



**Incidencia del Régimen Especial Bursátil como alternativa de financiamiento de las PYMES del  
Distrito Metropolitano de Quito en el periodo 2015-2019**

Miño Baca, Rousshel Anhai y Salcedo López, Marcelo Alejandro

Departamento de Ciencias Económicas, Administrativas y del Comercio

Carrera de Ingeniería en Finanzas y Auditoría.

Trabajo de titulación, previo a la obtención del título de Ingeniero en Finanzas, Contador Público-Auditor.

Ing. Benítez Burbano, Karol Natalia, Mgs.

13 de agosto del 2021



## Urkund Analysis Result

Analysed Document: TESIS MIÑO\_SALCEDO final 2.docx (D111323429)  
Submitted: 8/16/2021 5:06:00 AM  
Submitted By: knbenitez@espe.edu.ec  
Significance: 3 %

### Sources included in the report:

1605578722\_131\_PROYECTO\_ANALISIS\_FINANCIERO\_(TIA).pdf (D85657308)

### Instances where selected sources appear:

6



Firmado digitalmente  
por KAROL NATALIA  
BENITEZ BURBANO  
Fecha: 2021.08.15  
22:21:26 -05'00'



DEPARTAMENTO DE CIENCIAS ECONOMICAS, ADMINISTRATIVAS Y DEL  
COMERCIO

CARRERA DE INGENIERÍA EN FINANZAS Y AUDITORÍA

### CERTIFICACIÓN

Certifico que el trabajo de titulación, "Incidencia del Régimen Especial Bursátil como alternativa de financiamiento de las PYMES del Distrito Metropolitano de Quito en el período 2015-2019" fue realizado por los señores **Miño Baca Rousshel Anhai** y **Salcedo López Marcelo Alejandro**, el cual ha sido revisado y analizado en su totalidad por la herramienta de verificación de similitud de contenido; por lo tanto, cumple con los requisitos legales, teóricos, científicos, técnicos y metodológicos establecidos por la Universidad de las Fuerzas Armadas ESPE, razón por la cual me permito acreditar y autorizar para que lo sustente públicamente.

Sangolquí, 13 de agosto del 2021

Firma:



Firmado digitalmente  
por KAROL NATALIA  
BENITEZ BURBANO  
Fecha: 2021.08.15  
22:19:11 -05'00'

Ing. Karol Natalia Benitez Burbano, Mgs.

C. C. 1714153879



DEPARTAMENTO DE CIENCIAS ECONOMICAS, ADMINISTRATIVAS Y DEL  
COMERCIO

CARRERA DE INGENIERÍA EN FINANZAS Y AUDITORÍA

**RESPONSABILIDAD DE AUTORÍA**

Nosotros, **Miño Baca, Rousshel Anhai**, con cédula de ciudadanía n° 1719081133, y **Salcedo López, Marcelo Alejandro**, con cédula de ciudadanía n° 1717126872 declaramos que el contenido, ideas y criterios del trabajo de titulación: **"Incidencia del Régimen Especial Bursátil como alternativa de financiamiento de las PYMES del Distrito Metropolitano de Quito en el periodo 2015-2019"** es de nuestra autoría y responsabilidad, cumpliendo con los requisitos legales, teóricos, científicos, técnicos, y metodológicos establecidos por la Universidad de las Fuerzas Armadas ESPE, respetando los derechos intelectuales de terceros y referenciando las citas bibliográficas.

Sangolquí, 11 de agosto del 2021

Firma

**Miño Baca, Rousshel Anhai**

C.C.: 1719081133

Firma

**Salcedo López, Marcelo Alejandro**

C.C.: 1717126872



DEPARTAMENTO DE CIENCIAS ECONÓMICAS, ADMINISTRATIVAS Y DEL  
COMERCIO

CARRERA DE INGENIERÍA EN FINANZAS Y AUDITORÍA

AUTORIZACIÓN DE PUBLICACIÓN

Nosotros, **Miño Baca, Rousshel Anhai**, con cédula de ciudadanía n° 1719081133, y **Salcedo López, Marcelo Alejandro**, con cédula de ciudadanía n° 1717126872, autorizamos a la Universidad de las Fuerzas Armadas ESPE publicar el trabajo de titulación: "Incidencia del Régimen Especial Bursátil como alternativa de financiamiento de las PYMES del Distrito Metropolitano de Quito en el periodo 2015-2019" en el Repositorio Institucional, cuyo contenido, ideas y criterios son de nuestra responsabilidad.

Sangolquí, 11 de agosto del 2021

Firma

**Miño Baca, Rousshel Anhai**

C.C.: 1719081133

Firma

**Salcedo López, Marcelo Alejandro**

C.C.: 1717126872

## **Dedicatoria**

Dedico el presente trabajo de investigación a mi hijo quien es mi amor y gran motivación, a mi esposo, pilar fundamentales y mi mayor apoyo en el trascurso de esta etapa estudiantil, a mi hermano David quien con su amor también fue parte de este gran reto que esta por culminar. Pero sobre todo a mi madre que con su amor, dedicación y esfuerzo supo sacarnos a delante y ahora es quien más admiro y amo.

A mi abuelita Flor quien siempre quiso la superación de sus nietos y hoy ya no está, pero este logro llegara hasta el cielo.

A toda mi familia y amigos quien de alguna manera aportaron para alcanzar esta meta.

Rousshel Miño B.

## **Dedicatoria**

Dedico este trabajo y mi carrera universitaria especialmente a mi madre Nancy por haberme forjado como la persona que soy en la actualidad, a mis hermanos Estefanía y Daniel por todo el apoyo que siempre me brindaron día a día en el transcurso de mi carrera.

A mi abuelita Beatriz que siempre estuvo pendiente y desde el cielo me cuida.

Marcelo Salcedo L.

## **Agradecimiento**

Agradezco a mi maravilloso esposo por su incondicional apoyo, paciencia y amor, quien ha procurado mi superación personal por encima de su cansancio, quien con su sonrisa y alegría me motiva a diario y no me ha dejado desfallecer. A mi hermoso hijo Julian quien siendo muy chiquito también puso su granito de arena para cumplir un sueño más, brindándome su amor y su mirada que me ilumina el corazón.

A mi mami quien incansablemente han estado conmigo, gracias por todos los valores que implantaste en mí, por tu dedicación que hoy dan sus frutos, te amo mami, gracias por nunca desmayar porque gracias a ello hoy soy lo que soy, eres y serás mi motivación, mi heroína y mi ejemplo a seguir.

A mi compañerito de vida, quien me ayudo a forjar mi carácter, quien ha sido mi mejor amigo y ha actuado como padre, quien siendo menor que yo es más maduro y a quien espero ver cumplir esta meta en años posteriores, mi hermano David.

A mi familia y amigos por su apoyo incondicional.

A todos los amo y gracias por ser parte de esta gran aventura.

Rousshel Miño B.



## **Agradecimiento**

Mis más sinceros agradecimientos a la Universidad de las Fuerzas Armadas "ESPE" por permitirme realizar y culminar mis estudios universitarios en sus aulas.

A mi familia, en especial a mi madre por su apoyo y comprensión en todo momento.

A mis amigos que hicieron que la vida universitaria este llena de momentos inolvidables.  
A mi compañera de tesis con quien hemos complementado esfuerzos y conocimientos para lograr culminar este proyecto.

Y a todos quienes permanecieron a mi lado en los momentos para ver este logro realizado.

Marcelo Salcedo L.

## Tabla de contenido

Resumen.....	15
Abstract.....	16
Capítulo I.....	17
Delimitación del tema .....	17
Objeto del estudio .....	17
Planteamiento del problema.....	17
Justificación.....	19
Objetivos .....	20
Objetivo general.....	20
Objetivos específicos .....	20
Determinación de variables .....	20
Clasificación de variables.....	20
Hipótesis .....	21
Capítulo II.....	22
Marco teórico.....	22
Teoría sobre la estructura de capital .....	22
Teoría del Tradeoff .....	23
Teoría del Pecking Order .....	24
Modelo alternativo de financiamiento para PYMES.....	25
Formas de financiamiento (métodos de divulgación de financiamiento).....	25
Fuentes de financiamiento empresarial. ....	26
Fuentes de Financiamiento Internas.....	26
Escogiendo la fuente de financiamiento.....	27
Marco Legal.....	28
Constitución de la República del Ecuador 2008 .....	28

Ley orgánica para el fortalecimiento y optimización del sector societario y bursátil....	29
Código Orgánico Monetario y Financiero Único .....	29
210-2016-V   Normas aplicables al Registro Especial Bursátil - REB.....	30
Marco Referencial .....	33
Análisis del registro especial bursátil (REB) como alternativa de financiamiento de las pymes .....	33
Análisis de costos financieros, beneficios y desventajas del Registro Especial Bursátil-REB para las PYMES, en la Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil .....	35
Análisis de la emisión de obligaciones y su incidencia en el financiamiento en las empresas que han emitido en la bolsa de valores de quito .....	37
El Registro Especial Bursátil (REB) como alternativa de las Pymes para incursionar en el mercado de valores.....	39
Investigación y análisis comparativo del registro especial de valores no inscritos (REVNI) al registro especial bursátil (REB) en el sistema bursátil ecuatoriano y sus beneficios.....	41
Análisis de costos financieros, beneficios y desventajas, del registro especial bursátil – REB para las pymes .....	43
Marco Conceptual .....	45
Registro Especial Bursátil – REB .....	45
Títulos Valores.....	45
PYMES .....	45
Estructura de Capital .....	46
Capítulo III.....	48
Metodología .....	48
Enfoque de la investigación .....	48
Tipología de la Investigación.....	48
Por su Finalidad .....	48
Por las Fuentes de Información .....	49
Por las Unidades de Análisis .....	49
Por el Control de Variables.....	49
Recolección de Datos .....	49
Procedimientos para Tratamiento y Análisis de Información .....	50
Instrumentos de Recolección de Información.....	50

Capítulo IV .....	51
Resultados .....	51
Análisis descriptivo y contraste de hipótesis .....	51
Análisis financiero de las Pymes que participan en el REB.....	52
ABSORPELSA .....	52
SINPET .....	56
RED TRANSACCIONAL COOPERATIVA S.A RTC .....	61
SERINTU .....	65
REPALCO .....	69
Capítulo V .....	73
Pre-análisis para aplicar el modelo de medición de estructura financiera para PYMES.	73
Riesgo .....	73
ABSORPELSA .....	74
RED TRANSACCIONAL .....	74
SERINTU .....	75
REPALCO .....	75
Fuentes de financiamiento del activo .....	75
ABSORPELSA .....	76
SINPET .....	77
RED TRANSACCIONAL .....	77
SERINTU .....	78
REPALCO .....	78
Destino de los fondos .....	78
ABSORPELSA .....	79
SINPET .....	79
RED TRANSACCIONAL .....	79
SERINTU .....	80
REPALCO .....	80
Modelo de medición de la estructura de financiamiento para Pymes.....	80
Fuentes de financiamiento .....	81
Riesgo financiero y operativo.....	83

Destino de los fondos .....	84
Evaluación empresas participan REB.....	85
Capítulo VI .....	87
Discusión y Bibliografía .....	87
Bibliografía .....	89
Anexos .....	93

### Índice de Tablas

<b>Tabla 1</b> Matriz de variables .....	21
<b>Tabla 2</b> Financiamiento Empresarial .....	26
<b>Tabla 3</b> Empresas que forman parte del REB .....	51
<b>Tabla 4</b> Estado de situación financiera 2018 – 2019 ABSORPELSA .....	52
<b>Tabla 5</b> Estado de resultados 2018 – 2019 ABSORPELSA .....	54
<b>Tabla 6</b> Indicadores Financieros de ABSORPELSA.....	55
<b>Tabla 7</b> Estado de situación financiera 2018 – 2019 SINPET .....	56
<b>Tabla 8</b> Estado de resultados 2018 – 2019 SINPET .....	58
<b>Tabla 9</b> Indicadores Financieros de SINPET .....	59
<b>Tabla 10</b> Estado de situación financiera 2018 – 2019 RTC .....	61
<b>Tabla 11</b> Estado de resultados 2018 – 2019 RTC.....	62
<b>Tabla 12</b> Indicadores Financieros de RTC .....	63
<b>Tabla 13</b> Estado de situación financiera 2018 – 2019 SERITU .....	65
<b>Tabla 14</b> Estado de resultados 2018 – 2019 SERINTU.....	66
<b>Tabla 15</b> Indicadores Financieros de SERINTU .....	67
<b>Tabla 16</b> Estado de situación financiera 2018 – 2019 de REPALCO .....	69
<b>Tabla 17</b> Estado de resultados 2018 – 2019 de REPALCO .....	70

<b>Tabla 18</b> Indicadores Financieros de REPALCO.....	71
<b>Tabla 19</b> Indicadores de medición del flujo de efectivo .....	74
<b>Tabla 20</b> Indicadores para medir la Estructura de capital.....	76
<b>Tabla 21</b> Indicadores para medir el capital de trabajo .....	79

### Índice de Figuras

<b>Figura 1</b> Árbol de problemas.....	18
<b>Figura 2</b> Matriz de Impacto .....	81
<b>Figura 3</b> Modelo según la forma de financiamiento.....	82
<b>Figura 4</b> Matriz de Impacto de las empresas que forman parte del REB.....	85
<b>Figura 5</b> Modelo según la forma de financiamiento de las empresas que forman parte del REB.....	86

## **Resumen**

El presente trabajo de titulación busca determinar si formar parte del Régimen Especial Bursátil (REB) es una fuente de financiamiento viable que deberían considerar las PYMES, tomando en cuenta los pro y los contras, es por ello que se ha identificado tres factores importantes como es el riesgo financiero y operativo, destino de los fondos y las fuentes de financiamiento; pilares fundamentales que deben analizar las pequeñas y medianas empresas (PYMES) al momento de considerar financiarse ya sea de forma tradicional o mediante los nuevos mecanismos de financiamiento como es el Régimen Especial Bursátil (REB) en el cual se emite deuda a un interés más bajo que en las Instituciones Financieras. Algunas de las empresas que forman parte del REB consideran que el proceso no es largo pero los gastos financieros en los que se incurre son un poco elevados y los niveles de control estrictos tanto por parte de las Bolsa de Valores, Banco Central y la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros; por lo que se concluyó que el mercado bursátil es una forma de apalancamiento eficaz y seguro tanto para el emisor como para el inversionista.

### **Palabras clave**

- **REB**
- **FINANCIAMIENTO**
- **PYMES**

### **Abstract**

This qualification work seeks to determine if being part of the Special Stock Market Regime (REB) is a viable source of financing that SMEs should consider, taking into account the pros and cons, that is why three important factors have been identified, such as financial and operational risk, destination of funds and sources of financing; Fundamental pillars that small and medium-sized companies (SMEs) should analyze when considering financing either in a traditional way or through new financing mechanisms such as the Special Stock Market Regime (REB) in which debt is issued at a lower interest than in Financial Institutions. Some of the companies that are part of the REB consider that the process is not long but the financial expenses incurred are a bit high and the levels of strict control by both the Stock Exchange, the Central Bank and the Superintendency of Companies, Securities and Insurance; Therefore, it was concluded that the stock market is a form of effective and safe leverage for both the issuer and the investor.

### **Key words**

- **REB**
- **FINANCING**
- **SMEs**



## **Capítulo I**

### **Delimitación del tema**

El trabajo de investigación está orientado a las PYMES, ya que son parte esencial de una economía, es por ello que se presentara un análisis financiero de las Pymes emisoras de títulos valores, que se han acogido al Régimen Especial Bursátil como una alternativa de financiamiento en la ciudad de Quito, Ecuador; tomando en consideración la información de los años 2015-2019; exponiendo la participación de las Pymes dentro del Mercado Bursátil y la evolución de su estructura de capital.

