



UNIVERSIDAD CATÓLICA
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL

SISTEMA DE POSGRADO

MAESTRÍA EN FINANZAS Y ECONOMÍA EMPRESARIAL

TÍTULO DE TRABAJO DE INVESTIGACIÓN:

“Estudio de los factores que inhiben el diseño y emisión de instrumentos financieros de las PYMES en el mercado de valores de Guayaquil”

Previa a la obtención del Grado Académico de Magíster en Finanzas y Economía Empresarial

ELABORADO POR:

Ing. María Fernanda González Cárdenas

TUTOR:

Eco. Juan Gabriel López Vera, MBA

Guayaquil, 27 de enero del 2020



UNIVERSIDAD CATÓLICA
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL

SISTEMA DE POSGRADO

MAESTRÍA EN FINANZAS Y ECONOMÍA EMPRESARIAL

CERTIFICACIÓN

Certificamos que el presente trabajo fue realizado en su totalidad por el **Ing. María Fernanda González Cárdenas** como requerimiento parcial para la obtención del Grado Académico de **Magíster en Finanzas y Economía Empresarial**.

Guayaquil, 27 de enero del 2020

DIRECTOR DE TRABAJO DE TITULACIÓN

Eco. Juan Gabriel López Vera, MBA

REVISORES

Eco. Uriel Castillo Nazareno, Ph.D.

Eco. Christian Idrovo W., Ph.D.

DIRECTOR DEL PROGRAMA

Eco. María Teresa Alcívar Avilés, PhD



UNIVERSIDAD CATÓLICA
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL

SISTEMA DE POSGRADO

MAESTRÍA EN FINANZAS Y ECONOMÍA EMPRESARIAL

DECLARACIÓN DE RESPONSABILIDAD

Yo, **María Fernanda González Cárdenas**

DECLARO QUE:

El Trabajo de Titulación: **Estudio de los factores que inhiben el diseño y emisión de instrumentos financieros de las PYMES en el mercado de valores de Guayaquil**, previo a la obtención del Grado Académico de Magíster, 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 de la tesis del Grado Académico en mención.

Guayaquil, 27 de enero del 2020

EL AUTOR

Ing. María Fernanda González Cárdenas



UNIVERSIDAD CATÓLICA
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL
SISTEMA DE POSGRADO

MAESTRÍA EN FINANZAS Y ECONOMÍA EMPRESARIAL

AUTORIZACIÓN

Yo, **María Fernanda González Cárdenas**

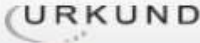
Autorizo a la Universidad Católica de Santiago de Guayaquil, la **publicación** en la biblioteca de la institución del Trabajo de Titulación: **Estudio de los factores que inhiben el diseño y emisión de instrumentos financieros de las PYMES en el mercado de valores de Guayaquil**, cuyo contenido, ideas y criterios son de mi exclusiva responsabilidad y total autoría.

Guayaquil, 27 de enero del 2020

LA AUTORA:

Ing. María Fernanda González Cárdenas

Reporte URKUND

	
Documento	TESIS GONZALEZ CARDENAS MARIA REVISION URKUND.pdf (D57147938)
Presentado	2019-10-16 16:33 (-05:00)
Presentado por	Teresa Alcivar Avilés (maria.alcivar10@cu.ucsg.edu.ec)
Recibido	maria.alcivar10.ucsg@analysis.arkund.com
Mensaje	<p>“Estudio de los factores que inhiben el diseño y emisión de instrumentos financieros de las PYMES Mostrar el mensaje completo</p> <p>1% de estas 47 páginas, se componen de texto presente en 6 fuentes.</p>

Agradecimiento

Mi agradecimiento infinito a Dios por ser la luz que ilumina y guía mi camino en cada reto emprendido.

A mi familia y en especial a mi hijo, porque su compañía, apoyo y amor han sido la base para la motivación de una lucha constante de superación.

Al Econ. Juan Gabriel López, Director de Tesis, por impartir sus conocimientos y direccionar correctamente la ejecución de esta investigación.

A todos quienes brindaron su ayuda en el desarrollo de esta tesis.

María Fernanda González Cárdenas

Dedicatoria

Dedico este trabajo de Investigación a Dios por brindarme la oportunidad de generar mayor conocimiento, sabiduría y permitir ampliar mi rama profesional, a mi familia porque es el motor que impulsa día a día a alcanzar mis metas y a mi Tutor por su paciencia, apoyo y guía para la ejecución del presente trabajo de Titulación.

María Fernanda González Cárdenas

Índice general

Introducción	2
Capítulo 1	5
Problema de investigación	5
Problemática.....	6
Planteamiento del problema.....	7
Pregunta de investigación	8
Sistematización del problema	8
Objetivos de la investigación	8
Objetivo general.....	8
Objetivos específicos	9
Justificación de la investigación	9
Justificación teórica.....	9
Justificación metodológica.....	10
Justificación práctica.....	10
Proposición de la investigación.....	10
Operacionalización de la variable	11
Capítulo 2.....	12
Marco teórico	12
Sistema financiero: funcionamiento y estructura.....	14
Sistema financiero conceptualización.....	16
Sistema financiero: componentes.....	17
Mercado de valores	22
Principales funciones del mercado de valores	23
Mercado de valores: características	23
Mercado de valores: participantes.....	23
Importancia del mercado de valores en la economía	25
Títulos y valores: funcionamiento.....	26
Instrumentos de inversión: su accionar en el mercado de valores	26
Bolsa de valores: definición	27

Funciones	28
Intervención de la bolsa de valores	29
Índices bursátiles.....	29
Eficiencia del mercado de valores	30
Pequeñas y medianas empresas PYMES, definición y análisis	31
Fundamentos sobre las decisiones financieras en las PYMES	32
Sistema financiero en bancos vs mercado de capitales.....	33
Teorías de estructura de capital: Modigliani - Miller	34
Marco conceptual.....	37
Marco legal	38
Capítulo 3.....	40
Metodología de la investigación	40
Diseño de la investigación	41
Métodos.....	43
Población y muestra	43
Instrumentos de recolección de datos	46
Presentación de resultados	48
Capítulo 4.....	69
Análisis de resultados.....	69
Análisis variable 1: Mercado de valores	69
Antecedentes del mercado de valores en el Ecuador	69
Situación actual del mercado de valores en el Ecuador	71
Análisis variable 2: PYMES	79
Antecedentes de las pequeñas y medianas empresas en el Ecuador	79
Financiamiento de las PYMES en el Ecuador	82
Determinantes que inhiben la emisión de instrumentos financieros.....	85
Conclusiones	87
Recomendaciones.....	89
Bibliografía	90
Anexos	94

Índice de tablas

Tabla 1. <i>Operacionalización de la variable</i>	11
Tabla 2. <i>Índices bursátiles</i>	29
Tabla 3. <i>Clasificación de empresas por tamaño</i>	44
Tabla 4. <i>Número de empresas según su tamaño</i>	45
Tabla 5. <i>Distribución de la muestra</i>	46
Tabla 6. <i>Compañías participantes en el mercado de valores.</i>	77

Índice de figuras

<i>Figura 1.</i> Árbol del problema	8
<i>Figura 2.</i> Participantes de un sistema financiero	15
<i>Figura 3.</i> Estructura de intermediación financiera	19
<i>Figura 4.</i> Tipos de mercados financieros.....	20
<i>Figura 5.</i> Participantes del mercado de valores	24
<i>Figura 6.</i> Decisiones financieras de las compañías en general.....	33
<i>Figura 7.</i> Actividades comerciales de las PYMES	48
<i>Figura 8.</i> Tiempo de presencia en el mercado.....	49
<i>Figura 9.</i> Tipo de financiamiento al inicio del negocio.....	50
<i>Figura 10.</i> Conocimiento sobre el mercado de valores	51
<i>Figura 11.</i> Incursión en el mercado de valores.....	52
<i>Figura 12.</i> Factores que ocasionan la falta de empleo del mercado de valores.....	53
<i>Figura 13.</i> Factores importantes sobre las condiciones de un crédito	54
<i>Figura 14.</i> Financiamiento a través de la emisión de acciones.....	55
<i>Figura 15.</i> Promover el emprendimiento.....	56
<i>Figura 16.</i> Motivos que no promueven el emprendimiento.	57
<i>Figura 17.</i> Requerimiento de financiamiento	58
<i>Figura 18.</i> Destino del financiamiento	59
<i>Figura 19.</i> Tasas de interés adecuadas.....	60
<i>Figura 20.</i> Justificativos de la tasa de interés incompatible con las PYMES.....	61
<i>Figura 21.</i> Límites por falta de inversión.	62
<i>Figura 22.</i> Motivos de limitaciones en proyectos.....	63
<i>Figura 23.</i> Requerimiento a menudo de refinanciamientos.....	64
<i>Figura 24.</i> Uso de bancos	65
<i>Figura 25.</i> Los créditos se adecúan a las necesidades del negocio.....	66
<i>Figura 26.</i> Incurrir en el mercado de valores.....	67
<i>Figura 27.</i> Formas de financiamiento alternas.	68
<i>Figura 28.</i> Estadísticas de productos financieros en el mercado de valores.....	72

<i>Figura 29.</i> Estadísticas del número de emisores del mercado de valores años 2011 - 2016.....	73
<i>Figura 30.</i> Estadísticas sobre las casas de valores en el Ecuador.....	74
<i>Figura 31.</i> Estadísticas sobre los montos negociados en el mercado de valores.....	75
<i>Figura 32.</i> Estadísticas sobre los montos manejados en diferentes mercados.....	76
<i>Figura 33.</i> Estadísticas sobre la capitalización bursátil vs PIB.....	77
<i>Figura 34.</i> Estadísticas de montos de crédito de los bancos privados 2015 - 2016.....	78
<i>Figura 35.</i> Financiamiento de las PYMES en el Ecuador 2016.....	83
<i>Figura 36.</i> Entidades que expiden crédito productivo PYMES año 2016.....	83
<i>Figura 37.</i> Estadísticas de créditos en función al plazo año 2016.....	84

Resumen

El financiamiento es una actividad que debe gestionarse de manera prioritaria en todas las compañías, porque a través de la presencia de recursos económicos, se establece la oportunidad para crear un producto o generar un servicio, hasta que las ventas generen el beneficio para cubrir costos y gastos, sin embargo, dependiendo de los respaldos, el posicionamiento en el mercado y la estructura organizacional, los bancos hacen una evaluación para determinar si una empresa está apta para soportar una deuda financiera, dejando a un lado para aquellos emprendimientos que no tienen un histórico de ventas o que tienen problemas económicos a causa de factores externos del mercado. En el Ecuador el recurso financiero está a cargo de bancos privados, que tiene la confianza de los inversionistas y ahorristas para entregar sus capitales, pero limitan la distribución de los recursos solo a empresas catalogadas como sujetos de crédito; en economías desarrolladas, la distribución del efectivo está a cargo del mercado de valores, fijando tasas y plazos de acuerdo a la oferta y demanda, de acuerdo a estudios sobre el financiamiento en el Ecuador, los clientes de la bolsa de valores lo componen las grandes corporaciones, siendo la participación de las PYMES totalmente ausente, limitándose al recursos financiero ofertado por los bancos. De acuerdo a una encuesta a las PYMES, la principal fuente de financiamiento es el crédito personal, con ausencia de contingentes en caso de una crisis financiera, concluyen el trabajo con una PYMES con créditos a mediano plazo y sin considerar si estas unidades de negocio pueden cubrir la carga financiera.

Palabras clave: mercado, bolsa de valores, inversionistas, PYMES, sistema financiero.

Abstract

Financing is an activity that should be managed as a priority in all companies, because through the presence of economic resources, the opportunity is created to create a product or generate a service, until the sales generate the benefit to cover costs and Expenses, however, depending on the backups, the market positioning and the organizational structure, the banks make an assessment to determine if a company is able to support a financial debt, leaving aside for those ventures that do not have a historical of sales or that have economic problems because of external factors of the market. In Ecuador, the financial resource is in charge of private banks, which have the confidence of investors and savers to deliver their capital, but limit the distribution of resources only to companies classified as credit subjects; in developed economies, the distribution of cash is in charge of the stock market, setting rates and terms according to supply and demand, according to studies on financing in Ecuador, the customers of the stock exchange are composed of large corporations, being the participation of SMEs totally absent, limited to the financial resources offered by banks. According to a survey of SMEs, the main source of financing is personal credit, with absence of contingents in the event of a financial crisis, they conclude work with SMEs with medium-term loans and without considering whether these business units can cover the financial burden.

Keywords: market, stock exchange, investors, SMEs, financial system.

Introducción

Es común observar la necesidad de financiamiento en toda compañía, debido a cambios en el mercado o a la falta de planificación de contingentes en las empresas ecuatorianas, es decir la falta de criterios en anticipar en la forma de operar de la empresa y de responder a las necesidades de los clientes; en un mundo globalizado, los mercados cada vez son más estrechos, ofreciendo pocas posibilidades a la compañía en general para mantener el mismo ritmo de beneficios, generando la necesidad de innovar, ser más eficiente en las operaciones o en algunos casos reemplazar toda su estructura de producción para obtener costos más eficientes, sin embargo para llevar a cabo estas alternativas, es relevante contar con el capital necesario para poner en marcha estas estrategias (Barrera, 2012).

En referencia a Nakasone (2005) sobre la estructura de un balance general, se puede observar tres tipos de cuentas, los activos que constituyen el instrumento que tiene una empresa para generar beneficio, el pasivo que forman las deudas que la compañía contrae con terceros a fin de recibir los recursos para ponerse en marcha y el patrimonio, valores que constituyen el aporte de los socios que a diferencia de los pasivos, no reaccionan a un comportamiento de pagos y devolución, sino que depende de la decisión de los accionistas en retirar o inyectar de capital a la empresa.

En el Ecuador, con relación a la forma de financiamiento, la mayoría de empresas y sobre todo las pequeñas y medianas, tienen como principal fuente de apalancamiento las cuentas de pasivo, siendo las más comunes: los créditos directos con proveedores, préstamos con instituciones comerciales y bancos locales que forman parte del sistema financiero (Tandazo & Osorio, 2012); la cultura de utilizar el mercado de valores es una opción poco empleada, en algunos casos por la falta de conocimiento en lanzar una oferta pública de obligaciones, el cual facilitaría el contacto entre el inversionista y el director que posee la idea de negocios (Rosero, 2010) .

Se infiere que el mercado de valores en el Ecuador, es el lugar sobre el cual las empresas pueden recurrir en un financiamiento externo, en el que interactúan empresas privadas, públicas y personas en general, con el fin de colocar recursos financieros que

le sobran a unos y que, a cambio de una tasa de interés atractiva, las compañías se comprometen a cancelar en un tiempo determinado. Por su naturaleza de manejar contratos que ofertan una tasa de interés, el mercado de valores pone a disposición, intermediarios que facilitan el contacto entre el inversionista y la empresa que emite las obligaciones, denominados como títulos de valores, estos intermediarios se los identifica como corredores de bolsa, casa de valores o bróker, los cuales se mantienen actualizados sobre nuevas ofertas que se lanzan al mercado (Massons, 2014).

Para que una empresa pueda emitir sus obligaciones, debe abrir los libros financieros al público en general, de manera que el inversionista tenga acceso a la situación económica de la empresa, a fin de precautelar su capital, de la misma manera, en la oferta, las empresas detallan el destino del préstamo y el tiempo que proponen devolverla con los intereses respectivos (Superintendencia de Sociedades, 2017). Este escenario es similar al que se maneja en el sistema financiero, la diferencia corresponde a la ausencia de un intermediario que garantice la devolución de los fondos o de gestionar los cobros, siendo la motivación del inversionista, el atractivo de la tasa de interés y el reconocimiento de la empresa que tiene en el mercado.

La presente investigación tiene como objetivo, analizar la incidencia que tiene el mercado de valores como fuente de apalancamiento para las PYMES en el Ecuador, con la finalidad de mostrar un documento que fomente la incursión de compañías al mercado de valores, esto debido a las trabas que condiciona el sistema financiero; permitiendo que en el país, se dinamice las relaciones comerciales entre inversionistas que disponen de los recursos y las compañías que necesitan dinero para seguir operando, por lo cual se dispone del desarrollo de los siguientes capítulos para mostrar una explicación a este tratamiento.

Capítulo 1, denominado bases de la investigación, muestra un pequeño antecedente del funcionamiento del mercado de valores a nivel mundial y de sus aspectos destacados en el Ecuador, así como la propuesta de buscar teorías que expliquen su funcionamiento, se plantea además las interrogantes que se propone responder al finalizar el desarrollo del documento, los objetivos a desarrollar y una hipótesis que se pretende comprobar en las conclusiones. Este capítulo se lo cataloga

como un conocimiento inferencial, puesto que las opiniones y premisas descritas no están comprobadas, su planteamiento obedece a conocimientos generales por parte del autor del documento, siendo la base para una posterior comprobación teórica, metodológica y de análisis de resultados.

Capítulo 2, descrito como marco teórico, se detalla teorías relacionadas a la importancia del mercado de valores en un país, la presencia de otras alternativas de funcionamiento para las empresas, sus ventajas y desventajas, todo esto con la finalidad que sirva de base para afirmar que el mercado de valores ayudaría a dinamizar el financiamiento en el Ecuador. Aquí se trata de comprobar las premisas descritas en el capítulo 1 pero de manera conceptual, de acuerdo a los hallazgos por parte de otros investigadores, al final del capítulo se espera que el lector conozca el funcionamiento de la bolsa de valores, el por qué es importante su aplicación y los motivos del por qué quizás en el Ecuador no se aplica.

Capítulo 3, marco referencial, aquí se describen estrategias basadas en casos de estudio sobre la incidencia que ha tenido el mercado de valores en las PYMES, sirviendo como base de estrategias para impulsar esta alternativa de financiamiento en el país. En todo el mundo se han instalado bolsas de valores, pero dependiendo de la participación de inversionistas y empresas, promueven su relevancia como fuente de financiamiento, en algunos países como Ecuador, este mecanismo es poco utilizado, siendo cubierta esta necesidad, el sistema financiero público y privado, el cual es totalmente limitado para las PYMES, puesto que algunas no disponen de los respaldos requeridos para convertirse en sujetos de crédito.

Capítulo 4, presentación de resultados, en este apartado se describe el rol que ha tenido las PYMES en el mercado ecuatoriano y la comparación con el empleo del sistema financiero en el país, ya que este es el principal medio de financiamiento en toda compañía. En el país existen bolsas de valores, empresas que participan de la oferta de obligaciones e inversionistas que compran dichos títulos, sin embargo, esta poco promocionado, que la mayoría de compañías prefieren acudir a un banco para obtener recursos financieros.

Capítulo 1

Problema de investigación

De acuerdo a Schumkler (2012) a nivel de Latinoamérica, el sector empresarial de cada país, en promedio contribuye con el 45% del total de empleos en una nación, además de aportar cerca del 35% del producto interno bruto por sus siglas PIB, por ello es importante que existan cada vez más empresas que promuevan la generación de plazas de trabajo. El acceso a canales de apalancamiento, brinda la posibilidad a los directores de empresas, cubrir imprevistos generados por el ambiente externo y que han sido negativos para las finanzas de una compañía, evitando que esta quiebre, se disuelva y mantenga las plazas de trabajo, asegurando una remuneración para sus empleados.

El escenario actual del acceso de créditos para empresas con característica de PYME es limitado, debido a la falta de garantías que muestran al momento de acudir a una institución financiera, porque la decisión de endeudarse, se toma cuando la empresa no cuenta con los suficientes recursos económicos para cubrir sus deudas a corto plazo, empeorando aún más el panorama, porque ningún banco está dispuesto a desembolsar dinero cuando el riesgo de incobrabilidad es mayor (Estupiñan, 2015).

En caso que las compañías PYMES accedan a un crédito, las garantías solicitadas son excesivas, ya que la entidad financiera se ve en la necesidad de garantizar la recuperación de sus valores, siendo aprovechada esa barrera por la usura o solicitar préstamos a personas cercanas con los dueños del negocio, convirtiéndose en un crédito indirecto, que incurre en una tasa mayor de rendimiento ya que el prestamista necesita obtener un beneficio del dinero entregado, además que sus pagos no se acoplen a la forma de ingresos que tenga el negocio (CONAMIPYME, 2016).

La presencia del mercado de valores, es la alternativa óptima para las PYME, porque el inversionista decide poner en manos de la empresa su capital, con una tasa atractiva con referencia a los bancos, además de facilitar préstamos cuyos pagos se acoplan al modelo de negocios, pues expone su operación a toda la oferta pública, asumiendo los riesgos de pérdidas e involucrándose más con las dificultades de los

directivos de las PYMEs, enfrenten en el futuro en factores que comprometan el pago de los dividendos u obligaciones. .

Se infiere que el Ecuador es un país en el cual su cultura empresarial ha estado limitada por la dependencia en el sector financiero, siendo esta alternativa la más confiable para obtener recursos, ya que existe un intermediario de por medio que garantiza el retorno de los fondos; además que el pensamiento de los inversionistas, de colocar capitales en un negocio significa un alto riesgo, puesto que desconocen de las ofertas públicas, a quienes pertenece la compañía, la garantía de réditos y pago de capital de inversión, además de desconocer el movimiento en el mercado de valores. Partiendo de este escenario se realiza el siguiente planteamiento del problema.

Problemática

En el Ecuador se han constituido dos sitios para ofertar obligaciones y recaudar recursos financieros, estos son: la Bolsa de Valores de Quito y de Guayaquil. Esta última registra 19 casas de valores sobre las cuales un inversionista puede acudir para comprar y vender títulos, el objetivo que persigue la existencia de estos lugares es la posibilidad de derivar los recursos de inversionistas a empresas de diferentes segmentos de mercado, de acuerdo a las condiciones que la compañía solicita y mostrando sus respaldos de pago con referencia a su actual situación económica (Rosero, 2010).

Dentro de las compañías que presentan una mayor participación en el mercado de valores, la componen en un 50% las empresas del sector privado, siendo sus partícipes la Cervecería Nacional CN S.A. con un 22.71% del total de mercado, la siguiente es Holcim Ecuador S.A. con un 20.22%, el tercer puesto lo ocupa Corporación Favorita S.A. percibiendo un 16.4% de participación, teniendo un total del 59.33% de las operaciones que se realizan en la bolsa de valores, en forma de segmento, la participación está encabezada por empresas manufactureras, seguidas de compañías de comercio al por mayor y menor (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2017).

De acuerdo a Rosero (2010), afirma que las leyes en el Ecuador sobre la entrada de empresas a ofertar en el mercado de valores, está dirigida para las grandes

corporaciones, además de velar por intereses de bancos, gobiernos y grupos que dirigen los mercados, ya que solicita que la empresa disponga de una calificación de riesgo sobre su nivel de endeudamiento y otros requisitos de estandarización, criterios difícilmente por cumplir por parte de las pequeñas y medianas empresas, limitando que la opción más viable y que elimina formalidades se encuentre en el sistema financiero.

Ante un escenario donde las PYMES no disponían de recursos para pagar un informe que demuestre su nivel de endeudamiento la Ley de Mercado de Valores, en su artículo 34, propone una alternativa para valores que no están detallados en el Registro de Mercados de Valores en la que se incluía a empresas que indicaban no cubrir los valores que representan mantenerse en la formalidad. Sin embargo, la poca comunicación de esta alternativa, generó que, para enero del año 2017, se registren únicamente solo dos compañías las cuales son INDECAUCHO CÍA. LTDA. y AMC Ecuador CIA. LTDA, con pagares promedios de colocación de 1.410 miles de dólares (Bosa de Valores de Guayaquil, 2016).

A raíz de esta problemática, donde se muestra que existe una apertura del mercado de valores a las PYMES, pero debido a la falta de promoción y lineamientos para que los directivos de estas compañías puedan acceder a estos mecanismos como formas de financiamiento, no se ha desarrollado o es una opción recurrente para las empresas.

Planteamiento del problema

Los fundamentos que conforman el planteamiento del problema, esta referidos por la definición de causas y efectos presenten en la economía ecuatoriana, que motivan a definir al mercado de valores como una fuente viable de financiamiento, siendo una alternativa factible solo para empresas grandes, que cuentan con el talento humano que los asesoran cómo ofertar un paquete de obligaciones o emisión de acciones, estas premisas se muestran a continuación en el siguiente árbol del problema.

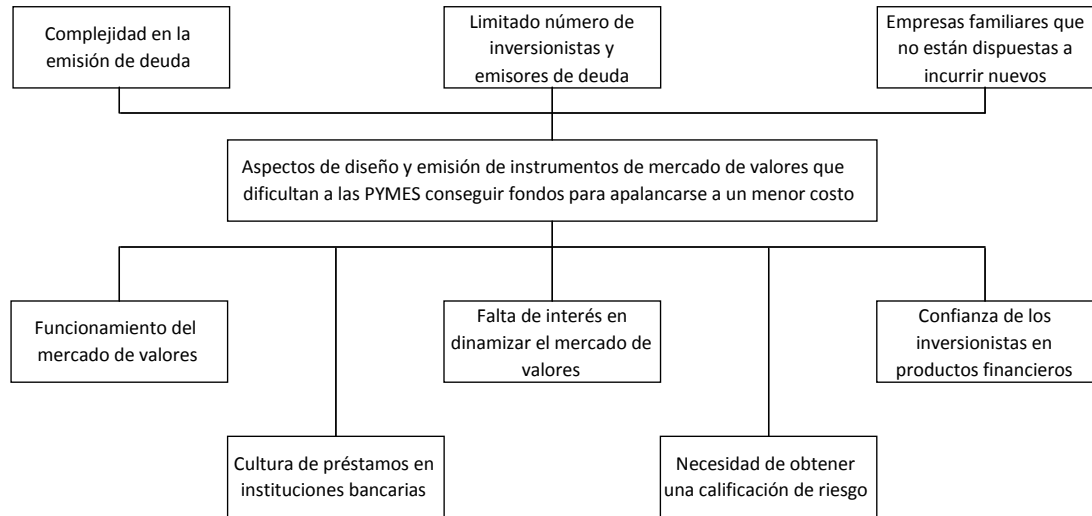


Figura 1. Árbol del problema

Pregunta de investigación

¿Cuáles son los aspectos de diseño y emisión de instrumentos de mercado de valores que dificultan a las PYMES conseguir fondos para apalancarse a un menor costo?

Sistematización del problema

- ¿Cuál es la importancia del mercado de valores como fuente de apalancamiento para PYMES?
- ¿Cómo ha dinamizado la presencia del mercado de valores el financiamiento de las PYMES en referencia a otros países de la región?
- ¿Cuál es el rol que ha tenido las PYMES en el mercado de valores del Ecuador y los requisitos que deben considerarse para incursionar en una oferta pública?

Objetivos de la investigación

Objetivo general

Determinar los aspectos que dificultan el diseño y la emisión de instrumentos financieros de las PYMES para evidenciar las debilidades estructurales de la Bolsa de Valores de Guayaquil

Objetivos específicos

- Definir la importancia del mercado de valores como fuente de apalancamiento para PYMES y la presencia de otras fuentes de financiamiento existentes en el mercado.
- Conocer la perspectiva que tiene los directores de algunas empresas PYMES radicadas en la ciudad de Guayaquil, sobre el uso de la Bolsa de Valores como fuente de financiamiento externo para cubrir operaciones en caso de presentar austeridad financiera.
- Determinar la situación actual del mercado de valores en función al número y monto de empresas que lo utilizan como fuente de financiamiento, además de evidenciar las formas de apalancamiento que actualmente emplean las PYMES para determinar el grado de participación de la bolsa de valores en la disponibilidad de recursos externos.

