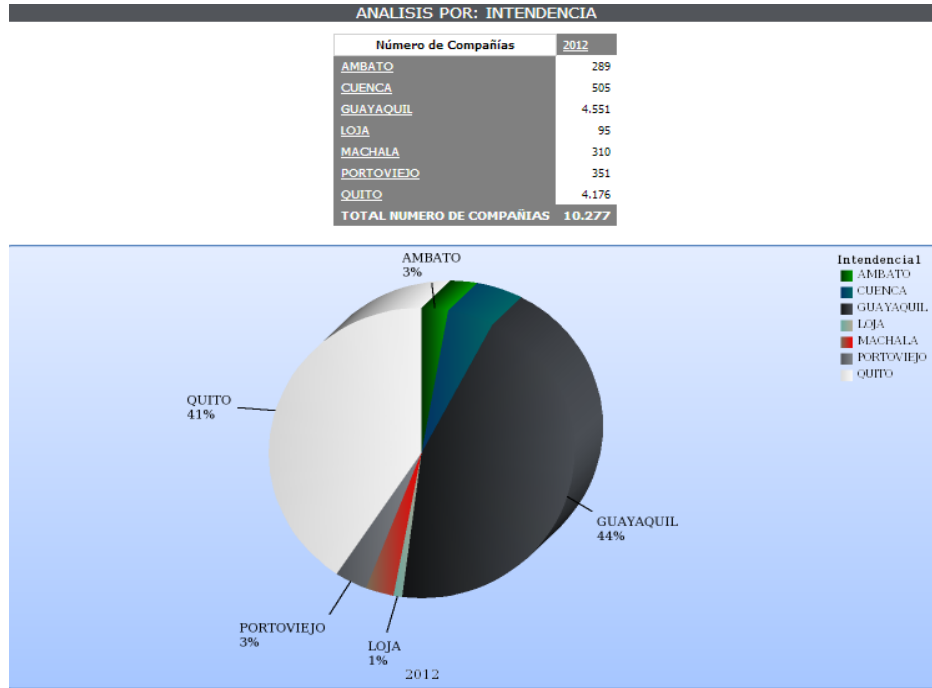
⁹⁾No incluye empresas extranjeras listadas -a solicitud de los Agentes de Bolsa- sin realizarse el proceso de inscripción en el Registro Público de Valores: al cierre 2011 fueron 28 y al cierre de 2012 fueron 31.

Does not include foreign companies listed -as requested by brokerage firms- but not registered in the Public Registry of Securities: at 2011 year end 28 and at 2012 year end 31.

ANEXO 12: Clasificación de establecimientos

CLASIFICACIÓN ESTABLECIMIENTOS, NACIONAL, 2010			
		Recuento	% de columna
MIPYMES	No informa	13515	2.60%
	Micro (Personal Ocupado 1 - 9)	474844	92.90%
	Pequeña (Personal Ocupado 10 - 49)	18684	3.70%
	Mediana (Personal Ocupado 50 - 199)	3180	0.60%
	Grande (Personal Ocupado >= 200)	907	0.20%
	Total	511130	100.00%
	FUENTE: CENSO NACIONAL ECONÓMICO 2010 INSTITUTO NACIONAL DE ESTADÍSTICA Y CENSOS (INEC) ELABORADO POR: UNIDAD DE PROCESAMIENTO DE LA SUBDIRECCIÓN GENERAL DEL INEC, LUIS CAÑIZARES		

ANEXO 13: Porcentaje de PYMES en Ecuador



ANEXO 14: Tipo de Compañías (PYMES), según constitución legal

Constitucion Legal de las pequeñas empresas

Tipo de Compañía	2008	2009	2010	2011	2012
Anonima	4331	4651	4930	4537	3693
Asociaciones o Consorcios	-	-	-	-	-
Comandita por Acciones	-	-	-	-	-
De Economía Mixta	-	-	-	-	-
De Responsabilidad Limitada	476	496	507	489	414
Sucursales de Compañías extranjeras	5	8	10	7	3

FUENTE: Superintendencia de Compañías

ELABORADO POR: Andrea Macarlupo

Constitucion legal de medianas empresas

Tipo de Compañía	2009	2010	2011	2012
Anonima	1796	1887	1812	1559
Asociaciones o Consorcios		3	1	1
Comandita por Acciones				
De Economía Mixta				
De Responsabilidad Limitada	229	232	227	204
Sucursales de Compañías extranjeras	5	9	9	4