### **Objeto del estudio**

Para esta investigación se tomará como objeto de estudio las microempresas que optaron por financiarse a través de la Bolsa de Valores de Quito por medio del Régimen Especial Bursátil (REB), siendo un total de 5 PYMES.

### **Planteamiento del problema**

Según un informe de la revista EKOS (2017) las PYMES son de suma importancia para el desarrollo económico del país, ya que son la primera fuente de generación de empleo y el núcleo de la innovación dando paso a la apertura de nuevos emprendimientos.

La inestabilidad política, económica, legal, social y de mercado dada en los países de economías emergentes como el Ecuador, ha provocado que la inversión tanto interna como externa disminuya la creación nuevos entes productivos, poniendo en riesgo la economía de las PYMES, ocasionando que muchas de ellas al quito año de actividad comercial cierren o luchan constantemente por mantenerse en el mercado.

Según Ron y Sacoto (2017), las PYMES son consideradas el sector más productivo y se ve reflejado en el PIB, abarca el 70% de la población económicamente

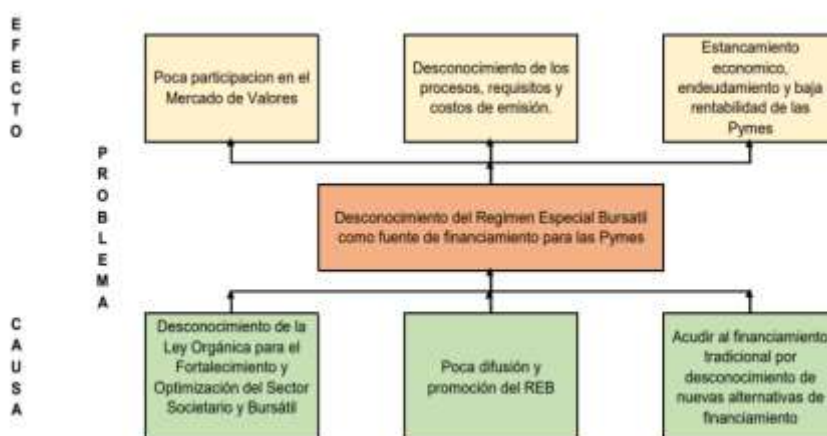
activa y genera el 31% de empleo, esta situación se ha tornado en una oportunidad para ser creativos y dar respuesta a la necesidad del mercado y de los consumidores, gracias a la alta tasa de desempleo, los emprendedores son personas jóvenes y visionarias que pretenden generar ganancias plasmando sus ideas.

La poca difusión y promoción de nuevas alternativas de financiamiento, inversión y crecimiento económico como es el REB, ha ocasionado poca participación dentro del mercado bursátil, y dentro del contexto del desarrollo organizacional.

Las PYMES necesitan de capital para continuar creciendo progresivamente haciendo que las pequeñas y medianas empresas opten por un financiamiento tradicional que muchas veces los llevan a un estado de endeudamiento y estancamiento económico.

**Figura 1**

Árbol de problemas



*Nota.* En la figura se muestra las causas y los efectos que se determinó para identificar el problema central.

### **Justificación**

El presente estudio contribuye al sector de las PYMES a fin de solventar dudas sobre el Régimen Especial Bursátil sustentado en la Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil, debido a que las PYMES tienen una participación reducida dentro del Sistema Financiero Nacional, haciendo que la inversión escasee y su estructura financiera se vea afectada; viéndose en la necesidad de buscar alternativas de financiamiento que se adapte a sus necesidades, sea seguro y con bajos costos y gastos financieros.

Pretendiendo que el sector de las PYMES sea más productivo y aporte de manera positiva a la economía del país mediante una nueva forma de expansión económica a través de la integración de las PYMES al mercado de valores: es por ello que la emisión de títulos en renta fija se ha vuelto en una opción viable.

La cultura financiera en el país es precaria a causa de la poca difusión de información con respecto a las leyes, reformas y nuevos mecanismos para impulsar la economía ecuatoriana; creando desconocimiento y poca participación de las PYMES en el mercado bursátil pese a que la Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil entro en vigencia en el 2014 ...”buscando democratizar el capital y los medios de producción” y dando paso a la creación del Régimen Especial Bursátil; para su correcta regulación la Junta de Regulación Monetaria y Financiera emite la resolución No 210-2016-V en el año 2016 en la que se establece las normas, requisitos y procesos de negociación que se deben llevar a cabo para el funcionamiento del Régimen Especial Bursátil (REB), volviéndose esta una nueva alternativa de financiamiento para las PYMES y las organizaciones de la economía popular y solidaria (Solano Rodríguez, 2017).

## **Objetivos**

### **Objetivo general**

Evaluar la estructura financiera de las PYMES del Distrito Metropolitano de Quito que participan en REB durante el periodo que comprende desde el año 2015 al 2019

### **Objetivos específicos**

Realizar un análisis sobre aspectos teóricos, referenciales y conceptuales sobre la emisión de títulos valores a través del Régimen Especial Bursátil.

Realizar una investigación de campo según la población determinada.

Elaborar un análisis financiero de las empresas emisoras que se acogen al Régimen Especial Bursátil.

Elaborar un modelo alternativo de financiamiento para las PYMES del Distrito Metropolitano de Quito.

## **Determinación de variables**

### **Clasificación de variables**

- Variable independiente: Gastos Financieros asociados a la emisión
- Variable dependiente: Rentabilidad neta de las PYMES

**Tabla 1***Matriz de variables*

<b>Dimensiones</b>	<b>Variables</b>	<b>Subvariables</b>
<b>Financiamiento</b>	Tradicional	Financiamiento Bancario Capital accionario
	No tradicional	REB
<b>Rentabilidad</b>	Incremento en ventas Margen Neto	

*Nota.* En esta tabla se detalla las variables que intervienen en nuestra investigación basadas en los objetivos específicos.

### **Hipótesis**

H0. La emisión de títulos valores mediante el Régimen Especial Bursátil permite disminuir los costos de financiamiento e incrementar la rentabilidad de las PYMES del Distrito Metropolitano de Quito.

H1. La emisión de títulos valores mediante el Régimen Especial Bursátil no permite disminuir los costos de financiamiento e incrementar la rentabilidad de las PYMES del Distrito Metropolitano de Quito.

## Capítulo II

### Marco teórico

#### Teoría sobre la estructura de capital

Una empresa puede financiarse a través de deuda o recursos propios. La estructura de capital hace referencia a que el costo del capital es independiente del nivel de endeudamiento, por lo que ayuda a determinar el estado de racionalidad de los inversionistas, a fin de disminuir el riesgo; considerando que su interferencia dentro de la estructura de capital minimice el endeudamiento haciendo esté que no influya en su valor de mercado, el cual es el mismo para personas naturales y jurídicas, ya que los inversionista que evalúen los títulos valores y dichos documentos tendrán un límite práctico que resulta inconcebible que emisores estuvieran dispuestos a adquirir deuda en vez de acciones, cuando el tipo de interés marginal de esas obligaciones fuese superior al rendimiento exigido por los accionistas (Rodríguez, 2010).

Brealy y Myers (2003) señala que el costo de capital puede ser considerado costo de oportunidad ya que se espera obtener el mayor rendimiento del mercado tomando en cuenta el riesgo. Mientras que Ross, Westerfield y Jordan (2007) mencionan que la estructura de capital se constituye por deuda y patrimonio, orientadas al financiamiento de sus operaciones para el correcto funcionamiento de una empresa.

Según José Esparza (2021) Para el cálculo de la estructura de capital realiza estimaciones porcentuales tanto del capital propio como la deuda adquirida, tomando en cuenta 7 factores importantes:

- Estabilidad de ingresos: La empresa cuenta con ingresos predecibles que generan estabilidad y seguridad.

- Flujo del ejecutivo: cuenta con la capacidad de cumplir con sus obligaciones.
- Obligaciones contractuales: limitaciones en los tipos de fondo para su apalancamiento.
- Preferencias de la administración: restricciones internas a fin de minimizar riesgos a un nivel aceptable para la empresa.
- Control: administrar la deuda o la emisión de títulos valores orientadas a cumplir los objetivos de la empresa.
- Evaluación externa del riesgo: capacidad para fondearse de manera eficaz y eficiente a las tasas más bajas del mercado, considerando el riesgo del prestamista y calificadores de bonos.
- Oportunidad: cuando las tasas de interés son bajas la opción más favorable es la adquisición de deuda, mientras que, si las tasas de interés son altas, vender acciones es más tentador.

Tomando en consideración los 7 factores mencionados anteriormente podemos decir que, la estructura de capital óptimo es aquel que mantiene un equilibrio financiero entre el riesgo y el rendimiento financiero, dando paso a el incremento del valor de la empresa en el mercado. El valor maximizado se alcanza cuando el costo financiero es mínimo.

### **Teoría del Tradeoff**

Esta teoría menciona la existencia de una estructura óptima equilibrando la venta y costo de una obligación adquirida considerándose un escudo en materia de impuestos con el fin de disminuir tensiones financieras, generando un ahorro; aunque

esta práctica no se debería aplicar cuando las tensiones financieras son bajas.  
(Rodríguez, 2010).

Por otro lado, Myers (1984) concluye que la deuda se delimita por cierto factores y es proporcional a los mismos, siendo esta una razón por la cual las empresas buscan solventar sus obligaciones, cabe señalar que las grandes empresas con una estabilidad financiera son aquellas que optan por la adquisición de deuda a diferencia de aquellas empresas que poseen niveles altos de riesgo.

La teoría del trade off nace desde el postulado de Bradley, Harrell y Kim (1984) en el que mencionan que para tener una estructura óptima de debe establecer un equilibrio entre la ventaja de deuda y el costo de quiebre, esta teoría ha ido evolucionando hasta llegar a la tesis de Zambrano y Acuña (2011) en él hace un estudio empírico de los mismos, en la que reconoce el gran beneficio de las deducibilidades fiscales como también los costos de las dificultades financieras, los costos de agencia y la asimetría de la información ya que en un comienzo los estudios que se llevaron a cabo consideraron un mercado perfecto, siendo esto algo poco realista. (Zambrano & Acuña, 2013)

### **Teoría del Pecking Order**

La teoría del Pecking Order analiza los recursos y oportunidades de crecimiento económico que requiere de financiamiento; por otro lado; Majluf y Myers (1984) analizan un mercado financiero perfecto pero no toman en cuenta el desconocimiento de los inversionistas en cuanto al valor de los recursos y las oportunidades, estando a la expectativa; es por ello que en caso de que haya oportunidad de crecimiento el valor de es positivo, mientras que si se cree que hay una sobrevaloración por parte de los inversionistas se pueden emitir títulos valores sobrevalorados. Esta teoría menciona que el financiamiento puede provenir de tres fuentes: con fondos internos, a través de deuda



o con nuevo capital; siempre y cuando las empresas prioricen cada una de estas fuentes de financiamiento tomando como primera opción el apalancamiento interno y como última instancia la búsqueda de nuevo capital.

### **Modelo alternativo de financiamiento para PYMES.**

Según (Zacarias, 2015) Al obtener una fuente de financiamiento diferente a las tradicionales, las PYMES podrán mejorar su participación en la economía nacional, además de poder dirigir esfuerzos a los procesos de internacionalización, generando mayor empleo en el país y contribuyendo al crecimiento sostenible del PIB.

Su inclusión en este mercado, permitirá que las PYMES puedan tener una postura más agresiva en los mercados internacionales en cuanto a competitividad se trata; su participación podría estar enmarcada en la puesta en marcha de emisión de bonos y/o acciones, que les permita fondearse a menor costo, mejorando su estructura financiera en pro de un mayor crecimiento de su producción, productividad y competitividad.

### **Formas de financiamiento (métodos de divulgación de financiamiento)**

La financiación de las pymes es, sin lugar a dudas, uno de los puntos más importantes para su supervivencia. No ya desde el punto de vista de esta necesidad esencial en el medio y largo plazo, sino de la misma financiación del activo circulante y el ajuste de las necesidades operativas de fondos. El entorno en el que se desenvuelven las pymes gira en dos premisas básicas: asegurar su funcionamiento en el futuro y conseguir que este se desenvuelva en los mejores escenarios de rentabilidad posibles.

En este sentido, la gestión financiera y la organización administrativa generadora de información de la empresa se convierten en elementos básicos para la toma de

decisiones, y para alcanzar un correcto equilibrio. Sin embargo, existe un gran número de empresas, especialmente las microempresas, que no logran superar esta asimetría de la información, y así generan graves impedimentos para su acceso al financiamiento. (Instituto Iberoamericano de Mercado de Valores, 2017)

El financiamiento es vital para tener éxito en la gestión la empresa debe comprender y manejar los conceptos y técnicas que regulan su sistema productivo, los procesos y procedimientos que darán origen al producto, para el efecto, debe contar con recursos apropiados de: infraestructura, maquinaria equipo, tecnología y humanos óptimos para facilitar la producción y la comercialización del producto.

### ***Fuentes de financiamiento empresarial.***

**Tabla 2**

#### *Financiamiento Empresarial*

<b>FUENTES DE FINANCIAMIENTO</b>		
<b>INTERNAS</b>	<b>EXTERNAS</b>	
Reservas	Ampliaciones de Capital	Préstamos Bancarios
Utilidades de Ejercicios Anteriores	Emisión de Obligaciones	Leasing
Fondos de Amortización y Depreciación	Emisión de Acciones	Emisión de Bonos
Provisiones	Factoring	Plan Gubernamental
Ahorro	Crédito de Proveedores	

### ***Fuentes de Financiamiento Internas***

Las fuentes de financiamiento internas en Ecuador, dependen de la organización financiera de cada una de las empresas al momento de ser constituida si se establecieron los porcentajes de reservas, o de la predisposición de los socios para aportar las utilidades generadas, o aprobar el uso de las provisiones etc. (Meneses, 2017)

### **Escogiendo la fuente de financiamiento**

Las empresas, en general, tienen dos maneras de obtener financiamiento. La primera, y más tradicional, es a través de la banca. Y es que generalmente las empresas tienden a estar bajo una estructura familiar y su sentido de pertenencia les hace ser muy conservadores, por lo que intentarían recurrir a mecanismos que les proporcionen seguridad y obtención de recursos a corto plazo sin un compromiso muy arraigado.

La segunda, y quizás a la que los empresarios le tienen temor por la falta de conocimiento, es a través del Mercado de Valores, donde existen actores con excedentes de recursos en búsqueda de inversiones que le generen rentabilidades (inversionistas).

Optar por este tipo de financiamiento generalmente está enfocado al largo plazo, para el desarrollo de proyectos o crecimiento de la empresa. Incluso, cuando la empresa sale al mercado, se vuelve más atractiva pues su gestión se vuelve institucional y fortalece su estructura financiera, ya que deben desarrollar esquemas de financiamiento competitivos. (García, 2018)

## Marco Legal

### Constitución de la República del Ecuador 2008

La constitución es la Carta Magna que rige a nuestro estado y lo engloba en el Art. 1 como “Estado constitucional de derechos y justicia, social, democrático, soberano, independiente, unitario, intercultural, plurinacional y laico. Se organiza en forma de república y se gobierna de manera descentralizada.” (Asamblea Nacional Constituyente del Ecuador, 2008)

En el Art.281 numeral 5. menciona que el estado debe garantizar la soberanía alimentaria de las personas, comunidades, pueblos y nacionalidades es por ello que una de las responsabilidades del estado es “Establecer mecanismos preferenciales de financiamiento para los pequeños y medianos productores y productoras, facilitándoles la adquisición de medios de producción.