Justificación de la investigación

Se justifica desde tres tipos de perspectivas la puesta en marcha de la investigación, esto se objetó desde una perspectiva teórica, metodológica y práctica, tal como se lo describe a continuación:

Justificación teórica.

Existen autores como Córdoba (2015) y Martínez (2010) que detallan la importancia del mercado de valores, siendo un lugar donde las empresas pueden acceder a recursos financieros a cambio de promesas de pago, confianza y aceptación de rendimientos atractivos, inferiores a las condiciones que solicita el sistema financiero. Sin embargo, la complejidad de las operaciones y la forma en cómo solicitar el financiamiento limita del todo su uso, en el Ecuador existe un mercado de valores, cuyos partícipes son compañías grandes, las PYMES tienen poca colaboración, limitando su forma de obtener un apalancamiento.

Justificación metodológica.

Se establece que el tipo de investigación que se utiliza en el proyecto es cualitativo, lo que permite utilizar herramientas de recolección de datos como la observación, la entrevista o la encuesta, por la relevancia de interpretar los factores que impiden emplear al mercado de valores como fuente de financiamiento y de conocer a través de reportes económicos cuáles son las fuentes de apalancamiento empleadas en la actualidad, todo esto a través de una triangulación de información para validar la data.

Justificación práctica.

En referencia a Palacio (2013) sobre la justificación práctica, se trata un caso aislado dentro del ámbito empresarial, ya que todas las empresas pequeñas y medianas incurren en créditos a la banca ecuatoriana, no se tiene registro que numerosas empresas actualmente oferten sus obligaciones o acciones en el mercado de valores. La actual crisis económica del Ecuador obliga que este tipo de financiamiento se culturice, debido a la necesidad de fomentar mayores emprendimientos, fuentes de trabajo y oferta nacional; las empresas se están limitando a cumplir las condiciones de la banca y aquellas que no se ajustan a su perfil lamentablemente deben cerrar.

Proposición de la investigación

“El reconocimiento de los factores que limitan el diseño y colocación de instrumentos de valores por parte de empresas pymes permitirá que puedan acceder a formas de apalancamiento de menor costo”.

Operacionalización de la variable

Tabla 1.

Operacionalización de la variable

Tipo	VARIABLES	Definición conceptual	Dimensiones	Indicadores	Fuente
Independiente	Mercado de valores	Es el mecanismo o lugar donde se produce el intercambio de activos financieros y se determinan precios	<ul style="list-style-type: none"> - Sectores económicos del Ecuador. - Productos financieros. 	Número de empresas participantes	
Dependiente	Apalancamiento para PYMES	<p>Apalancamiento.- Sinónimo de endeudamiento, recibiendo este nombre por el efecto de "palanca" que puede jugar el crédito al posibilitar determinadas inversiones que los recursos de capital propio por sí solos no hubieran podido financiar.</p> <p>PYMES.- es el conjunto de pequeñas y medianas empresas que están legamente constituidas en un territorio, teniendo identidad propia para contratar</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Tipos de apalancamiento financiero. - Tipos de compañías. 	Naturaleza de los niveles de endeudamiento	Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Capítulo 2

Marco teórico

En referencia a Pérez, Rivera, & Solís (2015) en su estudio sobre “Análisis del Mercado de Valores Ecuatoriano como fuente de inversión para las PYMES” indica que las pequeñas y medianas empresas tienen a realizar sus créditos o recurrir en caso de necesidades de recursos financieros al sistema bancario, dejando de un lado la enorme ventaja de incurrir en la captación de dinero a través del mercado de valores, esto debido a acceder a opciones que solicitan una tasa de interés inferior y además de mostrar flexibilidad en el tiempo de exigencia en los pagos de capital, para lo cual realizaron una encuesta a gerentes que dirigen este tipo de instituciones, siendo su resultado en la falta de conocimiento sobre el funcionamiento del mercado de valores, además informaron que, en el lado de los inversionistas existe cierta desconfianza, por el respaldo del dinero está bajo un contrato y no existe una garantía de por medio.

Para García, Galo, & Villafuerte (2014) en su documento titulado “ Las restricciones al financiamiento de las PYMES del Ecuador y su incidencia en la política de inversiones” manifiesta que las PYMES ecuatorianas tienen complicaciones al momento de conseguir recursos financieros y de aplicar políticas e inversión, siendo sus resultados, la inminente solicitud de créditos en la banca privada, es decir a las instituciones financieras, y que sus políticas de préstamo en cuanto al pago de capital e intereses, no han incidido en el aumento sobre el desarrollo y rentabilidad en este tipo de compañías, esto debido a la falta de compatibilidad con el tiempo que requieren estas compañías para posicionarse en el mercado, además de recuperar su inversión tanto en activo fijo como en capital de trabajo.

Un estudio realizado por Rosero (2010), titulado “El desarrollo del mercado de valores en el Ecuador: una aproximación” plantea que el mercado de valores es un lugar de financiamiento alternativo enfocado al mediano y largo plazo para sectores productivos, siendo una herramienta muy importante para el desarrollo económico, pero en Ecuador se encuentra estacionado, donde se requiere de una reforma para establecer un impulso sobre la participación de más empresas e inversionistas bajo este tipo de

modalidad. Dentro de las reformas que se necesitan aplicar se encuentran, impulsar inversión, facilitar opciones de apalancamiento en el largo plazo, disminución del costo de la deuda, un ente que se encargue de la regulación y el establecimiento de leyes a favor de la libre oferta y demanda.

Según Basantes (2014) en su trabajo de investigación “El sector productivo y el mercado de valores en Ecuador” afirma que el principal objetivo del mercado de valores es actuar como intermediario colocando recursos financieros en el mediano y largo plazo, hacia aquellas empresas que elaboren propuestas e ideas de negocios, demostrando la rentabilidad a futuro que se obtiene para cancelar el capital y los intereses propuesto a los inversores, se concluyó el trabajo con la ausencia de promoción para la incursión de oferta de deuda de empresas pequeñas y medianas además de la falta de capacitación para que los inversionistas confíen en los productos financieros que se ofertan en el mercado de valores.

Con el aporte de Méndez (2015) en su trabajo sobre “Mercado de valores ecuatoriano, sus limitantes de desarrollo en el 2015, indica que la falta del desarrollo del mercado de valores es la oferta limitada del producto a los inversionistas, donde los altos costo de operación por parte de las calificadores de riesgo, ha generado una barrera de entrada para aquellas compañías que deseen captar dinero por medio de esta alternativa, entre las sugerencias para motivar el uso del mercado de valores se encuentran: fomentar una cultura de educación hacia los mercados bursátiles, a través de asociaciones PYMES, gremios entre otros, a fin que se gane credibilidad en este tipo de opciones de financiamiento, permitir la entrada de productos que soliciten mínimo financiamiento de \$ 500 a fin que puedan participar empresas pequeñas y finalmente difundir la información sobre productos financieros a través de canales de inversión.

Como se indicó con anterioridad, en el mundo existen mercado de valores, cada uno depende del número de participantes, ofertas, tipo de inversionistas, para determinar su importancia para una economía. Se infirió que el mercado de valores es un sitio en el cual se comparte mucha información, de manera que el inversionista tenga todos los mecanismos necesarios para tomar una decisión sobre invertir en una compañía, asumiendo el riesgo en cuanto a la recuperación de su inversión, además el mercado de

valores se lo puede interpretar como una alternativa de la cual valerse en tiempos de crisis, porque las empresas pueden demostrar que cualquier cambio en el mercado le puede generar réditos, por los diferentes planes de acción que desean ejecutar y de las cuales justifican su solicitud de inversión, según la Bolsa de Valores de Quito (Bolsa de Valores de Quito, 2017).

Desde el punto de vista de las compañías, en base a Rosero (2010) las ofertas que existen en el mercado de valores, muestran varios factores que la compañía es susceptible, condicionándola a generar rentabilidad y pago de interés por las obligaciones contraídas, estos factores pueden tener un origen macroeconómico, donde los administradores tratan de adaptar el modelo de negocios, ya que ellos no tienen control sobre este tipo de cambios y los factores microeconómicos en los cuales se plantea contingentes para que los mismos no sean afectados a las proyecciones descritas en el informe de oferta pública.

Desde el punto de vista de los inversionistas, Rosero (2010) afirma que el mercado de valores debe ser un lugar lleno de información actualizada, donde se muestre el rendimiento ofrecido por las compañías, junto con el riesgo de obtenerlas, de manera que estas personas, a través de recomendaciones, puedan armar un portafolios que optimice la inversión, cabe indicar que no existe un ciencia capaz de pronosticar con exactitud la recuperación total de la inversión, pero que a través de la reputación y credibilidad de los estados financieros, se puede apostar por una empresa en la que se confíe fondos y de la cual se obtenga rendimientos que satisfagan las expectativas de los inversionistas.

Partiendo de estas dos perspectivas, se ha seleccionado un conjunto de teorías enfocadas al funcionamiento, desarrollo y desenvolvimiento del mercado de valores y su posible relación como mecanismo de financiamiento de las PYMES en el Ecuador.

Sistema financiero: funcionamiento y estructura

El mercado de valores, por su naturaleza de facilitar la dinamización de recursos financieros, se sitúa como parte de un sistema financiero por lo tanto dentro de los fundamentos teóricos del presente trabajo de investigación, se parte del conocimiento

general que engloba el concepto de sistema financiero, hasta los aspectos específicos que engloba el concepto de bolsa de valores, de manera que, al finalizar el capítulo, el lector pueda interpretar de donde nace este mecanismo.

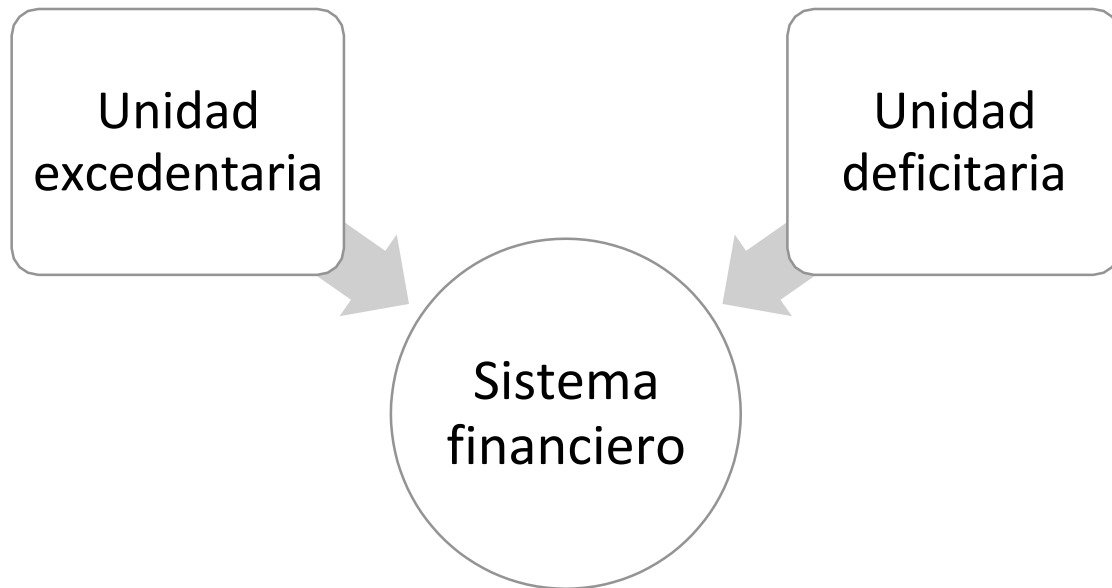


Figura 2. Participantes de un sistema financiero

Tomado de: Mercados financieros y estrategia empresarial, Grinblatt & Titman (2003)

De acuerdo a Emery (2011) indica que el concepto de finanzas, se refiere a una ciencia que proporciona las herramientas para administrar de manera eficiente el dinero, todo esto bajo criterios válidos presentes de manera macro y micro económica; desde una perspectiva a nivel de compañías, Eslava (2013) indica que dentro de la toma de decisiones en temas de dinero, es importante que se cuente con información solo nivel de gastos, respaldo de ahorros y otras formas de inversión históricas para interpretar el flujo sobre el cual se puede responder cuando se solicitan créditos.

El sistema financiero es un lugar que cuenta con unidades excedentarias y deficitarias de recursos financieros líquidos, donde aquellos que cuentan con excedentes de liquidez están dispuestos a entregarlos de manera temporal, recibiendo a cambio una rentabilidad o beneficio adicional que incrementen su flujo de dinero, empleando el sistema financiero como medio para que, las instituciones, formas de recaudación de

dinero y mercados, entreguen a la parte deficitaria para que los empleen en diferentes actividades y puedan seguir operando (Grinblatt & Titman, 2003).

Sistema financiero conceptualización.

El aspecto económico es uno de los principales componentes dentro de todo modelo de negocios, ya que la naturaleza de una operación comercial es la de intercambiar bienes y servicios a cambio de un precio, el cual contiene un costo y beneficio que se repite varias veces, del cual es el sustento para el pago de muchos empleados, confianza de inversionistas y razón de la puesta en marcha de la empresa, por lo tanto, la teoría económica, abarca muchos campos dedicados al aspecto económico.

El sistema financiero se lo interpreta como el lugar donde existe instituciones, instrumentos de captación y entrega de recursos, además de un mercado, en el cual se permite un cambio de manos de recurso financiero, que significa una oportunidad para que la economía de amplíe y dinamice como país, siendo su principal objetivo que el efecto del ahorro, permita que el dinero se multiplique, sin exigirle a los individuos que poseen el recurso financiero a gastarlo en bienes o servicios que no necesita (Rodríguez, 2015).

En referencia a Samuelson (2006), afirma que el sistema financiero, como componente de la economía moderna, es la base de todos los negocios, porque en la misma es el principal motivo para que se realicen diferentes actividades financieras, se complemente con la transferencia de recursos entre diferentes instituciones, de manera que el dinero se mueva, permitiendo que se genere más riquezas y que las opciones de colocación de dinero se conozcan como inversiones productivas.

Para Mishkin (2008) indica que el sistema financiero es importante, porque es una actividad que permite transferir fondos, entre personas que se caracterizan por demandar recursos y que además tienen la capacidad de obtener más dinero a través del empleo de estos, incentivando a la eficiencia; donde los tenedores de recursos excedentes complementan esta actividad entregando el dinero y recibiendo a cambio beneficios por el tiempo transcurrido desde su entrega hasta la devolución.

Del mismo modo cabe recalcar, que es importante que un sistema financiero funcione de manera correcta, porque la entrega de recursos se basa en la confianza que la población tenga sobre los instrumentos que comprueban la entrega, si esto no se cumple y los inversionistas son sujetos a estafas, la economía de un país se verá deteriorada, porque las empresas y emprendedores no contarán con el recurso de arranque de sus actividades económicas y por ende no existiría fuentes de trabajo, volviendo a la nación pobre.

Según Stiglitz (2006), el sistema financiero es una herramienta de vigilancia, que consiste en garantizar que los recursos se empleen de manera correcta, es decir se destinen a las actividades comerciales que se pactan al momento de la entrega de dinero, ya que un mal funcionamiento de esta, puede tener como resultado una crisis, evitando que se apalancen empresas, frenando niveles de producción e inversiones. Un país con un sistema financiero quebrado, imposibilita a las empresas a trabajar de manera tranquila, ya que encontrará difícilmente consumidores que puedan comprar sus productos, además de evitar tener alternativas para financiarse en caso que sus ventas no sean de contado o que su estructura económica no se abastezca con el financiamiento del paquete accionario, volviéndolo prácticamente imposibilitado de desarrollarse, crecer o iniciar nuevos proyectos que requieran una ampliación o traslado de la planta a otras localidades.

Sistema financiero: componentes

Según Emery (2011) los componentes de un sistema financiero lo constituyen las instituciones, los bancos, las empresas, los cuales tienen la tarea de cubrir las necesidades de apalancamiento a grupos familiares, compañías y gobiernos, ya sean estos locales o se encuentren en otros países, valiéndose de una política monetaria que actúa como una herramienta para controlar los ciclos económicos. Se afirma que el sistema financiero de manera general se compone de:

- Instrumentos financieros.
- Intermediarios financieros.
- Mercados financieros.

Instrumentos financieros

En referencia a Moncini (2012) afirma que los instrumentos financieros representan la deuda que contrae una entidad con el inversionista, siendo la manifestación de estos en dos tipos de grupos: la persona que emite esta herramienta, será representada como un pasivo financiero mientras que la persona que lo adquiere, está catalogado como un activo financiero.

Estos instrumentos se manejan como una forma de corroborar la entrega de los recursos, en caso de un posterior incumplimiento por una de las partes en respetar plazos de pago, beneficio entregado, o de comprobar la entrega de los recursos, del mismo modo pueden ser usados como productos, en caso que la obligación sea vendida a otra persona que desee capturar el beneficio, sin que la parte tenedora de los recursos se sienta perjudicada por el cambio de la parte inversionista.

Intermediarios financieros

Dependiendo del tipo producto o forma de obtener los recursos, puede existir un intermediario financiero, si este no incurre en la negociación, se suele describir al tipo de canalización de recursos como una distribución directa. Es importante identificar si las personas que intervienen en una negociación financiera, están dispuestas a conciliar las condiciones de la transacción, esto debido a la presencia de individuos catalogados como inversionistas, que buscan asegurar que sus recursos sean devueltos, más aún si el dinero entregado es mucho mayor, ya que estos se caracterizan por conseguir plazos de pago flexibles, con una menor tasa de interés (Samuelson, 2006).

La falta de instituciones que regulen los créditos, obliga que los mercados soliciten intermediarios financieros, estos a su vez ponen las condiciones de crédito a los prestatarios y prestamista, de manera que todos estén satisfechos, por un lado, asegurar como entidad la seguridad en recuperación de los fondos y la segunda como ente con la capacidad de entregar recursos en función a los requerimientos de capital de la compañía, a cambio trata de cumplir las condiciones del crédito.

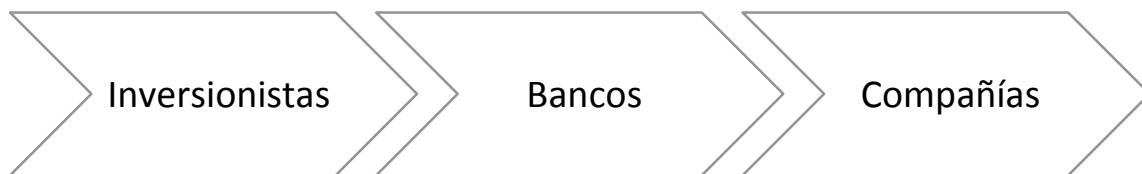


Figura 3. Estructura de intermediación financiera.

Los intermediarios financieros se encargan principalmente de las siguientes actividades:

- Negociar la forma de los contratos.
- Exigir condiciones a las entidades que solicitan el dinero, con la finalidad de comprobar su capacidad de pago.
- Buscar que se mantenga condiciones de crédito que satisfagan las expectativas de ofertantes y demandantes.

Con estas teorías, se puede concluir que un intermediario financiero, es la parte conciliadora, entre ofertantes y demandantes, canalizando los recursos a los sujetos de crédito que adquieren una obligación y asegurando a los inversionistas una seguridad en la entrega de fondos en un tiempo determinado; el accionar de los intermediarios financieros, quita la importancia de obtener información sobre las empresas deficitarias, ya que no tienen una relación directa con los inversionistas, evitando que exista un riesgo sobre el cual se asume al momento de entregar sus fondos y por ende una fluidez en la dinamización de la economía.

Mercados financieros.

En referencia a Lawrence & Chad (2012), un mercado financiero es aquel lugar donde los instrumentos financieros se comercializan en precios y volúmenes de acuerdo a las necesidades de dinero que tienen las empresas participantes. Estos mercados

existían desde la antigüedad, dedicándose a la venta y compra de activos financieros, esto debido a la necesidad de los inversionistas de asegurar el poder adquisitivo de sus inversiones y no sean víctimas de efectos inflacionarios o cambios de tipo de moneda, por lo tanto, su uso se presenta en todo el mundo.

La incursión de la tecnología ha permitido que las condiciones de negociación de los productos se agilicen, siendo promocionados una vez que están en venta, permitiendo que sean manejados de manera electrónica, sin que se requiera un espacio totalmente físico para la comercialización de los instrumentos financieros. Debido al tipo de producto que se suele negociar como respaldo, existen clases de mercados financieros, las cuales se describen a continuación:

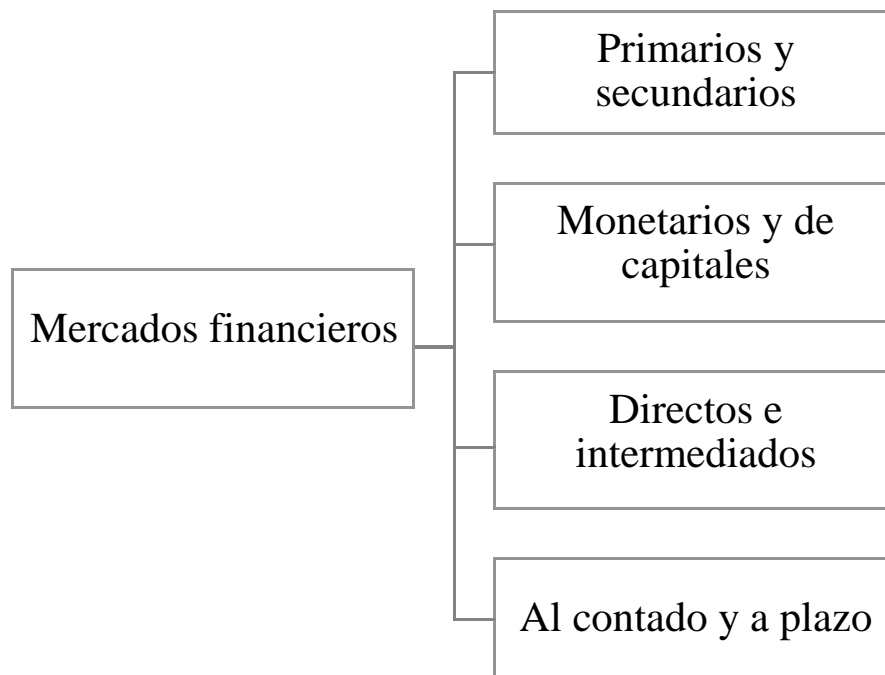


Figura 4. Tipos de mercados financieros

Tomado de: El rol del mercado de valores y su importancia para la sociedad, (Palacio, 2013).

De acuerdo a su colocación se clasifica en mercado primario y secundario, el primero se refiere a instrumentos financieros que se emiten y comercializan en el mercado de valores, sin que exista un tenedor previo, estos son las acciones, títulos, hipotecarios entre otros, con referencia al mercado secundario, incluyen los títulos que

se han comercializado en el mercado primario pero que han sido sujetos de la compraventa, es decir tienen un segundo tenedor (Palacio, 2013).

De acuerdo a su monto, estos pueden ser mercados monetarios y de capitales, el mercado monetario se caracteriza por la presencia de instrumentos financieros respaldados por empresas reconocidas y que ofrecen seguridad en la recuperación de la inversión, manejan montos altos y su plazo de pago es de corto plazo, entre los ejemplos a describir se encuentran los bonos, obligaciones; mientras que para los mercados de capitales, se refieren a operaciones de mediano y largo plazo (San Millán, 2014).

En función a los participantes de las transacciones, se clasifican en mercados directos e intermediados, el primero cuando las operaciones que se generan entre las compañías se realizan directamente con el inversionista, como por ejemplo la incorporación de un nuevo miembro en el patrimonio de la compañía, para el otro denominado mercados intermediados, se incluye un tercer participante, el cual determina las condiciones de pago, por ejemplos los bancos (Soriano, 2012).

Finalmente en función del tiempo de pago del instrumento financiero, se clasifican al contado y a plazo, los mercados de contado se caracterizan porque las fechas de contratación y liquidación coinciden por ejemplo las bolsas de valores, mientras que los mercados a plazo, son se plantea una fecha máxima de pago en el cual se describe el monto a recibir, sin que las variantes macroeconómicas del mercado influyan en su resultado, como ejemplo se tiene al mercado de divisa a plazo, mercados de futuros financieros (Palacio, 2013).

Sin importar como se denomine, o la naturaleza de contratos que se manejan, los mercados financieros arrojaron una característica en común, que es la entrega de recursos económicos a las empresas que los ofertan, a cambio de un beneficio el cual es atractivo para los inversionistas, impidiendo que estos por obligación se deshagan del dinero por temas de consumo de productos, sino que entregan los recursos y dependiendo de la seguridad de los inversionistas, los banco hace su intermediación, como empresas que respalden la devolución del dinero.

Mercado de valores

Se lo describe como el lugar donde empresas necesitadas de recursos económicos, pueden ofertar sus condiciones de pago y así tener un financiamiento eficiente en función a su capacidad operativa (Eslava, 2013). La creación del mercado de valores se sitúa en el siglo XII en Francia, donde se situaron personas que realizaban un control y manejo de la regulación de las deudas de agricultores con los bancos de la zona, esto para garantizar los cobros, medir su capacidad de pago e indicar con detalle la actividad económica a la cual se dedican.

El mercado de valores se le puede atribuir como cualquier mercado donde se comercializan bienes y servicios a cambio de un recurso económico, con el pasar del tiempo las transacciones dentro del mercado de valores se volvieron complejas llegando a comercializar títulos denominados “valores representativos” el cual se lo considera como derecho económico o carácter patrimonial crediticio (Bolsa de Valores de Quito, 2017).

De acuerdo a Madura (2003), el segmento de mercado de valores, es parte del sistema financiero, donde de manera legal se pueden generar intercambios de recursos líquidos financieros, siendo la oferta y la demanda, aquellos que determinan los precios. La negociación e información de los productos financieros, puede darse en diferentes canales de comunicación, sean estos a través de internet, subastas o sitios web certificados. Para Brull (2007) indica que el mercado de valores, es un sitio organizado, que se especializa en la comercialización de servicios e instrumentos financieros, que representan el dinero que entregan inversionistas a compañías, para la generación de actividades comerciales.

En referencia a Del Valle (2004), define al mercado de valores, como una alternativa para que las empresas puedan obtener financiamiento, exponiendo sus diferentes motivos sobre el destino de dichos recursos. Con un buen funcionamiento del sistema financiero, la economía puede estar en crecimiento, puesto que se tiene fuentes de respaldo y salvamento para las compañías en caso de una crisis y que su riesgo operativo siga funcionando con una mayor cantidad de servicios y bienes, además evitar el cierre operativo de compañías, lo cual ocasiona directamente una disminución en la generación de empleos.