FUENTE: Superintendencia de Compañías

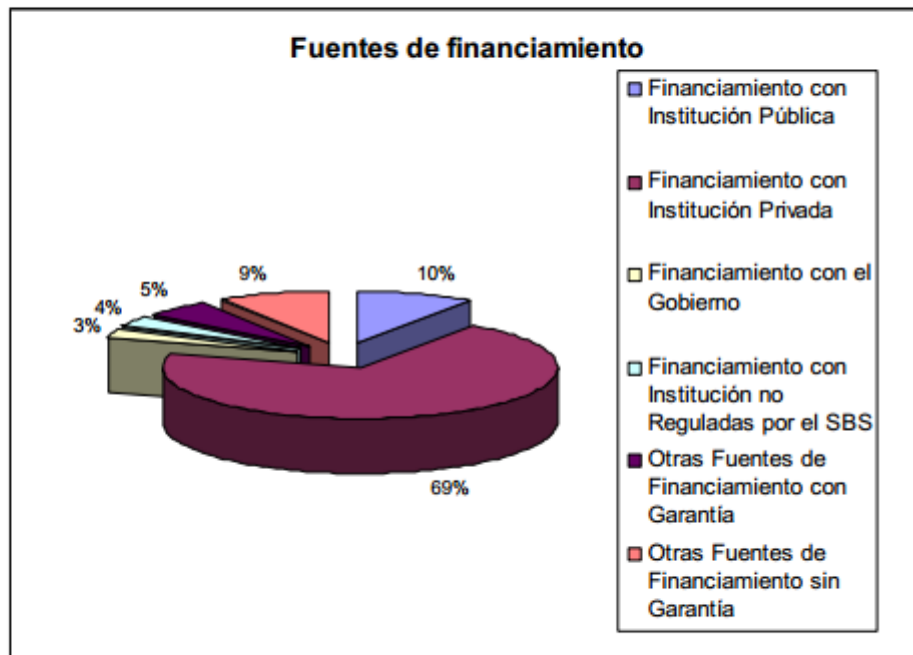
ELABORADO POR: Andrea Macarlupo

ANEXO 16: Fuentes de financiamiento



Ministerio de Industrias
y Productividad

SUBSECRETARÍA DE MIPYMES Y ARTESANÍAS

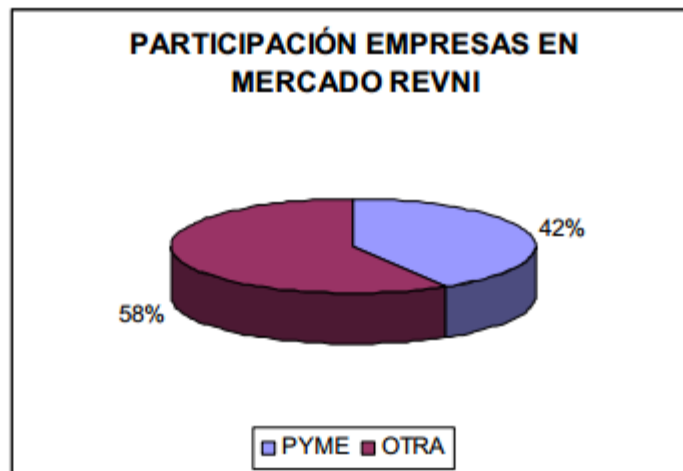


Fuente: INEC, Censo Nacional Económico 2010

Elaboración: Autor

ANEXO 17: Participación de empresas en mercado REVNI

Gráfico 3.6 (PYMES beneficiadas a través del mercado REVNI en La Bolsa de Valores de Quito en 2010 y 2011)



Fuente: Bolsa de Valores de Quito

Elaboración: Autor

ANEXO 18: Resolución REVNI

Resolución de la Superintendencia de Compañías S, Registro Oficial 220 de 27 de Noviembre del 2003.

Eco. Fabián Albuja Chaves
SUPERINTENDENTE DE COMPAÑÍAS
Considerando:

Que el Art. 34 de la Ley de Mercado de Valores, publicada en el Registro Oficial No. 367 de 23 de Julio de 1998, al tratar de valores no inscritos en el Registro del Mercado de Valores, ni en las bolsas de valores, determina que las bolsas de valores quedan facultadas para implementar mecanismos de negociación, previa autorización de la Superintendencia de Compañías;

Que el Art. 49 de la Ley de Mercado de Valores faculta a la Superintendencia de Compañías, autorizar otros mecanismos de negociación, alternativos a los previstos en dicho artículo;

Que el Art. 37 de la ley ídem, dispone que las inversiones y compraventa de activos financieros que realicen directa o indirectamente las entidades y organismos del sector público, que excedan mensualmente del valor equivalente a un mil unidades de valor constante, deberán realizarse obligatoriamente a través de los sistemas de negociación bursátiles interconectados entre las bolsas de valores establecidas en el país;

Que la Bolsa de Valores de Quito, mediante oficios Nos. BVQ-2003.1076 y BVQ-2003-114 de 16 y 22 de octubre del presente año, solicita se apruebe el mecanismo de negociación para los valores de renta fija no inscritos en Bolsa y/o en el Registro del Mercado de Valores, cuyo texto fue aprobado por los directorios de las bolsas de valores de Quito y de Guayaquil, conforme consta de las certificaciones de 8 y 16 de octubre del mismo año, remitidas por las secretarías de dichos directorios; y,

En ejercicio de sus facultades legales.

Resuelve:

Art. 1.- Autorizar el mecanismo de negociación para los valores de renta fija no inscritos en Bolsa y/o en el Registro del Mercado de Valores en los términos constantes en el siguiente reglamento cuyo texto fue aprobado por los directorios de las corporaciones civiles Bolsa de Valores de Quito y Bolsa de Valores de Guayaquil:

REGLAMENTO PARA LA NEGOCIACION DE VALORES DE RENTA FIJA NO INSCRITOS EN BOLSA Y/O EN EL REGISTRO DE MERCADO DE VALORES.