La sección sexta de la Constitución Art. 302, enumera los objetivos de establecer una Política monetaria, cambiaria, crediticia y financiera:

1. Suministrar los medios de pago necesarios para que el sistema económico opere con eficiencia.
2. Establecer niveles de liquidez global que garanticen adecuados márgenes de seguridad financiera.
3. Orientar los excedentes de liquidez hacia la inversión requerida para el desarrollo del país.
4. Promover niveles y relaciones entre las tasas de interés pasivas y activas que estimulen el ahorro nacional y el financiamiento de las actividades productivas, con el propósito de mantener la estabilidad de precios y los equilibrios monetarios en la

balanza de pagos, de acuerdo al objetivo de estabilidad económica definido en la Constitución.

### **Ley orgánica para el fortalecimiento y optimización del sector societario y bursátil**

La Ley se creó en el 2014 con el fin de regular el mercado de valores y así fortalecer la supervisión y control por parte de la junta de regulación del mercado de valores y la superintendencia de compañías, valores y seguros.

En el capítulo II de esta Ley, habla sobre el Registro Especial Bursátil de las (REB), en el primer Art. innumerado hace alusión al objetivo principal el cual es incrementar la participación en el mercado de valores a través del REB y así crear un vínculo de negociación con el sector de las pequeñas y/o medianas empresas y de las empresas de la Economía Popular y Solidaria (EPS). (Asamblea Nacional del Ecuador, 2014)

En el segundo Art. innumerado cita que los inscritos en el REB no pueden participar que otro segmento del mercado de valores, y de hacerlo deben poseer la debida autorización de la Junta de Regulación del Mercado de Valores siendo esta el ente que ... “regulará los requisitos y el funcionamiento de este segmento de negociación.”

### **Código Orgánico Monetario y Financiero Único**

En el Código Orgánico Monetario y Financiero, libro II Ley Mercado Valores, Título I del objeto y ámbito de aplicación de la Ley, Artículo 3.

Menciona del mercado de valores bursátil, extrabursátil y privado utiliza los mecanismos previstos en esta Ley para canalizar los recursos financieros hacia las actividades productivas, a través de la negociación de valores en los segmentos bursátil y extrabursátil.

El mercado bursátil es el conformado por ofertas, demandas y negociaciones de valores inscritos en el Catastro Público del Mercado de Valores, las bolsas de valores y el Registro Especial Bursátil.

Dentro del capítulo II, Registro Especial Bursátil (REB) después del artículo 51 se encuentra un párrafo innumerado en el cual se detalla la creación del REB con el fin de desarrollar el mercado de valores y ampliar el número de emisores y valores que se negocien en los mercados regulados; por otro lado menciona la implementación del Registro Especial Bursátil (REB) dentro del mercado bursátil, como un segmento permanente en el cual se negociaran únicamente valores de las empresas pertenecientes al sector económico de pequeñas y medianas empresas y de las organizaciones de la economía popular y solidaria. (Asamblea Nacional del Ecuador, 2017)

#### **210-2016-V | Normas aplicables al Registro Especial Bursátil - REB**

Mediante la Resolución No. 210-2016-V, la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera especifica que en *“el Art 1. De la Ley de Mercado de Valores, Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero establece que la Ley tiene por objeto promover un mercado de valores organizado, integrado, eficaz y transparente, en el que la intermediación de valores sea competitiva, ordenada, equitativa y continua, como resultado de una información veraz, completa y oportuna.”* (Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, 2016)

Tomando en consideración lo anteriormente mencionado el objetivo principal es fomentar el financiamiento de las PYMES y organizaciones del EPS con el fin de financiar sus necesidades a corto y largo plazo a través de la emisión de valores y así darles la posibilidad de un crecimiento económico.

En el Art.1 de las normas cita que el REB es un segmento creado específicamente para los valores emitidos por las PYMES y las EEPS siempre y cuando cumplan con los siguientes requisitos de inscripción enumerados en el Art. 11:

1. Carta de solicitud de inscripción del emisor y/o valores en el Catastro Publico del Mercado de Valores y autorización de la oferta públicas.
2. Certificado de existencias legal del emisor y nombramiento del representante legal, vigentes a la fecha de presentación de la solicitud.
3. Certificado de desmaterialización de los valores emitidos por un depósito centralizado de compensación y Liquidación de Valores o copia del contrato de depósito y desmaterialización.
4. Fichas registrales según el formato establecido por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros para el REB y,
5. Los valores que se emitan dentro de un proceso de oferta pública o las PYMES que se constituyan como sociedades mercantiles anónimas en forma sucesiva por suscripción pública de acciones, deberán presentar una circular de oferta pública y los demás requisitos dispuestos por la presente resolución.

Se establece en el Art 6. Los emisores que pueden ser parte del REB son:

Las PYMES que registren ventas anuales de \$100.000,00 hasta \$1.000.000,00 dólares americanos, así como también se deben constituirse como sociedades mercantiles anónimas en forma sucesiva por suscripción pública de acciones.

Las EEPS que formen parte del sector financiero, de acuerdo a la siguiente clasificación, (i) Cooperativas de ahorro y crédito pertenecientes a los segmentos 1 y 2; y, (ii) Mutualistas de ahorro y crédito para la vivienda.



## **Marco Referencial**

En la búsqueda del desarrollo económico-financiero del país se dio paso a la creación del Régimen Especial Bursátil a fin de abarcar a la economía popular y solidaria en el mercado de valores, para incentivar su desarrollo y crecimiento y así mantener un dinamismo económico, dando paso a una alternativa de financiamiento.

### **Análisis del registro especial bursátil (REB) como alternativa de financiamiento de las pymes**

Autor: Pablo Efraín Tenesaca Murillo

Año: 2018

#### Resumen

El presente artículo académico identifica si el Registro Especial Bursátil (REB) es un mecanismo idóneo para la financiación de las pequeñas empresas (PYMES) en el Ecuador durante el 2018 y se resume con los siguientes aspectos:

Consideración el tamaño de las PYMES en Ecuador existen aproximadamente 22.000 empresas calificadas como tal y su importancia en la economía analizando los métodos de financiamiento que poseen las empresas a su disposición y sus ventajas.

Se analiza la situación actual del mercado bursátil y la revisión de la literatura sobre las Pymes tomando en cuenta diferentes parámetros como los ingresos, egresos, cantidad de empleados o el volumen de ventas que perciben y en base a los resultados y entrevistas a operadores de valores se plantean mejoras para el mecanismo.

Se plantea la difusión del mecanismo a las PYMES, una calificación de riesgo específica para las PYMES e incentivos tributarios para que los inversionistas accedan al mercado con mayor fuerza. (Murillo, 2018)

## Conclusiones

El régimen especial bursátil ha cumplido con las recomendaciones de organismos internacionales que sugieren la existencia de un sistema diferente de negociación con menos requisitos el mismo ayudaría al financiamiento de las PYMES.

La segmentación de inversionistas no es un factor determinante para el desarrollo del REB ya que las casas de valores son las encargadas de evaluar a los clientes y ofrecer inversiones de este segmento.

Se debe difundir y promocionar al REB no solo como una alternativa de financiamiento para las PYMES, sino como una alternativa más para la inversión, tomando en consideración tasas atractivas para ambos.

El proceso de inscripción en la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros es considerado una desventaja comprada al anterior REVNI sin embargo este proceso adicional brinda seguridad a los inversionistas y cumple con el principio básico de compartir la información pública al mercado.

Las instituciones públicas como el Banco del IESS, Corporación Financiera Nacional B.P deben brindar su apoyo destinando recursos para realizar inversiones en el REB, así mismo dar incentivos tributarios para que los inversionistas institucionales, dentro de los cuales se encuentran los bancos y compañías aseguradoras, realicen inversiones en el segmento.

## Metodología

La investigación realizó un estudio explicativo y uso como herramienta de recolección de datos una encuesta.

**Análisis de costos financieros, beneficios y desventajas del Registro Especial Bursátil- REB para las PYMES, en la Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil**

Autor: Jorge Manuel Coca Benítez y Ricardo Giovanni Ordoñez Prado

Año: 2015

Resumen

El presente artículo académico realiza un análisis de costos, ventajas y desventajas en las pequeñas y medianas empresas de la actual Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil sean capaces de participar en el mercado bursátil a través de la emisión de títulos valores para ser colocados en el mercado bursátil.

Se da comentarios con respecto a la posibilidad de financiamiento en Bolsa y se determina los parámetros que debe darse a las pymes para que puedan acceder a la bolsa, como un mecanismo más eficiente.

Tradicionalmente se otorgan créditos a grandes instituciones que poseen una estructura financiera consolidada por esa razón tienen mejores condiciones y ventajas, las instituciones no solicitan garantías el acceso al crédito es mucho más fácil.

La actual ley busca promover que las pymes tengan mayor participación en el régimen especial bursátil, pero para ellos deben adecuar toda una estructura en el interior de las empresas, se debe ver los riesgos, lo que minimizara las perdidas por los diferentes factores. (Coca & Ordoñez, 2015)

## Conclusiones

La actual Ley para el Fortalecimiento del Sector Societario y Bursátil, abre la posibilidad a través del REB (Registro Especial Bursátil), antes REVNI, explicar, motivar y facilitar el ingreso a las PYMES, a través de un claro proceso de participación al mercado de valores, brinda facilidades y oportunidades que las Pequeñas y Medianas podrán acogerse con el claro y firme convicción de poder crecer estructuralmente y mejorar su posición financiera.

Los inversionistas pueden minimizar sus riesgos a través de una figura clara y transparente, así como asegurar no solo una buena calificación de riesgos de los títulos, sino también, las necesarias garantías (generales y específicas), en la cual soporten la estructuración de la emisión y aseguren los flujos correspondientes, de cualquier imprevisto económico.

El REB, permite la figura de la Sindicalización, es decir, la intervención y unión de varias PYMES al momento de asistir al Mercado de Valores, esto permite, sin duda abaratar costos dentro del proceso de emisión, además de las ventajas tributarias que se presentan.

Dentro de los Países analizados respecto a sus legislaciones, tan solo Perú se asemeja de gran medida a nuestra figura actual a través del mercado alternativo, este genera oportunidades para que las pymes puedan cotizar en bolsa a través de la emisión de bonos (pagares), acciones y papeles comerciales.

Consolidar el sistema económico social y solidario, de forma sostenible, garantiza una adecuada gestión de la liquidez para el desarrollo y para administrar el esquema monetario vigente.

## Metodología

La investigación realizó un estudio exploratorio y descriptivo y uso como herramienta de recolección de datos una entrevista.

## **Análisis de la emisión de obligaciones y su incidencia en el financiamiento en las empresas que han emitido en la bolsa de valores de Quito**

Autor: Mario Alfredo Villacís Carrillo

Año: 2016

## Resumen

En el Ecuador la emisión de obligaciones incide en el financiamiento en las empresas que han emitido en la bolsa de valores de Quito, por lo que se analiza la emisión de obligaciones y su incidencia en el financiamiento en las empresas que han emitido en la bolsa de valores de Quito.

Se contextualiza para tener un acercamiento perceptivo del porque en la Emisión de Obligaciones no es utilizado como un mecanismo de financiamiento en las Empresas de la Provincia de Pichincha, para ello definimos tres ejes transversales:

En el contexto macro menciona que, en algunos casos el financiamiento se ha hecho más escaso y a plazos más breves. En otros, las fuentes tradicionales de financiamiento no están dispuestas a asumir los riesgos políticos del financiamiento del comercio. En otros, el riesgo comercial de las empresas pequeñas y medianas ha encarecido sensiblemente el crédito para el comercio.

El eje meso detalla que, a pesar, que en mayo de 1993, se expidió la primera Ley del Mercado de Valores y su reforma en 1998, a partir de esta fecha las negociaciones de títulos valores en la Bolsa de Quito han aumentado, sin embargo el

mercado no reaccionó ante las facilidades que brindó la Ley para impulsar la emisión de obligaciones, el nivel de actividad se ha concentrado básicamente en títulos valores de renta fija, como los Bonos de Estado, Bonos de Estabilización Monetaria, Pólizas de Acumulación.

Por otro lado, en el contexto micro cita que, la Bolsa de Valores de Quito y la Bolsa de Valores de Guayaquil actuarán como administradores del sistema de información para la valoración, adecuada de los instrumentos financieros, permite conocer y estimar las pérdidas y ganancias derivadas de una posición en instrumentos financieros, el valor del fondo y el desempeño financiero, el saldo diario de cada cuenta individual, y el riesgo inherente al conjunto de las inversiones. (Villacís Carrillo, 2016)

## Conclusiones

La alternativa de financiamiento a través de la emisión de obligaciones disminuye el costo financiero para las empresas que utilizan crédito bancario y mejora el rendimiento de los inversionistas.

La oferta pública de obligaciones en la Bolsa de Valores de Quito ocasiona que el mecanismo de oferta y demanda logre transparencia y precio justo

El cotizar en Bolsa de Valores provoca que las empresas mejoren su imagen corporativa pues el mercado de valores es un medio eficaz para difundir apropiadamente su estructura organizativa, potencialidad económica financiera, perspectivas de expansión y las oportunidades y fortalezas que ofrecen al invertir en dichas empresas.

La Emisión de Obligaciones posibilita que los plazos se ajusten a las necesidades reales de financiamiento del emisor.

El endeudamiento vía Emisión de Obligaciones ofrece mejores resultados que el crédito bancario. En primer lugar, la institución emisora recibe un monto mayor, por cuanto estos títulos se transan en el mercado con una prima por colocación, luego de deducidos los costos de emisión, resulta un valor mayor al que obtendría a través de un crédito bancario.

#### Metodología

El presente trabajo de investigación se utilizarán los siguientes tipos de investigación: exploratorio, descriptivo y correlacional.

#### **El Registro Especial Bursátil (REB) como alternativa de las Pymes para incursionar en el mercado de valores.**

Autor: David Esteban Solano Rodríguez

Año: 2017

#### Resumen

La investigación busca identificar, analizar y desplegar, si el registro especial bursátil que fue creado mediante la ley orgánica para el fortalecimiento y optimización del sector societario y bursátil el cual ha otorgado ventajas para la incursión al mercado de valores, de las pymes.

Una parte muy importante del sistema financiero lo comprenden los distintos mercados en los que tienen lugar las actividades financieras dentro de estos consta el mercado monetario, mercado de capitales.

Además, menciona que se realizó una comparación del registro especial bursátil, con legislaciones internacionales donde se han optado por crear mercados alternativos exclusivos para la incursión de la pequeña y mediana empresa.

Con la creación del REB, se busca incentivar la participación de nuevos actores tanto del sector de la pequeña y mediana empresa, sino que, a su vez del sector popular y solidario, de tal manera que se extienda el número de emisores y valores en el mercado bursátil, contribuyendo al crecimiento tanto de las entidades participantes como del mercado bursátil.

Se considera que el REB es un mercado alternativo para la participación de las Pymes siguiendo el ejemplo de países europeos como latinoamericanos, que han adaptado mercados alternativos con la finalidad de fomentar su acceso al mercado bursátil formal, además de satisfacer la necesidad de alternativas de financiamiento para las pymes. (Solano Rodríguez, 2017)

#### Conclusiones

Al analizar las disposiciones, tanto de la Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil, como del código Orgánico Monetario y Financiero, es clara que la intención tanto del gobierno como del legislador es la eliminación de las políticas neoliberales adoptadas en los gobiernos anteriores, donde tanto el sector bancario como el sector bursátil, tiene amplias facultades de autorregulación.