Principales funciones del mercado de valores

De acuerdo a Verchik (2003), indica que el mercado es un sitio donde se intercambian bienes y servicios, fijados por un precio, el mercado de valores se diferencia porque dichos bienes y servicios son títulos de valores, que representan una promesa de pago, a cambio de un interés que se paga por el tiempo de espera. El mercado de valores actúa como un sitio de información, donde se centran la comercialización de valores y títulos. Por lo tanto, el mercado de valores cumple las siguientes funciones:

- Informar a los agentes económicos que están registrados, sobre las operaciones que se realizan, estos agentes son las empresas, personas, intermediarios financieros.
- Establecer un precio de los instrumentos financieros que se negocian.
- Garantizar la liquidez de los instrumentos financieros.
- Regular los valores adicionales por costos y plazos de intermediación.

Mercado de valores: características

Un mercado de valores eficiente, debe asegurar un precio transparente, libre y perfecto, donde la competencia este encaminada a realizar sus ofertas sin ningún tipo de especulación, proporcionando información real, que ayude a evaluar su situación económica, si estos criterios se cumplen, los inversionistas mostrarán una mayor confianza (Fradique, 2003).

Mercado de valores: participantes

Según Chisari & Ferro (2009) indica que la interacción entre los múltiples actores ha permitido que exista mayores emisores, inversionistas, bolsas de valores, que tienen la capacidad de realizar de negociar, sin embargo a continuación se muestra una gráfica de los participantes del mercado de valores.

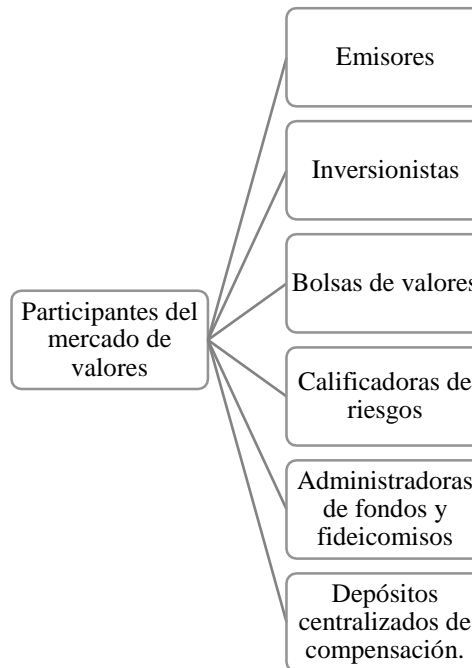


Figura 5. Participantes del mercado de valores
Tomado de: Bolsa de valores de Quito (2017)

De acuerdo a la figura 5 existen seis actores dentro del mercado de valores, cada uno de ellos con diferentes, responsabilidades y tareas dentro de la misma, estos se describen a continuación:

Emisores: constituyen compañías públicas y privadas, que tienen como características en común, financiar sus actividades económicas con la emisión y colocación de valores.

Inversionistas: conjunto de individuos catalogados como personas naturales o jurídicas que disponen de los capitales y desean obtener una rentabilidad sobre el tiempo que se demora el pago por parte de las empresas.

Bolsas de valores: conjunto de corporaciones sin fines de lucro, que tiene la tarea de ofertar servicios y mecanismos para facilitar las negociaciones de instrumentos financieros.

Casas de valores: empresas que se dedican al asesoramiento e intermediación de inversiones.

Calificadoras de riesgo: empresas anónimas y de responsabilidad limitada, las cuales tienen la tarea de valorar y calificar los valores y emisiones.

Administradores de fondos y fideicomisos: empresas que se encargan de administrar fondos de inversiones y negocios fiduciarios, garantizando que los valores se empleen de acuerdo a lo estipulado en los estatutos del fideicomiso conformado.

Depósitos centralizados de compensación: empresas que se encargan de proveedor de servicios de depósitos, custodia, conservación y transferencia de valores, garantizando la transparencia de las operaciones.

Importancia del mercado de valores en la economía

El accionar del mercado de valores como un aporte al dinamismo de la economía, centra su relevancia en considerarse como un espacio de financiamiento, el cual permite centrar una serie de mecanismo de financiamiento, para facilitar el intercambio de recursos económicos, en la propuesta de modelo de negocios productivos, incluso en algunos países, las oportunidades de desarrollo económico, están en función de la apertura de oportunidades a pequeñas empresa que defina el mercado de valores, para Córdoba (2015) afirma que las últimas regresiones económicas a nivel mundial han tenido un efecto dominó en los productos que se comercializan en el mercado de valores.

En función a los diferentes productos que se manejan en el mercado de valores, se puede afirmar que las funciones y estructuras están interconectados con diferentes sectores de la economía, como por ejemplo segmentos productivos, estratégicos, de manufactura y otros más, una referencia que se puede aportar como es el caso de exportadores que comercializan sus productos en dólares, puede valerse de si transacción a través de las reacciones del dólar en diferentes monedas, donde su apreciación puede ser positiva porque recibirá mayores divisas nacionales, u otro ejemplo como las empresas que cubren sus necesidades de financiamiento a través de vender acciones, mostrando su solidez en el negocio, a través de documentos que muestran su liderato en el mercado o el posicionamiento de marcas de productos que actualmente comercializan.

Con referencia a la tasa de interés, este es un criterio que muchas veces influye en las decisiones de inversionistas en el mercado de valores, ya que cuando estas tienen

a descender, normalmente los inversionistas tratan de comprar estos documentos, porque les garantizan un rendimiento adicional, pero si este efecto es totalmente contrario, la presencia de dinero descende, porque consideran que podría existir mejores ofertas a través de los bancos.

Títulos y valores: funcionamiento

En referencia a Dumrauf (2012), los títulos y valores, son descritos como documentos necesarios para garantizar los derechos de los contratantes, es decir la constancia de la entrega del dinero y de las condiciones de pago al inversionista, entre las clases de títulos y valores, su contenido puede ser crediticio, corporativo o de participación, algunos representan inclusive inventarios existentes.

Para Sabino (2015), indica que el título valor es un documento que está escrito y firmado, siendo de validez para el portador, en el cual se indica una promesa de pago por una determinada cantidad de dinero o inventario, con una fecha de vencimiento, el cual debe ser respetada por la empresa deudora, la cual se puede intercambiar siempre y cuando siga en vigencia. Entre los ejemplos más representativos de los títulos de valores, se detallan: las acciones, los bonos, las participaciones hipotecarias, los bonos de titularización, las participaciones y acciones en instituciones, letras del tesoro, certificados de depósito, pagarés, participaciones preferentes, futuros, warrants, cédulas territoriales.

Instrumentos de inversión: su accionar en el mercado de valores

Los instrumentos de inversión que se encuentran dentro del mercado de valores, se los puede clasificar en dos grupos, estos son: instrumentos que ofrecen una renta fija y aquellas que son variables, los primeros consisten en promesas de pago a futuro bajo un flujo de caja descrito en el contrato, lo más significativo de este tipo de contrato, son las promesas de pago a una tasa fija previamente establecida, lo que genera que los inversionistas cuantifiquen el beneficio a recibir una vez que tomen este tipo de contrato (Lahoud, 2012).

En cuanto a las inversiones sobre instrumentos de renta variable, consiste en obtener rendimientos en función al desarrollo económico de la empresa que emite la obligación, si esta a su vez tiene un mercado con condiciones positivas, el inversionista

gozará con un considerable beneficio, sin embargo dependiendo de las condiciones del mercado, la tasa o el rendimiento puede ajustarse, los rendimientos son denominados dividendos, y esta modalidad son compatibles a los beneficios otorgados por las acciones (Córdaba, 2015).

Los instrumentos presentados como renta fija y renta variable, están considerados dentro del grupo de activos primitivos, donde su valor dependen de las rentas futuras y el riesgo que podría generar una compañía, los valores no están garantizados (Moncini, 2012).

Bolsa de valores: definición

En referencia a Soriano (2012), indica que las bolsas de valores son mercados donde existe la renta variable, esto por los rendimientos que se estipulan en los activos negociados que se denominan dividendos, los cuales se pagan en función de la situación económica de cada compañía. Por ello se afirma que la naturaleza de los beneficios de estos dividendos, es el impulso para que se transfieran recursos económicos entre inversionistas y compañías, donde los agentes económicos ayudan que estos instrumentos sean vendidos en el tiempo más corto posible, dinamizando con ello a la bolsa de valores.

De acuerdo a Martínez (2010), en los últimos años, se han denominado a la bolsa de valores como bolsas de comercio, sin embargo este concepto es totalmente desacertado porque en este sitio se negocian únicamente dinero, sin que los otros activos sean sujetos de referencia, por lo tanto es considerable que los sitios que se han catalogado como centros de intercambios de recursos financieros, se los llame bolsa de valores.

Aportando a esta explicación, Jaramillo (2003) quien asegura que la bolsa de valores es un sitio de tipo público y privado, que necesita una previa autorización del gobierno para funcionar, en el cual participan agentes como intermediarios motivando a la compra o venta de títulos en un tiempo determinado, estas personas a su vez reciben una retribución por acercar a las empresas con las personas que están dispuestas a invertir denominando a esta retribución económica como comisión.

La presencia de las bolsas de valores, como medio para financiar proyectos de empresas, grandes, medianas y pequeñas, cumple un papel importante, ya que, sin estos, se contaría con financiamiento únicamente de las entidades financieras, limitante para que se desarrollen sobre todo los emprendedores que no poseen respaldo y que únicamente ofrecen la confianza de formar parte de una idea de negocios que generará rendimientos.

Funciones

Según lo manifestado por Córdoba (2015), la bolsa de valores puede incorporar diferentes funciones a su accionar, entre las más representativas se pueden describir:

- Fomentar el concepto de ahorro entre la población, ya que pueden obtener alternativas para aumentar el capital.
- Poner a disposición de las empresas y el Estado, recursos económicos disponibles a invertir y con personas que están de acuerdo a sus condiciones de pago.
- Sus agentes actúan como asesores para tratar de convertir los títulos en otros derivados que generen liquidez en el mercado.
- Promueve que los precios se generen a nivel de mercado.
- Se asigna de manera eficiente los recursos económicos, porque se destina el dinero a proyectos de inversión.
- Permite que la empresa se valore.

Otro autor como Brull (2007), indica que la bolsa de valores puede desempeñar otras funciones, como por ejemplo de informar a todos sus participantes de las transacciones que se van realizando, siendo datos claros y efectivos, es decir valores, emisiones, instrumentos, valores y personas que hacen las negociaciones, siendo la función principal, la responsabilidad de regular estas operaciones. Un ejemplo es la verificación de valores reales que presenten las empresas participantes en sus estados financieros, almacenando la información y verificando en las próximas presentaciones que no tengan alteraciones injustificables.

Intervención de la bolsa de valores

Las empresas que emiten acciones y obligaciones en la bolsa de valores, tienen acceso a un medio de financiamiento eficiente, que se condiciona directamente a su capacidad económica, pese a existir el sistema bancario, estos superan las expectativas, porque su capacidad de recursos económicos no se limita directamente a un cálculo, pese a existir procedimientos que evitan el fraude en los estados financieros, el inversionista es la persona que elige mediante la confianza que tiene en la compañía, por lo tanto lo convierte en una manera de acceder a una liquidez (Moncini, 2012).

Índices bursátiles

Una de las herramientas que están disponibles en la bolsa de valores son los índices bursátiles, estos informan sobre la evolución de la cotización por parte de las acciones representativas, estos se pueden agrupar en bolsas de valores, que contienen grupos de empresas importantes en el mercado, mostrando su tendencia y cotizaciones en un tiempo determinado (Córdoba, 2015). De manera representativa, a nivel mundial, los más conocidos son los siguientes:

Tabla 2.

Índices bursátiles

Índice bursátil	País	Empresas agrupadas
BEL 20	Bélgica	20
CAC 40	Francia	40
Dow Jones	Estados Unidos	30
Nikkei 225	Japón	225
Financial Time Index 100	Gran Bretaña	100
Straits Times Indx	Indonesia	30
Dax 30	Alemania	30

Tomado de: Mercado de valores, Córdoba (2015)

En la tabla 2 se muestra algunos indicadores mundiales, que se los pueden observar en referencia de algunas bolsas de valores, la importancia radica en la confianza que los inversionistas colocan a los instrumentos financieros que se comercializan, además de las garantías sobre el riesgo de inversión que emplean los

entes reguladores, para resaltar si estos documentos son confiables para obtener un rendimiento y recuperar la totalidad de la inversión.

Eficiencia del mercado de valores

Dependiendo de las condiciones económicas de cada país donde se desarrollan las actividades comerciales de las compañías, se puede catalogar al mercado de valores como eficiente. En referencia a la teoría de Fama (1970), indica que la característica principal para que funcione el mercado de valores, es la presentación de la información, porque permiten tomar una decisión a los inversionistas, sobre las mejores opciones de conformar un portafolios eficiente, es decir que seleccione las herramientas financieras que le generen un mayor número de beneficios; es aquí donde se plantea si la información completa es la suficiente para decidir una pregunta de inversión, algunos sitios hacen referencia a métodos para elegir la inversión, u otros los precios, dependiendo de la situación económica de la compañía deudora.

El problema del sistema financiero a cargo de los bancos, es el respaldo que solicitan para entregar un crédito, ya que no solo se basan de un buen manejo de flujo de caja, sino que solicitan activos fijos que cubran el valor del préstamo, algunos superior por el tema inflacionario, generando que aquellas compañías que no disponen de los respaldos necesarios, se restrinjan al crédito, en algunos casos, para que el inversionista se sienta atraído, suelen subir las tasas de interés a un mayor riesgo de recuperar la inversión, porque afirman los bancos, que un mayor riesgo representa que las compañías acepten porque no tienen las opciones de elegir sobre otros créditos. En el tema del mercado de valores, incurrir en un mercado eficiente, significa que la tasa de interés se acople en función al riesgo y al tiempo que la empresa que emite la obligación está dispuesta a devolver la inversión.

Para Moncini (2012) referirse a un mercado con características de eficiencia, está compuesto por la presencia de una competencia perfecta, es decir, una teoría económica que se basa en la disponibilidad que los recursos se muevan sin impedimento alguno, es decir que el precio no este regulado, o que las condiciones del instrumento financiero estén regidas bajo algún tipo de entidad regula, sino que sus fluctuaciones actúan de acuerdo a la oferta y demanda que exista en el mercado.

Pequeñas y medianas empresas PYMES, definición y análisis

El concepto de las pequeñas y medianas empresas, guarda muchas características de emprendimientos que han ido agrupándose de acuerdo a su nivel de operaciones, respaldos y capacidad para generar el ingreso, por ello, para definir un concepto correcto sobre estos grupos, se tuvo que desglosar cada una de esas palabras, a fin que el lector pueda realizar su interpretación propia sobre las PYMES.

De acuerdo a Díaz & Amador (2014), afirma que la empresa se define como la base para el desarrollo de una economía, la cual basa su modelo de rentabilidad a través de funciones en el ámbito social y económico, permitiendo que las poblaciones que forman parte de esta comunidad, tengan un mejoramiento en su calidad de vida, este enfoque se lo cataloga desde una perspectiva macroeconómica, sin embargo una definición simple sobre el concepto de compañía, es la unidad básica para el desarrollo de una comunidad.

Pero esta definición no es la única que se consideró para la construcción de un concepto, existen otros enfoques o puntos de vista sobre los cuales se puede atribuir la presencia de una empresa, en términos microeconómicos el concepto abarca la conformación de decisiones de índole operativa, financiera, social, ambiental, legal, donde el administrador debe combinarlas, para que exista una unidad que le permita generar beneficios, de la cual estará ligado, riesgos e incertidumbre a lo largo del tiempo que opere la empresa (Centro de Investigaciones Económicas y de la Micro, Pequeña y Mediana Empresa, 2010).

En base a los conceptos de pequeña y media empresa, son palabras que conjugan diferentes características sobre los atributos que puedan tener cada compañía, sirviendo esta referencia para referirse a estudios de manera general, dentro de las teorías que se ha revisado, la agrupación depende de factores geográficos, políticos, sociales y económicos, inclusive este grupo siempre ha estado vulnerable en cuanto a temas de financiamiento, sin embargo, son la principal fuente de oportunidades de desarrollo y crecimiento en el Ecuador (Díaz & Amador, 2014).

Para Cleri (2007) la participación que han tenido las pequeñas y medianas empresas en un país, tiene un gran significado, porque estas en su primer año de

operación, van creando plazas de trabajo, hasta lograrse consolidar como los principales referentes de un segmento, existen países como en el caso de Chile, donde el sistema financiero tiene la tarea de colocar créditos en empresas que están en desarrollo, porque esto permite a los mercados competencia, con productos cada vez mejores para la población en general.

De acuerdo a la teoría de Audretsch (1964), el argumento basa el éxito económico a una oportunidad que se les debe dar a las pequeñas y medianas empresas, específicamente un lugar donde les permiten adquirir capitales legales, se clasifiquen de acuerdo el riesgo de cumplir con la obligación y tenga la opción de ofertar instrumentos financieros más baratos que adquirir una deuda con bancos, con la finalidad que la nueva estructura de apalancamiento sea el adecuado a la estructura que manejan estas empresas, finalmente este autor indica que el mercado de valores debe ser una empresa que ofrezca un trato preferente a este tipo de empresas, porque en la actualidad, no son sujetos para la oferta de créditos.

Fundamentos sobre las decisiones financieras en las PYMES

Dentro de un balance general, se tiene dos grupos sobre el cual se financia una compañía, los pasivos representado sobre obligaciones que fueron adquiridas a entidades externas, que no constituyen entidades que tienen un poder de decisión en la compañía, al finalizar el pago con estas empresas, finaliza la relación de obligación con las mismas; y el capital o patrimonio, que constituyen el dinero que inversionistas han depositado en la empresa, estas tienen influencia sobre las decisión de la compañía y su tiempo de permanencia depende del lapso que deseen mantener las acciones (Bernal, 2011).

Por consiguiente, en base a estos antecedentes se muestra las decisiones financieras que incurren las empresas en términos en general:

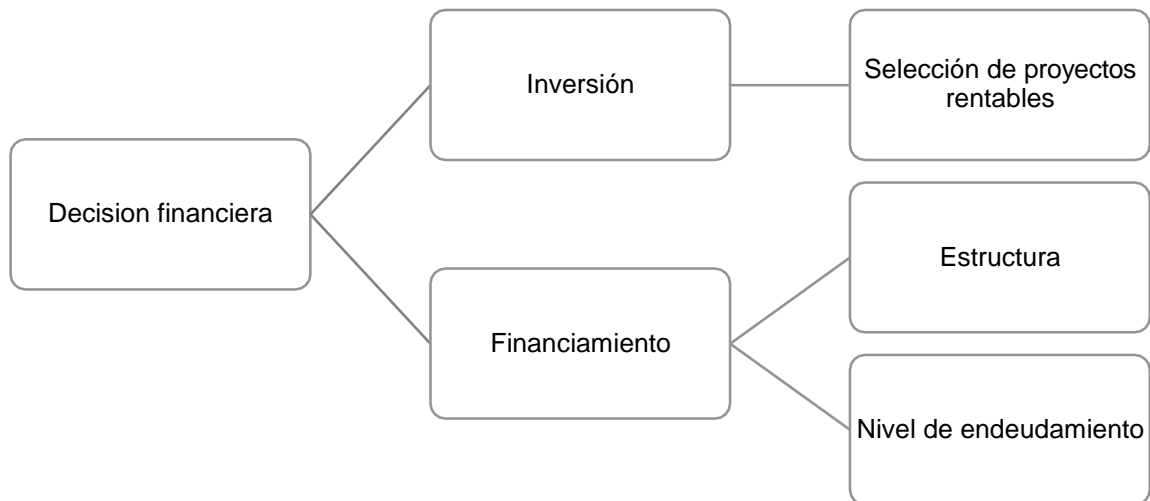


Figura 6. Decisiones financieras de las compañías en general

Tomado de. Dirección de las pequeñas y medianas empresas, (Sanchis, 2017)

De la forma como se administren la adquisición de obligaciones, depende mucho de las dependencia de la empresa hacia el mercado de valores, productos financieros, plazos de pago, esto con la finalidad de relacionar los pagos con la generación de ingresos, porque así se evita caer en mora, ya que las ventas en algunos modelos de negocios son cíclicas (Cleri, 2007). Es por ello, que las compañías se enfrentan a una decisión con dos tipos de respuestas, la primera tratar de identificar el equilibrio entre el financiamiento con capital propio o entidades externas y la segunda la decisión del reparto de los dividendos, donde tomar la decisión del pago de dividendos a los socios o reinvertirlos, depende de la decisión de asambleas (Estupiñan, 2015)

Sistema financiero en bancos vs mercado de capitales

Los países catalogados como emergentes, tienen por características el financiamiento por medio de bancos o instituciones financieras, siendo este criterio presente en Asia Oriental y América Latina, evitando con ello utilizar al mercado de capitales ya sea por desconocimiento o falta de confianza en los instrumentos financieros. En los últimos diez años, a nivel de región, se han tratado de promover reformas legales sobre la liberación financiera de los bancos y la inclusión del Estado, como ente regulador de las tasas de interés, pero su imagen de corrupción y con el mal manejo de las arcas fiscales, se ha visto limitado en esta labor, en algunos países existen

mercado de capitales, pero sus beneficios no han sido comunicados de manera correcta, generando que pocas empresas participen en esta alternativa, consolidando la dependencia bancaria en la generación de préstamos (Romero, 2015).

La dependencia del crédito con los bancos, obedece a una forma fácil y viable para obtener recursos financieros, ya que las empresas y personas en general sienten confianza que estas instituciones ofrecen garantías en la devolución de depósitos a corto y mediano plazo, sin embargo economías como Estados Unidos, consideran que la manera más viable de asignar créditos, es el desarrollo de un mercado de valores, porque permite manejarse de manera libre, con tasas de interés variables al mercado, siendo este modelo copiado por otras economías desarrolladas (Córdoba, 2015).

Sin embargo otros pensamientos económicos sostienen que la presencia de un mercado de valores no solo beneficia a las pequeñas empresas, sino que también es un soporte para las corporaciones, bancos en general, porque permite que estos sean partícipes a través de la captura de capitales externos, de inversionistas que requieren instrumentos financieros de pago más seguros, además de incentivar al ahorro, con pólizas que garanticen un mayor rendimiento cuando la acumulación de capital sea mayor (Stallings, 2015).

De acuerdo a Demurgo & Levine (2011) sobre su tesis del estudio en países en desarrollo, estas economías consideran que debe haber un equilibrio entre los préstamos manejados por los bancos y las obligaciones que se encuentran en el mercado de valores, además afirman que el manejo de estos recursos, deben estar basado en leyes que promuevan el manejo equilibrado de los recursos, asignando a los sectores más necesitados, por ello es importante que las condiciones no estén basados de acuerdo a la capacidad económica o influencia de la empresa que emita las obligaciones, esto sería una competencia desproporcionada con las demás herramientas financieras.

Teorías de estructura de capital: Modigliani - Miller

Para Modigliani & Miller , la estructura de capital de una compañía es el principal elemento de análisis para comprender la toma de decisiones en un modelo de negocios, además se puede interpretar su forma de negociación y herramientas

empleadas para mantenerse operando; esta teoría fundamenta su análisis en maximizar los ingresos y disminuir los costos en el área de intereses, es decir tratar que el pago por tasa de interés se inferior al rendimiento de la compañía, inclusive para un accionar eficiente, tratar que la deuda se pague en igual proporción que los ingresos se generan, algunos productos financieros como la emisión de deudas, pago de intereses es positivo para las compañías, porque estas actúan como escudo fiscal, disminuyendo la utilidad sujeta al pago de impuestos, compensando con esto la salida de dinero por motivos financieros.

Para comprender la teoría de Modigliani & Miller, se plantea diferentes escenarios sobre dos compañías que se dedican a la misma actividad económica, pero que sus administradores han tomado distintas decisiones en el manejo financiero de las empresas. La primera compañía denominada como Empresa A, tiene la característica de no encontrarse apalancada y su forma de cobertura de operaciones es a partir del capital exclusivo de sus accionistas, mientras que la Empresa B, tiene una estructura de apalancamiento con deuda y capital propio, las teorías de estos autores indican que las dos tienen el mismo valor, porque ambas tienen la misma participación de mercado y ofrecen los mismos productos, entonces a continuación se muestra el primer escenario:

$V_A = V_B$ dónde:

V_A = representa la empresa sin apalancamiento, su valor constituye el precio de las acciones de su capital total.

V_B = representa la empresa con apalancamiento, su valor constituye el precio de las acciones de su capital total más la suma de sus pasivos u obligaciones.

Un inversionista tendrá que decir si debe invertir en la empresa A y B, pero como se observa, ambas compañías tienen distintas estructuras, el teorema indica que el precio de las acciones de la empresa A deben ser el resultado del precio de las acciones de B menos la cantidad que apalancamiento financiero que tiene la compañía, puesto que este dinero resta utilidad posible en el caso de repartición de dividendos, además es importante que esta última determine el porcentaje de la tasa de interés que se adquirió

la obligación porque permite cuantificar la cantidad de dinero que tendrá que cumplir y el tiempo de desembolso, el mismo que afectará el beneficio final.

Por ende, el inversionista debería solicitar un precio menor de las acciones de una empresa apalancada, sin embargo, esto podría evitarse, incurriendo una tasa de interés superior a las expectativas del comprador del instrumento financiero, asegurando que la compañía puede generar rendimientos atractivos, por esto el inversionista debe solicitar una tasa mínima acorde a la compañía, esto se logra con la siguiente fórmula.

$$k_e = k_o + \frac{D}{E} (k_o - k_d)$$

Dónde cada letra significa:

k_e = tasa de rendimiento mínimo solicitado por los accionistas

k_o = costo promedio ponderado de capital por sus siglas WACC

k_d = costo de la deuda o apalancamiento financiero

D = total de pasivos que tiene la compañía.

E = total de patrimonio que tiene la empresa.

Dependiendo de los resultados, el inversionista tendrá una guía sobre la tasa de interés que debe exigir ante la compra de un instrumento financiero, la relación que existe entre la deuda y el capital en la fórmula, permite exigir un mayor volumen de rendimiento, porque existe un riesgo para la empresa, ya que el primer pago que realiza cuando entre dinero es la cobertura de la obligación, dejando en segundo plano, el pago de los dividendos, estas propuestas de los autores no incluyen la tasa de impuestos, ya que en algunos países esto es totalmente variable, pero es una guía para calcular de acuerdo a la realidad financiera de la compañía el tipo de rendimiento, sin que esta salga de las posibilidades de obtener beneficios acordes al mercado.

Si dentro del análisis el inversionista o analista económico, desea incorporar en el análisis la tasa de impuestos, estos se los puede adicionar en las fórmulas ya demostradas:

$VB = VA + T$ donde:

VB = es el valor de la empresa apalancada.

VA = es el valor de la empresa sin apalancamiento

T = tasa de impuestos del país donde se desarrolla el modelo de negocios.

En cuanto a la rentabilidad mínima que debe exigir un accionista, la fórmula quedaría de la siguiente manera:

$$k_e = k_o + \frac{D}{E} (k_o - k_d)(1 - T)$$

Dónde estos supuestos representan:

k_e = tasa de rendimiento mínimo solicitado por los accionistas

k_o = costo promedio ponderado de capital por sus siglas WACC

k_d = costo de la deuda o apalancamiento financiero

D = total de pasivos que tiene la compañía.