Art. 1.- Del mecanismo de negociación.- Establécese en las bolsas de valores del país, el mecanismo para la negociación de valores de renta fija no inscritos en Bolsa y/o en el Registro de Mercado de Valores, para que se coten ocasional o periódicamente en las bolsas de valores del país.

En este mecanismo podrán participar las casas de valores miembros de las bolsas de valores del país y las instituciones del sector público, debidamente autorizadas, a través de sus operadores de valores y funcionarios o empleados públicos calificados para el efecto por las bolsas de valores.

La negociación de estos valores, se realizarán a través de sistemas para la oferta de valores de renta fija no inscritos en Bolsa y/o en el Registro de Mercado de Valores, los mismos que utilizarán la metodología de subasta serializada de oferta aprobada por la Superintendencia de Compañías para las instituciones del sector público. Estas negociaciones deberán efectuarse en mercados independientes a los utilizados para la negociación de valores inscritos en bolsa.

Art. 2.- Del lugar, fecha y hora.- La negociación de valores de renta fija no inscritos en Bolsa y/o en el Registro de Mercado de Valores, se realizará a través de los sistemas electrónicos provistos por las bolsas de valores para el efecto.

Las bolsas de valores establecerán conjuntamente los días y horarios en los que se llevarán a cabo las subastas, horarios que deberán ser notificados al mercado y a la Superintendencia de Compañías, con por lo menos 3 días hábiles bursátiles de anticipación a su puesta en producción.

Art. 3.- Del registro especial de valores de renta fija no inscritos.- Las bolsas de valores mantendrán un Registro Especial para Valores No Inscritos (REVNI), en el que se anotarán los valores de renta fija no inscritos en bolsa, que se coticen ocasional o periódicamente en las bolsas de valores del país, previa la presentación de los siguientes requisitos:

En el caso del tenedor de los títulos:

- Solicitud para adherirse al mecanismo de negociación de valores de renta fija no inscritos en Bolsa y/o en el Registro de Mercado de Valores, debidamente susrita.
- Detalle de los valores a anotarse en el REVNI.
- En el caso de valores nominativos, se deberá presentar certificación de propiedad o tenencia.

En el caso del emisor de los títulos:

- Solicitud para adherirse al mecanismo de negociación de valores de renta fija no inscritos en Bolsa y/o en el Registro de Mercado de Valores, debidamente susrita.
- Detalle de los valores a anotarse en el REVNI.
- Certificado de existencia legal del emisor.
- Contar con el capital pagado mínimo e índices financieros fijados por el Directorio de las bolsas de valores.
- Estados financieros auditados del último año.
- Descripción de la empresa, sus principales actividades y perspectivas futuras.

Art. 4.- Efectos de la anotación.- Tendrá efecto sobre la totalidad de la emisión de los títulos de una determinada clase, los mismos que podrán ser negociados durante el período de vigencia de la anotación descrita en el Art. 6 del presente reglamento.

Art. 5.- Del trámite y publicidad de la anotación.- El Directorio de las bolsas de valores o el comité designado por éstas para el efecto, autorizará la anotación de este tipo de valores en el REVNI, y ordenará que el solicitante, por lo menos con tres días hábiles bursátiles de anticipación a la recepción del aviso de negociación, publique por una sola vez, en un diario de amplia circulación nacional, un extracto de la aceptación de dicha bolsa, para que los valores a ser negociados se coticen ocasional o periódicamente en las bolsas de valores del país. Un ejemplar del diario en el que se realizó la publicación será remitido hasta el día siguiente de su publicación para conocimiento de las bolsas de valores.

En dicho extracto deberá constar por lo menos la razón social del emisor, el nombre de la institución que solicita la anotación, la resolución y la fecha en la que se autorizó dicha anotación, tipo de valor a negociarse, fecha de inicio de negociación, plazo de vigencia y fecha de vencimiento de la anotación y entidad pública o casa de valores debidamente seleccionada y calificada que lo representa, de ser el caso, especificándose que dicha anotación se refiere al Registro Especial de Valores No Inscritos (REVNI).

El mismo día de recibida la publicación, las bolsas de valores deberán informar sobre la anotación de los valores, a los participantes del mercado y a la Superintendencia de Compañías, mediante comunicación escrita o cualquier medio electrónico, a la cual deberá adjuntarse una copia de la publicación.

Otorgada la autorización para la anotación en el REVNI, la bolsa de valores respectiva, notificará a la otra bolsa de valores del particular, de acuerdo a lo dispuesto en el artículo 1 del Reglamento de notificación de inscripciones de emisores y valores en las bolsas de valores.

La anotación en el REVNI de títulos valores no inscritos en el Registro de Mercado de Valores está exenta del pago de cuotas y tarifas de inscripción institucional y de mantenimiento anual, previstas en las regulaciones de las bolsas de valores del país.

Art. 6.- De la vigencia de la anotación.- La anotación de los títulos valores no inscritos en bolsa tiene una vigencia de ciento ochenta días calendario. La bolsa de valores deberá informar al mercado, durante los 15 días previos al vencimiento, la fecha de término de la anotación.