En lo que respecta a la pequeña y mediana empresa (PYMES), su importancia en la economía de los países esta fuera de toda duda sus aportes a la generación de empleo formal, contribución al PIB y la flexibilidad característica de este tipo de empresas, obliga a los estados a la formulación de políticas que impulsen su crecimiento y contribuyan a enfrentar las limitaciones que tienen estas empresas debido a su tamaño.



## Metodología

La presente investigación se utilizarán los siguientes tipos de investigación: exploratorio, descriptivo.

## **Investigación y análisis comparativo del registro especial de valores no inscritos (REVNI) al registro especial bursátil (REB) en el sistema bursátil ecuatoriano y sus beneficios.**

Autor: Paola Janneth Sánchez Almeida

Año: 2018

## Resumen

El presente trabajo de investigación busca otorgar a las entidades que son reguladas por la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria como a las Pequeñas y Medianas empresas las bases para que puedan financiarse mediante el mercado de valores, con la finalidad de que conozcan que tienen más opciones y no solo las que les proporciona el sistema financiero.

El Régimen Especial Bursátil es el nuevo mecanismo del mercado bursátil con el cual se benefician específicamente las Pymes y las entidades que son reguladas por la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria; esta posee una variedad de ventajas como que no se les solicita calificación de riesgo para la emisión, a su vez obtienen beneficios tributarios y el valor de la emisión va a depender de las posibilidades de cada entidad.

Lo importante del REB tendrá una funcionalidad en las pymes para poder generar transacciones a través de las bolsas de valores tanto de Quito como de Guayaquil, y de esta forma se generará mayor dinamismo bursátil, lo cual involucra que las casas de

valores estén acorde a esta nueva forma de financiamiento y por ende puedan promocionar estos títulos valores a los inversionistas.

Lo importante del mercado de valores es que ayuda a las empresas a satisfacer necesidades de capital a mediano y largo plazo, realizando negociaciones de manera transparente, accesible y con información completa, así como también genera que el inversionista tenga garantía y confianza. (Paola Sanchez, 2018)

### Conclusiones

El REB es un título valor que se encuentra más controlado comparado con el REVNI por esta razón existe el control de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mientras que al REVNI únicamente lo regulaban las Bolsas de Valores.

El ingreso al mercado de valores genera varios beneficios a las empresas, por ejemplo: mejores prácticas de gobierno corporativo, posicionamiento del nombre de la empresa en el mercado, financiamiento más económico, mayor control de la entidad e inclusive en el REB beneficios tributarios.

En el REB se pueden negociar valores hasta \$3.000.000 de dólares o a su vez el 80% de los activos libres de gravamen de la entidad

### Metodología

El presente trabajo de investigación se utilizarán los siguientes tipos de investigación: exploratorio, descriptivo y correlacional.

**Análisis de costos financieros, beneficios y desventajas, del registro especial bursátil – REB para las pymes**

Autor: Jorge Coca Benítez – Dolores Ortiz Guevara – Merle Iglesias Mora – Félix Rosales Quiñonez

Año: 2016

Resumen

Los mercados financieros y de capitales no logran repartir los recursos sociales y productivos de manera eficiente, de tal manera que cada país está a cargo de determinar la eficiencia de estos mecanismos

En los últimos años el desarrollo de las pymes ha tomado fuerza en el crecimiento de las economías de los países. El mercado de valores es una herramienta en la cual se puede canalizar créditos para las pymes a través de la bolsa de valores, los inversionistas asumen un riesgo grande de inversión al momento de adquirir títulos de empresas pequeñas y medianas (PYMES)

Por lo tanto, esta investigación hace una comparación de los costos financieros que enfrentan las pymes al momento de emprender.

El régimen especial bursátil es un parámetro adecuado para las pymes una vez que tome fuerza y se encuentre probado de manera definitiva se puede promover otros beneficios como, las cooperativas podrán emitir obligaciones de libre negociación, exoneraciones de impuesto a la salida de divisas, ganancias de capital y capital en las inversiones externas que hubieran ingresado al mercado de valores ecuatoriano (Coca, Jorge, 2015)

## Conclusiones

Podemos concluir que la actual Ley de Fortalecimiento del Sector Societario y Bursátil abre un gran camino mediante del REB, incentiva y facilita el ingreso de las PYMES para que puedan participar en el mercado de valores con la finalidad de crecer y mejorar su posición financiera permitiendo reducir costos dentro del proceso de emisión y ventajas tributarias.

Por otro lado, se puede minimizar los riesgos para los inversionistas, así como una excelente calificación de riesgos de los títulos, garantías generales y específicas las cuales soportan la estructuración de la emisión y aseguren los flujos futuros.

## Metodología

El presente trabajo de investigación se utilizarán los siguientes tipos de investigación: exploratorio y descriptivo.

## **Marco Conceptual**

### **Registro Especial Bursátil – REB**

Es un segmento permanente del mercado bursátil creado exclusivamente para la negociación de valores emitidos en las pequeñas y/o medianas empresas-PYMES y las organizaciones de la economía popular y solidaria que cumplan los requisitos establecidos en las normas que regulan dicho segmento. (Financiera L. J., 2016)

### **Títulos Valores**

Los títulos valores abarcan el Mercado de Valores, en sus segmentos bursátil, extrabursátil y bolsa de valores, con la finalidad de comerciar documentos que poseen un valor y que son susceptibles de compra y venta por parte de los accionistas. (Pérez, 2009)

Existen momentos en que pequeños negocios no siempre se tiene la posibilidad de contar con dinero en efectivo y peor aún en grandes cantidades, es ahí en donde entran estos documentos que suplen momentáneamente a dichas cantidades logrando así la transacción esperada.

Los títulos valores son documentos que representan el derecho literal y autónomo que en ellos se incorpora, permitiendo a su titular o legítimo tenedor ejercitar el derecho mencionado en él. Pueden ser de distinta naturaleza dependiendo del derecho o bien que ellos aluden. (Asamblea Nacional del Ecuador, 2019)

### **PYMES**

Los tres criterios principales que determinan el tipo de empresa, y por consiguiente si es una pyme o no son, el número de empleados que la forma, el volumen de negocios de la misma y su balance. Se obtendrá la calificación de pyme en el caso en que la empresa no supere los umbrales que se determinen en esos tres

conceptos, siempre teniendo en cuenta que no es obligatorio cumplir los dos últimos criterios y las empresas pueden optar por cumplir bien el límite del volumen de negocios o el del balance y por superar uno de los dos no se pierde esa condición. (Comisión Europea, 2013)

Las pymes se dividen en tres clases:

- Microempresas
- Pequeñas empresas
- Medianas empresas

### **Estructura de Capital**

En varios países las PYMES son el tipo de empresa dominante, pero poseen escasas fuentes de financiamiento como son los bonos o acciones por su difícil desarrollo en los mercados de capitales, como menos cuentan con fondos de capital de riesgo o los bien celebrados inversionistas que patrocinan las minúsculas iniciativas de organizaciones que buscan generar rentabilidad a largo plazo.

En la estructura del capital o sus variables independientes que pueden ser su tamaño, planeación administrativa, estratégica formal, edad y antigüedad de la empresa y como variables dependientes donde se manipula la deuda, préstamos de familiares además del capital social y utilidades acumuladas o recursos propios. (Benavides, Gómez, & Vicuña, 2016)

La estructura de capital viene determinada por la combinación de los diferentes recursos utilizados por la empresa para financiar sus inversiones. De forma genérica podemos referirnos a tres grandes fuentes de financiación: la emisión de acciones, los beneficios retenidos y el endeudamiento.

El objetivo de maximizar el valor de mercado de la empresa supone encontrar la combinación de fondos propios y deuda que minimiza el coste de capital de dicha empresa. Los estudios y aportaciones sobre la estructura de capital pueden agruparse entre aquellos cuyo objetivo es maximizar la riqueza de los accionistas y aquellos basados en las teorías directivas y que se plantean en términos de la maximización de la utilidad de los directivos. (Castillo, 2013)

### **Capital optimo**

Hablamos de capital optimo cuando hacemos referencia a la maximización del coste de las acciones por lo que para ello deberá maximizar el precio de las acciones y esto suele exigir una razón de deuda más baja que extiende las utilidades por acción esperadas. Este capital causa un equilibrio entre el riesgo financiero de la empresa y el rendimiento de tal manera que se maximice el valor de la empresa. (Benavides, Gómez, & Vicuña, 2016)

### **Capital productivo**

El capital productivo está ligado de tal manera que necesita de las finanzas, porque el proceso de producción requiere tiempo para recuperar lo que se invirtió en capital fijo y variable mediante las ventas que se realice del producto. (Benavides, Gómez, & Vicuña, 2016)

## **Capítulo III**

### **Metodología**

#### **Enfoque de la investigación**

El presente trabajo de investigación tiene un enfoque mixto, ya que, es cuantitativo con respecto a la recolección de cifras y datos estadísticos de los niveles de financiamiento de las PYMES, con el fin de analizarlos y discutir las hipótesis planteadas, mediante cifras numéricas con el fin de demostrar si la emisión de títulos valores es o no una buena opción de financiamiento para las PYMES.

La investigación requiere, a su vez, de un enfoque cualitativo, es decir con una revisión bibliográfica de libros, documentos, artículos e informes emitidos por investigadores, entidades públicas o privadas; analizándolos de una manera más subjetiva orientada a la investigación, y sin alteración alguna de las variables, esta es objetable y permite comparar varias percepciones y criterios que en conjunto posibilitarán construir conclusiones lógicas y la identificación de resultados.

#### **Tipología de la Investigación**

##### ***Por su Finalidad***

El presente trabajo cumple con las características de una investigación aplicada, ya que se determina un problema específico y a través de la compilación de conocimientos que con su correcta aplicación dará paso a una solución ya sea de carácter cultural o científico, pretendiendo generar un nuevo aporte de conocimiento, en el que se detalla la relevancia que tiene el uso del Régimen Especial Bursátil por parte de las PYMES ecuatorianas. Es poco conocido la implantación de un régimen específico y especializado con el objetivo de establecer los requisitos de inscripción, emisión y proceso de oferta pública para los títulos valores emitidos por las PYMES y



las organizaciones de la economía popular y solidaria, pertenecientes al sector financiero, que permite el incremento del desarrollo económico del país (SEPS, 2020).

### ***Por las Fuentes de Información***

Como fuente primaria se aplicará un instrumento de recolección de datos como es la entrevista, en el cual se realizará una serie de preguntas avaladas por 3 expertos.

En cuanto a fuentes de información, la investigación se basará en fuentes bibliográficas o fuentes secundarias como textos, revistas científicas, artículos científicos, informes económicos y boletines obtenidos de fuentes fiables, como la otorgada por organismos competentes en materia de finanzas y economía, organismos estatales como la Superintendencia de Economía, Popular y Solidaria, Ministerio de Finanzas, Superintendencia de compañías, valores y seguros, que permitan el correcto desarrollo y resultados confiables.

### ***Por las Unidades de Análisis***

La unidad de análisis del estudio es de tipo documental, ya que la información fue obtenida de fuentes secundarias, información acerca de la relación costo – beneficio en la inversión de títulos valores emitidos por las PYMES y su participación en el Régimen Especial Bursátil.

### ***Por el Control de Variables***

El diseño de la investigación es no experimental, debido a que se estudia el desarrollo natural de los sucesos sin alteración alguna de las variables de estudio.

### **Recolección de Datos**

Se usarán bases de datos nacionales del Mercado de Valores de Quito en la que consta de una población total de 6 empresas las cuales son:

- SERVICIOS INTEGRADOS PETROLEROS SINPET S.A
- ABSORPELSA PAPELES ABSORVENTES S.A.
- RED TRANSACCIONAL COOPERATIVA S.A. RTC
- COMPAÑIA RECUBRIDORA DE PAPEL S.A. REPALCOS
- SERINTU S.A.

También se basará en datos obtenidos del INEC, Observatorio de las PYMES y otras bases de datos que permitirán un profundo análisis de las variables que forman parte de la hipótesis planteada.

### **Procedimientos para Tratamiento y Análisis de Información**

Con el fin de una correcta interpretación de la información se utilizará el programa Microsoft Excel en el que se buscará describir mediante cuadros y graficas aquellos datos de carácter cuantitativo que permitan una mejor interpretación y la demostración de una correlación entre las variables expuestas.

Aquella información de carácter cualitativo que no sea posible graficarla, será analizada y redactada de una forma clara y concisa para que facilite su comprensión.

### **Instrumentos de Recolección de Información**

El instrumento de recolección de información será la revisión de la literatura, obtenida en boletines, informes técnicos, fichas técnicas, artículos científicos y demás documentos obtenidos de las entidades nacionales e internacionales anteriormente mencionadas.

## Capítulo IV

### Resultados

#### Análisis descriptivo y contraste de hipótesis

Las empresas que forman parte de este análisis son las siguientes:

**Tabla 3**

*Empresas que forman parte del REB*

<b>Pyme</b>	<b>CIU</b>	<b>Actividad comercial</b>
<b>ABSORPELSA PAPELES ABSORVENTES S.A</b>	C1709.11	Elaboración de papeles absorbentes
<b>SERVICIOS INTEGRADOS PETROLEROS SINPET S.A.</b>	G4690.00	Comercialización de insumos y maquinarias para la industria de hidrocarburos
<b>RED TRANSACCIONAL COOPERATIVA S.A RTC</b>	K6619.01	Servicios financieros transaccionales
<b>SERINTU S.A</b>	C2821.06	Elaboración y comercialización de equipos e insumos agroindustriales
<b>REPALCO S.A</b>	C1811.06	Elaboración de etiquetas adhesivas

*Nota.* En la tabla se muestra las actividades comerciales a las que se dedican las empresas que participan en el REB.

Como se muestra en la tabla anterior, existe diversidad de sectores participantes en el sistema de REB.

## Análisis financiero de las Pymes que participan en el REB

### ABSORPELSA

Tabla 4

Estado de situación financiera 2018 – 2019 ABSORPELSA

DETALLE	AÑO 2018	AÑO 2019
<b>ACTIVO</b>	<b>11.448.078,00</b>	<b>8.289.765,00</b>
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>8.142.723,00</b>	<b>5.865.888,00</b>
CAJA Y BANCOS	83.202,00	60.829,00
CUENTAS POR COBRAR COMERCIALES Y OTRAS CUENTAS POR COBRAR	4.624.758,00	2.080.505,00
INVENTARIO	2.949.954,00	3.359.774,00
SEGUROS Y OTROS PAGOS ANTICIPADOS	272.680,00	30.284,00
ACTIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES	212.129,00	334.496,00
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>3.305.355,00</b>	<b>2.423.877,00</b>
ACTIVOS FIJOS	2.230.036,00	2.347.795,00
ACTIVOS INTANGIBLES	13.540,00	13.540,00
OTROS ACTIVOS NO CORRIENTES	1.061.779,00	62.542,00
<b>PASIVO</b>	<b>8.230.897,00</b>	<b>6.165.849,00</b>
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	<b>7.034.022,00</b>	<b>3.020.214,00</b>
PRÉSTAMOS CON ENTIDADES FINANCIERAS	1.120.185,00	234.222,00
CUENTAS POR PAGAR COMERCIALES Y OTRAS CUENTAS POR PAGAR	4.850.078,00	2.182.679,00
PROVISIONES	782.740,00	417.133,00
PASIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES	281.019,00	186.180,00
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>1.196.875,00</b>	<b>3.145.635,00</b>
PRÉSTAMO CON ENTIDADES FINANCIERAS	820.869,00	2.768.170,00
OBLIGACIÓN POR BENEFICIOS DEFINIDOS	233.459,00	234.918,00
PASIVOS POR IMPUESTOS DIFERIDOS	142.547,00	142.547,00
<b>PATRIMONIO</b>	<b>3.217.181,00</b>	<b>2.123.916,00</b>
CAPITAL SOCIAL	992.000,00	992.000,00
APORTES PARA FUTURAS CAPITALIZACIONES	1.437.417,00	469.556,00
RESERVA LEGAL	14.370,00	14.370,00
SUPERÁVIT POR VALUACIÓN DE ACTIVOS FIJOS	534.200,00	534.200,00
RESULTADOS ACUMULADOS	239.194,00	113.790,00
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>11.448.078,00</b>	<b>8.289.765,00</b>

Nota. En esta tabla se muestra el Estado de Situación Financiera de la empresa ABSORPELSA en los años 2018-2019. Tomado de (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros).