E = total de patrimonio que tiene la empresa.

T = Tasa de impuestos.

Se puede observar en cada una de las fórmulas, la adición de la tasa de impuestos, significa un valor mayor en el precio de las acciones y un crecimiento multiplicador en la tasa de rendimiento, inclusive a favor, porque la permanencia de la deuda significa un pago menor de los impuestos.

Marco conceptual

Apalancamiento: necesidad de financiamiento bajo justificativos válidos por parte de la administración y que están comprometiendo el funcionamiento operativo del negocio.

Capital de trabajo: valores financieros que se generan exclusivamente de la operación del negocio y que ellos ayudan directamente a la obtención de ingresos.

Bancos: instituciones financieras públicos y privados, que cuentan con la liquidez que requieren los negocios para operar.

Obligación: Instrumento financiero utilizado en el mercado de valores, para describir el monto solicitado por una empresa para apalancarse, en donde se determina la tasa de interés, el plazo y la forma de pago para el retorno de la inversión.

Eficiencia: utilizar correctamente los recursos, a través de procesos establecidos que busquen la maximización de beneficios.

Eficacia: capacidad de ejecutar actividades para obtener beneficios que mantengan operativo el negocio.

Marco legal

De acuerdo a Méndez (2015) para incursionar en el mercado de valores, la ley ecuatoriana no exige montos mínimos o límites en la oferta pública, sino la apertura de sus estados financieros, a través de un orden en las cuentas y la posibilidad que dichos datos estén corroborados con reportes auditados, con la referencia de una administración enfocada a sostener un gobierno corporativo, cuyas decisiones estén a favor de todos los accionistas y en la manera en cómo mantener una estructura financiera atractiva para sostener una nueva obligación, así emitir en el mercado nuevas acciones o adquirir obligaciones.

También se solicitan cumplir con los siguientes requisitos:

- Pedir a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros una autorización para permitir a la empresa su participación en el mercado de valores.
- Emitir una publicación a través de un diario local, sobre la resolución de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros aprobando la inclusión de la empresa en el mercado de valores.
- Iniciar con el trámite de inscripción a la Bolsa de Valores asignándose como emisor, previa aprobación del directorio de la compañía.
- Solicitar la casa de valores a fin que actúe como un vendedor del producto financiero, de manera que permita la colocación del documento en las manos de un inversionista.
- Cubrir la cuota de inscripción en la Bolsa de Valores para iniciar el proceso de negociación en dicha institución.

Méndez (2015) asegura que pese a los formalismos que se necesitan para incursionar en el mercado de valores, las empresas pueden obtener las siguientes ventajas:

Se crea un beneficio mutuo entre inversionistas y emisores, los primeros porque capturan un interés mucho mayor que el ofrecido por una institución bancaria, mientras que los emisores pagan una tasa inferior al crédito que se obtenga de cualquier institución financiera, el resultado es crear un vínculo directo entre las personas que tienen exceso de dinero con aquellas instituciones que lo necesitan, eliminando la intermediación financiera.

La presencia de una institución de intermediación financiera, genera que el banco dicte las reglas del juego, fijando una tasa de rendimiento para los inversionistas y agregando un costo financiero para sus préstamos, sin embargo, con la presencia de un mercado de valores si el inversionista desea obtener el recurso financiero, puede negociarlo con otras personas que no necesitan el capital, de manera que se vuelve un documento con liquidez inmediata y negociado dentro de la bolsa de valores.

Dentro de las desventajas que una empresa puede incursionar en la bolsa de valores, se pueden nombrar los siguientes casos:

Incrementar los costos administrativos que demandan la regulación de permitir a la empresa incursionar en el mercado de valores, esto por los rubros que demandan las empresas de auditoría, servicios de contabilidad para verificar el correcto uso de las cuentas y una evaluación financiera periódica con la finalidad que los inversionistas vean una solidez en el respaldo de pagar a futuro la deuda.

Para el caso de los inversionistas, tener una cultura de paciencia en el retorno de la inversión, esto debido a la naturaleza del pago de rendimientos en productos de renta variable, que duran a mínimo 3 a 5 años para obtener beneficios; contrarrestando la cultura ecuatoriana, la cual está acostumbrada a solicitar productos financieros a corto plazo con altos rendimientos.

Capítulo 3

Metodología de la investigación

El mercado de valores constituye una fuente no tradicional de financiamiento en el Ecuador, ya que su funcionamiento y forma de emitir obligaciones es un proceso poco conocido por las pequeñas y medianas empresas, que recurren a un apalancamiento por parte de la banca local para iniciar proyectos o en el caso de los emprendimientos para iniciar su puesta en marcha, esto de acuerdo a los antecedentes que se pudo comprobar producto de reportes históricos sobre el financiamiento de las PYMES en el Ecuador.

Sin embargo es necesario que este conocimiento se lo compruebe en la actualidad, ya que las leyes y requerimientos del mercado pudo haber variado en el periodo que se analiza el cual comprende desde el año 2011 al 2016, por lo tanto, dentro del capítulo de metodología de la investigación, se plantea describir las herramientas que permitirán obtener los datos suficientes para determinar si la presencia del mercado de valores en las PYMES es algo positivo o negativo para su funcionamiento en la economía ecuatoriana.

Este capítulo contiene los siguientes apartados:

- **Diseño de la investigación:** se describe el tipo de investigación que se aplica para la recolección y el tratamiento de los datos.
- **Métodos:** describe los pasos, actividades y procesos que se siguen para el tratamiento de la información, así como la forma como se presentan los datos para concluir el trabajo de investigación.
- **Población y muestra:** constituye el conjunto de individuos, elementos o sujetos sobre los cuales se analiza dentro de la investigación, estos a su vez proporcionaran la información base para el tratamiento de los resultados; al tratarse de una investigación sobre el mercado de valores y las PYMES, se definen a estos dos como la población en análisis.
- **Instrumentos de recolección de datos:** son las herramientas que emplean para recolectar los datos, esto previo a su procesamiento, los instrumentos de recolección

de datos, dependen del tipo de investigación que se selecciona en el apartado del diseño.

A continuación, se procede al desarrollo del proyecto de investigación.

Diseño de la investigación

La problemática se basa directamente a los resultados de las exposiciones de dos tipos de variables, donde se trata de demostrar la influencia que ha tenido el mercado de valores como fuente de financiamiento sobre las PYMES, es decir qué tan positivo ha sido su empleo frente a los resultados económicos de este segmento de compañías o si ha generado una desventaja dentro del ambiente competitivo, donde la mayoría de la información obtener, se infiere que se integre con reportes económicos sobre el número de compañías que integran estas operaciones así como el número de transacciones que se ejecutan.

La naturaleza del tratamiento de la investigación queda catalogada como un trabajo de investigación, que no culmina con una propuesta, porque se está tratando factores macroeconómicos que no se pueden controlar, como por ejemplo influir sobre la toma de decisiones de financiamiento de empresas pequeñas y medianas para que utilicen el mercado de valores o a su vez promulgar leyes que incluyan a este tipo de empresas con mecanismos más simplificados a ofertar obligaciones de deuda. El tipo de investigación que tiene como mecanismo el análisis de los datos, sin influir en un escenario de cambios sobre el objeto investigado, se lo cataloga como no experimental, cuya referencia teórica se lo describe a continuación:

En referencia a Muñoz (2015) indica que una investigación puede ser de dos características, la primera experimental, que ofrece al investigador un cambio del escenario del problema, donde es necesario ejecutar una propuesta para luego a través del análisis de resultados establecer un comparativo, entre la situación actual y la propuesta, a fin de conocer si la problemática planteada fue totalmente cubierta, mientras que la investigación no experimental, está regido dentro del campo de la planificación, porque analiza el objeto investigado, luego procede a realizar un análisis

de las variables que ocasionan el problema y por consiguiente emite una conclusión, llegando a sus límites, sin que ello requiera una propuesta o aplicación de las mismas.

De acuerdo a los antecedentes y a la imposibilidad de cambiar las leyes ecuatorianas en cuanto a la participación del mercado de valores se la califica como una investigación no experimental, otros autores como Cruz, Olivares, & González (2014), quienes afirman que en función al tratamiento de los datos que se obtengan, una investigación puede ser cuantitativa, cualitativa o si emplea los dos criterios, se la califica como mixta; para comprender qué tipo de investigación es el actual documento, se hace la siguiente reflexión.

Analizar la incidencia del mercado de valores, compromete a definir la participación de las PYMES en este segmento, describiendo sus opiniones de emitir obligaciones y el acceso a este tipo de información, por ello las opiniones descritas en estos apartados, dan como resultado un tipo de datos cualitativo, sujetos a una revisión a través de datos estadísticos de entidades que participan en la investigación y regulan al mercado de valores como por ejemplo Superintendencia de Compañías Valores y Seguros, Servicio de Rentas Internas, Banco Central del Ecuador.

En referencia a esta reflexión se establece que el tipo de investigación que se utiliza en el proyecto es cualitativo, lo que permite utilizar herramientas de recolección de datos como la observación, la entrevista o la encuesta, según el tipo de información que se desea obtener para concluir y explicar este fenómeno propuesto en la problemática.

Otro tipo de investigación que se emplea es de carácter exploratorio, debido a la necesidad de obtener datos generales de estudios relacionados a la problemática y que en la actualidad no han sido agrupados en forma de reporte, lo que indica tratar una información totalmente inexplorada que invita a describir los motivos sobre los cuales hasta este punto el mercado de valores no han sido desarrollado en el Ecuador, con esto a su vez se trata de establecer un antecedente para que la legislación ecuatoriana, provea de reformas a la ley del mercado de valores, eliminando algunos papeleos, o poniendo en manos de entes de control, procesos totalmente gratuitos.

Métodos

En el apartado anterior se categorizó al proyecto de investigación en no experimental porque no genera un cambio en la forma de incursionar en el mercado de valores para las PYMES, mixto porque agrupa opiniones de empresas que requieren financiamiento con limitantes de apalancarse porque la única opción que tienen es el sistema financiero constituido por los bancos y exploratorio porque la investigación marca un antecedente de una problemática que está frenando el emprendimiento en el país. Con el subtema de los métodos, se especifica la manera en cómo los datos serán seleccionados y tratados a fin que se describan proposiciones que ayuden a emitir una conclusión.

De acuerdo a Guerrero & Guerrero (2014) afirma que un método es la forma de convertir los datos en información relevante para la construcción de conclusiones finales de una investigación, para el presente estudio, se aplica un concepto deductivo, porque se toma como referencia estudios generales sobre el mercado de valores, su importancia, funcionamiento y actores, relacionando su aplicación con el apalancamiento que requieren las PYMES, a fin de informar al lector si contribuye al financiamiento de operaciones.

Población y muestra

De acuerdo a la referencia del capítulo uno definido como las bases de la investigación, el problema se centra en determinar la incidencia del mercado de valores como fuente de apalancamientos para las PYMES, lo que define dos sujetos de estudio, el primero identificado como “el mercado de valores” que se representa el sitio donde se llevan a cabo transacciones comerciales de documentos que hacen referencia a una obligación que genera un rendimiento en el futuro y la segunda de las PYMES que hace referencia a las pequeñas y medianas empresas categorizadas por la capacidad de obtener ingresos y el respaldo de sus activos fijos que representan las operaciones.

Sin embargo, el primer componente representado como mercado de valores es un sitio, en el cual existen muchos partícipes como intermediarios, empresas, inversionistas, instrumentos financieros que son difícil de obtener una respuesta en

cuanto a su participación como fuente de apalancamiento, por lo tanto este sujeto se lo descarta, pero por motivos didácticos forma parte del marco teórico como explicación a sus características y en el análisis de resultados por la descripción de su estructura en el Ecuador, quedando las PYMES como único objeto de estudio para medir sus opiniones y efectos sobre su incursión en estas formas de financiamiento.

Según el Directorio de Empresas promulgado por el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos por sus siglas INEC (2017) indica que las empresas se pueden clasificar en de acuerdo al volumen de las ventas durante todo el año y al número de personas que mantiene afiliadas a la seguridad social, esta clasificación se la muestra a continuación:

Tabla 3.

Clasificación de empresas por tamaño

Clase	Nivel de ventas	Empleados afiliados
Grande	De \$5'000,001 en adelante	200 personas en adelante
Mediana B	De \$ 2'000,001 a \$ 5'000,000	100 a 199 personas
Mediana A	De \$ 1'000,001 a \$ 2'000,000	50 a 99 personas
Pequeña	De \$ 100,001 a \$ 1'000,000	10 a 49 personas
Micro empresa	Menor o igual a \$ 100,000	1 a 9 personas

Tomado de: Directorio de Empresas, Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (2017)

De acuerdo a esta clasificación, el mercado objetivo lo componen cinco peldaños que puede clasificarse la empresa, siendo los grupos de pequeña y mediana empresa aquellos negocios que se analizan, adicionando a las micro empresas dentro de este grupo, por su naturaleza de tener ausencia de recursos para posicionarse en el mercado, según el Directorio de Empresas, el número que resalta en el ámbito comercial en el Ecuador, en su mayoría la componen las micro empresas, tal como se muestra en la siguiente tabla:

Tabla 4.

Número de empresas según su tamaño

Tamaño de empresa	Número de empresas
Microempresa	802,696
Pequeña empresa	63,814
Mediana empresa A	8,225
Mediana empresa B	5,468
Grande empresa	4,033
Total	884,236

Tomado de: Directorio de Empresas, Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (2017)

En referencia al Directorio de Empresas, la población objetiva entre microempresa, pequeña empresa, mediana empresa A y mediana empresa B siendo un total de 880,203 empresas, un número sobre el cual se puede recolectar opiniones o consultar su interacción con el mercado de valores, esto permitirá sacar conclusiones el acceso a esta forma de apalancamiento. Sin embargo, consultar opiniones a toda la población puede demandar mucho tiempo, por ende, se utiliza el cálculo del muestreo aleatorio, dónde a través de una fórmula, se establece un número representativo de la población a recolectar información y cuyas opiniones representan los comentarios de toda la población.

Para Muñoz (2015) afirma que el cálculo de la muestra se lo realiza a través de la siguiente fórmula:

$$n = \frac{Z^2pqN}{e^2(N - 1) + Z^2pq}$$

Dónde:

Z= nivel de confianza del instrumento, se puede usar un rango entre el 90% y 95%

N= tamaño de la población.

n= tamaño de la muestra

e= margen de error, depende del nivel de confianza, este va desde 5% al 10%

p= probabilidad de éxito, 50%

q= probabilidad de fracaso, 50%

Su aplicación es:

$$n = \frac{1.64^2(50\%)(50\%)(880,203)}{10\%^2(880,203 - 1) + 1.64^2(50\%)(50\%)}$$

n= 67 empresas PYMES

Como las pymes de acuerdo al Directorio de Compañías, se divide en micro, pequeñas y medianas empresas, se toma como referencia la distribución de frecuencia de toda la población, para determinar con exactitud, cuántas empresas de cada grupo se toma como muestra en base a la fórmula elaborada.

Tabla 5.

Distribución de la muestra

Tamaño de empresa	Número de empresas	Porcentaje	Muestra
Microempresa	802,696	91.19%	61
Pequeña empresa	63,814	7.25%	4
Mediana empresa A	8,225	0.93%	1
Mediana empresa B	5,468	0.62%	1
Total	880,203		67

Según se observa en la tabla 5, es necesario recolectar información de 61 empresas de clase micro, 4 empresas catalogadas como pequeña, 1 de empresa mediana tipo A y 1 empresa tipo B, factor que se tomará en consideración al momento que se seleccione el objeto de estudio en la técnica de recolección de datos.

Instrumentos de recolección de datos

Como técnica de recolección de datos, se utiliza a la encuesta y a la observación bibliográfica, la primera como fuente para tomar la información del sujeto de estudio sobre su empleo de financiamiento a través del mercado de valores y la segunda como

técnica para seleccionar reportes expedidos por el Banco Central del Ecuador, Servicio de Rentas Internas y Superintendencia de Compañías Valores y Seguros, con la finalidad de observar su composición e interacción entre las PYMES con el mercado de valores.

La técnica de recolección de datos de la encuesta y la observación forma parte del método deductivo, que recolecta de manera general los factores que afectan y originan el problema, permitiendo realizar una sola conclusión, por lo tanto, es compatible con la metodología tratada en puntos anteriores. El manejo de los resultados de las encuestas, estará regida bajo el esquema de un cuestionario, el mismo que incluye preguntas con respuestas de selección múltiple, a fin que se cuantifiquen los datos de cada pregunta y al final se describan las razones de la interacción de este tipo de empresas con el mercado de valores.

Debido al tratamiento de información en materia de recursos económicos y respondiendo a la confidencialidad de los datos, en el presente trabajo de investigación, se evita incluir los nombres de las empresas encuestas, manteniendo en confidencialidad su forma de administración de recursos económicos. El cuestionario de preguntas se lo puede encontrar en el anexo del presente trabajo de investigación, mientras que los resultados se los expone a continuación:

Presentación de resultados

Pregunta 1.- ¿Qué tipo de actividad comercial realiza en el mercado ecuatoriano?

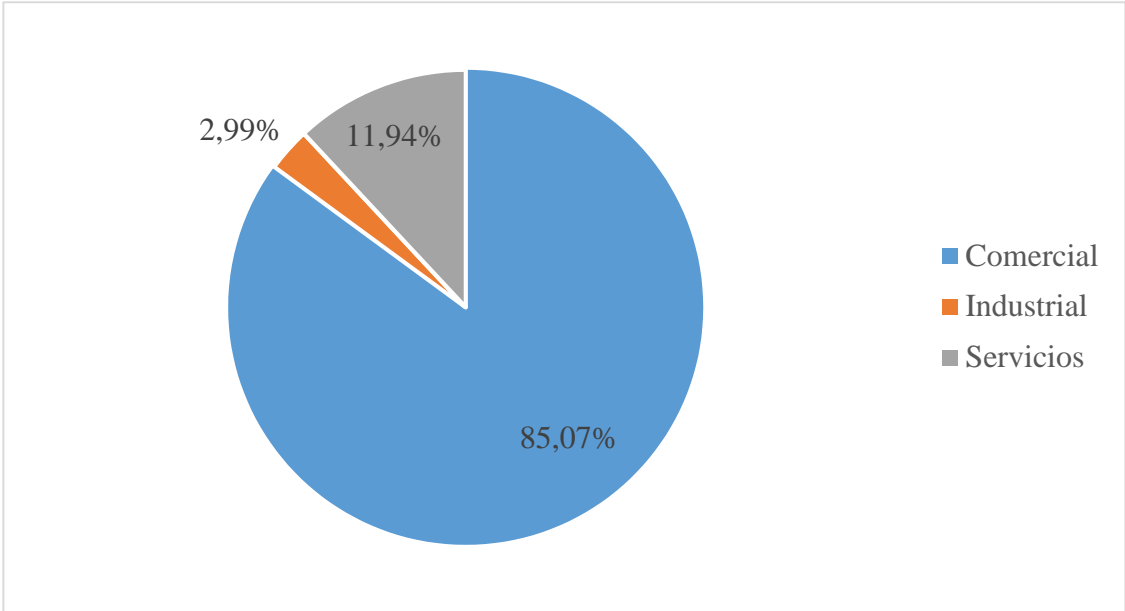


Figura 7. Actividades comerciales de las PYMES

Interpretación

De acuerdo a la composición de las actividades comerciales de las PYMES encuestadas, el 85.07% se dedica a la actividad comercial, el 11.94% a la parte de servicios y el 2.99% a la parte industrial.

Pregunta 2.- ¿Cuánto tiempo tiene operando en el mercado ecuatoriano?

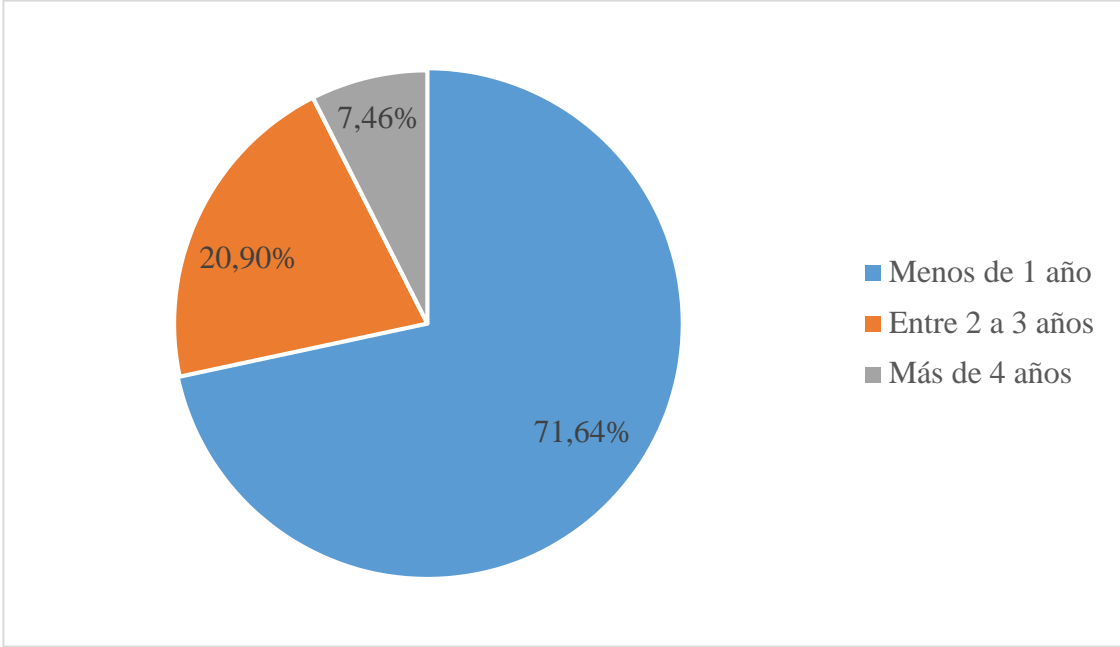


Figura 8. Tiempo de presencia en el mercado

Interpretación

Sobre el tiempo de presencia del negocio en el mercado, se tiene que el 71.64% tiene un periodo de transacciones comerciales con menos de un año, seguido de un 20.90% para empresas con existencia de 2 a 3 años y finalmente un 7.46% con más de cuatro años.

Pregunta 3.- ¿A través de qué tipo de financiamiento empezó la compañía?

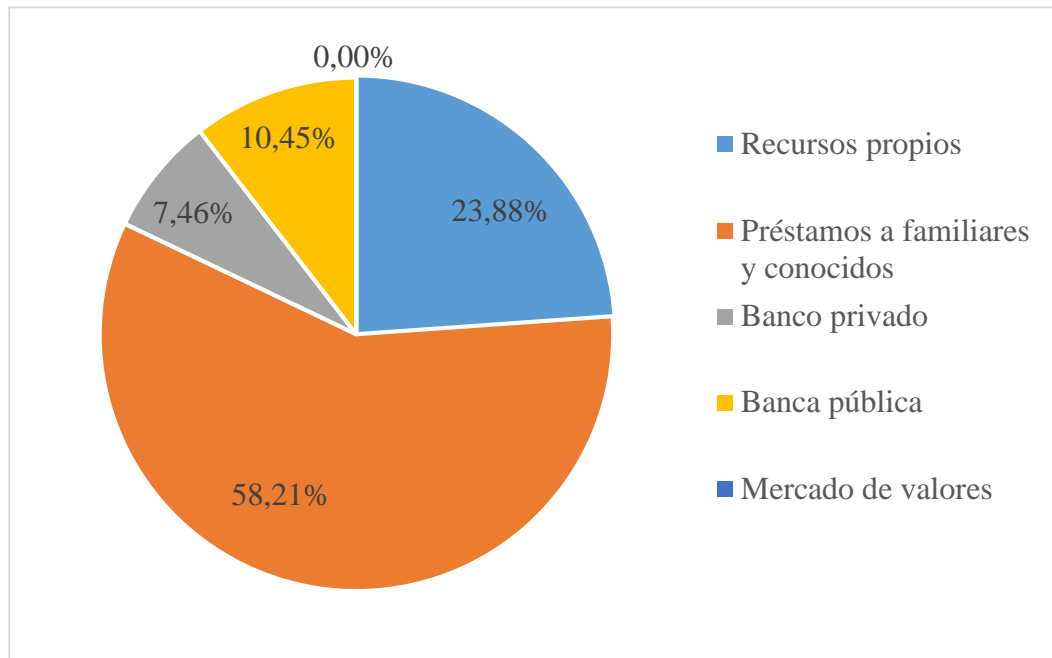


Figura 9. Tipo de financiamiento al inicio del negocio.

Interpretación

En referencia al tipo de financiamiento que recurrió el emprendedor al inicio del negocio, el 58.21% lo realizó a través de préstamos a familiares y conocidos, el 23.88% a través de recursos propios, el 10.45% por medio de la banca pública, el 7.46% con bancos privados y finalmente el mercado de valores con 0% de participación.

Pregunta 4.- ¿Usted tiene conocimiento en emisión de obligaciones en el mercado de valores?

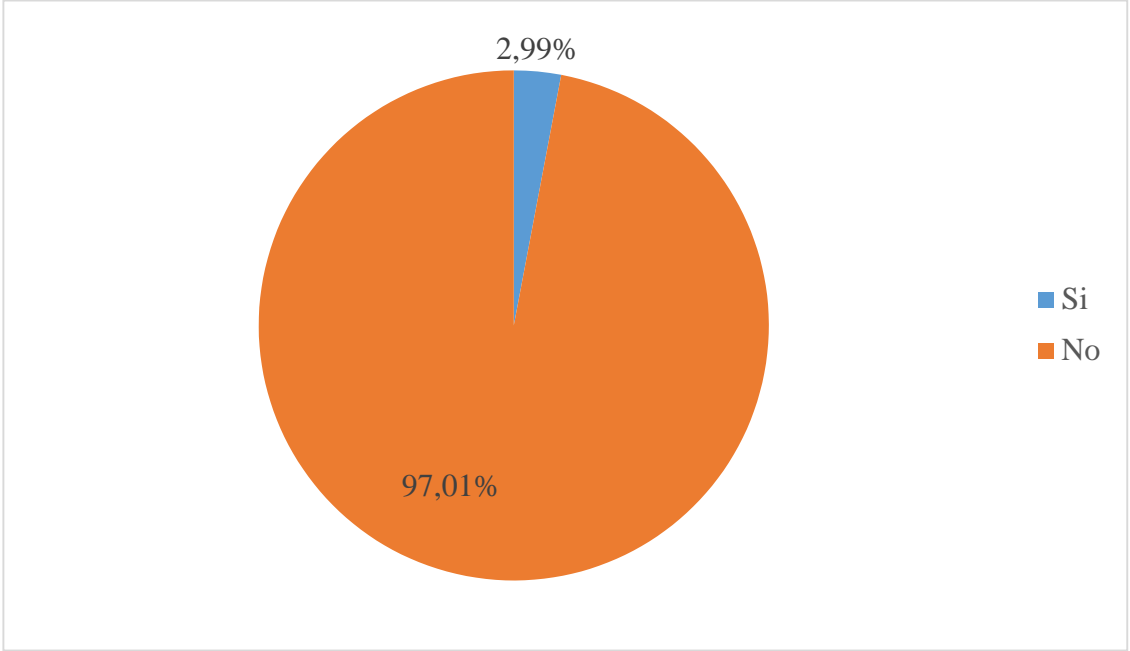


Figura 10. Conocimiento sobre el mercado de valores

Interpretación

Según sobre la consulta del conocimiento del mercado de valores, el 97.01% afirma que no conoce este tipo de mecanismo, para el 2.99% tiene una leve referencia sobre esta opción de financiamiento.