Al menos con cinco días anteriores al vencimiento de este plazo, cualquier tenedor o emisor podrá solicitar a la bolsa de valores una prórroga por un plazo igual, la que podrá ser concedida siempre que no haya variado substancialmente la situación legal, económica y financiera del emisor y cumpla con los requisitos establecidos en el artículo tres del presente reglamento.

Las bolsas de valores en las que se anotó inicialmente los valores, podrán negar la prórroga solicitada en el caso de que en el plazo inicial, no se haya efectuado negociación alguna.

Será potestad de la bolsa de valores, en la que se anotó inicialmente los valores, cancelar la anotación en el REVNI, cuando a su juicio el emisor dejare de acreditar cierto nivel de solvencia que determine el deterioro de las condiciones iniciales del mismo que afecten al valor.

Las bolsas de valores automáticamente procederán a cancelar la anotación de los valores del REVNI una vez vencido el plazo de vigencia; y en el caso de que exista la voluntad del emisor, podrá solicitar su inscripción y de los valores, previo el cumplimiento de los requisitos legales y reglamentarios pertinentes.

La anotación en el REVNI habilita a todos los tenedores de dicho título valor a efectuar la colocación en bolsa durante el plazo autorizado en el presente artículo.

Art. 7.- De las obligaciones por la anotación.- Cuando la anotación fuere solicitada por el emisor, éste será responsable ante la bolsa de proporcionar la información ocasional que ésta le requiera, la misma que versará sobre los requisitos previstos en el artículo tres de este reglamento.

Art. 8.- Del aviso.- El tenedor que desee utilizar este mecanismo, tiene la obligación de informar simultáneamente a las bolsas de valores, en forma electrónica, mediante fax o por comunicación escrita, con la anticipación indicada en el artículo 2 de este reglamento, su deseo de participar en una subasta de valores de renta fija no inscritos. Este aviso deberá contener al menos los siguientes datos:

1. Nombre de la persona que presenta el aviso.
2. Nombre del operador calificado o funcionario público interviniente en la transacción.
3. Determinación de la institución pública a la que representa la casa de valores o la entidad pública autorizada, que va a intervenir en la subasta, de ser el caso.
4. De ser necesario, determinación de la región, sector geográfico convocado a participar en la subasta, el cual puede ser: Nacional, Costa - Insular o Sierra - Oriente.
5. Determinación del emisor y de los valores a negociarse.
6. Moneda.
7. Monto a negociar.
8. Fracción básica / número mínimo de valores en que se puede dividir el monto a demandar.
9. Fecha de negociación, en que se realizará la subasta.
10. Fecha valor.
11. Tasa nominal de ser el caso.

Art. 9.- De la mejora mínima.- La mejora mínima será determinada conjuntamente por los directorios de las bolsas de valores.

Art. 10.- De la compensación y liquidación.- El proceso de compensación y liquidación de valores se ajustará a las normas vigentes y a las condiciones específicas que determine el oferente.

Si se presentare algún desacuerdo en el cumplimiento de la operación, las diferencias se resolverán a través de la bolsa de valores en la que se registro el cierre de la operación, conforme a la ley y a sus propias normas de autorregulación.

Art. 11.- De las comisiones de bolsa.- La comisión que cobren las bolsas de valores por estas transacciones, será la determinada conjuntamente por los directorios de las bolsas de valores.

Art. 12.- De la información.- Las bolsas de valores deben mantener una historia de las transacciones y los precios a los que se cerraron. La información sobre estas transacciones será publicada en el boletín diario de información de manera independiente.

ARTICULO SEGUNDO: La participación del sector público a través del mecanismo que se aprueba en la presente resolución, deberá observar las normas legales y reglamentarias, aplicables a la participación de este sector en el mercado de valores.

ARTICULO TERCERO: En forma previa a la aplicación del mecanismo de negociación que se autoriza, las bolsas de valores realizarán un simulacro a nivel nacional con la presencia de participantes del mercado y de la Superintendencia de Compañías.

ARTICULO CUARTO.- La presente resolución entrará en vigencia a partir de su publicación en el Registro Oficial.

ANEXO 19: Información para el Memorando de Inversión

CÓMO ANOTAR VALORES EN EL REGISTRO ESPECIAL PARA VALORES NO INSCRITOS REVNI

Qué es el REVNI....

Es un mecanismo establecido y autorregulado por las Bolsas de Valores por el cual las empresas que no se encuentran inscritas en el registro de mercado de valores ni en Bolsa, pueden anotar valores en un registro especial con la finalidad de cotizar sus valores de manera ocasional o periódica.

Para obtener la autorización de anotación en el Registro de Valores no Inscritos (Revni), se deberá presentar una solicitud suscrita por el representante legal del emisor de los valores dirigida a la Presidencia Ejecutiva o a la Dirección General, según corresponda, para que inicie el trámite de anotación en la Bolsa de Valores, receptora de la solicitud.

La solicitud de anotación deberá contar con el auspicio de un Intermediario de valores.

Qué se necesita....