El activo de la empresa muestra una disminución del 28% entre el año 2018 y 2019, tanto el activo corriente y el activo no corriente tienen una disminución similar, lo cual determina que la relación entre el activo corriente y no corriente no ha tenido una variación significativa, el 71% del activo total es activo corriente y 29% activo no corriente. La cuenta con mayor peso en el activo son las cuentas por cobrar, que representan el 40% del total del activo en el año 2018 y 25% en el año 2019.

En el caso del pasivo, existe un fuerte decrecimiento en el pasivo corriente con una disminución del 57% y el pasivo no corriente tiene un incremento de 163%, lo cual refleja un cambio de tipo de financiamiento del pasivo corriente hacia el pasivo no corriente, con un fuerte incremento en el financiamiento con entidades financieras de largo plazo y obligaciones con el público de largo plazo.

El patrimonio decreció en el 34%, debido a una disminución de la cuenta de aporte para futuras capitalizaciones. El capital social se mantuvo sin cambios, lo cual indica que el aporte de los accionistas no tuvo incremento o decremento en el período analizado.

**Tabla 5***Estado de resultados 2018 – 2019 ABSORPELSA*

<b>DETALLE</b>	<b>AÑO 2018</b>	<b>AÑO 2019</b>
INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	4.001.295,00	8.241.995,00
COSTO DE VENTAS	3.135.866,00	6.648.450,00
<b>MARGEN BRUTO</b>	<b>865.429,00</b>	<b>1.593.545,00</b>
OTROS INGRESOS	<b>189.997,00</b>	<b>164.069,00</b>
GASTOS ADMINISTRATIVOS	818.074,00	1.445.347,00
GASTOS FINANCIEROS	15.741,00	193.194,00
<b>UTILIDAD ANTES DE PARTICIPACION E IMPUESTOS A LA RENTA</b>	<b>221.611,00</b>	<b>119.073,00</b>
IMPUESTO A LA RENTA	76.367,00	36.389,00
<b>UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO</b>	<b>145.244,00</b>	<b>82.684,00</b>
OTROS RESULTADOS INTEGRALES		
GANANCIAS ACTUARIALES	<b>0,00</b>	<b>42.721,00</b>
<b>UTILIDAD NETA Y RESULTADO INTEGRAL DEL AÑO</b>	<b>145.244,00</b>	<b>125.405,00</b>

*Nota.* En esta tabla se muestra el Estado de Resultados de la empresa ABSORPELSA en los años 2018-2019. Tomado de (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros).

Los ingresos por ventas crecieron en el 106%, los costos tuvieron un incremento similar a los ingresos por ventas, lo cual indica que el crecimiento de las ventas se debió a una elevación del precio de la materia prima y no por un efecto comercial de mayor participación de mercado.

Debido al incremento del pasivo no corriente, los gastos por pago de intereses crecieron en el 1127%. La utilidad neta decreció en el 14%, a pesar del fuerte incremento en ventas, lo que establece que la empresa desembolsó mayor cantidad de dinero para su estructura de costos y gastos.

## Análisis de los indicadores financieros

**Tabla 6**

### *Indicadores Financieros de ABSORPELSA*

<b>INDICADOR</b>	<b>AÑO 2018</b>	<b>AÑO 2019</b>
<b>Liquidez</b>		
Razón circulante	1,16	1,94
Prueba Acida	0,74	0,83
<b>Endeudamiento</b>		
Razón efectivo	1,18%	2,01%
Endeudamiento activo	71,90%	74,38%
<b>Rentabilidad</b>		
Margen utilidad	3,63%	1,52%
ROA	1,27%	1,51%
ROE	4,51%	5,90%

*Nota.* En esta tabla se muestra los Indicadores Financieros de ABSORPELSA en los años 2018-2019.

La razón circulante es positiva en el año 2018 y 2019, lo que indica que la empresa conserva en buen estado la capacidad para hacer frente a los pasivos de corto plazo. En lo que respecta a la prueba ácida existe una disminución con un indicador menor a 1. Lo que muestra que los inventarios tienen un peso importante en la obtención de liquidez en la empresa.

La razón de efectivo muestra que la cuenta de efectivo tiene una baja capacidad para hacer frente las deudas de corto plazo, esta es una debilidad para la empresa en su liquidez y es un riesgo de crecimiento desmesurado del pasivo corriente en relación a la cuenta de efectivo.

El endeudamiento del activo muestra una estructura financiera con mayor influencia del pasivo sobre el patrimonio, de cada dólar del activo 70 centavos son financiados con pasivo, lo que deja 30 centavos de financiamiento de patrimonio. La empresa debe fortalecer su patrimonio frente al pasivo.

Es un resultado alentador que los indicadores de rentabilidad sean positivos, el margen de utilidad sobre ventas tiene un decrecimiento entre el año 2018 y 2019, debido a la disminución de la utilidad a pesar que las ventas crecieron considerablemente. El ROA y ROE tienen un incremento entre el período analizado.

## **SINPET**

**Tabla 7**

*Estado de situación financiera 2018 – 2019 SINPET*

<b>DETALLE</b>	<b>AÑO 2018</b>	<b>AÑO 2019</b>
<b>ACTIVO</b>	<b>1.816.244,18</b>	<b>2.000.874,98</b>
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>1.242.123,80</b>	<b>1.430.994,93</b>
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFFECTIVO	93.876,97	33.132,92
ACTIVOS FINANCIEROS	584.454,19	544.598,84
INVENTARIOS	537.549,62	812.087,07
SERVICIOS Y OTROS PAGOS ANTICIPADOS	3.377,09	2.993,16
ACTIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES	22.865,93	38.182,94
<b>ACTIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>574.120,38</b>	<b>569.880,05</b>
PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO	446.139,45	560.926,06
ACTIVO INTANGIBLE	87,67	-
ACTIVOS POR IMPUESTOS DIFERIDOS	5.113,24	8.953,99
ACTIVOS ADQUIRIDOS EN ARRENDAMIENTO FINANCIERO	49.098,22	-
OTROS ACTIVOS NO CORRIENTES	73.681,80	-
<b>PASIVO</b>	<b>1.027.687,71</b>	<b>1.215.632,66</b>
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	<b>538.752,06</b>	<b>818.041,09</b>
PASIVOS POR CONTRATOS DE ARRENDAMIENTO FINANCIEROS	8.347,08	9.317,40
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	223.138,92	513.633,85
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	98.418,24	147.470,38
PORCIÓN CORRIENTE DE VALORES EMITIDOS	55.473,36	71.455,83
OTRAS OBLIGACIONES CORRIENTES	129.576,84	69.745,82
ANTICIPOS DE CLIENTES	23.797,62	6.417,81
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>488.935,65</b>	<b>397.591,57</b>
PASIVOS POR CONTRATOS DE ARRENDAMIENTO FINANCIERO	33.334,98	24.015,19
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	7.518,57	147.470,38
PORCIÓN NO CORRIENTE DE VALORES EMITIDOS	133.984,97	104.013,12
PROVISIONES POR BENEFICIOS A EMPLEADOS	65.293,52	71.756,04
PASIVO DIFERIDO	248.803,61	50.336,84
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>788.556,47</b>	<b>785.242,32</b>
CAPITAL	737.127,00	737.127,00
RESERVA LEGAL	12.776,30	17.768,52
RESULTADOS ACUMULADOS	-11.269,07	-11.269,07
RESULTADOS DEL EJERCICIO	49.922,24	41.615,87
<b>TOTAL PASIVO + PATRIMONIO</b>	<b>1.816.244,18</b>	<b>2.000.874,98</b>

*Nota.* En esta tabla se muestra el Estado de Situación Financiera de la empresa SINPET en los años 2018-2019. Tomado de (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros).



La empresa SINPET creció en el 10% de activos totales, con un fuerte incremento de inventarios, los activos no corrientes disminuyeron en el 1%. En el caso del pasivo existió un incremento de 18%, con un fuerte incremento de las cuentas y documentos por pagar, esto es un resultado directo del incremento del inventario, el cual debió ser adquirido con crédito de los proveedores. Las obligaciones financieras de largo plazo crecieron en el 1861% entre el año 2018 y 2019. El patrimonio tuvo una mínima variación negativa, menor al 0%, lo que indica que todas las cuentas del capital y reservas tuvieron mínimos movimientos en el período analizado.

**Tabla 8***Estado de resultados 2018 – 2019 SINPET*

DETALLE	AÑO 2018	AÑO 2019
INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	1.765.029,94	2.129.117,08
GANANCIA BRUTA	799.902,56	822.645,86
OTROS INGRESOS	-	22.361,88
COSTO DE VENTAS Y PRODUCCIÓN	965.127,38	1.306.471,22
GASTOS	689.060,06	760.623,97
GASTOS DE VENTA	130.117,82	175.194,78
GASTOS ADMINISTRATIVOS	497.731,20	520.449,84
DEPRECIACIONES	15.729,03	20.965,62
AMORTIZACIONES	2.594,34	-
GASTO DETERIORO:	10.470,69	5.148,97
GASTOS FINANCIEROS	61.211,04	64.979,35
GANANCIA (PÉRDIDA) ANTES DE 15% A TRABAJADORES E IMPUESTO A LA RENTA DE OPERACIONES CONTINUADAS	110.842,50	84.024,37
15% PARTICIPACIÓN TRABAJADORES	16.626,38	12.603,66
GANANCIA (PÉRDIDA) ANTES DE IMPUESTOS	94.216,13	71.420,71
IMPUESTO A LA RENTA CAUSADO	47.974,21	33.645,59
GANANCIA (PÉRDIDA) DE OPERACIONES CONTINUADAS ANTES DEL IMPUESTO DIFERIDO	46.241,92	37.775,12
(-) GASTO POR IMPUESTO DIFERIDO	-1.054,53	219,25
(+) INGRESO POR IMPUESTO DIFERIDO	4.734,85	4.060,00
GANANCIA (PERDIDA) DE OPERACIONES CONTINUADAS	49.922,24	41.615,87
15% PARTICIPACIÓN TRABAJADORES	-	12.603,66
IMPUESTO A LA RENTA CAUSADO	-	33.645,59
GANANCIA (PÉRDIDA) NETA DEL PERIODO	49.922,24	41.615,87
RESULTADO INTEGRAL TOTAL DEL AÑO	49.922,24	41.615,87

*Nota.* En esta tabla se muestra el Estado de Resultados de la empresa SINPET en los años 2018-2019. Tomado de (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros).

El ingreso por ventas tiene un incremento de 21% entre el año 2018 y 2019, a pesar de este aspecto la utilidad neta decrece en el 17%, debido a un mayor incremento del costo y gasto de venta, lo que establece que para la empresa SINPET lo fue posible trasladar el incremento de costos de la materia prima hacia los clientes, teniendo que asumir el mayor costo y gasto.

## Análisis de los indicadores financieros

**Tabla 9**

*Indicadores Financieros de SINPET*

INDICADOR	AÑO 2018	AÑO 2019
<b>Liquidez</b>		
Razón circulante	2,31	1,75
Prueba Acida	1,22	1,08
<b>Endeudamiento</b>		
Razón efectivo	17,42%	4,05%
Endeudamiento activo	56,58%	60,76%
<b>Rentabilidad</b>		
Margen utilidad	2,83%	1,95%
ROA	2,75%	2,08%
ROE	6,33%	5,30%

*Nota.* En esta tabla se muestra los Indicadores Financieros de SINPET en los años 2018-2019.

La razón circulante es positiva en el año 2018 y 2019, lo que indica que la empresa conserva en buen estado la capacidad para hacer frente a los pasivos de corto plazo. En lo que respecta a la prueba ácida existe una disminución con un indicador superior a 1. Lo que muestra que la empresa está en capacidad de hacer frente a los pasivos corriente sin tomar en cuenta los inventarios, esto es positivo para la liquidez, que se encuentra fortalecida para la empresa.

La razón de efectivo muestra que la cuenta de efectivo tiene una alta capacidad para hacer frente las deudas de corto plazo, esta es una fortaleza para la empresa en su liquidez, a pesar que en el año 2019 disminuye de 17% a 4%.

El endeudamiento del activo muestra una estructura financiera con influencia equilibrada entre el pasivo y el patrimonio, de cada dólar del activo 60 centavos son financiados con pasivo, lo que deja 40 centavos de financiamiento de patrimonio.

Es un resultado alentador que los indicadores de rentabilidad sean positivos, el margen de utilidad sobre ventas tiene un decrecimiento entre el año 2018 y 2019, en el caso del ROA y el ROE los indicadores tienen ligeros crecimientos en el período analizado, esto es saludable para la estructura de capital de la empresa, junto con el endeudamiento del activo muestran una fortaleza en el patrimonio frente al pasivo.

**RED TRANSACCIONAL COOPERATIVA S.A RTC****Tabla 10***Estado de situación financiera 2018 – 2019 RTC*

DETALLE	AÑO 2018	AÑO 2019
<b>ACTIVO</b>	<b>2.629.604,00</b>	<b>3.195.190,00</b>
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>1.172.933,00</b>	<b>1.501.686,00</b>
EFFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFFECTIVO	198.699,00	424.258,00
INVERSIONES A COSTO AMORTIZADO	90.002,00	20.000,00
CUENTAS POR COBRAR CLIENTES	314.071,00	383.968,00
CUENTAS POR COBRAR A COMPAÑIAS RELACIONADA	32.203,00	-
OTRAS CUENTAS POR COBRAR	74.157,00	200.991,00
INVENTARIOS	19.108,00	18.394,00
IMPUESTOS POR RECUPERAR	375.399,00	440.647,00
GASTOS PAGADOS POR ADELANTADO	69294	13.428,00
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>1.456.671,00</b>	<b>1.693.504,00</b>
PROPIEDAD Y EQUIPO	505.664,00	889.680,00
ACTIVO INTANGIBLES	668.837,00	683.579,00
IMPUESTOS A LA RENTA DIFERIDO	24.000,00	14.867,00
OTROS ACTIVOS	258.170,00	105.378,00
<b>PASIVO</b>	<b>1.748.465,00</b>	<b>1.638.933,00</b>
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	<b>1.188.150,00</b>	<b>941.631,00</b>
OBLIGACIONES FINANCIERAS	100.000,00	190.470,00
CUENTAS POR PAGAR A PROVEEDORES	217.720,00	191.344,00
CUENTAS POR PAGAR A COMPAÑIAS RELACIONADAS	152.895,00	-
OTRAS CUENTAS POR PAGAR	409.691,00	362.773,00
INGRESOS DIFERIDOS	232.652,00	102.369,00
IMPUESTO A LA RENTA CORRIENTE	10.601,00	16.083,00
BENEFICIOS A EMPLEADOS	64.591,00	78.592,00
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>560.315,00</b>	<b>697.302,00</b>
OBLIGACIONES FINANCIERAS	-	188.805,00
OTRAS CUENTAS POR PAGAR	339.670,00	339.670,00
INGRESOS DIFERIDOS	172.445,00	109.543,00
BENEFICIOS A EMPLEADOS	48.200,00	59.284,00
<b>PATRIMONIO</b>	<b>881.139,00</b>	<b>1.556.257,00</b>
CAPITAL SOCIAL	124.000,00	124.000,00
AP. FUT. CAPITALIZACIONES	609.000,00	1.240.000,00
RESERVA LEGAL	34.694,00	34.694,00
RESULTADOS ACUMULADOS	113.445,00	157.563,00
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>2.629.604,00</b>	<b>3.195.190,00</b>

*Nota.* En esta tabla se muestra el Estado de Situación Financiera de la empresa RTC en

los años 2018-2019. Tomado de (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros).