Pregunta 5.- ¿Ha realizado transacciones a través del mercado de valores?

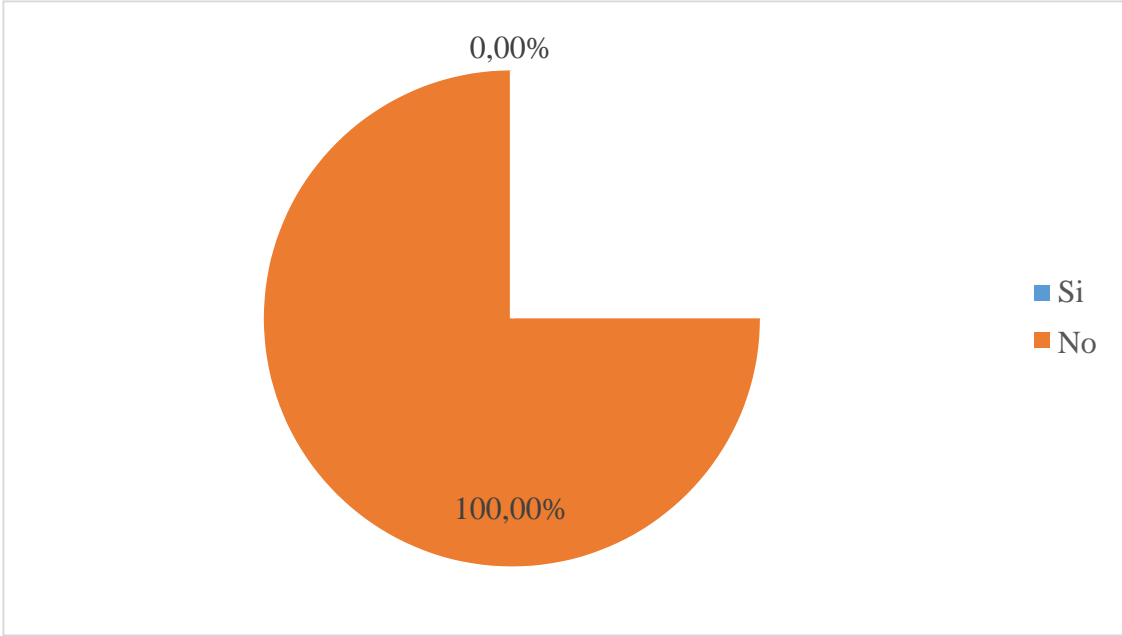


Figura 11. Incursión en el mercado de valores

Interpretación

Según la consulta sobre la incursión de empresas en el mercado de valores, el 100% negó utilizar este tipo de financiamiento.

6.- En caso de tener una respuesta negativa, seleccione los siguientes motivos

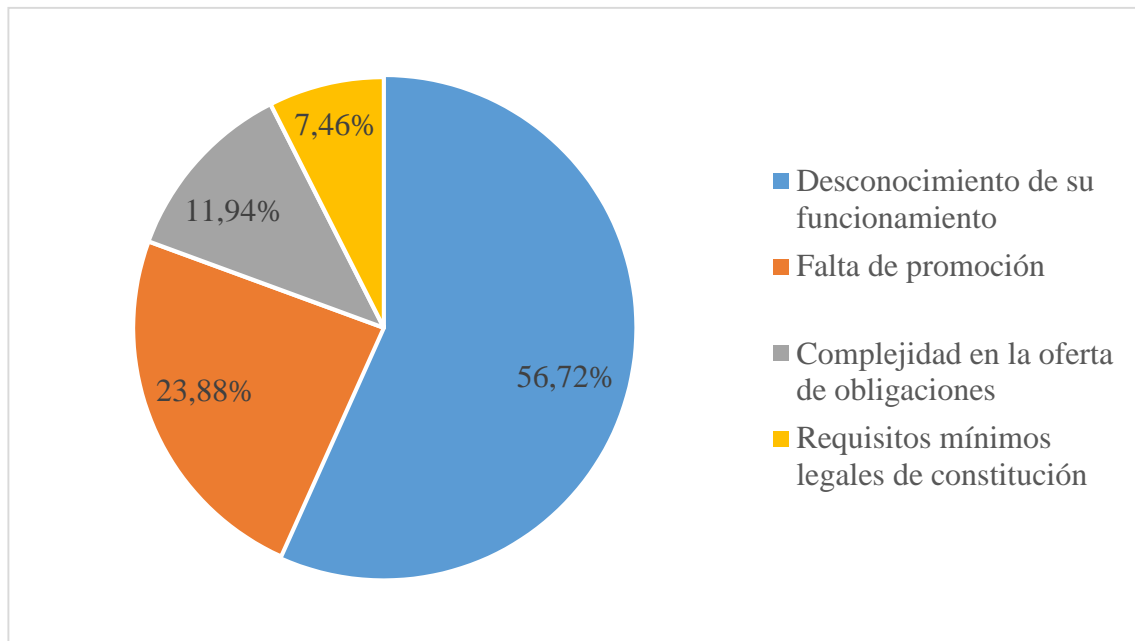


Figura 12. Factores que ocasionan la falta de empleo del mercado de valores

Interpretación

Según los factores que ocasionan la falta de empleo del mercado de valores, el 56.72% indica que no lo utiliza por desconocimiento de su funcionamiento, el 23.88% por falta de promoción, el 11.94% por la complejidad en la oferta de obligaciones y el 7.46% por la presencia de requisitos mínimos legales de constitución.

Pregunta 7.- En caso de plantear las condiciones de crédito ¿qué factores usted considera importantes modificar?

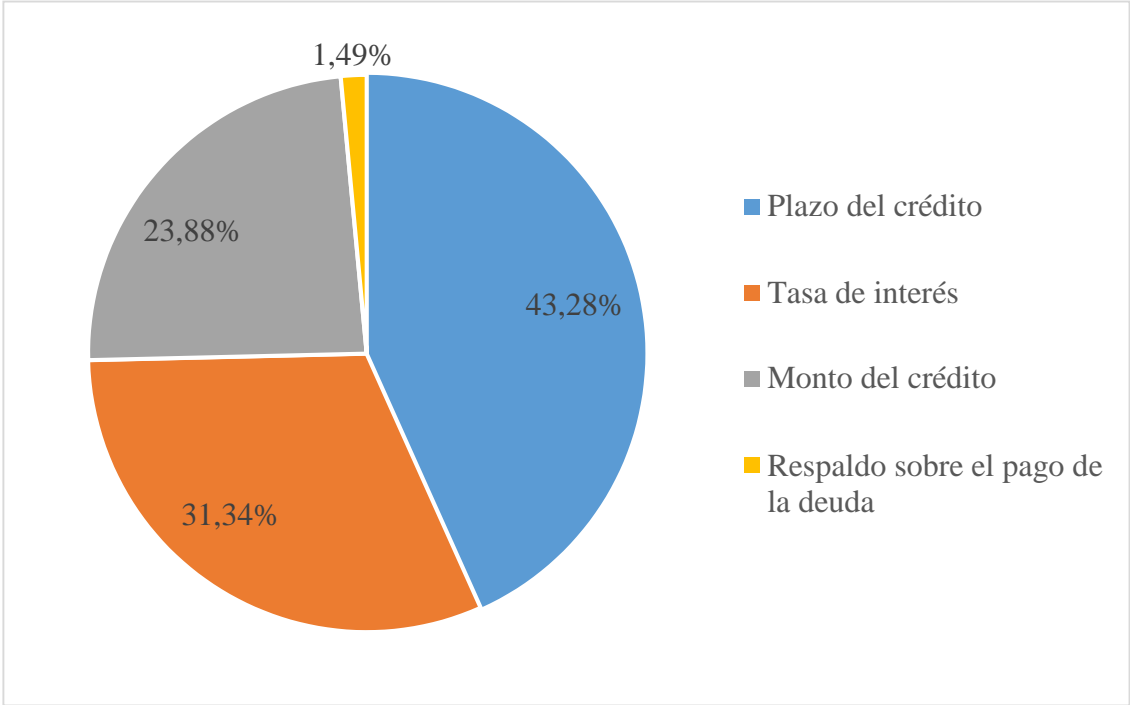


Figura 13. Factores importantes sobre las condiciones de un crédito

Interpretación

Según los factores importantes como condiciones ideales para un crédito, el 43.28% afirma que es importante verificar el plazo, el 31.34% reconsiderar la tasa de interés, el 23.88% por referencia al monto del crédito y el 1.49% por medio de un respaldo sobre el pago de la deuda.

Pregunta 8.- ¿Estaría dispuesto de permitir la entrada de capitales a su negocio a través de la venta de acciones?

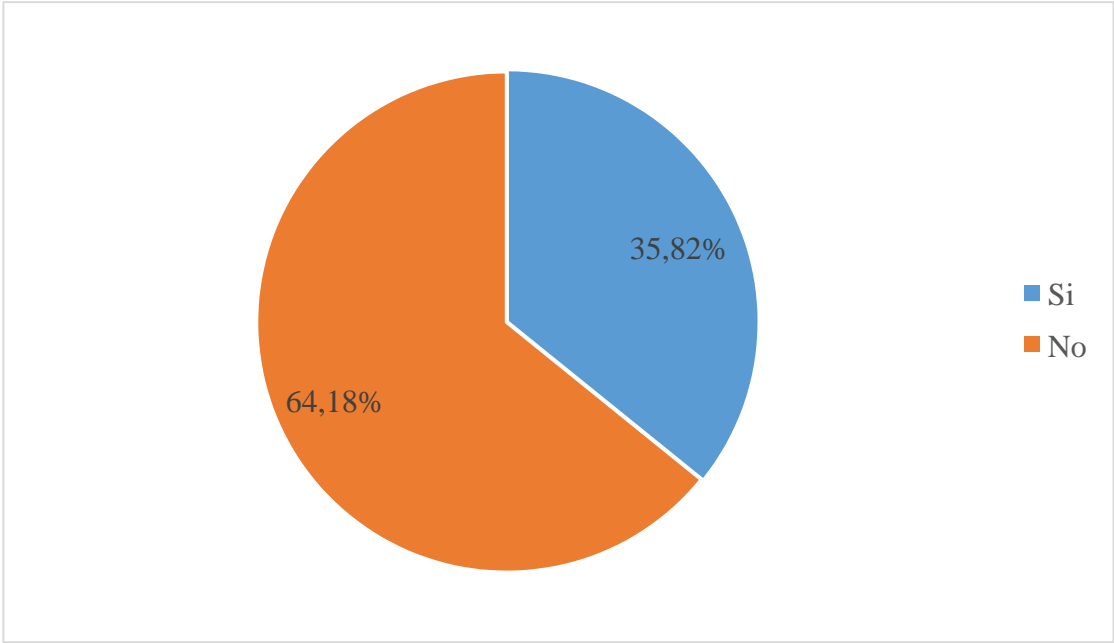


Figura 14. Financiamiento a través de la emisión de acciones.

Interpretación

Según la opción de emitir acciones, el 64.18% indicó que no optaría por esta forma de financiamiento, mientras que el 35.82% si estaría de acuerdo.

Pregunta 9.- ¿Considera que el estado ecuatoriano promueve el emprendimiento?

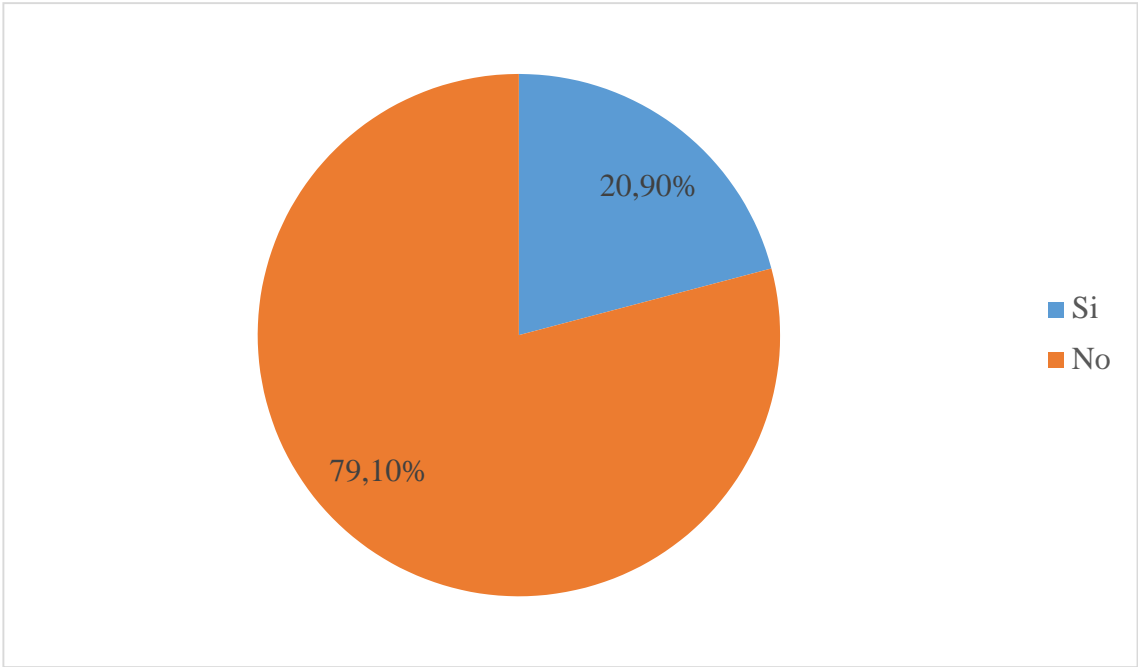


Figura 15. Promover el emprendimiento

Interpretación

En base a la percepción de los encuestados sobre la motivación del gobierno para promover el emprendimiento, el 79.10% indica que no observa ninguna ayuda, mientras que el 20.90% afirma que si existe un compromiso.

Pregunta 10.- En caso de tener una respuesta negativa, seleccione los siguientes motivos

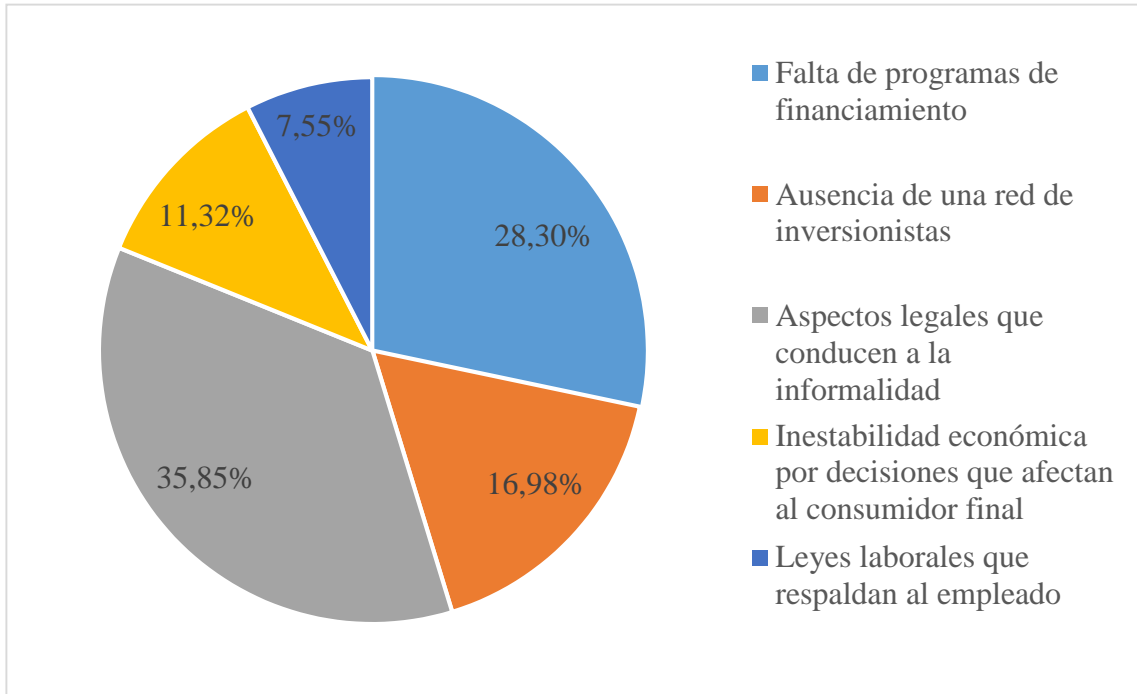


Figura 16. Motivos que no promueven el emprendimiento.

Interpretación

Con relación a los motivos que no promueven el emprendimiento, los encuestados en un 35.85% indican por temas legales, el 28.30% por temas de programas de financiamiento, el 16.98% por ausencia de una red de inversionistas, el 11.32% por inestabilidad económica y el 7.55% por el cumplimiento de leyes laborales.

Pregunta 11.- ¿Actualmente considera que necesita un financiamiento?

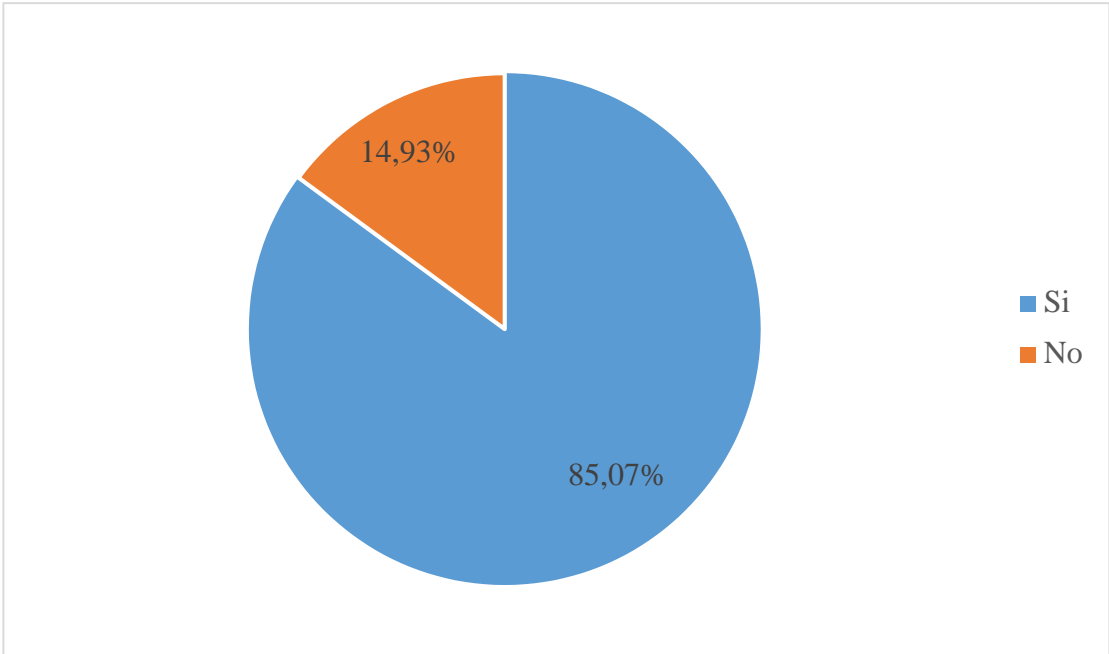


Figura 17. Requerimiento de financiamiento

Interpretación

Según la consulta sobre el requerimiento de financiamiento, el 85.07% indicó que actualmente lo necesita, mientras que el 14.93% mantiene actualmente su estructura de operación sin la incursión de capital.

Pregunta 12.- En caso de tener una respuesta afirmativa, seleccione los siguientes motivos

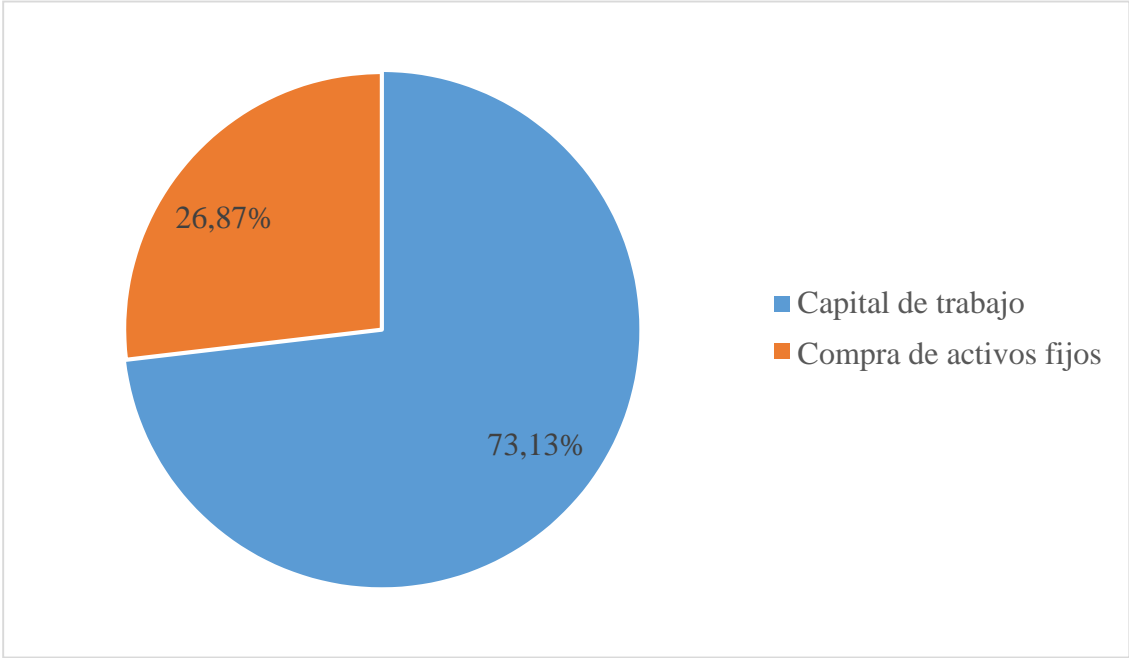


Figura 18. Destino del financiamiento

Interpretación

De acuerdo al destino del financiamiento, el 73.13% indica que necesita comprar insumos de naturaleza de capital de trabajo, mientras que el 26.87% requiere la compra de activos fijos.

Pregunta 13.- ¿Considera que las actuales tasas de interés se adecúan a la realidad económica de la compañía

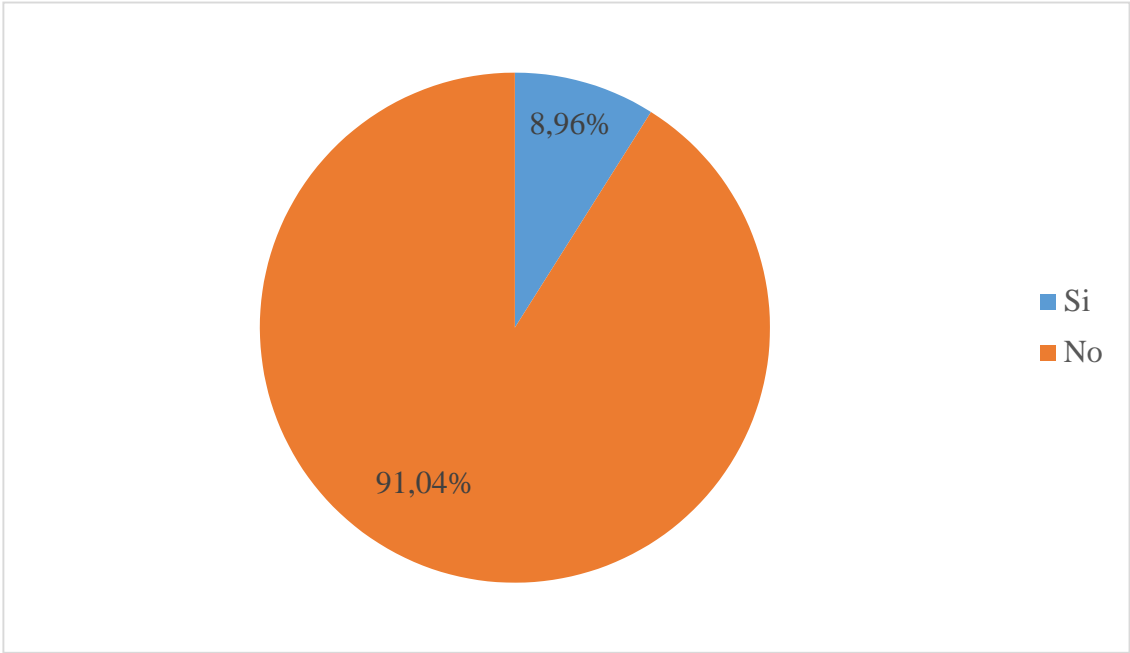


Figura 19. Tasas de interés adecuadas

Interpretación

Según las opiniones sobre la tasa de interés adecuada para emprendimientos, el 91.04% afirma que no está de acuerdo, mientras que el 8.96% si está de acuerdo con su monto.

Pregunta 14.- En caso de tener una respuesta negativa, seleccione los siguientes motivos

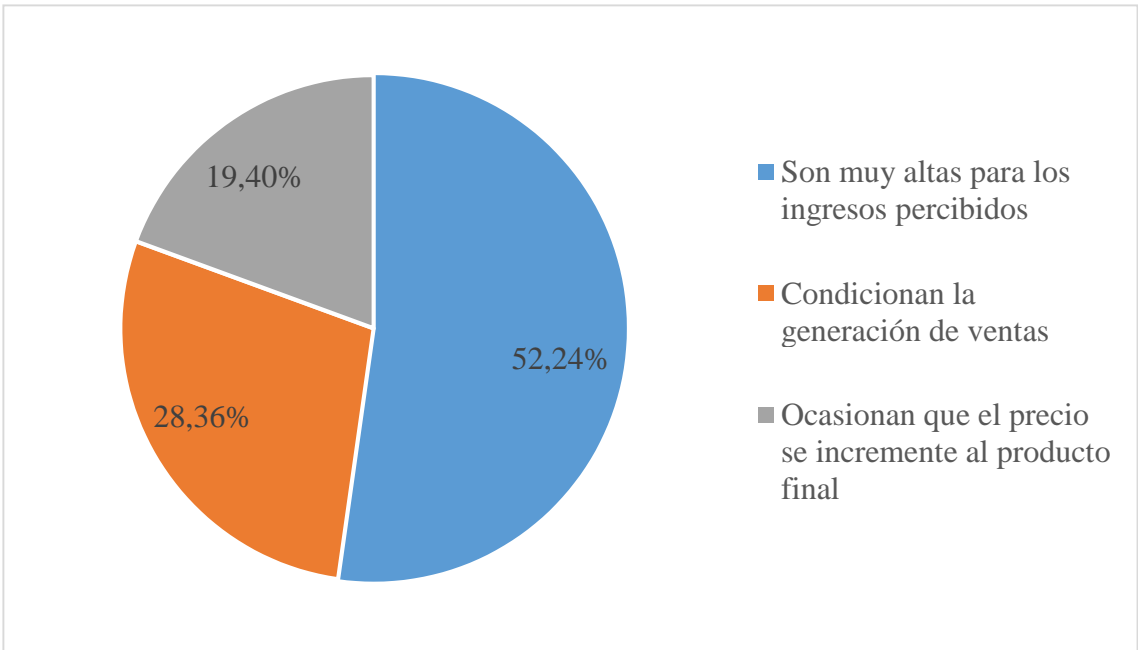


Figura 20. Justificativos de la tasa de interés incompatible con las PYMES

Interpretación

Los encuestados indican que el 52.24% no está de acuerdo porque son muy altas las tasas de interés para los ingresos percibidos, el 28.36% condicionan la generación de ventas, el 19.40% ocasionan que los precios de los productos se incrementen, impactando al consumidor final.