✓ Resolución del órgano administrativo competente

La Junta General de Accionistas o de Socios, según el caso, resolverá sobre la anotación en el REVNI.

Para los casos de anotaciones de valores a solicitud del emisor, la compañía obligatoriamente deberá establecer medidas orientadas a mantener su patrimonio, estas medidas se adoptarán mediante una resolución de la junta general de accionistas o socios, que resolverá lo siguiente:

- No repartir dividendos mientras existan valores anotados en mora; y,
- Mantener, durante la vigencia de la anotación, la relación activos libres de gravamen sobre los valores anotados de acuerdo al artículo 5 de la presente Resolución.

El incumplimiento de las medidas en mención, dará lugar a declarar de plazo vencido los valores anotados en el REVNI.

✓ Contratos que se deben realizar

Contrato de Prestación de Servicios con la Casa de Valores patrocinadora para que ésta efectúe la estructuración de la anotación en el REVNI.
La casa de valores elaborará un memorando de inversión.

✓ Elaboración del Memorando de Inversión

PORTADA

En la portada se deberán incluir los siguientes textos:

- "Los valores materia de esta anotación, no están inscritos en Bolsa y su negociación no constituye Oferta Pública. El cumplimiento de estas

operaciones no se encuentra amparado por el Fondo de Garantía de Ejecución aportado por las Casas de Valores.”

- “La autorización de la anotación no implica, de parte de la Bolsa de Valores ni de los miembros del Directorio de ésta Institución, recomendación alguna para la suscripción o adquisición de valores, ni pronunciamiento en sentido alguno sobre su precio, la solvencia de entidad emisora, el riesgo o la rentabilidad de los valores anotados”

INFORMACIÓN GENERAL

- Razón social del emisor;
- Fecha de la escritura pública de constitución e inscripción en el Registro Mercantil;
- Número del Registro Único de Contribuyentes;
- Objeto social de la compañía;
- Domicilio principal del emisor, que incluye la dirección, el número de teléfono, el número de fax, dirección de correo electrónico y página web;
- Capital autorizado, suscrito y pagado;
- Número de acciones, clases, valor nominal y series, cuando corresponda;
- Nombre y registro del auditor externo o del contador, según corresponda;
- Nombre del representante legal, nómina de los administradores y miembros del directorio, y sus respectivas hojas de vida;
- Nómina de los accionistas propietarios del 6% o más del capital social de la compañía, que incluya la información hasta el tercer nivel de propiedad;
- Descripción de la empresa, principales actividades y perspectivas futuras;
- Información sobre empresas vinculadas, de acuerdo con la Ley de Mercado de Valores;
- Destino de los recursos que se espera recibir; y,
- Nombre de la casa de valores que patrocina la anotación.

CARACTERÍSTICAS DE LOS VALORES A ANOTARSE

- **Tratándose de valores de renta fija**
 - Descripción del valor a anotarse;
 - Monto y plazo de los valores a anotarse;
 - Valor nominal;
 - Modalidad de amortización;
 - Garantía general;
 - Garantía especial, en caso de existir;
 - Tasa de interés, de existir y base de cálculo para el pago; y,
 - Modalidad y lugar de pago.
- **Tratándose de valores de renta variable**
 - Número de acciones que van a anotarse;
 - Valor nominal;
 - Clase y serie de las acciones;
 - Valoración de las acciones; y,
 - Política de reparto de dividendos durante los últimos tres años, y, en caso de existir, la proyectada para los próximos tres años.

INFORMACIÓN ECONÓMICO Y FINANCIERA

- Descripción del entorno económico en que desarrolla y desarrollará sus actividades, del entorno competitivo para las líneas de negocio de la empresa y sus perspectivas;
- Principales líneas de productos, servicios, negocios y actividades de la compañía;
- Detalle de los principales activos productivos e improductivos;
- Descripción de las políticas de inversiones y de financiamiento de los últimos tres años y para los tres años siguientes;
- Estados financieros de los últimos tres años auditados por una firma de auditoría externa, cuando fuere aplicable, con sus respectivas notas. Las compañías que no deban contar con auditoría externa, remitirán los estados financieros de los últimos tres años debidamente suscritos por el representante legal y el contador;
- Análisis horizontal y vertical de los estados financieros de los últimos tres años, cuando fuere aplicable.
- Indicadores económico-financieros: liquidez, endeudamiento, rentabilidad e indicadores de eficiencia; y,
- Modelo financiero del que se desprenda y sustente: para valores de renta fija, flujo estimado de caja del emisor, que considere la cancelación de los vencimientos y el estudio de factibilidad (Due Dilligence), elaborado por la Casa de Valores auspiciante. Podrá también requerirse que este modelo financiero sea desarrollado bajo los escenarios pesimista, conservador y optimista;

ANEXO 20: Balance General Meditop S.A.