El activo total tuvo un incremento de 22%, la cuenta que mayor crecimiento manifestó fueron las cuentas por cobrar y propiedad, planta y equipo, lo que indica que existió una mayor actividad comercial de la empresa. El pasivo decreció en el 6% y el patrimonio creció en el 77%, especialmente por el aporte para futuras capitalizaciones.

**Tabla 11**

*Estado de resultados 2018 – 2019 RTC*

DETALLE	AÑO 2018	AÑO 2019
INGRESOS POR VENTAS	3.615.737,00	4.298.727,00
COSTO DE VENTAS	2.303.635,00	2.757.183,00
<b>UTILIDAD BRUTA</b>	<b>1.312.102,00</b>	<b>1.541.544,00</b>
GASTOS ADMINISTRATIVOS	1.207.307,00	1.250.597,00
GASTOS FINANCIEROS	78.914,00	155.717,00
OTROS INGRESOS	31.326,00	27.152,00
<b>UTILIDA OPERACIONAL</b>	<b>57.207,00</b>	<b>162.382,00</b>
GASTOS FINANCIEROS	40.307,00	58.097,00
<b>UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO</b>	<b>16.900,00</b>	<b>104.285,00</b>
IMPUESTO A LA RENTA	26.187,00	64.590,00
<b>UTILIDAD/PERDIDA NETA DEL EJERCICIO</b>	<b>-9.287,00</b>	<b>39.695,00</b>

*Nota.* En esta tabla se muestra el Estado de Resultados de la empresa RTC en los años 2018-2019. Tomado de (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros).

En el estado de resultados se confirma que las actividades comerciales de la empresa crecieron en el 19%, los gastos asociados a la actividad de la empresa crecieron el 20%. Los gastos financieros crecieron debido al mayor posicionamiento de las cuentas de pasivo corriente y no corriente con costo. En lo que respecta a la utilidad neta, paso de negativo a positivo con incremento de 527%. Este incremento de la utilidad neta se debe a una mayor eficiencia en el uso de los recursos operativos.

## Análisis de los indicadores financieros

**Tabla 12**

*Indicadores Financieros de RTC*

DETALLE	AÑO 2018	AÑO 2019
INGRESOS POR VENTAS	3.615.737,00	4.298.727,00
COSTO DE VENTAS	2.303.635,00	2.757.183,00
<b>UTILIDAD BRUTA</b>	<b>1.312.102,00</b>	<b>1.541.544,00</b>
GASTOS ADMINISTRATIVOS	1.207.307,00	1.250.597,00
GASTOS FINANCIEROS	78.914,00	155.717,00
OTROS INGRESOS	31.326,00	27.152,00
<b>UTILIDA OPERACIONAL</b>	<b>57.207,00</b>	<b>162.382,00</b>
GASTOS FINANCIEROS	40.307,00	58.097,00
<b>UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO</b>	<b>16.900,00</b>	<b>104.285,00</b>
IMPUESTO A LA RENTA	26.187,00	64.590,00
<b>UTILIDAD/PERDIDA NETA DEL EJERCICIO</b>	<b>-9.287,00</b>	<b>39.695,00</b>

*Nota.* En esta tabla se muestra los Indicadores Financieros de RTC en los años 2018-2019.

La razón circulante es tiene un resultado negativo en el año 2018 y recuperación en el año 2019, lo que indica que la empresa incremento su liquidez. En lo que respecta a la prueba ácida no existe un cambio considerable, tomando en cuenta que es una empresa dedicada a la provisión de servicios de tecnología.

La razón de efectivo muestra que la cuenta de efectivo tiene una alta capacidad para hacer frente las deudas de corto plazo, esta es una fortaleza para la empresa en su liquidez y es un bajo riesgo de posición del pasivo de corto plazo. La empresa mantiene un saldo elevado en la cuenta de efectivo para hacer frente a las deudas de corto plazo.

El endeudamiento del activo muestra una estructura financiera con mayor influencia del pasivo sobre el patrimonio, de cada dólar del activo 66 centavos son financiados con pasivo, lo que deja 34 centavos de financiamiento de patrimonio.

En el año 2018 existen resultados negativos en los indicadores de rentabilidad, debido a la pérdida generada en ese período. En el año 2019, los indicadores cambian a resultados positivos. El indicador que tiene mayor crecimiento en es el ROE.



**SERINTU****Tabla 13***Estado de situación financiera 2018 – 2019 SERITU*

<b>DETALLE</b>	<b>AÑO 2018</b>	<b>AÑO 2019</b>
<b>ACTIVO</b>	<b>1.964.955,00</b>	<b>2.451.102,00</b>
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>1.448.840,00</b>	<b>1.874.950,00</b>
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFFECTIVO	7.021,00	127.921,00
DEUDORES COMERCIALES Y OTRAS CUENTAS POR COBRAR	376.265,00	321.503,00
PROVISION CUENTAS INCOBRABLES	-10.804,00	-12.766,00
INVENTARIOS	1.044.592,00	1.416.297,00
ACTIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES	31.766,00	21.995,00
<b>ACTIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>516.115,00</b>	<b>576.152,00</b>
PROPIEDAD PLANTA Y EQUIPO, NETOS	516.115,00	576.152,00
<b>PASIVOS</b>	<b>1.017.341,00</b>	<b>1.454.242,00</b>
<b>PASIVOS CORRIENTES</b>	<b>532.837,00</b>	<b>591.172,00</b>
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	249.873,00	303.457,00
ACREEDORES COMERCIALES Y OTRAS CUENTAS POR COBRAR	117.934,00	50.887,00
PASIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES	82.127,00	30.484,00
PASIVOS POR INGRESOS DIFERIDOS	29.936,00	23.326,00
IESS POR PAGAR	10.946,00	13.543,00
BENEFICIOS PARA LOS EMPLEADOS	42.021,00	39.534,00
OTROS PASIVOS CORRIENTES	-	129.941,00
<b>PASIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>484.504,00</b>	<b>863.070,00</b>
PRESTAMOS Y OBLIGACIONES FINANCIERAS NO CORRIENTES	352.536,00	339.402,00
ACCIONISTAS POR PAGAR	131.968,00	198.816,00
OTROS PASIVOS NO CORRIENTES	-	324.852,00
<b>PATRIMONIO</b>	<b>947.614,00</b>	<b>996.860,00</b>
CAPITAL SOCIAL	170.000,00	328.977,00
RESERVA LEGAL	60.879,00	65.731,00
APORTES PARA FUTURO AUMENTO DE CAPITAL	158.978,00	-
RESULTADOS POR ADOPCION NIIF PARA LAS PYMES	220.666,00	220.667,00
GANANCIAS ACUMULADAS	273.136,00	337.817,00
RESULTADO DEL PERIODO	63.955,00	43.668,00
<b>PASIVOS Y PATRIMONIOS TOTALES</b>	<b>1.964.955,00</b>	<b>2.451.102,00</b>

*Nota.* En esta tabla se muestra el Estado de Situación Financiera de la empresa SERINTU en los años 2018-2019. Tomado de (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros).

El activo corriente tuvo incremento de 29% entre el año 2018 y 2019, debido al crecimiento de la cuenta de efectivo. Los activos no corrientes tuvieron un incremento de 12%. El crecimiento de los activos fue financiado por el pasivo no corriente en mayor proporción que el pasivo corriente, especialmente con la cuenta de accionistas por pagar del pasivo no corriente. El patrimonio tiene un incremento de 5% debido al movimiento positivo de la cuenta de ganancias acumuladas y capital social.

**Tabla 14**

*Estado de resultados 2018 – 2019 SERINTU*

DETALLE	AÑO 2018	AÑO 2019
INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	2.328.933,00	2.523.979,00
(-) DESCUENTOS Y DEVOLUCIONES	462.265,00	653.103,00
<b>TOTAL INGRESOS</b>	<b>1.866.668,00</b>	<b>1.870.876,00</b>
<b>COSTOS</b>		
COSTO DE VENTA	937.241	1.043.052
OTROS COSTOS DE PRODUCCION	84.43	47.261
<b>GANANCIA (PERIDA) BRUTA</b>	<b>844.997</b>	<b>780.563</b>
<b>GASTOS OPERATIVOS</b>		
GASTOS ADMINISTRATIVOS	368.782	248.044
GASTOS DE VENTA	282.08	374.715
GASTOS FINANCIEROS	66.38	75.443
<b>GANANCIA ANTES DE PARTICIPACION E IMPUE</b>	<b>127.755</b>	<b>82.361</b>
(-)15% PARTICIPACION DE TRABAJADORES EN L	19.163	12.354
<b>GANANCIA ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>108.592</b>	<b>70.007</b>
(-) 22% IMPUESTO A LA RENTA	34336	21487
(-) 10% RESERVA LEGAL	10301	4852
<b>GANANCIA NETA DEL PERIODO</b>	<b>63.955</b>	<b>43.668</b>

*Nota.* En esta tabla se muestra el Estado de Resultados de la empresa SERINTU en los años 2018-2019. Tomado de (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros).

La gestión comercial de la empresa creció en el 8% a través del incremento de ingresos por ventas, la devolución de ventas creció en el 41%, haciendo que las ventas netas tengan una variación cercana al 0%. Los costos de venta crecieron en el 11%, los gastos de venta y gastos financieros crecieron el 33% y 14% respectivamente. Estos

resultados determinaron que la empresa tenga una disminución en su utilidad neta de 32%.

### **Análisis de los indicadores financieros**

**Tabla 15**

*Indicadores Financieros de SERINTU*

INDICADOR	AÑO 2018	AÑO 2019
<b>Liquidez</b>		
Razón circulante	2,72	3,17
Prueba Acida	0,76	0,78
<b>Endeudamiento</b>		
Razón efectivo	271,91%	317,16%
Endeudamiento activo	51,77%	59,33%
<b>Rentabilidad</b>		
Margen utilidad	3,43%	2,33%
ROA	3,25%	1,78%
ROE	6,75%	4,38%

*Nota.* En esta tabla se muestra los Indicadores Financieros de RTC en los años 2018-2019.

La razón circulante es positiva en el año 2018 y 2019, lo que indica que la empresa conserva en buen estado la capacidad para hacer frente a los pasivos de corto plazo. En lo que respecta a la prueba ácida existe una disminución con un indicador menor a 1. Lo que muestra que los inventarios tienen un peso importante en la obtención de liquidez en la empresa.

La razón de efectivo muestra que la cuenta de efectivo tiene una alta capacidad para hacer frente las deudas de corto plazo, esta es una fortaleza para la empresa en su liquidez y es un bajo riesgo en relación a la cuenta de efectivo e inventarios de la empresa.

El endeudamiento del activo muestra una estructura financiera con equilibrio del pasivo sobre el patrimonio, de cada dólar del activo 51 centavos son financiados con pasivo, lo que deja 49 centavos de financiamiento de patrimonio. En el año 2019 existe un incremento en el financiamiento del pasivo hasta 59 centavos.

Es un resultado alentador que los indicadores de rentabilidad sean positivos, el margen de utilidad sobre ventas tiene un decrecimiento entre el año 2018 y 2019, debido a la disminución de la utilidad a pesar que las ventas crecieron considerablemente. El ROA y ROE tienen un incremento entre el período analizado.

**REPALCO****Tabla 16***Estado de situación financiera 2018 – 2019 de REPALCO*

DETALLE	AÑO 2018	AÑO 2019
<b>ACTIVOS</b>	<b>3.767.090</b>	<b>4.358.991</b>
<b>ACTIVOS CORRIENTES</b>	<b>2.111.983</b>	<b>1.939.739</b>
EFFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFFECTIVO	8.299	38.237
ACTIVOS FINANCIERO NETOS	581.14	322.782
EXISTENCIAS	1.419.569	1.572.412
ACTIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES	99.8	3.854
SERVICIOS Y OTROS PAGOS ANTICIPADOS	3.175	2.454
<b>ACTIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>1.655.107</b>	<b>2.419.252</b>
PROPIEDADES Y EQUIPO NETO	1.073.948	2.273.769
INVERSIONES EN ASOCIADAS	439.849	-
DEPOSITOS EN GARANTIA	6.4	6.4
OTROS ACTIVOS NO CORRIENTES	134.91	139.083
<b>PASIVO</b>	<b>2.847.572</b>	<b>2.706.361</b>
<b>PASIVOS CORRIENTES</b>	<b>1.562.451</b>	<b>1.551.281</b>
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	479.321	535.897
OBLIGACIONES EMITIDAS	-	61.837
PASIVOS FINANCIEROS	835.85	804.65
PASIVOS CORRIENTES POR BENEFICION A EMPLEADOS	62.992	56.705
PASIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES	184.288	92.192
<b>PASIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>1.285.121</b>	<b>1.155.080</b>
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	567.5	75.834
OBLIGACIONES EMITIDAS	-	558.964
PASIVOS FINANCIEROS O CORRIENTES	232.309	5.304
PASIVOS NO CORRIENTES POR BENEFICIOS A EMPLEADOS	485.312	514.978
<b>PATRIMONIO</b>	<b>919.508</b>	<b>1.652.630</b>
CAPITAL SOCIAL	600	600
RESERVAS	325.05	329.211
RESULTADOS ACUMULADOS	-5.542	723.419
<b>TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO</b>	<b>3.767.080</b>	<b>4.358.991</b>

*Nota.* En esta tabla se muestra el Estado de Situación Financiera de la empresa REPALCO en los años 2018-2019. Tomado de (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros).

El activo de la empresa creció en el 16% especialmente por el incremento de la cuenta de propiedad, planta y equipo, que se duplico entre el año 2018 y 2019. Este incremento fue financiado por medio de la cuenta de patrimonio, que creció en el 80%, por el aumento de la cuenta de resultados acumulados. Esto permite concluir que el financiamiento del activo se debió a la capitalización de la empresa. La cuenta de pasivo decreció en el 5%, disminuyó en gran medida fue el pasivo no corriente mediante las cuentas de financiamiento de instituciones financieras y obligaciones con el público.