Pregunta 15.- ¿Se ha visto limitado en emprender proyectos a causa de la falta de inversión?

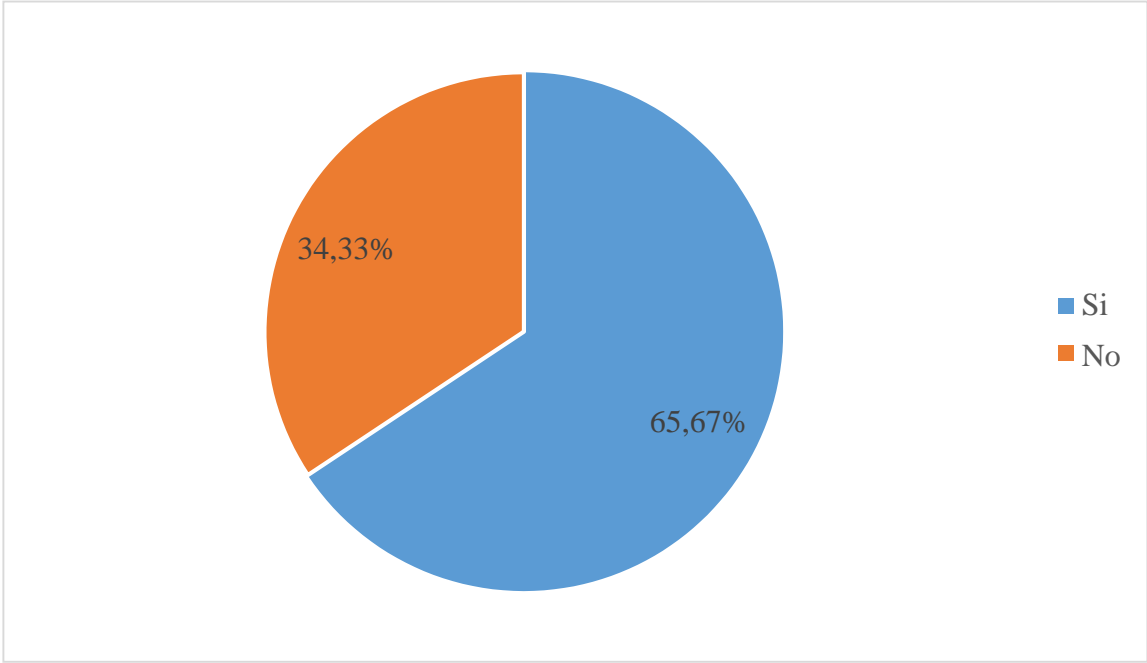


Figura 21. Limites por falta de inversión.

Interpretación

Para la referencia de los limites por falta de inversión, el 65.67% indicó que ésta de acuerdo, mientras que el 34.33% no se ha visto afectado por esta variable.

Pregunta 16.- En caso de tener una respuesta afirmativa, seleccione los siguientes motivos.

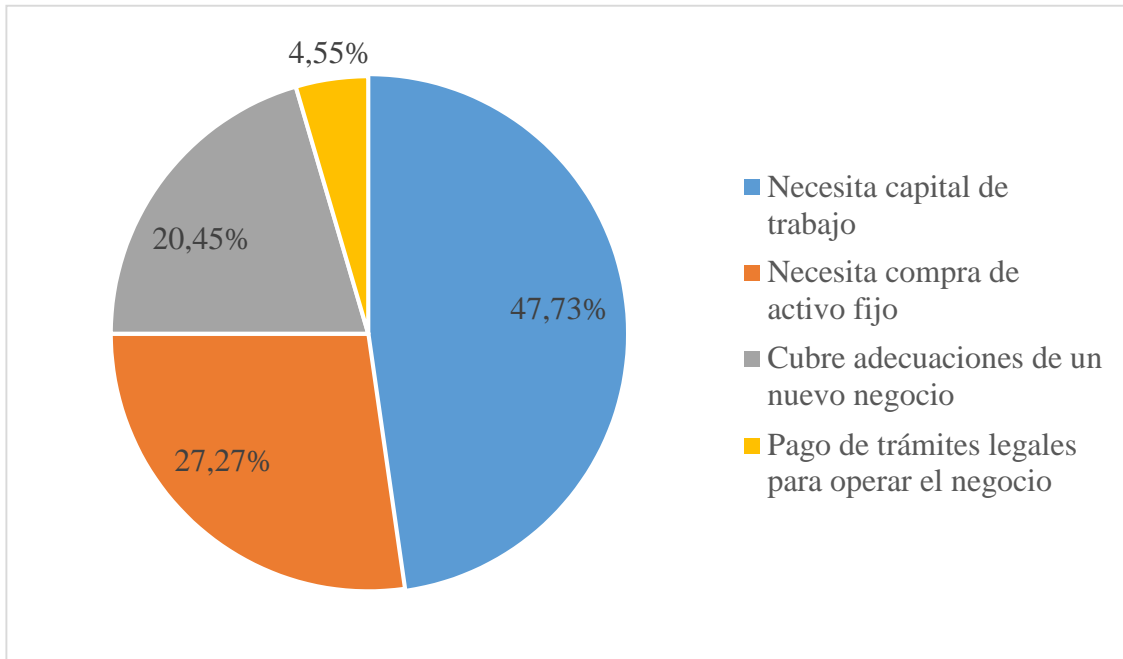


Figura 22. Motivos de limitaciones en proyectos

Interpretación

Los encuestados indican, en un 47.73% que necesita para capital de trabajo, el 27.27% para compra de activo fijo, el 20.45% para adecuaciones de un nuevo negocio y el 4.55% por pago de trámites legales.

Pregunta 17.- ¿A menudo incurre en refinanciamientos?

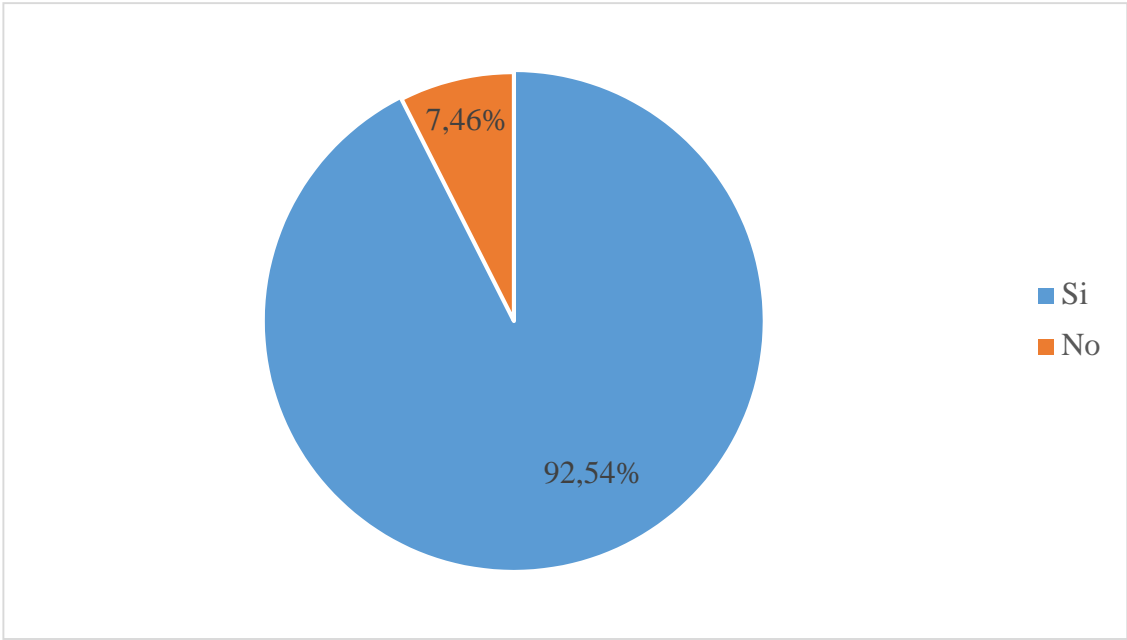


Figura 23. Requerimiento a menudo de refinanciamientos.

Interpretación

Con referencia a la pregunta sobre la incursión de refinanciamientos, el 92.54% indica que si lo realiza mientras que el 7.46% no ha empleado esta alternativa.

Pregunta 18.- ¿Cuántos bancos utiliza para administrar su recurso financiero?

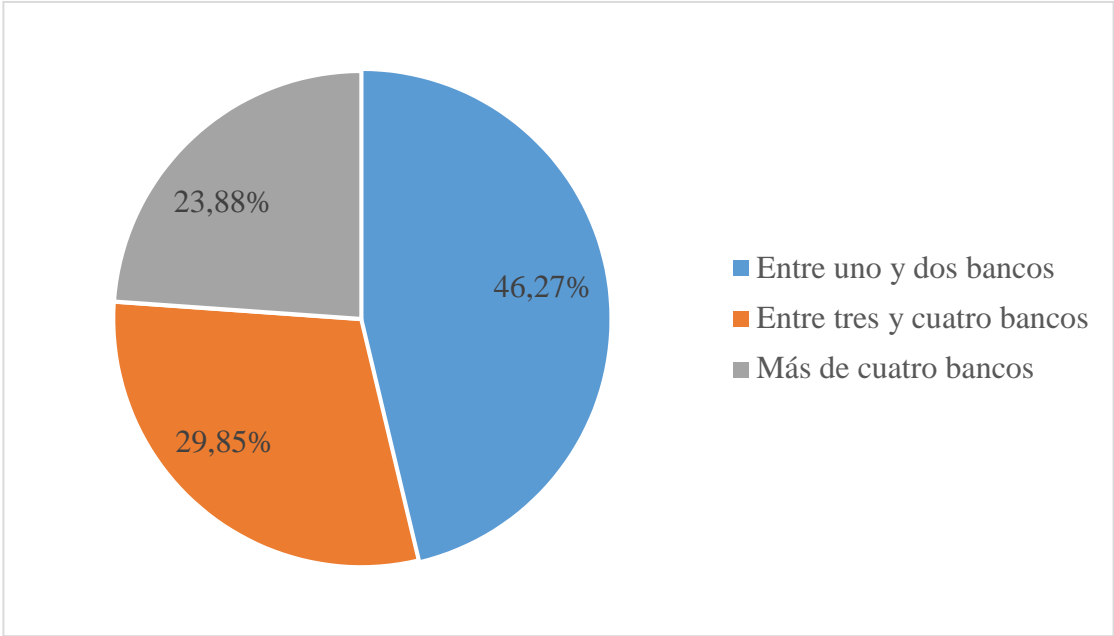


Figura 24. Uso de bancos

Interpretación

Según los datos, el 46.27% maneja cuentas entre uno o dos bancos, el 29.85% entre tres y cuatro entidades, mientras que el 23.88% trabaja con más de cuatro bancos.

Pregunta 19.- ¿Considera que la oferta financiera se adecúa a cada modelo operativo del negocio?

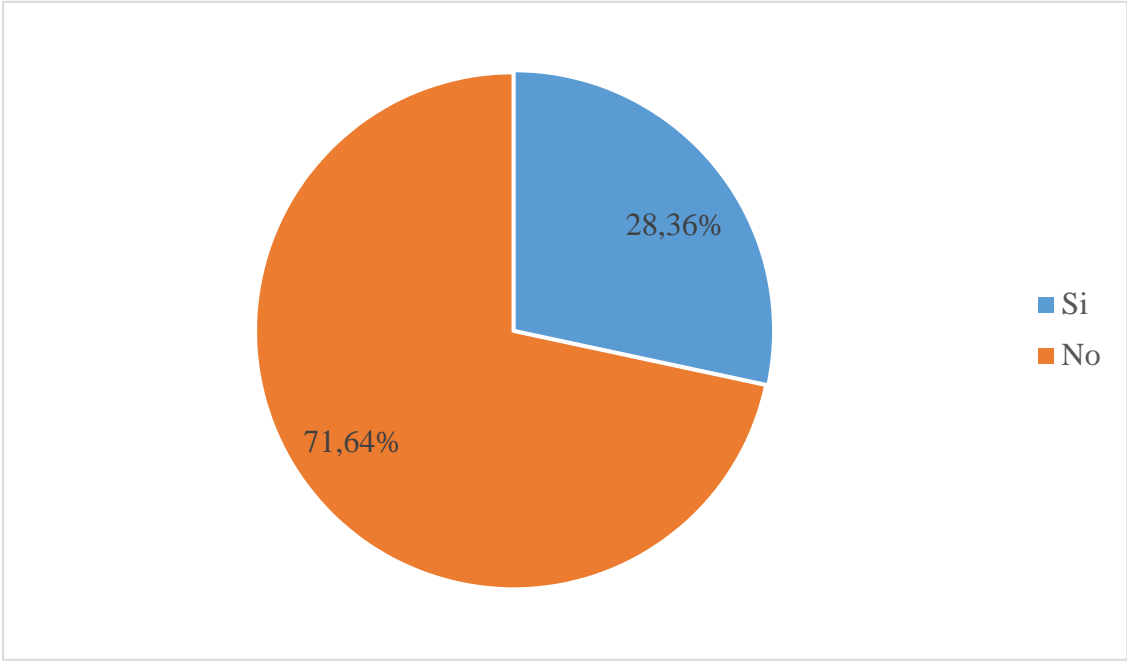


Figura 25. Los créditos se adecúan a las necesidades del negocio.

Interpretación

Se observa que el 71.64% consideran que las ofertas de crédito no se ajustan a las necesidades del negocio, mientras que el 28.36% indica que sí se acopla a la realidad económica.

Pregunta 20.- ¿Estaría dispuesto a incurrir en el mercado de valores con la asesoría oportuna?

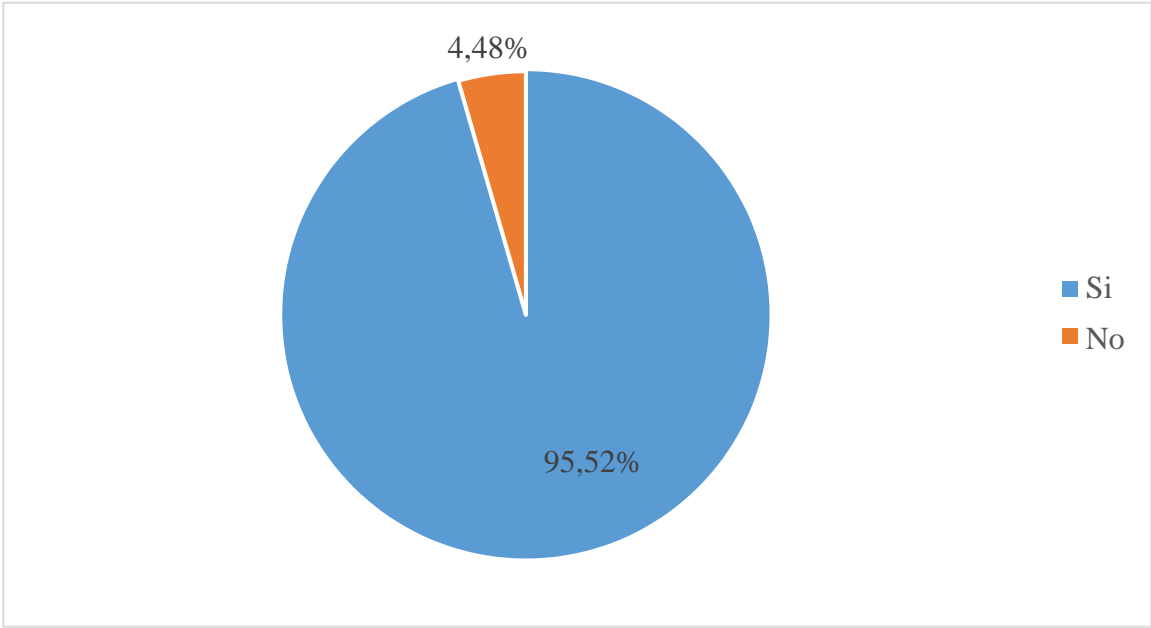


Figura 26. Incurrir en el mercado de valores

Interpretación

El resultado de las encuestas sobre la posibilidad de incurrir las PYMES en el mercado de valores afirma que: el 95.52% está de acuerdo con iniciar un proceso de capacitación, el 4.48% cree que no es necesario.

Pregunta 21.- ¿Indique otra fuente de financiamiento que utiliza para su negocio?

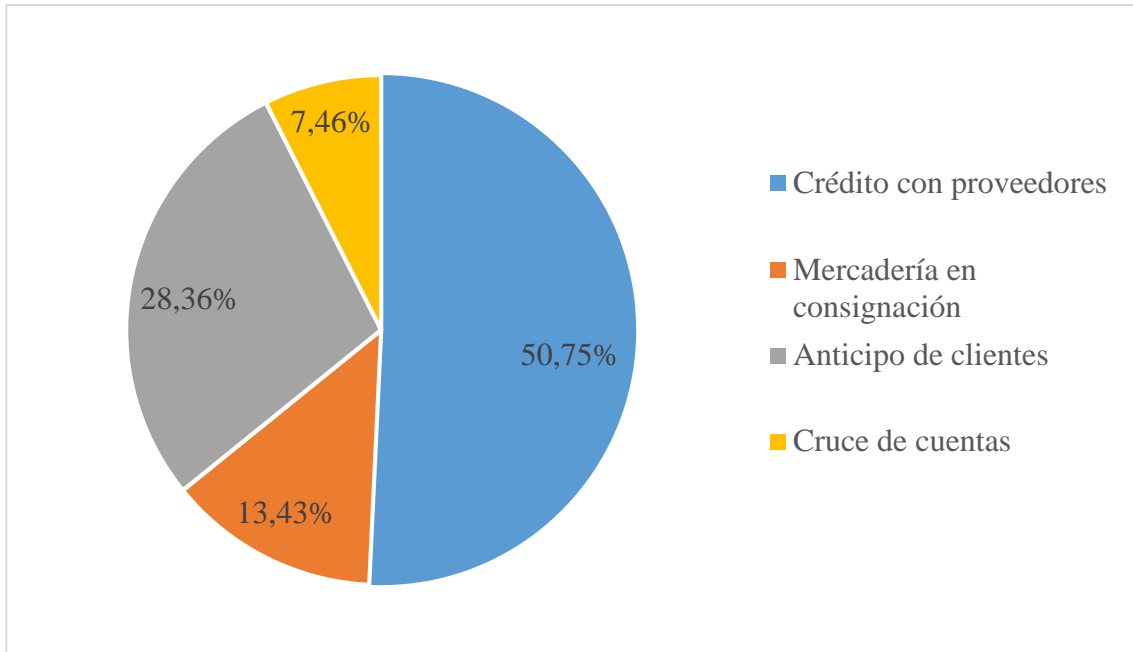


Figura 27. Formas de financiamiento alternas.

Interpretación.

Según las formas de financiamiento alterna de las PYMES, está representado por 50.75% por crédito con proveedores, el 28.36% anticipo de clientes, el 13.43% por mercadería en consignación y el 7.46% por cruce de cuentas.

Capítulo 4

Análisis de resultados

Análisis variable 1: Mercado de valores

En este apartado, se analiza cómo el mercado de valores se formó en el Ecuador, así como su situación actual, refiriendo a los integrantes y empresas que utilizan este medio para obtener recursos financieros, a continuación, se muestra el desarrollo

Antecedentes del mercado de valores en el Ecuador

El Ecuador es un país que a nivel global es catalogado como una economía de explotación de materias primas, debido a su clima y tierra, que ha dado la oportunidad para el desarrollo de la actividad agrícola; con el descubrimiento del petróleo en los años setenta, su crecimiento en ingresos de divisas internacionales tuvo un comportamiento exponencial, permitiendo que tenga respaldo de valor para la emisión de moneda propia, todo esto administrado por el Banco Central del Ecuador. A través del desarrollo de la industria de extracción de crudo de petróleo, el país tuvo la posibilidad de incrementar su Producto Interno Bruto cerca de un siete por ciento anual y una acumulación de riquezas del 21.20% relacionado con el PIB.

Durante los años ochenta, además de promover la industria petrolera, trato que se desarrollen otros modelos de negocios, como la obtención de las materias primas, inclusive importar tecnología para industrializar los productos, impulsando a la presencia de empresas del sector privado y a la fomentación de plazas de trabajo, sin embargo a continuación se describe un estrato de la planificación del Gobierno en tres ejes sobre los cuales se pensó que el Ecuador pueda gozar de un desarrollo sustentable en el largo plazo:

- Asistir de manera técnica y legal a las industrias, para conformar infraestructuras competitivas, esto con la ayuda de programas gubernamentales.
- Levantamiento de leyes a favor de promover incentivos tributarios a las industrias, inclusive planes continentales a través de créditos.
- Ofertar créditos a corto, mediano y largo plazo, para compañías que necesiten respaldo para la conformación de sus estructuras industriales, siendo el sector

público un mediados entre las instituciones financieras y las empresas solicitantes del capital.

Con la confianza de una economía ecuatoriana en el ámbito del sector productivo, como industrial y su principal fuente de exportación para atraer divisas como el petrolero, las entidades financieras privadas se ganaron la confianza de los empresarios y público en general, asegurando la custodia de los capitales y teniendo la posibilidad de obtener una solidez en sus estados financieros, cuya producción llegó a justificar el 29% del PIB entre los años 1970 a 1971, aumentado la relación al 43% entre los años 1979 a 1980. Con esto se confirma que el sector ecuatoriano tuvo un crecimiento basado en la empresa privada, principalmente por fomentar el desarrollo de actividades que significó la captura de divisas en el mercado internacional, ante este escenario fueron muchos los emprendedores que comenzaron a surgir con sus ideas de negocios y con ello a incrementarse las necesidades de crédito a mediano y largo plazo, cubiertos en su totalidad por empresas financieras del sector público, con tasas de interés que eran ofertadas con subsidios.

Sin embargo la presencia de entidades financieras públicas como principal ente de financiamiento para las pequeñas y medianas empresas presentó limitantes en la colocación de créditos, ya que las divisas comenzaron a escasear y el Estado tenía que cubrir otras obligaciones de gasto corriente, como programas de salud, educación, alimentación, quedando muchas solicitudes imposibles de cubrir, además de afrontar factores macro como la pérdida de poder adquisitivo por parte de la inflación, fue en ese instante donde la conformación de un mercado de valores comenzó a tener relevancia para una economía que está en crecimiento y que buscaba atraer la confianza de inversionista con un canal directo entre empresas que necesitaban de dinero para seguir operando.

Para el año de 1935 se instaló la primera bolsa de valores en Guayaquil, denominada Bolsa de Valores y Productos del Ecuador, sin embargo no tuvo la apertura necesaria de todos los componentes del mercado, por consiguiente su tiempo de fruncimiento estuvo hasta el año de 1936, principalmente porque la población tenía desconocimiento de su operación, además había poca intensidad de ahorro, porque no había confianza en la

recuperación de los fondos, los títulos de valores no se emitían, además la inestabilidad política, generaba incertidumbre, porque se desconocía si un gobierno luego promulgaría leyes sobre la ilegalidad de este mecanismo que captura capitales.

Pero los esfuerzos de obtener mecanismos que permitan el libre intercambio de recursos financieros se vieron plasmados en el año 1965, con la institucionalidad de la Comisión de Valores – Corporación Financiera Nacional, esta entidad tuvo la primera orden de fomentar bolsas de valores en diferentes ciudades del país, para complementar esta iniciativa, en el año 1969, se ratificó esta decisión promoviendo la constitución de compañías anónimas que se instalen en Guayaquil y Quito como bolsa de valores y que su operación estaría de acuerdo a la Ley de Compañías.

Para el año 1970, las bolsas de valores de Guayaquil y Quito comenzaron a formar parte de un sistema de intermediación, permitiendo que agentes actúen como intermediarios de información, ya que proporcionan en detalle las ofertas de las obligaciones además de mover capitales desde los inversionistas hasta las empresas que requieren el financiamiento. Para el año 1993 con la vigencia de la Ley de Mercado de Valores, se constituyeron casas de valores, administradoras de fondos, depósitos centralizados y aporte de la transición de compañías anónimas a la figura de fundaciones sin fines de lucro, esta ley tuvo su reforma en el año 1998 para convertirse en la Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil.

Situación actual del mercado de valores en el Ecuador

El antecedente tanto del mercado de valores como de las pequeñas y medianas empresas, concluye primero la necesidad de un sistema que distribuya los recursos financieros de manera eficiente, además de crear leyes que permitan el desarrollo de la industria nacional, porque en los últimos años, el Ecuador ha tenido una política de fomentar el desarrollo de segmentos de mercado de materias primas, limitando con ello los emprendimientos y la capacidad de generar nuevos puestos de trabajo enfocados a la industria, en la actualidad existe una dependencia de la importación de bienes de consumo, cuyos montos superan los ingresos provenientes de las exportaciones, un escenario que necesita un cambio urgente.

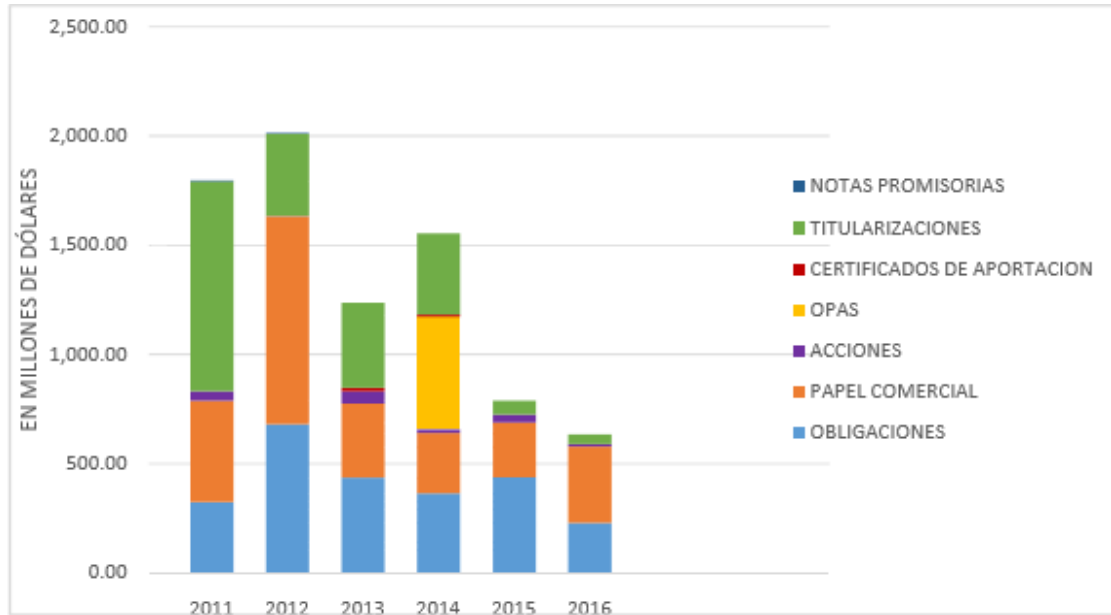


Figura 28. Estadísticas de productos financieros en el mercado de valores

Tomado de: Superintendencia de Compañías Valores y Seguros (2017)

En referencia a la figura 28, se muestra las estadísticas de productos financieros en el mercado de valores del Ecuador, el tiempo de presentación es del año 2011 al 2016 donde se muestra que el papel comercial es el principal componente que mayor se utiliza en este sitio, seguido de las titularizaciones que en el 2015 y 2016 bajaron su participación, a esto le siguen las obligaciones que se han mantenido constantes durante el periodo de análisis, este comportamiento infiere un mercado que trata de contratar obligaciones en el costo plazo, para que su buen comportamiento de pagos, se logre posicionar títulos a largo plazo, siendo un contingente en caso que el sector empresarial se encuentre con riesgos de quiebras, debido a un cambio político, que promulgó leyes que limitaron la importación, afectaron a muchos sectores con medidas INEN para la compra de materia prima, y escasas de productos en este caso el sector vehicular y de telecomunicaciones.