Balance general

	2008	2009	2010	2011	May-12
ACTIVO					
ACTIVOS CORRIENTES					
Efectivo y equivalentes	51,410.18	11,631.68	57,864.68	(15,563.59)	15,980.00
Cuentas por cobrar a clientes	181,386.32	159,569.41	332,296.03	364,397.70	503,516.33
Provisión Ctas. Incobrables		(1,832.18)	(1,832.18)	*	*
Otras cuentas por cobrar		*	18,128.36	163,021.86	105,122.26
Inversiones en otras empresas		*	*	15,980.00	15,980.00
Inventario	213,572.91	192,787.97	465,613.66	370,377.94	585,875.11
Importación en tránsito		*	*	*	*
Impuestos anticipados	14,711.15	10,478.20	17,322.99	44,927.63	98,753.25
Total Activo Corriente	461,080.56	372,635.08	889,393.54	943,141.54	1,325,226.95
ACTIVOS FIJOS					
Vehículos	50,011.94	49,511.94	46,766.79	46,766.79	46,766.79
Equipos de computación	2,219.00	2,219.00	4,368.21	18,645.61	18,645.61
Maquinaria, Equipo e Instalaciones		11,972.28	11,972.28	30,117.39	184,100.06
(-) Depreciación Acumulada	(23,975.94)	(32,982.78)	(31,795.61)	(46,015.88)	(53,693.07)
Total Activo Fijo	28,255.00	30,720.44	31,311.67	49,513.91	195,819.39
OTROS ACTIVOS					
Activos diferidos	3,200.00	*	*	*	*
Depósitos en garantía		*	*	38,960.29	38,960.29
Total Otros Activos	3,200.00	*	*	38,960.29	38,960.29
TOTAL ACTIVO	492,535.56	403,355.52	920,705.21	1,031,615.74	1,560,006.63
PASIVO					
PASIVOS CORRIENTES					
Cuentas por pagar Proveed. Locales	30,721.85	55,665.36	75,998.55	123,135.71	66,575.45
Cuentas por pagar Proveed. Exterior	130,699.29	167,008.37	60,811.60	167,938.53	185,062.30
Impuestos por pagar	21,192.74	18,875.72	18,013.63	43,394.68	41,876.29
Obligaciones bancarias a corto	43,502.16	*	156,470.53	228,417.09	123,706.06
Otras cuentas por pagar	78,028.68		(964.05)		67,801.27
Sueldos y beneficios por pagar	14,959.58	11,206.39	8,961.04	42,193.84	45,789.86
Total Pasivo corriente	319,104.30	252,755.84	320,255.35	604,115.80	530,811.23
PASIVOS DE LARGO PLAZO					
Préstamos accionistas	67,458.73	*	47,458.73	146,205.31	220,217.06
Relacionadas y otras cuentas por pagar L/P				18,153.34	90,857.78
Total Pasivo de Largo Plazo	67,458.73	*	47,458.73	164,358.65	311,074.84
TOTAL PASIVO	386,563.03	252,755.84	367,714.08	768,474.45	841,886.07
PATRIMONIO					
Capital	16,000.00	16,000.00	16,000.00	16,000.00	16,000.00
Aportes futuros aumentos de capital				31,500.00	31,500.00
Reserva legal	9,294.41	9,294.41	5,701.15	28,911.29	28,911.29
Otras reservas	617.61	617.61	4,617.61	617.60	617.60
Utilidad/Pérdida presente ejercicio	57,220.40	44,627.15	254,815.32	75,539.31	145,362.95
Utilidad/Pérdida ejercicios anteriores	22,840.11	80,060.51	271,857.05	110,573.10	189,112.41
TOTAL PATRIMONIO	105,972.53	150,599.68	552,991.13	263,141.30	411,504.25

ANEXO 21: Entrevista – Gerente General Meditop S.A.



UNIVERSIDAD CATÓLICA SANTIAGO DE GUAYAQUIL

Cuestionario de preguntas

REGISTRO ESPECIAL DE VALORES NO INSCRITOS (REVNI) EN EL MERCADO DE VALORES
GUAYAQUIL – ECUADOR PARA FOMENTAR EL DESARROLLO DE LAS PYMES

MEDITOP S.A.

Ciudad: Guayaquil

Clasificación de la empresa: Mediana

Entrevistado: Giovanni Lopez Uscocovich

Cargo: Gerente General

1. ¿Cuáles son las fuentes de financiamiento de la empresa?
 - ✓ Banca privada: mediano plazo (120 -360 días)
 - ✓ Empresas factoring: corto plazo
 - ✓ Inversionistas directos
 - ✓ Aporte de accionistas
 - ✓ REVNI: largo plazo
2. ¿Se ha financiado por medio de la banca pública?
No, solo el financiamiento se ha realizado por los medios anteriormente mencionados; sin
no hemos hecho uso de la banca pública.
3. ¿Prefiere la banca o la emisión de valores?
Es mucho más conveniente la emisión de valores para financiamientos a largo plazo,
porque la banca pide garantías reales, en cambio en la emisión son garantías como los
inventarios o activos de la empresa. Además mediante la emisión, se puede ajustar las
condiciones del financiamiento de acuerdo a las necesidades de la empresa, en cambio en
la banca ellos ponen las condiciones y son más restrictivos. Un último factor es el tiempo
que conlleva la adquisición de un crédito mediante la banca, en cambio por medio de la
emisión se obtiene liquidez inmediata.
4. ¿De dónde nació la idea de incursionar en el mercado de valores por medio del
REVNI?
La idea nace de una propuesta que hicieron los asesores financieros de la empresa, los
cuales estaban en un proceso de valoración de la empresa. Es por esta razón que todo lo
que se ha hecho respecto a las emisiones se ha llevado a cabo por medio de estos asesores.
5. ¿Cuáles fueron los costos que se incurrieron en el mecanismo REVNI?
Los costos de emitir en el Registro de Valores no Inscritos son muy similares a los del
crédito en la banca; en este caso con un interés de entre el 9% y 9,50%; y a parte la
comisión que se debe pagar a la Casa de Valores que va a auspiciar la emisión que está
entre el 1% y 2%.
6. ¿Cuál es el capital mínimo que se debe tener?
No tengo vasto conocimiento de la normativa del mecanismo REVNI, las emisiones se
han realizado en base al conocimiento de nuestros asesores financieros; sin embargo creo
que es \$50.000.