**Tabla 17**

*Estado de resultados 2018 – 2019 de REPALCO*

DETALLE	AÑO 2018	AÑO 2019
<b>INGRESOS</b>	<b>2.272.997</b>	<b>2.063.214</b>
INGRESOS POR ACTIVIDADES ORDINARIAS	2.271.832	1.966.605
OTROS INGRESOS	1.165,00	96.609,00
(-) COSTO DE VENTAS	1.426.275,00	1.257.265,00
<b>UTILIDAD BRUTA</b>	<b>846.722,00</b>	<b>805.949,00</b>
<b>GASTOS OPERACIONALES</b>	<b>801.536,00</b>	<b>767.201,00</b>
GASTOS DE VENTA	275.811,00	199.813,00
GASTOS DE ADMINISTRACION	434.129,00	352.220,00
GASTOS FINANCIEROS	91.596,00	126.308,00
OTROS	-	88.860,00
<b>UTILIDAD ANTES DE PARTICIPACION DE TRABAJADORES EN LAS UTILIDADES E IMPUESTO A LA RENTA</b>	<b>45.186,00</b>	<b>38.748,00</b>
PARTICIPACION DE TRABAJADORES EN LAS UTILIDADES	6.777,90	5.812,20
IMPUESTO A LA RENTA	34.246,00	30.866,00
<b>UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO</b>	<b>4.162,10</b>	<b>2.069,80</b>

*Nota.* En esta tabla se muestra el Estado de Resultados de la empresa REPALCO en los años 2018-2019. Tomado de (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros).

Los ingresos decrecieron en el 9%, al igual que los costos y gastos que disminuyeron en el 11% y 4%, lo que indica que la empresa contrajo sus operaciones comerciales entre el año 2018 y 2019. En lo que corresponde a la utilidad neta decreció

en el 50%. Estos datos muestran que existió una ineficiencia en el uso de los recursos, porque el activo creció en el 16% y las ventas decrecieron en el 9%, el capital de los accionistas fue invertido en nuevos equipos, sin que tuvieron un efecto inmediato en las ventas y la utilidad.

## **Análisis de los indicadores financieros**

**Tabla 18**

*Indicadores Financieros de REPALCO*

<b>INDICADORES</b>	<b>AÑO 2018</b>	<b>AÑO 2019</b>
<b>Liquidez</b>		
Razón circulante	1,35	1,25
Prueba Acida	0,44	0,74
<b>Endeudamiento</b>		
Razón efectivo	135,17%	125,04%
Endeudamiento activo	75,59%	62,09%
<b>Rentabilidad</b>		
Margen utilidad	0,18%	0,10%
ROA	0,11%	0,05%
ROE	0,45%	0,13%

*Nota.* En esta tabla se muestra los Indicadores Financieros de REPALCO en los años 2018-2019.

La razón circulante es positiva en el año 2018 y 2019, lo que indica que la empresa conserva en buen estado la capacidad para hacer frente a los pasivos de corto plazo, es importante mencionar que existe un decrecimiento de este indicador en el segundo año. En lo que respecta a la prueba ácida existe un aumento con un indicador menor a 1. Lo que muestra que los inventarios crecieron en mayor medida que los pasivos corrientes.

La razón de efectivo muestra que la cuenta de efectivo tiene una alta capacidad para hacer frente las deudas de corto plazo, esta es una fortaleza para la empresa en su liquidez y es un bajo riesgo de crecimiento del pasivo corriente en relación a la cuenta de inventario.

El endeudamiento del activo muestra una estructura financiera con mayor influencia del pasivo sobre el patrimonio, de cada dólar del activo 76 centavos son financiados con pasivo, lo que deja 24 centavos de financiamiento de patrimonio. La empresa debe fortalecer su patrimonio frente al pasivo en el año 2019, creciendo el financiamiento con los accionistas hasta 38 centavos del activo.

Es un resultado desalentador que los indicadores de rentabilidad disminuyan entre el año 2018 y 2019, el margen de utilidad sobre ventas tiene un decrecimiento entre el año 2018 y 2019, debido a la disminución de las ventas que condujeron a una menor utilidad, a pesar que creció el activo y el patrimonio.



## **Capítulo V**

### **Pre-análisis para aplicar el modelo de medición de estructura financiera para PYMES**

Para desarrollar este modelo se llevó a cabo el siguiente análisis sustentado en tres variables consideradas fundamentales para determinar si una PYME ha mitigado los riesgos, determinado una fuente de financiamiento óptima y ese capital ha sido direccionado hacia inversiones que incentiven su crecimiento y desarrollo.

#### **Riesgo**

Se ha considerado al riesgo como una variable prioritaria ya que al no ser evaluado y mitigado conllevaría a que la empresa quiebre, es por ello que debe ser medido ya que si el costo de capital es inferior a la rentabilidad de los recursos invertidos, no se daría la cobertura de intereses por medio del flujo de efectivo operativo neto, la estructura de financiamiento y la relación entre pasivo de corto plazo y pasivo de largo plazo, considerando que el pasivo de corto plazo representa un aumento de riesgo en la cobertura de intereses. Los resultados obtenidos se muestran en la Tabla 19 Indicadores de medición del flujo de efectivo:

**Tabla 19***Indicadores de medición del flujo de efectivo*

	INDICADOR	ABSORPELSA		SINPET		RTC		SERINTU		REPALCO	
		AÑO 2018	AÑO 2019	AÑO 2018	AÑO 2019	AÑO 2018	AÑO 2019	AÑO 2018	AÑO 2019	AÑO 2018	AÑO 2019
<b>RIESGO</b>	Cobertura de intereses con el flujo efectivo operativo (FEO/EBITDA)	1407,86%	61,63%	181,08%	129,31%	141,93%	279,50%	51,96%	91,60%	49,33%	30,68%
	Evolución estructura financiamiento relación pasivo/patrimonio	255,84%	290,31%	130,33%	154,81%	198,43%	105,31%	107,36%	145,88%	309,68%	163,76%
	Relación entre pasivo corto plazo y pasivo largo plazo.	5,88	0,96	1,1	2,06	2,12	1,35	1,1	0,68	2,22	2,34

*Nota.* En esta tabla se puede observar los indicadores medidores del flujo de efectivo para evaluar el riesgo.

**ABSORPELSA**

Los datos extraídos de la empresa ABSORPELSA muestra que existe un bajo nivel de riesgo en sus operaciones, todos sus indicadores son positivos, con excepción de la relación entre pasivo de corto plazo y pasivo de largo plazo en el año 2019.

**SINPET**

En el caso de SINPET existe una situación de bajo riesgo en el uso de sus fondos de financiamiento, tiene disponibilidad de cubrir el gasto de intereses con el flujo de efectivo y la relación entre pasivo de corto plazo y largo plazo es favorable para la gestión de crédito de la empresa con el pasivo de largo plazo.

**RED TRANSACCIONAL**

La empresa RED TRANSACCIONAL tiene una situación de bajo riesgo en el uso de sus fondos de financiamiento, tiene disponibilidad de cubrir el gasto de intereses con el flujo de efectivo y la relación entre pasivo de corto plazo y largo plazo es favorable para la gestión de crédito de la empresa con el pasivo de largo plazo.

**SERINTU**

La empresa SERINTU tiene una situación de alto riesgo en el uso de sus fondos de financiamiento, ya que tiene un cambio en su relación de pasivo de largo plazo hacia el pasivo de corto plazo. De igual manera tiene una posición débil en la cobertura de intereses con el flujo de efectivo neto.

**REPALCO**

La empresa REPALCO tiene un detrimento en su situación de riesgo en el uso de sus fondos de financiamiento, ya que tiene una disminución de todos los indicadores entre el año 2018 y 2019.

**Fuentes de financiamiento del activo**

Conocer la fuente de financiamiento del activo, es una tarea que vas más allá del pasivo y patrimonio, para las empresas que tienen acceso a varias fuentes de financiamiento es necesario discernir entre los pasivos relacionados directamente con las operaciones de la empresa, pasivos de obligaciones contractuales, aportes de capital y resultados no distribuidos, tal como se muestra en la siguiente Tabla.

**Tabla 20***Indicadores para medir la Estructura de capital*

	INDICADOR	ABSORPELSA		SINPET		RTC		SERINTU		REPALCO	
		AÑO 2018	AÑO 2019	AÑO 2018	AÑO 2019	AÑO 2018	AÑO 2019	AÑO 2018	AÑO 2019	AÑO 2018	AÑO 2019
FUENTE DE FINANCIAMIENTO	Pasivos operativos (proveedores + deudas fiscales y seguridad social)	44,82%	28,58%	28,40%	40,77%	30,08%	17,85%	10,74%	3,87%	19,45%	15,23%
	Pasivos financieros (entidades financieras + obligaciones financieras)	16,96%	36,22%	12,80%	12,57%	3,80%	11,87%	30,66%	26,23%	27,79%	14,03%
	Aportes de capital	8,67%	11,97%	40,59%	36,84%	4,72%	3,88%	8,65%	13,42%	15,93%	13,76%
	Resultados no distribuidos	14,65%	7,04%	2,13%	1,52%	27,47%	43,74%	21,99%	13,78%	8,48%	24,15%

*Nota.* En esta tabla se puede observar los indicadores medidores de la estructura de capital para evaluar cómo se financia la empresa.

- Pasivos operativos: consideran el crédito sin costo por parte de los proveedores, y en menor medida con las deudas fiscales, seguridad social y demás instituciones del sector público.
- Pasivos financieros: son claramente identificables porque corresponde al pasivo con costo, a través de instituciones financieras o con el público a través del mercado de valores.
- Aporte de capital: corresponde al capital social de los accionistas, tomando en cuenta que son empresas de capital cerrados con bajo acceso a nuevos inversionistas.
- Resultados no distribuidos: toma en cuenta los aportes para futuras capitalizaciones y utilidades no distribuidas entre los accionistas.

### **ABSORPELSA**

En el caso de la empresa Absorpelsa muestra que la estructura de financiamiento del activo tiene énfasis en los pasivos sin costo, que considera a los proveedores e instituciones públicas. En la segunda posición tiene énfasis los resultados no distribuidos, que junto con el aporte de capital financia el 23% del

patrimonio en el año 2018. En el año 2019 crece el financiamiento del pasivo con costo y disminuye la influencia del pasivo operativo.

Este cambio en la estructura de financiamiento de pasivo sin costo hacia pasivo con costo no incide en la rentabilidad de la empresa, ya que crece en los indicadores de ROA y ROE en el mismo período donde el pasivo con costo crece en influencia en el financiamiento del activo.

### ***SINPET***

La empresa SINPET tiene mayor financiamiento del activo de parte del aporte de capital y resultados no distribuidos junto con financiamiento del pasivo sin costo. En el caso del pasivo con costo no tiene un cambio en su posición frente al activo. Entre el año 2018 y 2019 el 87% del financiamiento proviene de fuentes que no generan costos financieros para la empresa. Este aspecto no incide en el incremento de la rentabilidad, por cuanto en este mismo período decrece en los indicadores de margen de utilidad, ROA y ROE.

### ***RED TRANSACCIONAL***

En el año 2018 el 96% del activo es financiado a través de fuentes sin costo financiero, con los proveedores y las cuentas de patrimonio. En el año 2019, este financiamiento decrece hasta el 88% del activo, con un leve aumento del pasivo con costo. En este período de tiempo, la rentabilidad pasa de valores negativos a positivos, a pesar de un incremento en el costo financiero.

### **SERINTU**

La empresa SERINTU en el año 2018 tiene una fuente de financiamiento del 70% del pasivo sin costo y patrimonio, este porcentaje se incrementa hasta el 74% en el año 2019, con importante crecimiento de aportes de capital. En este período decrecen los indicadores de rentabilidad.

### **REPALCO**

El pasivo sin costo disminuye en la porción de financiamiento del activo, de 19% a 15% entre el año 2018 y 2019, de igual manera sucede en el pasivo con costo y el aporte de capital. La única fuente de financiamiento que crece es la de resultados no distribuidos que pasa de 8% a 24% en el período analizado. Con respecto a los indicadores de rentabilidad tiene un decrecimiento a pesar de incrementar el pasivo sin costo.

### **Destino de los fondos**

El destino de los fondos es importante analizar, ya que el uso ineficiente puede desembocar en una imposibilidad de pago en el futuro de corto y mediano plazo. Para analizar el destino de fondos se utiliza el fondo de maniobra medido por el capital de trabajo, si la empresa dispone de este recurso no será necesario que acuda a financiamiento extra. Otro indicador es la relación en el financiamiento del activo no corriente, que debe ejecutarse a través del pasivo de largo plazo y el patrimonio. Los resultados encontrados en las empresas analizadas son los siguientes:

**Tabla 21***Indicadores para medir el capital de trabajo*

DESTINO DE LOS FONDOS	INDICADOR	ABSORPELSA		SINPET		RTC		SERINTU		REPALCO	
		AÑO 2018	AÑO 2019	AÑO 2018	AÑO 2019	AÑO 2018	AÑO 2019	AÑO 2018	AÑO 2019	AÑO 2018	AÑO 2019
		Capital trabajo positivo no requiere financiamiento externo	1.108.701,00	2.845.674,00	703.371,74	612.953,84	-15.217,00	560.055,00	916.003,00	1.283.778,00	549.532,00
Pasivo no corriente + patrimonio / Activo no corriente	1,34	2,17	0,7	0,59	0,99	1,33	0,73	0,76	0,59	0,64	

*Nota.* En esta tabla se puede observar los indicadores medidores del capital de trabajo para evaluar a donde se destinan los fondos.

**ABSORPELSA**

La empresa ABSORPELSA tiene un destino de los fondos acertado de acuerdo a su estructura de financiamiento, porque tiene un capital de trabajo positivo, con tendencia de crecimiento. El activo no corriente es financiado por capital propio y por pasivo de largo plazo, lo que genera eficiencia en el uso de los recursos.

**SINPET**

La empresa SINPET tiene un decrecimiento de capital de trabajo, lo que puede desembocar en necesidad de financiamiento en el corto y mediano plazo. El activo no corriente está financiado por pasivo de corto plazo, lo que genera ineficiencia en el uso de los recursos.

**RED TRANSACCIONAL**

La empresa RED TRANSACCIONAL tiene una mejora en su posición de capital de trabajo, pasando de déficit en el año 2018 a superávit en el año 2019. En la eficiencia del activo no corriente, tiene mejor posición en relación al pasivo de largo plazo y el patrimonio.

**SERINTU**

El capital de trabajo es positivo en el año 2018 y 2019, lo que establece que crece la liquidez y no requiere financiamiento en el mediano y largo plazo. En la eficiencia del activo no corriente está financiado por el pasivo de corto plazo, representando un problema para el costo financiero de la empresa.

**REPALCO**

La empresa REPALCO tiene un decrecimiento de capital de trabajo, lo que puede desembocar en necesidad de financiamiento en el corto y mediano plazo. El activo no corriente está financiado por pasivo de corto plazo, lo que genera ineficiencia en el uso de los recursos.

**Modelo de medición de la estructura de financiamiento para Pymes**

El presente modelo tiene como finalidad ayudar a las PYMES a determinar una fuente de financiamiento óptima según su actividad comercial, mitigando riesgos para así fortalecer su economía y dar paso a un crecimiento en su estructura financiera. Cabe mencionar que las PYMES para acceder a fuentes de financiamiento que conlleve a optimizar el capital es una tarea significativa, debido a factores externos e internos que dificultan conseguir dinero para proyectos de inversión, expansión o nuevas líneas de negocio. La dificultad para pequeñas y medianas empresas es superior, porque existen falta de información para la toma de decisiones y muchas ellas son empresas familiares que tiene un control interno bajo, bajo flujo de comunicación y muchas veces no manejan jerarquías, lo que da paso a una deficiente toma de decisiones y desperdicio de recursos.

La incorrecta decisión en el financiamiento puede llevar a la empresa a una peligrosa ruta que conduce a la quiebra en el mediano y largo plazo, debido a los costos financieros que se incurre en capital innecesario para la empresa y que es usado en



proyectos con mínima tasa de retorno, ya que no permiten la suficiente cobertura de los intereses generados por el financiamiento solicitado.