De manera estadística, por medio de la variación porcentual, se puede ratificar un descenso del 59.90% entre los productos financieros posicionados entre los años 2010 al 2016, los resultados de muestran un resultado distinto a la necesidad de financiamiento del sector privado, el motivo es la imposibilidad de muchas empresas de acceder a las

ofertas públicas, porque muchas de ellas no cumplen con los requisitos establecidos, entre ellos la presentación de información económica auditada, debido a los altos costos de obtener este documento, siendo el mercado de valores un contingente para las compañías grandes que son reconocidas en el mercado y manejan un poder adquisitivo considerable para cumplir con todos los requisitos que estipula la Superintendencia de Compañías y las bolsas de valores de Quito y Guayaquil.

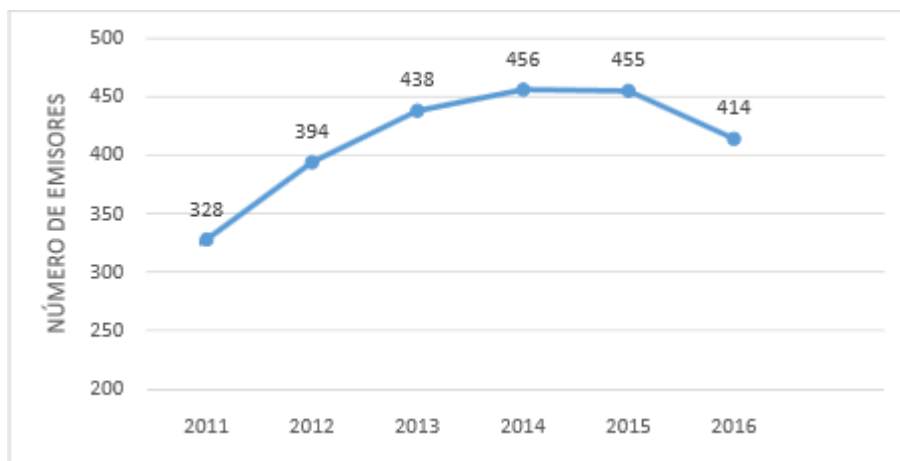


Figura 29. Estadísticas del número de emisores del mercado de valores años 2011 - 2016

Tomado de: Superintendencia de Compañías Valores y Seguros (2017)

Con referencia al número de emisores del mercado de valores, ha sido muy variable, siendo su mejor periodo en el año 2014 con 456 empresas, concluyendo que en base a esta estadística, el comportamiento es positivo a pesar que en el año 2016 ha ido descendiendo el número de participantes, en referencia a la variación porcentual, desde el 2011 al 2016 el comportamiento ha sido de un 26% de cambios, siendo los mayores referentes empresas públicas, que buscan solventar el financiamiento de proyectos de beneficio social como las hidroeléctricas y programas de desarrollo para fomentar la industria.

Siguiendo con el análisis de la estructura del mercado de valores, se tiene además del análisis del número de emisores, la cantidad de casas de valores que existen en el Ecuador, porque a través de ellas es posible que los productos financieros sean

vendidos, ya que estos actúan como intermediarios ofreciéndolos a los inversionistas, las estadísticas del número de casas de valores, se muestra a continuación:

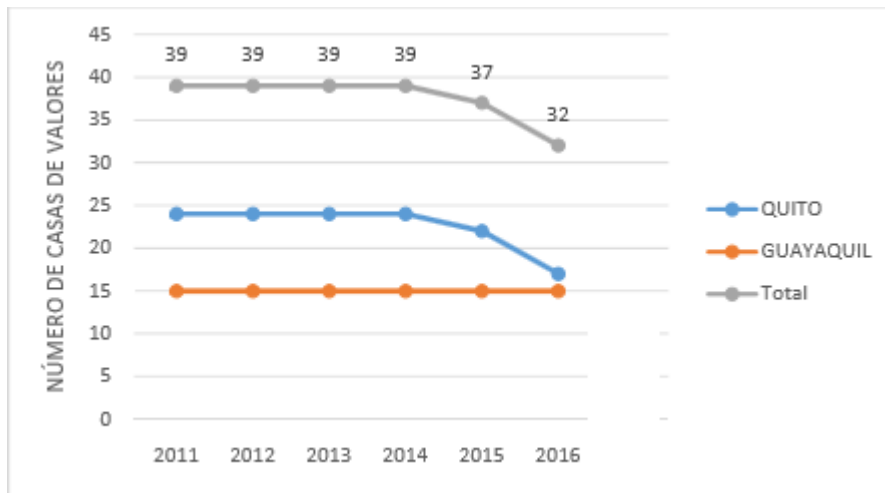


Figura 30. Estadísticas sobre las casas de valores en el Ecuador

Tomado de: Superintendencia de Compañías Valores y Seguros (2017)

En la figura 30 se muestra que desde el año 2011 hasta el año 2014, se ha mantenido una tendencia fija en cuanto al número de casas de valores, sin embargo para los años 2015 al 2016, estas se han disminuido en Quito impulsado por la mala situación económica del Ecuador, llegando a igualar el número de intermediarios o agentes que la ciudad de Guayaquil; la falta de variación en la segunda ciudad se debe a que en el puerto principal se realizan más negociaciones, además se ha fomentado una cultura en donde se utiliza más a menudo el mercado de valores para obtener recursos financieros, evitando que exista un efecto contrario producto de la crisis del Ecuador. Es decir, en la ciudad de Guayaquil siguen constituidos los mismos agentes para garantizar la compra y venta de los productos financieros.

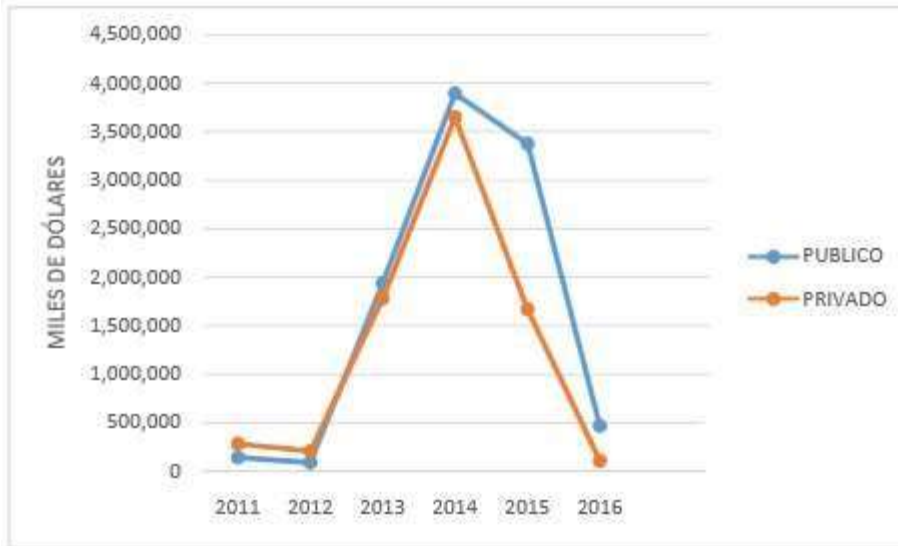


Figura 31. Estadísticas sobre los montos negociados en el mercado de valores

Tomado de: Superintendencia de Compañías Valores y Seguros (2017)

En referencia a la figura 31 se observa que las negociaciones dentro del mercado de valores han tenido un comportamiento variable; según el periodo 2011 al 2012 se negociaron alrededor de 300 mil dólares, pero entre los años 2012 a 2014 se incrementó considerablemente a un promedio de 3'650,888 dólares siendo tanto el sector público como privado participes en la emisión de estas obligaciones, tiempo en el cual se llevaron a cabo un plan de reestructuración inmobiliaria del Gobierno Nacional, para los años posteriores, es decir del 2014 al 2016, hay un descenso, esto justificando la falta de confianza de los inversionistas, con un Estado que comenzó a generar recortes, priorizar sectores y detener un poco la inversión, porque los precios del barril de petróleo descendieron considerablemente.

Este es un claro ejemplo de cómo las economías que muestran factores negativos en cuanto a la pérdida de confianza de los inversionistas, pueden afectar directamente a la emisión de obligaciones, donde muy pocas personas están dispuestas a invertir, porque consideran que las empresas que respaldan las operaciones, no tendrán la capacidad de pago y podrían caer en mora, por ende, frente a esta realidad económica, el Gobierno Nacional optó por incurrir en préstamos ante entidades internacionales como bancos u otras instituciones financieras con gran capacidad de recursos.

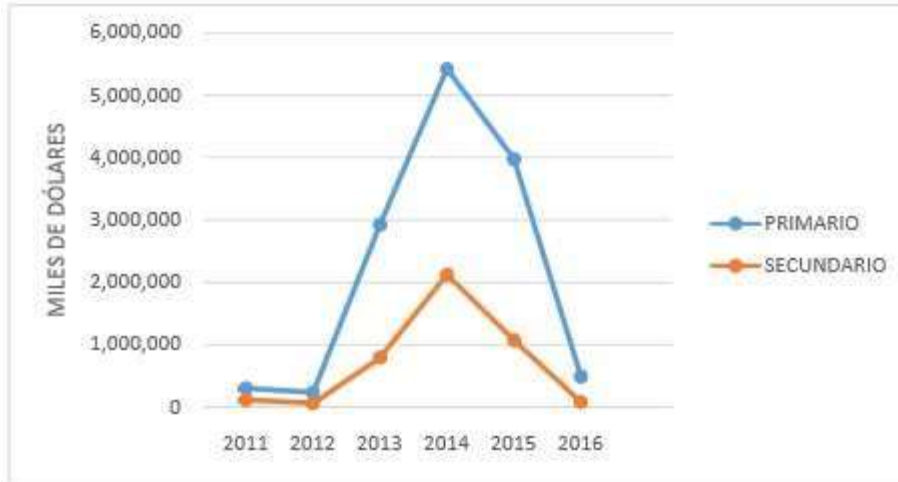


Figura 32. Estadísticas sobre los montos manejados en diferentes mercados

Tomado de: Superintendencia de Compañías Valores y Seguros (2017)

En la teoría se refirió sobre la presencia de tipos de mercado, generando diferencias entre el sector primario y secundario, siendo el mercado primario el que supera los montos que se manejan con relación al secundario, aunque con una tendencia similar al mercado anterior, esto representa la falta de dinamismo del mercado de valores, porque una vez que se adquieren las obligaciones, difícilmente se pueden revender, por lo tanto, el riesgo lo debe de asumir el primer inversionista, que tiene el documento hasta su vencimiento.

Otro indicador importante para determinar si el mercado de valores tienen representatividad en el Ecuador, es comparando la capitalización bursátil con relación a la producción total referido al Producto Interno Bruto, por sus siglas PIB, si los montos de los créditos cubren el PIB, entonces se muestra un escenario, donde el mercado de valores es el actor principal para la cobertura de las operaciones, caso contrario, estos no influyen ninguna representación, generando que no es el principal actor y que las empresas son apalancadas por otros medios, a continuación se muestran estas estadísticas.

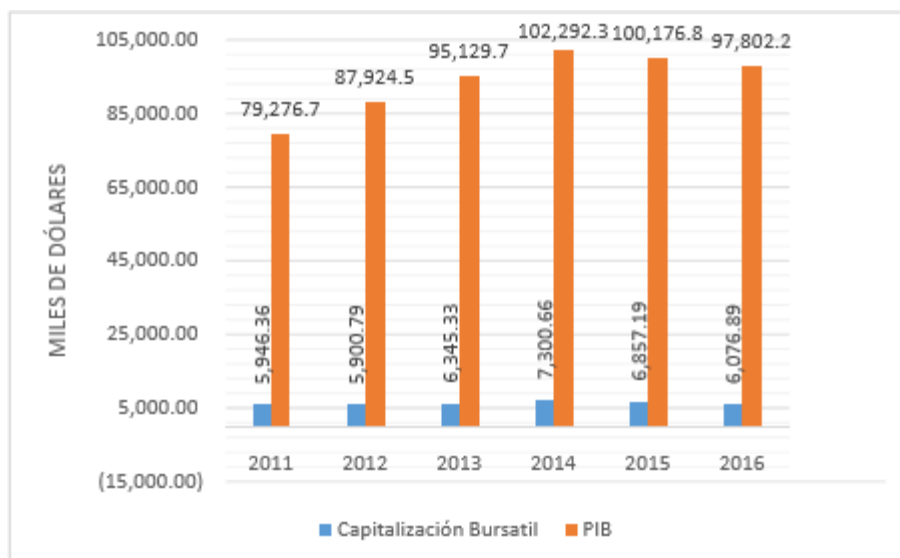


Figura 33. Estadísticas sobre la capitalización bursátil vs PIB

Tomado de: Superintendencia de Compañías Valores y Seguros (2017)

De acuerdo a la figura 33, se observa que durante los años 2011 al 2016, pese a que el Ecuador ha tenido un crecimiento en cuanto a su producción total, la incursión de capitales no ha sido obtenida por medio del mercado de valores, es decir que las empresas ecuatorianas en su mayoría no utilizan esta forma de apalancamiento, además que la economía del Ecuador, no está ligada directamente al desarrollo de este tipo de cobertura, por lo tanto, no es representativa en su economía.

Tabla 6.

Compañías participantes en el mercado de valores.

Emisor	Valor de Capitalización
Holcim Ecuador S.A.	1.398.648.912
Compañía De Cervezas Nacionales S.A.	1.363.375.286
Corporacion Favorita S.A.	1.160.000.000
Sociedad Agricola E Industrial San Carlos S.A.	149.500.000
Surpapelcorp S.A.	109.127.250
Cristaleria Del Ecuador Cridesa S.A.	107.100.000
Inversancarlos S.A.	63.250.000
Continental Tire Andina	61.005.106
Conclunto Clínico Conclina S.A.	41.277.792
Rio Grande Forestal (Riverforest)	6.110.000

Tomado de: Superintendencia de Compañías Valores y Seguros (2017)

No todas las compañías en el Ecuador participan en el mercado de valores, por ello en la tabla se mostró, algunos de los actores o representativos más influyentes en este tipo de operaciones, tomando como referencia del análisis estadísticas del año 2016, la empresa que lidera la lista es Holcim Ecuador, empresa que se dedica a las actividades de la construcción, seguido de la Compañía de Cervezas Nacionales y Corporación La Favorita, ambas corporaciones que tienen sus productos ya segmentados en el mercado, las cuales poseen activos de los cuales respaldas en su emisión de obligaciones.

Cabe resaltar que ninguna empresa PYME forma parte de este listado, obligando que su forma de financiamiento externa sean los bancos privados, que, en el Ecuador, las de mayor proyección son: el Banco Pichincha, Banco de Guayaquil y Produbanco, que han emitido obligaciones y que se las puede encontrar también en el mercado de valores. El sistema financiero constituye la primera opción en cuanto a formas de financiamiento se refiere, dejando de lado la participación del mercado de valores, sin embargo, su presencia en Guayaquil y Quito, ha demostrado que existe una cultura dentro del aspecto empresarial en el Ecuador para fortalecer el libre intercambio de recursos financieros, pero es necesario capacitaciones que ayuden a comprender su funcionamiento.



Figura 34. Estadísticas de montos de crédito de los bancos privados 2015 - 2016

Tomado de: Superintendencia de Compañías Valores y Seguros (2017)

Al concluirse que la principal fuente de recursos económicos es la negociación de créditos con bancos privados, se tuvo en la necesidad de presentar estadísticas de comportamiento de la participación de este sistema financiero, por lo tanto según la figura, se observa que para el año 2015 se mantuvo la tendencia, mientras que en el año 2016, esta se incrementó, un comportamiento compatible con las necesidades de financiando ante una crisis financiera que enfrentaba el Ecuador con medidas de austeridad, ratificando una vez más que un cambio en el nivel de montos que prestan los bancos, representa liquidez en la economía en general.

Análisis variable 2: PYMES

Tal como se estableció en el apartado anterior, aquí se muestra la historia del desarrollo de las PYMES en el Ecuador, así como su situación actual en referencia a las formas de financiamiento que se incurre y aquellas instituciones que dan apertura a estos créditos.

Antecedentes de las pequeñas y medianas empresas en el Ecuador

Las primeras PYMES en el Ecuador se instalaron en la mitad del siglo XX, por la necesidad de incurrir en la producción de bienes y servicios que sustituyan las compras de productos de consumo del exterior, teniendo una participación en los sectores de agricultura, exportación, industria y una forma legal para fomentar el pleno empleo y el cumplimiento de beneficios sociales descritos en el Código de Trabajo.

Con la explotación del cacao, el sector exportador tuvo un impulso considerable, siendo los actores que sostuvieron la economía antes del descubrimiento del petróleo, a lo cual cabe destacar la diferencia entre elites productivas, por uno está la región costa en la que se destaca el cacao y la sierra a través de un modo de producción basado en la hacienda el cual su objetivo era el abastecimiento para el consumo interno, entre las actividades que se destacan están la manufactura, los productos alimenticios, permitiendo que en el mercado exterior se destaque el trabajo de los artesanos ecuatorianos.

Para los años 1948 a 1965 hubo un apogeo de la industrialización sustitutiva, es decir tratar de producir en el país los principales artículos de la importación, aunque esto no hubo desarrollo, el plan b fue la diversificación de los productos en el listado de la exportación, es así que el Ecuador promovió la venta de banano en el exterior,

generando una nueva fuente de divisas, la industrialización en el agro se vio beneficiada, porque los ingresos por banano permitieron el financiamiento, promoviendo a la generación de empleo sobretodo en el sector rural.

A través de una nueva actividad de exportación como el banano, la industria comenzó a solicitar políticas de protección a favor de la producción nacional, donde las pequeñas empresas tuvieron la oportunidad de ratificarse en el mercado, siendo su característica de estable y próspero para emprendimientos con características del sector agrícola, esto a su vez ayudó a mejorar el aspecto de las ciudades, donde se fabricaron grandes edificios, además de iniciar con los primeros trabajos para dar cobertura de servicios básicos y mejor el transporte de productos.

Los aspectos a destacar entre los años 1950 a 1960, se tiene la conformación de pequeñas y medianas empresas con escritura pública de accionistas familiares, es decir los modelos de negocios salieron de integrantes de un núcleo familiar, evitando que personas ajenas a su apellido, formen parte de la compañía. Las actividades que tuvieron mayor en este tipo de negocios fueron el sector de manufactura, imprenta, cuero y calzado, siendo su diferencial, la conformación de talleres artesanales.

La presencia de políticas que protegían la industria nacional, perjudicó de manera considerable al consumidor final, porque las empresas se volvieron poco competitivas, entregaban productos con fallas, incluso no había incentivo en innovaciones, porque tenían una cuota asegurada del mercado. Los resultados son evidenciados en la actualidad, con la descripción de productos de materias primas, con poca participación de la industria y la venta de artículos al exterior con poco valor agregado.

Para los años 80, la situación para las empresas empeoró, debido a la presencia de factores macroeconómicos, donde el Ecuador fue catalogado en mora, por la imposibilidad de pagar la deuda externa, además existió una balanza de pagos negativos, puesto que era imposible mantener los pagos con las divisas obtenidas de los ingresos, sumando a esto la presencia de problemas políticos con cambios de gobierno y presencia militar, dejando aún lado la generación de riquezas y deteriorando la calidad de vida.

La dolarización fue una decisión positiva que influyo en el desarrollo de las pequeñas y medianas empresas, porque permitió revalorizar sus transacciones, además con la seguridad de estabilizar precios, porque era imposible que sus costos se vean afectados por la inflación. Los resultados de la recesión económica de los años ochenta, motivó al cambio de modelo de desarrollo, porque hubo injerencia del gobierno en Programas de Ajuste Estructural, buscando un equilibrio entre las finanzas a nivel nacional.

Los programas de estructura de desarrollo, pasaron la obligación de mejorar la economía al sector empresarial, tratando que se dinamice, siendo la oferta y la demanda los encargados de fijar las tasas de interés, los precios, las condiciones de comercializar los productos, promoviendo así la competitividad y la productividad de todas las compañías, siendo el único beneficiado el consumidor final porque mejoran su calidad de vida con el mismo presupuesto. Pero este tipo de programas necesitaban fuentes de financiamiento para promover el emprendimiento y cambiar estructuras de producción para mejorar la productividad, por lo que se buscó atraer la inversión extranjera, devaluar la moneda para aumentar el circulante y así tener opciones para sostener económicamente el país, pero a pesar de estos intentos, el efecto fue la incursión de más inflación, con sueldos que no permitían cubrir la canasta básica, generando pobreza con el pasar de los años.

Todos estos antecedentes generaron que las pequeñas y medianas compañías, realicen planes de acción cuando condiciones macroeconómicas afecten a su sector, promoviendo la estabilidad, buscando alternativas de ingreso fijo y ofertar a sus empleados estabilidad en sus labores diarias; sin embargo el límite de financiamiento, obliga a las empresas pequeñas y medianas a buscar mecanismos alternos para ser competitivos, como por ejemplo formar parte de la cadena de producción de un artículo, ser distribuidor o tratar de negociar costos de venta bajos. Sin embargo, es necesario que exista flexibilidad de apalancamiento, porque de esta manera se logra innovar, ingresar en el sector de la producción o incorporar un valor a un artículo que se comercializa.

Financiamiento de las PYMES en el Ecuador

En el Ecuador, las primeras entidades que recurrieron a la entrega de financiamientos a las pequeñas y medianas empresas fueron los bancos, estas ofrecieron productos de créditos de acuerdo a las necesidades que manifestaban los emprendedores, solicitando la garantía respectiva de la devolución de estos fondos, las entidades bancarias que más sobresalieron en este escenario fueron el Banco Nacional de Fomento, Banco de Loja y la Previsora. Los créditos sobresalían por el plazo que otorgaban a los deudores, tasas de interés preferente e inclusive años de gracia de acuerdo al modelo de negocios que se manejaba, consolidándose como uno de los medios a los cuales acudían los emprendimientos para iniciar sus empresas.

De acuerdo al Censo Nacional Económico realizado por el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos con actualización al año 2016, cerca del 69% de las PYMES en el país, tienen en mente realizar un préstamo a entidades financieras privadas, el 10% considera que es más factible que una entidad pública entregue los recursos financieros, mientras que el 2% restante, emplea otros mecanismos que no son regulados por la Superintendencia de Bancos y Seguros, los cuales pueden pedirles o no garantía para el respaldo de sus operaciones, pero su riesgo consiste asignar una tasa de interés que no está regulada por el Gobierno Nacional.

Cabe destacar que, de acuerdo a estas estadísticas sobre el financiamiento de las PYMES, no hay ninguna manifestación del mercado de valores, concluyendo que es una opción de financiamiento que no es común en este segmento empresarial, a continuación, se muestran este reporte.

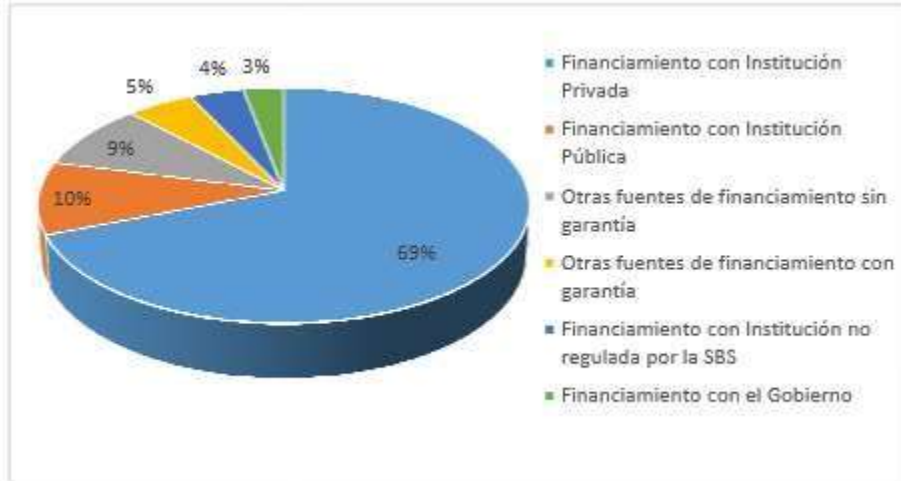


Figura 35. Financiamiento de las PYMES en el Ecuador 2016

Tomado de: Censo Nacional Económico, Instituto Nacional de Estadísticas y Censos.

Los créditos adoptan una clasificación en función al destino de cobertura del dinero solicitado, variando sus tasas de interés, plazos, montos, por lo tanto, las PYMES han accedido a dos tipos de créditos: el Productivo Pymes y Comercial Prioritario Pymes que registran montos de \$ 8.4 millones y \$ 116.0 millones respectivamente.

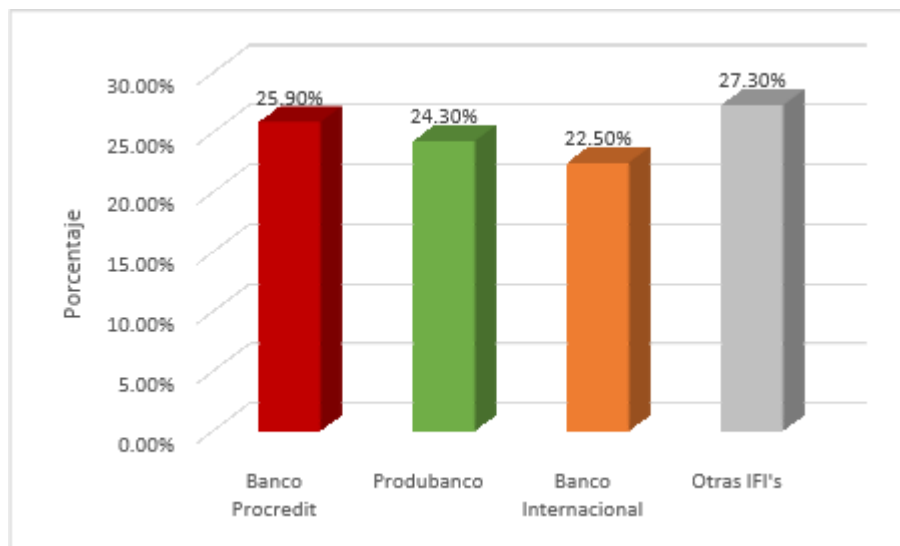


Figura 36. Entidades que expiden crédito productivo PYMES año 2016
Tomado de: Banco Central del Ecuador (2016)

Para el crédito productivo PYMES, su objetivo es la cobertura de proyectos productivos, donde el dinero debe ser para la compra de activos fijos, diferidos,

construcciones, se registra que algunos emprendimientos lo destinan para adquirir, licencias, regalías, compra de automotores entre otros (Superintendencia de Bancos del Ecuador, 2015). En la figura se observa que la mayor entidad que entrega financiamientos sobre todo a pequeñas empresas es el Banco Procredit que tiene una participación del 25.90%, a esta le sigue el Produbanco con el 24.30%, finalmente el Banco Internacional con el 22.50%, el resto se divide en bancos con menor proporción de participación.