7. ¿Cuáles son las ventajas de operar en Bolsa de Valores, mediante el mecanismo de Registro Especial de Valores No Inscrito?
1. Plazo (largos plazos).
 2. Interés (1 o 2 puntos porcentuales menos que la banca).
 3. Más flexible en lo que concierne a garantías.
 4. Liquidez inmediata.
8. ¿Cuáles son las desventajas de operar en Bolsa de Valores, mediante el mecanismo de Registro Especial de Valores No Inscrito?
- El mecanismo REVNI nos ha beneficiado en todos los aspectos, por lo tanto no puedo mencionar alguna desventaja; sin embargo la desventaja sería en el momento que se tenga que pasar al mercado de valores formal, debiendo de esta manera competir con empresas muy grandes. Los inversionistas siempre van a preferir poner su dinero en esa clase de empresa.
9. Desde su incursión en el mercado de valores, ¿considera Ud. que esta alternativa de financiamiento ayudó a la empresa en su rendimiento? ¿Cuáles fueron los resultados obtenidos?
- Si obviamente, como lo indique anteriormente, la emisión que se realizó ayudó a mover capital de trabajo y poder seguir con las actividades de la empresa, ya que de una u otra manera los plazos de pagos de nuestros clientes, en especial el Estado, son muy largos y eso nos tenía limitados en cuanto a la compra e importación de más inventario, debido a que los impuestos se deben pagar por adelantado, muy a parte de los gastos de almacenamiento, transporte, administrativos, etc.
10. ¿Cuáles son las restricciones que tiene la empresa para financiarse en el mercado de valores formal? ¿Por qué después del REVNI no se decidió ingresar formalmente al mercado de valores? ¿O simplemente no tiene la necesidad de hacerlo?
- En realidad no hay restricciones, lo que hay son desventajas en cuanto a la competencia con grandes empresas, las cuales emiten millones de dólares en activos financieros, y empresas pequeñas o medianas como esta que no cuentan aún con la capacidad de emitir grandes cantidades y además los inversionistas van a preferir comprar papeles de grandes empresas por menor riesgo.
- Muy seguramente después de pagar en el mes de febrero las últimas emisiones realizadas, haremos la gestión para seguir financiándonos por este medio; aún no se ha podido debido a que al tener emisiones vigentes no se permite volver a emitir.
11. ¿Se han implementado nuevos planes de expansión?
- Si, por el momento tenemos en mente dos proyectos referentes a la producción de insumos médicos en el país, y no solo importarlos, ya que las restricciones del gobierno en cuanto a las importaciones afectan los costos de la empresa. Lamentablemente, aún no es posible producir toda clase de insumos médicos en el país, pero incursionaremos en el área que esté al alcance de los recursos naturales y tecnológicos que hay en el Ecuador.
12. Según su apreciación y experiencia, ¿Cuáles son los factores económicos-financieros principales que han fomentado el crecimiento de las PYMES? ¿O qué clase de incentivos ya sean gubernamentales o de carácter privado, han ayudado al desarrollo de este sector?
- Uno de los factores más importantes que han ayudado al desarrollo es la inflación, debido a que en estos últimos años se ha moderado, pudiendo de esta manera mantener precios en el mercado y evitando los reajustes. También, en cuanto al sector de salud, el gobierno ha direccionado el gasto público para incrementar la cobertura de este sector,

especialmente por medio del IESS, por lo tanto ha beneficiado a la empresa, aumentando sus ventas.

Los incentivos gubernamentales se basan generalmente en los impuestos y en el financiamiento que son factores relevantes en una empresa, pero en cuanto a nuestra actividad importadora, no ha habido incentivos, todo lo contrario, nos ha perjudicado un poco por las restricciones dadas.

13. Generalmente para las PYMES existen dificultades de financiamiento para sus proyectos, ¿considera que esta situación desacelera el crecimiento que puedan tener las mismas? ¿Por qué?

Obviamente, esto se da porque el financiamiento en una empresa es un aspecto fundamental para las actividades que se realizan diariamente, otorgando liquidez y evitando el estancamiento de la productividad de la misma.

ANEXO 22: Balance General proyectado – Meditop S.A.