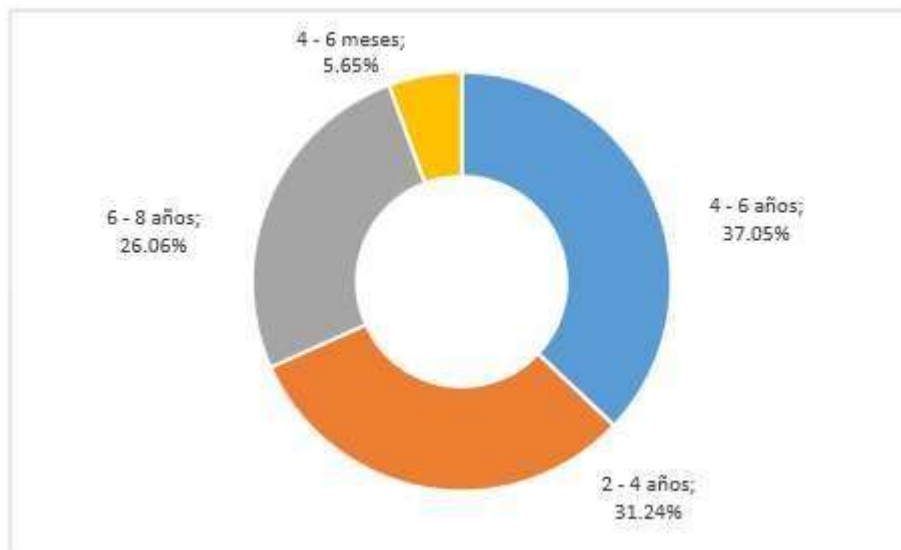


Figura 37. Estadísticas de créditos en función al plazo año 2016

Tomado de: Banco Central del Ecuador (2016)

En la figura se muestra que la forma de solicitar créditos, en la mayoría de los clientes es del 37.05% de 4 a 6 años, el 31.24% de 2 a 4 años, el 26.06% de 6 a 8 años y finalmente el 5.65% de 4 a 6 meses, lo que se deduce que la mayoría de los emprendimientos, buscan tiempos de gracias y flexibilidad en los pagos de sus obligaciones, porque los primeros años de funcionamiento, se topan con factores que ocasionan el retraso en la generación de ingresos, como por ejemplo primer producción, negociación con los medios de distribución, campañas publicitarias para dar a conocer sus productos entre otros factores.

Cabe resaltar que este tipo de créditos no incurren de acuerdo a la modalidad del negocio, porque son estandarizados, es decir, no hay un estudio previo de cada solicitante para aplicar la tabla de amortización, por lo que hace muy riesgoso para un

modelo de negocios que recién comienza, la obligación puede ser solicitud cuando aún no se han generado ingresos. En referencia al Crédito Comercial Prioritario Pymes, este tiene por objetivo la compra de bienes y servicios destinados para su transformación de artículos que ayudan a la generación de ingresos, dentro de este segmento se puede dar como ejemplo el financiamiento del capital de trabajo, exclusivamente para empresas comerciales, que requieren de dinero para la compra de activo fijo, en promedio el perfil de este tipo de compañías es el registro de ventas anuales superiores a \$ 100,000.00 pero menores a \$ 1'000,000.00 (Superintendencia de Bancos del Ecuador, 2015).

Determinantes que inhiben la emisión de instrumentos financieros

De acuerdo a la encuesta realizada a directores de empresas que administran PYMES, el tema de utilizar el mercado de valores como fuente de financiamiento que sustituya a los tradicionales préstamos de dineros a bancos privados, es una medida que requiere capacitación tanto para ellos, como aquellos inversionistas que deben confiar que su dinero retornaría con la tasa de interés establecida cuando adquieren el producto financiero.

El perfil que manejan las empresas que posiblemente incursionen en la bolsa de valores, está determinado por:

- En su mayoría tienen como actividad económica la compra y venta de productos.
- En promedio sus negocios tienen una antigüedad menor a un año.
- Requieren un préstamo para capital de trabajo.

Esto genera que:

- Frente a la naturaleza de sus transacciones, la mayoría muestre un respaldo exclusivo de inventario, por lo tanto, en una operación crediticia es la única garantía que ofrecen para cubrir un posible préstamo.
- No cuenten con un historial de respaldo para evidenciar un ingreso fijo, por lo tanto, los inversionistas no podrían evidenciar la magnitud de la generación de ventas para cubrir posteriormente las obligaciones.

- Al requerir un préstamo por capital de trabajo, no se puede ejercer un dominio sobre el activo, porque el destino del recurso económicos, estarán invertidos en el pago a proveedores, sueldos y salarios y demás rubros corrientes.

Es por ello que a continuación se enlista los determinantes que inhiben la emisión de instrumentos financieros, descritos anteriormente en el árbol del problema:

- Ausencia de capacitación en la forma de participar en la bolsa de valores.
- La poca apertura de incluir dentro del paquete accionario, nuevos participantes.
- La desconfianza de los inversionistas de colocar capitales en negocios sin historial de ventas y con desconocimiento del mercado.
- La presencia de canales de financiamiento clandestino, ofertado por la usura y préstamos de familiares.
- Falta de iniciativa de instituciones de control, para dinamizar el uso de la bolsa de valores, el cual se ha limitado para las grandes compañías.

Conclusiones

Terminada la investigación sobre la incidencia del mercado de valores como apalancamiento para PYMES en el Ecuador entre los años 2011 al 2016, se tienen las siguientes conclusiones:

En referencia al objetivo general sobre determinar los aspectos de diseño y emisión de instrumentos de mercado de valores que dificultan a las PYMES conseguir fondos para apalancarse a un menor costo, se concluye que la falta de promoción e información del uso de la bolsa de valores, así como la contratación de empresas calificadoras de riesgos, ocasiona que muchas PYMES no dispongan de los recursos necesarios además de realizar planes para promover sus propias deudas en el mercado, por otro lado la falta de confianza de inversionistas sobre el modelo de negocios de empresas que no son conocidas, ocasionan que desistan de la inyección de capitales, recurriendo a formas seguras de retorno de inversión como una institución bancaria.

En cuanto a la referencia del objetivo específico planteado sobre definir la importancia del mercado de valores como fuente de apalancamiento para PYMES, se concluye que, la posibilidad de impulsar el funcionamiento del mercado de valores, elimina la dependencia bancaria, porque crea un canal directo entre la empresa que necesita los recursos y los inversionistas que buscan colocar su dinero en un retorno sustentable; en la actualidad la participación de los bancos descartan las ideas de negocios o emprendimientos que no tienen un bien de respaldo, esto ha generado que muchas empresas que son sujetos de crédito, accedan a préstamos sin necesitarlos.

De acuerdo al objetivo específico sobre analizar las ventajas y desventajas que ha tenido el mercado de valores como fuente de financiamiento en otros países de la región, se sitúa como ventaja, adecuar la forma de pago del deudor a su modelo de negocios, siendo compatible los ingresos que se generan con la exigencia de pagos de intereses y de capital, de esta forma no se incurre en mora y además la compañía obtiene una buena calificación en cuanto a su nivel de riesgo, como desventaja se sitúa a la falta de garantía que tienen los inversionistas, porque en función al producto financiero adquirido, debe

evaluar su riesgo de pérdida de la inversión, ya que sus proyecciones ocurren con escenarios pasados.

Finalmente, según el objetivo específico de describir las opciones de financiamiento que existen en el mercado de valores para las PYMES en el Ecuador, la mayoría de este segmento de compañías incurren en créditos a la banca privada en un 69%, la banca pública en un 10% y la demás con préstamos de otra naturaleza, siendo su promesa de pago el mediano plazo de 4 a 6 años, muchas veces incompatibles con su poder de pago, esto constituye un riesgo, porque los modelos de amortización no se ajustan al nivel de ventas, es decir no es un apalancamiento que motiva al desarrollo, sino un contingente que cubre una necesidad, pero no acompaña al crecimiento del negocio, flexibilidad que si la compone una bolsa de valores.

Recomendaciones

Acotando con la falta de dinamismo de la bolsa de valores de Guayaquil y Quito con el segmento de las PYMES en el Ecuador, se realizan las siguientes recomendaciones.

Para el sector empresarial, realizar una campaña de capacitación sobre el funcionamiento del mercado de valores a toda la ciudadanía, identificar sus elementos y agentes que acompañan el proceso de oferta pública, de manera que la población sobre todo los ahorristas, confíen en las ofertas de deuda de las PYMES, aceptando que va a percibir una devolución con una tasa de interés superior a la ofrecida por una institución financiera bancaria, del mismo modo relacionarse con el término de intermediario o agente de bolsa, porque serán las personas que se comunicarán con ellos para informarlos de los objetos de deuda disponibles en el mercado.

Para la población en general, instruirse en instrumentos financieros tanto nacionales como internacionales, porque se observa en la actualidad un gran monopolio de la banca, donde ellos constituyen el único canal para distribuir recursos financieros, lo que faculta como agentes para la determinación de las condiciones de préstamos. Si bien es cierto existen bolsas de valores en el Ecuador, no han tenido la debida acogida, a excepción de empresas corporativas que realizan una oferta pública de acuerdo a sus necesidades de dinero, apalancamiento que lo obtienen directamente a una tasa de interés inferior a la estipulada por el banco, librando sus flujos de efectivo de una considerable carga financiera.

Para los banco a nivel general, desarrollar modelos de negocios en calidad de corredores o agentes de bolsa, porque ellos en la actualidad tiene la información de los ingresos económicos de cada ahorrista, motivarlo a participar en el mercado de valores, mejorando su tasa de rendimiento, pero asegurándose que dichos documentos muestren los debidos riesgos de no pago de deuda, además de informarles sobre la opción de la venta, en caso que el inversionista necesite el dinero antes del vencimiento del documento y que el banco sea la entidad que facilite dicha transacción a través de otra división no bancaria.

Bibliografía

- Audertsch, D., Thurik, I., Verheul, & Wennekers. (1964). *Entrepreneurship: determinants and policies in the new economy*. Boston: Kluwer Academic Publishers.
- Barrera, F. (2012). *Análisis de mercados estratégicos*. Quito: Dimerino.
- Basantes, O. (2014). *El sector productivo y el mercado de valores en Ecuador*. Obtenido de <http://repositorio.puce.edu.ec/handle/22000/7781>
- Bernal, M. (2011). *Contabilidad, sistema y gerencia*. Caracas: Libros de El Nacional Editorial.
- Bolsa de Valores de Quito. (29 de Marzo de 2017). *Conozca el Mercado de Valores*. Obtenido de <http://www.bolsadequito.info/inicio/conozca-el-mercado/el-mercado-de-valores/>
- Bosa de Valores de Guayaquil. (2016). *Boletín estadístico mensual*. Guayaquil.
- Brull, H. (2007). *El mercado de capitales globalizado*. Buenos Aires: Duken.
- Centro de Investigaciones Económicas y de la Micro, Pequeña y Mediana Empresa. (03 de Julio de 2010). *Boletín mensual de análisis sectorial de MIPYMES*. Obtenido de <https://www.flacso.edu.ec/portal/pnTemp/PageMaster/686i1q27tko9t4i200wvw04q6o21rv.pdf>
- Chisari, O., & Ferro, G. (2009). *Corporate governance: The problems, the current stageog the discussion and a measurement exercise for Argentina*. Buenos Aires: UADE - CONICET.
- Cleri, C. (2007). *El libro de las pymes*. Buenos Aires: Ediciones Granica S.A.
- CONAMIPYME. (2016). *Financiamiento a la inversión de las pequeñas y medianas empresas...* Santiago: Naciones Unidas.
- Córdaba, P. (2015). *Mercado de valores*. Bogotá: Ecoe Ediciones.
- Cruz, C., Olivares, S., & González, M. (2014). *Metodología de la investigación*. México : Grupo Editorial Patria.
- Del Valle, C. (2004). *El mercado colombiano en perspectiva: el por qué y para qué de la reforma*. Bogotá: Supervalores.
- Demirguc, K., & Levine, R. (2011). *Financial structure and economic*. Massachusetts: The MIT Press.

- Díaz, P., & Amador, C. (2014). *Investigación de mercados para pequeñas y medianas empresas*. Guadalajara: Cu Costa Sur.
- Dumrauf, G. (2012). *Finanzas corporativas*. Buenos Aires: Grupo Guía S.A.
- Emery, D. (2011). *Fundamentos de Administración Financiera*. Atlanta: Pearson.
- Eslava, J. (2013). *Análisis económico-financiero de las decisiones de gestión empresarial*. Madrid: ESIC Editorial.
- Estupiñan, K. (Junio de 2015). *Las Pymes y los sectores de la economía*. Obtenido de [Http://Repositorio.Ug.Edu.Ec/Bitstream/Redug/9174/1/Las%20pymes%20y%20Los%20sectores%20de%20la%20econom%C3%8da%20nacionaL.Pdf](http://Repositorio.Ug.Edu.Ec/Bitstream/Redug/9174/1/Las%20pymes%20y%20Los%20sectores%20de%20la%20econom%C3%8da%20nacionaL.Pdf)
- Fama, E. (1970). *Efficient Capital markets: A review of a theory and empirical work*. New York: *the Journal of Finance*. New York: The Journal of Finance.
- Fradique, C. (2003). *Gobierno corporativo en el mercado de valores colombiano*. Bogotá: Cámara de Comercio de Bogotá.
- García, T., Galo, H., & Villafuerte, O. (05 de Octubre de 2014). *Las restricciones al financiamiento de las PYMES del Ecuador y su incidencia en la política de inversiones*. Obtenido de <https://www.redalyc.org/html/257/25739666004/>
- Grinblatt, M., & Titman, S. (2003). *Mercados financieros y estrategia empresarial*. Madrid: McGraw-Hill.
- Guerrero, G., & Guerrero, M. (2014). *Metodología de la investigación*. México: Grupo Editorial Patria.
- Instituto Nacional de Estadísticas y Censos. (2017). *Directorio de empresas*. Quito: INEC. Obtenido de http://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Estadisticas_Economicas/DirectorioEmpresas/Directorio_Empresas_2017/Documentos_DIEE_2017/Documentos_DIEE_2017/Principales_Resultados_DIEE_2017.pdf
- Jaramillo, S. (2003). *Derecho y bolsa de valores*. Medellín: EAFIT.
- Lahoud, D. (2012). *Los principios d las finanzas y los mercados financieros*. Caracas: Universidad Católica Andrés Bello.
- Lawrence, J., & Chad, J. (2012). *Principios de administración financiera*. México D.F.: Pearson Education.
- Madura, J. (2003). *Financial market and institutions*. New York: Thompson Mason.
- Martínez, L. (2010). *Mercado de Valores*. Santo Domingo: Lamision.

- Massons, J. (2014). *Finanzas, análisis y estrategia financiera*. Barcelona: Editorial Hispano Europa, S.A.
- Méndez, S. (2015). *Mercado de valores ecuatoriano, sus limitantes de desarrollo en el 2015*. Obtenido de <http://www.test.revistas.espol.edu.ec/index.php/fenopina/article/view/117/119>
- Mishkin, F. (2008). *Moneda, banca y mercados financieros*. México D.F.: Pearson.
- Moncini, R. (17 de Marzo de 2012). *Finanzas de la empresa*. Recuperado el 28 de Septiembre de 2014, de <http://renatamoncini.blogspot.mx/2012/03/>
- Muñoz, C. (2015). *Metodología de la investigación*. México DF: Editorial Progreso S.A. de C.V.
- Nakasone, G. T. (2005). *Análisis de Estados Financieros para la Toma de Decisiones*. Lima, Perú: Fondo Editorial de la Pontificia Universidad Católica de Perú.
- Palacio, R. (2013). *El rol del mercado de valores y su importancia para la sociedad*. Lima: Bolsa de valores de Lima.
- Pérez, O., Rivera, A., & Solís, L. (Abril de 2015). *Análisis del mercado de valores ecuatoriano como fuente de inversión para las PYMES*. Obtenido de <http://ojs.unemi.edu.ec/index.php/cienciaunemi/article/view/77/73>
- Rodríguez, M. (2015). *Introducción al sistema financiero: especificidades en Cuba*. La Habana: Editorial Universitaria.
- Romero, B. (31 de Agosto de 2015). *La Estructura del Sistema Financiero Ecuatoriano*. Obtenido de <http://tusfinanzas.ec/la-estructura-del-sistema-financiero-ecuadoriano/>
- Rosero, L. (2010). *El desarrollo del mercado de valores en el Ecuador: una aproximación*. Quito: Centro Andino de Acción Popular.
- Sabino, C. (2015). *Diccionario de economía y finanzas*. Obtenido de <http://www.eumed.net/cursecon/dic/dic-cs.htm>
- Samuelson, P. a. (2006). *Macroeconomía: Con aplicaciones a Latinoamérica*. Barcelona: MC GRAW HII.
- San Millán, M. (2014). *La renta fija. Valoración y gestión de carteras de renta fija*. Valladolid: Universidad de Valladolid.
- Sanchis, P. (2017). *Dirección de las PYMES*. Madrid: Ediciones Díaz de Santos.
- Schmukler, S. (2012). *El desarrollo financiero en América Latina y el Caribe*. Washington: Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento.

- Soriano, L. (2012). *Economía de la empresa*. Barcelona: Universitat Politècnica de Catalunya.
- Stallings, B. (2015). *Financiamiento para el desarrollo*. Santiago de Chile: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).
- Stiglitz, J. (2006). *El malestar en la globalización*. México: Taurus.
- Superintendencia de Bancos del Ecuador. (2015). *Nuevos segmentos de crédito*. Quito.
- Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. (2017). *Anuarios estadísticos*.
Obtenido de
<http://www.supercias.gob.ec/home1.php?blue=a00e5eb0973d24649a4a920fc53d9564&ubc=Sector%20Societario/%20Estad%3%ADsticas/%20Anuarios%20Estad%3%ADsticos>
- Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. (29 de Mayo de 2017). *Historia del mercado de valores*. Obtenido de
<http://181.198.3.74:10039/wps/portal/Inicio/Inicio/MercadoValores/Informacion/Historia>
- Superintendencia de Sociedades. (18 de agosto de 2017). *Portal de Información Empresarial*. Obtenido de
[http://sie.supersociedades.gov.co/\(S\(lejsnurvrvbse2vphu133ziz\)\)/Pages/Default.aspx#/](http://sie.supersociedades.gov.co/(S(lejsnurvrvbse2vphu133ziz))/Pages/Default.aspx#/)
- Tandazo, C., & Osorio, B. (Octubre de 2012). *Propuesta para la creación de una empresa de Asesoría Contable y Tributaria orientada a las Pequeñas y Medianas Empresas (PYMES) en la Ciudad de Quito*. Obtenido de
<http://www.dspace.uce.edu.ec/handle/25000/1810>
- Verchik, A. (2003). *Mercados de capitales*. Buenos Aires: Ediciones Macchi.

Anexos

Anexo 1. Formato del cuestionario



UNIVERSIDAD CATÓLICA
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL

Cuestionario

Objetivo: definir la interacción de las PYMES con el mercado de valores como alternativa de financiamiento para sus operaciones

1.- ¿Qué tipo de actividad comercial realiza en el mercado ecuatoriano?

Comercial

Industrial

Servicios

2.- ¿Cuánto tiempo tiene operando en el mercado ecuatoriano?

Menos de 1 año

Entre 2 a 3 años

Más de 4 años

3.- ¿A través de qué tipo de financiamiento empezó la compañía?

Recursos propios

Préstamos a familiares y conocidos

Banco privado

Banca pública

Mercado de valores

4.- ¿Usted tiene conocimiento en emisión de obligaciones en el mercado de valores?

Si

No

5.- ¿Ha realizado transacciones a través del mercado de valores?

Si
No

6.- En caso de tener una respuesta negativa, seleccione los siguientes motivos

Desconocimiento de su funcionamiento
Falta de promoción
Complejidad en la oferta de obligaciones
Requisitos mínimos legales de constitución

7.- En caso de plantear las condiciones de crédito ¿qué factores usted considera importantes modificar?

Plazo del crédito
Tasa de interés
Monto del crédito
Respaldo sobre el pago de la deuda

8.- ¿Estaría dispuesto de permitir la entrada de capitales a su negocio a través de la venta de acciones?

Si
No

9.- ¿Considera que el estado ecuatoriano promueve el emprendimiento?

Si
No

10.- En caso de tener una respuesta negativa, seleccione los siguientes motivos

Falta de programas de financiamiento
Ausencia de una red de inversionistas
Aspectos legales que conducen a la informalidad
Inestabilidad económica por decisiones que afectan al consumidor final
Leyes laborales que respaldan al empleado

11.- ¿Actualmente considera que necesita un financiamiento?

Si

No

12.- En caso de tener una respuesta afirmativa, seleccione los siguientes motivos

Capital de trabajo

Compra de activos fijos

13.- ¿Considera que las actuales tasas de interés se adecúan a la realidad económica de la compañía

Si

No

14.- En caso de tener una respuesta negativa, seleccione los siguientes motivos

Son muy altas para los ingresos percibidos

Condicionan la generación de ventas

Ocasionan que el precio se incremente al producto final

15.- ¿Se ha visto limitado en emprender proyectos a causa de la falta de inversión?

Si

No

16.- En caso de tener una respuesta afirmativa, seleccione los siguientes motivos

Necesita capital de trabajo

Necesita compra de activo fijo

Cubre adecuaciones de un nuevo negocio

Pago de trámites legales para operar el negocio

17.- ¿A menudo incurre en refinanciamientos?

Si

No

18.- ¿Cuántos bancos utiliza para administrar su recurso financiero?

Entre uno y dos bancos
Entre tres y cuatro bancos
Más de cuatro bancos

19.- ¿Considera que la oferta financiera se adecúa a cada modelo operativo del negocio?
Si
No

20.- ¿Estaría dispuesto a incurrir en el mercado de valores con la asesoría oportuna?
Si
No

21.- ¿Indique otra fuente de financiamiento que utiliza para su negocio?

Crédito con proveedores
Mercadería en consignación
Anticipo de clientes
Cruce de cuentas



DECLARACIÓN Y AUTORIZACIÓN

Yo, MARÍA FERNANDA GONZÁLEZ CÁRDENAS, con C.C: # 0703881532 autor del trabajo de titulación: *“Estudio de los factores que inhiben el diseño y emisión de instrumentos financieros de las PYMES en el mercado de valores de Guayaquil”*, previo a la obtención del grado de **MAGISTER EN FINANZAS Y ECONOMÍA EMPRESARIAL** en la Universidad Católica de Santiago de Guayaquil.

1.- Declaro tener pleno conocimiento de la obligación que tienen las instituciones de educación superior, de conformidad con el Artículo 144 de la Ley Orgánica de Educación Superior, de entregar a la SENESCYT en formato digital una copia del referido trabajo de graduación para que sea integrado al Sistema Nacional de Información de la Educación Superior del Ecuador para su difusión pública respetando los derechos de autor.

2.- Autorizo a la SENESCYT a tener una copia del referido trabajo de graduación, con el propósito de generar un repositorio que democratice la información, respetando las políticas de propiedad intelectual vigentes.

Guayaquil, 27 de enero del 2020

f. _____

Nombre: María Fernanda González Cárdenas

C.C: 0703881532

REPOSITORIO NACIONAL EN CIENCIA Y TECNOLOGÍA

FICHA DE REGISTRO DE TESIS/TRABAJO DE GRADUACIÓN

TÍTULO Y SUBTÍTULO:	"Estudio de los factores que inhiben el diseño y emisión de instrumentos financieros de las PYMES en el mercado de valores de Guayaquil".		
AUTOR	Ing. María Fernanda González Cárdenas		
REVISORES/TUTOR	Eco. Juan Gabriel López Vera, MBA Eco. Uriel Castillo Nazareno, PhD. Eco. Christian Idrovo W., PhD.		
INSTITUCIÓN:	Universidad Católica de Santiago de Guayaquil		
UNIDAD/FACULTAD:	Sistema de Posgrado		
MAESTRÍA/ESPECIALIDAD:	Maestría en Finanzas y Economía Empresarial		
GRADO OBTENIDO:	Magister en Finanzas y Economía Empresarial		
FECHA DE PUBLICACIÓN:	27 de enero del 2020	No. DE PÁGINAS:	97
ÁREAS TEMÁTICAS:	Finanzas, financiamiento, emprendimiento		
PALABRAS CLAVES/ KEYWORDS:	mercado, bolsa de valores, inversionistas, PYMES, sistema financiero		
RESUMEN/ABSTRACT:	<p>En el Ecuador el recurso financiero está a cargo de bancos privados, que tiene la confianza de los inversionistas y ahorristas para entregar sus capitales, pero limitan la distribución de los recursos solo a empresas catalogadas como sujetos de crédito; en economías desarrolladas, la distribución del efectivo está a cargo del mercado de valores, fijando tasas y plazos de acuerdo a la oferta y demanda, de acuerdo a estudios sobre el financiamiento en el Ecuador, los clientes de la bolsa de valores lo componen las grandes corporaciones, siendo la participación de las PYMES totalmente ausente, limitándose al recursos financiero ofertado por los bancos. De acuerdo a una encuesta a las PYMES, la principal fuente de financiamiento es el crédito personal, con ausencia de contingentes en caso de una crisis financiera, concluyen el trabajo con una PYMES con créditos a mediano plazo y sin considerar si estas unidades de negocio pueden cubrir la carga financiera.</p>		
ADJUNTO PDF:	<input type="checkbox"/> SI	<input type="checkbox"/> NO	
CONTACTO CON AUTOR:	Teléfono: +593-988759697 <input type="checkbox"/>	E-mail: mafer_gonzalez_18@hotmail.com	
CONTACTO CON LA INSTITUCIÓN:	Nombre: Econ. Ma. Teresa Alcívar		
	Teléfono: +593-4-3804600 ext. 5065		
	E-mail: maria.alcivar10@cu.ucsg.edu.ec		
SECCIÓN PARA USO DE BIBLIOTECA			
Nº. DE REGISTRO (en base a datos):			
Nº. DE CLASIFICACION:			
DIRECCIÓN URL (tesis en la web):			