Proyección del Balance General

	2012	2013	2014	2015
ACTIVO				
ACTIVOS CORRIENTES				
Efectivo y equivalentes	30,000	15,000	45,000	30,000
Cuentas por cobrar a clientes	369,115	417,300	456,070	494,841
Inventario	442,255	487,553	532,851	578,149
Otros activos corrientes	929,311	1,024,496	1,119,681	1,214,866
Total Activo Corriente	1,770,681	1,944,348	2,153,602	2,317,856
ACTIVOS FIJOS				
Propiedad, planta y equipo	255,530	275,530	285,530	290,530
(-) Depreciación Acumulada	-63,668	-83,128	-104,396	-127,471
Total Activo Fijo	191,862	192,402	181,134	163,058
OTROS ACTIVOS	38,960	23,376	14,026	8,415
TOTAL ACTIVO	2,001,504	2,160,127	2,348,762	2,489,330
PASIVO				
PASIVOS CORRIENTES				
Cuentas por pagar Proveedores	356,587	333,923	578,384	627,553
Obligaciones financieras a corto plazo	644,501	781,449	654,773	596,354
Otros pasivos corrientes	179,175	193,375	210,261	222,845
Total Pasivo corriente	1,180,263	1,308,746	1,443,419	1,446,752
PASIVOS DE LARGO PLAZO				
Préstamos accionistas	220,217	154,152	107,906	75,534
Obligaciones financieras a largo plazo	161,125	195,362	163,693	149,089
Relacionadas y otras cuentas por pagar L/P	90,858	63,600	44,520	31,164
Total Pasivo de Largo Plazo	472,200	413,115	316,120	255,787
TOTAL PASIVO	1,652,463	1,721,861	1,759,539	1,702,539
PATRIMONIO				
Capital	50,000	50,000	50,000	50,000
Otras cuentas patrimoniales	299,041	388,266	539,223	736,791
TOTAL PATRIMONIO	349,041	438,266	589,223	786,791

Elaboración: Plusvalores Casa de Valores S.A.

ANEXO 23: Estados de resultados – Meditop S.A.

Estado de resultados

	2009	2010	2011	May-12
VENTAS NETAS	1,038,979.66	1,817,888.31	1,799,740.67	873,549.77
COSTO DE VENTAS	498,603.62	899,538.92	833,662.96	322,539.74
UTILIDAD BRUTA EN VENTAS	540,376.04	918,349.39	966,077.71	551,010.03
GASTOS GENERALES Y ADMINISTRATIVOS	366,534.57	500,163.29	486,971.18	222,711.27
GASTOS DE VENTAS	80,921.25	107,404.64	241,573.47	88,391.12
DEPRECIACIÓN	9,006.84	-1,187.17	14,220.27	19,756.76
GASTOS FINANCIEROS	9,204.14	41,000.26	40,508.24	31,243.83
INGRESOS NO OPERACIONALES		4,450.73	21,633.49	152,703.23
EGRESOS NO OPERACIONALES		20,603.78	66,426.11	4,565.07
UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO	74,709.24	254,815.32	138,011.93	337,045.21

Proyección del Estado de Resultados

	2012	2013	2014	2015
VENTAS NETAS	2,081,907	2,295,147	2,508,387	2,721,627
COSTO DE VENTAS	997,884	1,100,092	1,202,300	1,304,509
UTILIDAD BRUTA EN VENTAS	1,084,024	1,195,055	1,306,087	1,417,118
GASTOS GENERALES Y ADMINISTRATIVOS	570,349	628,767	687,186	745,604
GASTOS DE VENTAS	167,328	184,467	201,605	218,744
DEPRECIACIÓN	17,652	19,460	21,268	23,076
GASTOS FINANCIEROS	142,795	173,137	145,071	132,127
UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO	185,900	189,225	250,957	297,567

Elaboración: Plusvalores Casa de Valores S.A.

ANEXO 24: Tasa de descuento y VAN Ingresos – Gastos

$$k = \frac{D}{P} + g$$

Tasa de descuento = Costo de capital propio (k) =	9%
Dividendo por accion (D) =	0,04
Precio de la accion (P) =	\$ 1,00
Tasa esperada de crecimiento (g) =	5%

FUENTE: Meditop S.A.

ELABORADO POR: Andrea Macarlupo

INGRESOS						
2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
1.038.979,66	1.817.888,31	1.799.740,67	2.081.907,00	2.295.147,00	2.508.387,00	2.721.627,00
	4.450,73	21.633,49				
VAN						
953.192,35	1.671.533,53	1.669.346,71	1.910.006,42	2.105.639,45	2.301.272,48	2.496.905,50

GASTOS						
2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
366.534,57	500.163,29	486.971,18	570.349,00	628.767,00	687.186,00	745.604,00
80.921,25	107.404,64	241.573,47	167.328,00	184.467,00	201.605,00	218.744,00
9.204,14	41.000,26	40.508,24	142.795,00	173.137,00	145.071,00	132.127,00
	20.603,78	66.426,11				
VAN						
411.487,33	595.521,70	728.427,83	774.356,53	865.806,17	912.154,20	970.179,10

FUENTE: Meditop S.A.

ELABORADO POR: Andrea Macarlupo