La siguiente matriz de impacto busca medir esta relación entre la probabilidad en el riesgo de quiebra y la capacidad para generar flujo de efectivo para asumir el costo financiero:

**Figura 2**

Matriz de Impacto

		Riesgo de quiebra PYMES		
		Baja	Media	Alta
Capacidad generar flujo de efectivo	Baja	Nada probable	Poco probable	Muy probable
	Media	Poco probable	Poco probable	Poco probable
	Alta	Muy probable	Poco probable	Nada probable

*Nota.* Matriz de Impacto de riesgo de quiebra de las Pymes.

Considerando la información de la matriz de impacto es necesario tomar en consideración tres factores que inciden en la capacidad para generar flujo de efectivo y cubrir el costo financiero del financiamiento ya sea para apalancarse o ejecutar nuevos proyectos.

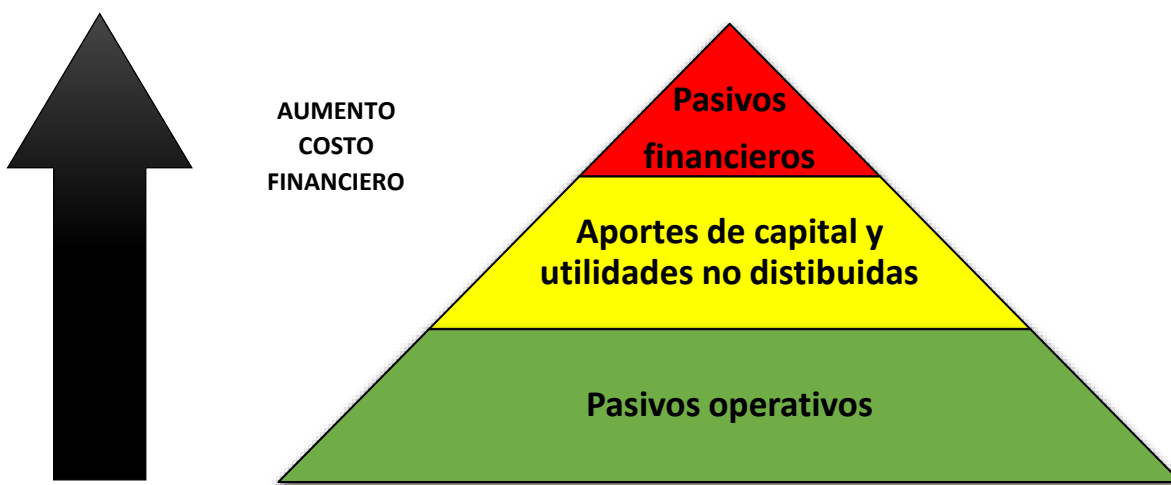
### Fuentes de financiamiento

Para obtener un resultado óptimo en el modelo es necesario jerarquizar las fuentes de financiamiento de las pequeñas y medianas empresas, considerando como

prioritarias aquellas fuentes de financiamiento que generan el mínimo costo financiero o en algunos casos su costo financiero es cero. Tal como se muestra en el siguiente gráfico:

**Figura 3**

Modelo según la forma de financiamiento



Nota. Modelo según la forma de financiamiento de las empresas que forman parte del REB.

En la base de la pirámide del financiamiento de las pequeñas y medianas empresas se debe colocar los pasivos operativos que se relacionan con proveedores de bienes y servicios, y en algunos casos con deudas fiscales y la seguridad social, en el caso que la legislación lo permita sin faltar a normativas tributarias o laborales. El financiamiento con proveedores suele tener costo financiero cero, pero su plazo de pago es de corto plazo.

En el punto medio se coloca los aportes de capital y utilidades no distribuidas, siendo estos el dinero de los accionistas o en algunos casos puede ser aportes de capital fresco de nuevos accionistas o utilidades no distribuidas orientadas a inversión.

Es importante mencionar que estos aportes de capital tienen un costo financiero implícito que se constituye en el retorno del inversionista por su capital invertido, la fortaleza de este financiamiento es el plazo, ya que el inversionista debe considerar un horizonte de mediano y largo plazo. Las utilidades no distribuidas no es un caso común en las pequeñas y medianas empresas, en caso de existirlo sería una valiosa fuente de financiamiento.

### **Riesgo financiero y operativo**

Como se indicó en la premisa de la matriz de riesgo de quiebra, la condición principal radica en que el costo financiero debe ser menor a la rentabilidad obtenida en el uso de los recursos invertidos.

Si los fondos obtenidos de terceros, por vía de crédito bancario, emisión de obligaciones y/o papel comercial, es superior a la rentabilidad de los recursos propios, existirá un debilitamiento en los indicadores de rentabilidad, especialmente en el ROE, esto provoca el crecimiento del riesgo financiero en la operación de financiamiento de la pequeña y mediana empresa.

El riesgo financiero debe considerar la evolución de la estructura de financiamiento, los desbalances en el equilibrio entre pasivo y patrimonio y el exceso de financiamiento vía pasivo, puede generar crecimiento desmesurado en el costo financiero y por ende debilitar la capacidad del flujo de efectivo para la cobertura de intereses.

En el caso del plazo de financiamiento, se puede dar un crecimiento del riesgo financiero para las PYMES cuando los pasivos de corto plazo conforman un mayor porcentaje con respecto a los activos de la empresa, ya que las operaciones de corto

plazo pueden correr el riesgo de no renovarse en las mismas condiciones de tasa de interés y plazo, especialmente en condiciones de inestabilidad macroeconómica.

En el caso del riesgo operativo está intrínseco por la capacidad que tiene el flujo de efectivo operativo (FEO) para hacer frente al pago de intereses. En este aspecto, es necesario considerar la estructura de costos que tiene la pequeña y mediana empresa, una alta porción de costos fijos acarrea un elevado riesgo operativo ante una disminución de las ventas, ya que la empresa no tendrá la capacidad para ajustar su estructura de costos en el corto plazo.

### **Destino de los fondos**

El destino de los fondos es una cuestión relevante para el modelo de financiamiento de las pequeñas y medianas empresas, el uso ineficiente de recursos propios o de terceros incrementa la probabilidad de no pago y esto arriesga la sustentabilidad de la empresa, incidiendo en el riesgo de quiebra.

Para medir esta variable, se considera la liquidez de la empresa, mediante el monitoreo del capital de trabajo, las pequeñas y medianas empresas que tengan un capital de trabajo positivo, esto se da siempre y cuando el activo corriente sea mayor al pasivo corriente, teniendo así un suficiente fondo de maniobra, que afecte positivamente al flujo de efectivo operativo y por tanto permita la cobertura del costo financiero.

Como segundo punto, analizando el destino de los fondos, el pasivo no corriente y el patrimonio sirven para financiar el activo no corriente. Es decir, que los fondos permanentes sean superiores a la inversión, medida a través de la división de la suma del pasivo corriente más el patrimonio sobre el activo no corriente.

Si este indicador es menor a 1, indica que una parte de los activos no corrientes está siendo financiado con pasivo de corto plazo, esto es una alerta temprana, ya que

los activos no corrientes no pueden generar el suficiente efectivo para asumir una deuda en el corto plazo.

En el caso que el indicador sea superior a 1, indica que el activo no corriente está siendo financiado por fondos de largo plazo, por ende, tendrá la pequeña y mediana empresa la capacidad para asumir ese costo financiero.

### Evaluación empresas participan REB

Considerando el modelo planteado se utiliza la siguiente matriz de riesgo para las empresas que participan en el REB, obteniendo el resultado mostrado a continuación:

**Figura 4**

Matriz de Impacto de las empresas que forman parte del REB

	Fuentes financiamiento	Riesgo financiero	Riesgo operativo	Destino fondos: Capital trabajo	Destino fondos: Activo corriente	ROE Año 2019
<b>ABSORPELSA</b>						<b>5,90%</b>
<b>SINPET</b>						<b>5,30%</b>
<b>RED TRANSACCIONAL</b>						<b>2,55%</b>
<b>SERINTU</b>						<b>4,38%</b>
<b>REPALCO</b>						<b>0,13%</b>

*Nota.* Matriz de Impacto de riesgo de quiebra de las Pymes que participan en el REB.

Los mejores indicadores los obtiene la empresa ABSORPELSA, en este caso se cumple que la empresa con mejor evaluación en el modelo obtiene el mayor indicador

de rentabilidad medido por el ROE. En el caso de la empresa con peor calificación en el modelo es REPALCO ya que también obtiene el menor indicador de rentabilidad.

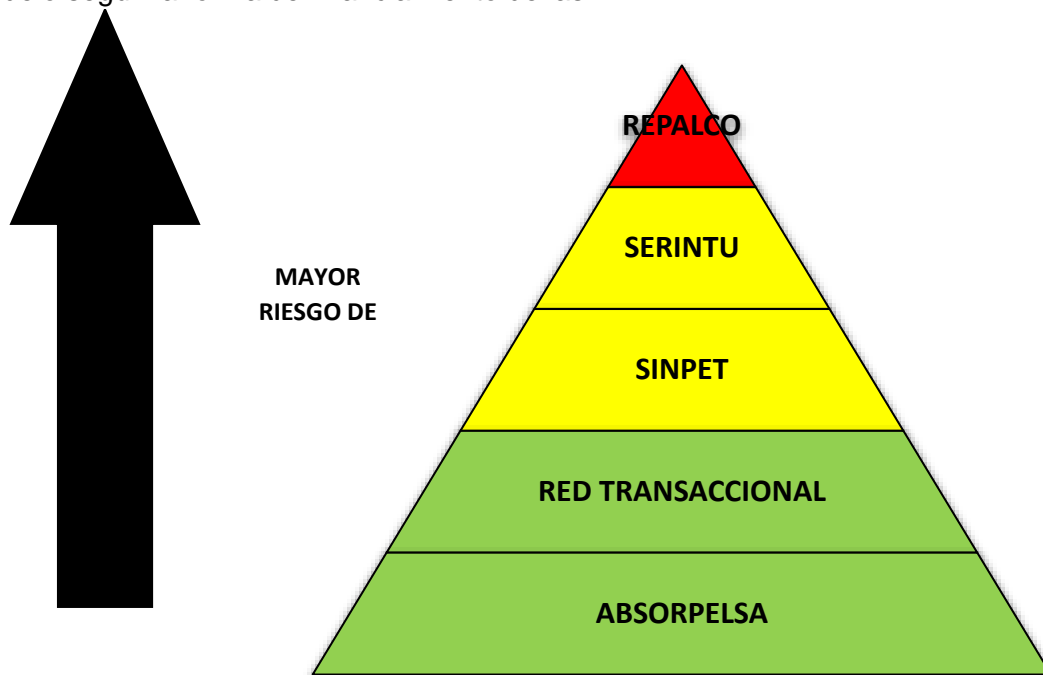
En la empresa RED TRANSACCIONAL a pesar de tener buenas calificaciones en el modelo su rentabilidad es menor a las otras empresas con excepción de REPALCO. Las empresas SINPET y SERINTU tienen menores calificación en el modelo y obtienen una rentabilidad superior a RED TRANSACCIONAL.

Este aspecto se explica a factores que no se evalúan en el modelo como es el comportamiento del mercado donde desempeñan sus tareas comerciales cada empresa, su posición competitiva y el tipo de productos o servicios que ofrecen.

En cuanto al riesgo de quiebra los resultados obtenidos indica que el mayor riesgo lo tiene la empresa REPALCO, seguido de SERINTU y SINPET. El menor riesgo lo obtienen las empresas RED TRANSACCIONAL y ABSORPELSA:

**Figura 5**

Modelo según la forma de financiamiento de las



Nota. Modelo según la forma de financiamiento de las empresas que forman parte del REB.

## Capítulo VI

### Discusión y Bibliografía

#### Conclusiones

Las pequeñas y medianas empresas (PYMES) al no tener un acceso garantizado a un financiamiento por parte de una institución financiera, se ven obligadas a buscar diferentes alternativas. La investigación nos demostró que el Régimen Especial Bursátil es una clara alternativa para las PYMES. Sin embargo, el desconocimiento de los requisitos, la adecuación de los parámetros y la estructura que solicitan viene a ser una inversión adicional para las empresas.

Según los resultados arrojados una vez determinado el número de las empresas que se encuentran dentro del Régimen Especial Bursátil en el Distrito Metropolitano de Quito se estableció una población de 5 empresas, la razón de este número mínimo de pymes se debe a que para ingresar al régimen especial bursátil las Pymes deben hacer un cambio estructural que se acorde a los parámetros.

Por lo tanto, ya realizados los análisis financieros de las empresas que forman parte del Régimen Especial Bursátil, determinamos que el modelo alternativo de financiamiento se sustenta en tres variables fundamentales con sus correspondientes indicadores los cuales mediante la información proporcionada de las empresas se puede hacer una evaluación la situación de la empresa.

## **Recomendaciones**

Al analizar los resultados es importante tomar en cuenta todos los detalles al momento de participar en el Régimen Especial Bursátil, ya que de ello depende el éxito de la empresa, el posicionamiento y la imagen que muestra.

Es necesario realizar ferias directamente dirigidas a las pymes con el fin de hacer conocer el Régimen Especial Bursátil ya que por el desconocimiento del mismo existe un número muy pequeño de empresas en la ciudad de Quito que forman parte de esta alternativa.

Es necesario considerar los cambios en los factores internos y externos que puedan influir directa o indirectamente así ante cualquiera de ellos poder tomar decisiones y acciones tempranas que garanticen el proceso por el cual está pasando la empresa.



## Bibliografía

- Asamblea Nacional Constituyente del Ecuador. (2008). *Constitución de la República del Ecuador*. Obtenido de [https://www.oas.org/juridico/pdfs/mesicic4\\_ecu\\_const.pdf](https://www.oas.org/juridico/pdfs/mesicic4_ecu_const.pdf)
- Asamblea Nacional del Ecuador. (2014). *Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil*. Obtenido de <https://www.cip.org.ec/attachments/article/2263/SUPLEMENTO%2020%20DE%20MAYO%20DE%202014.pdf>
- Asamblea Nacional del Ecuador. (17 de 04 de 2017). *Bolsa de Valores de Quito*. Obtenido de <https://www.bolsadequito.com/uploads/normativa/mercado-de-valores/ley-de-mercado-de-valores.pdf>
- Asamblea Nacional del Ecuador. (14 de mayo de 2019). *Código de Comercio*. Obtenido de [https://www.supercias.gob.ec/bd\\_supercias/descargas/lotaip/a2/2019/JUNIO/C%C3%B3digo\\_de\\_Comercio.pdf](https://www.supercias.gob.ec/bd_supercias/descargas/lotaip/a2/2019/JUNIO/C%C3%B3digo_de_Comercio.pdf)
- Benavides, J., Gómez, A., & Vicuña, M. (2016). *Estructura de Capital*. Obtenido de [https://593dp.com/index.php/593\\_Digital\\_Publisher/article/download/16/248/401](https://593dp.com/index.php/593_Digital_Publisher/article/download/16/248/401)
- BME. (2018). *Bolsas y Mercados Españoles*. Obtenido de <https://www.bolsasymercados.es/esp/Estudios-Publicaciones/Informe-Mercado/2018>
- Bolsa de Valores de Quito*. (18 de abril de 2017). Obtenido de <https://www.bolsadequito.com/uploads/normativa/mercado-de-valores/ley-de-mercado-de-valores.pdf>
- Brealey, R., & Myers, S. (2003). *Principles of Corporate Finance*. McGraw-Hill/Irwin.
- Castillo, A. F. (2013). *La estructura de capital en un amepresa*.
- Coca Benítez, J., Ortíz Guevara, D., Iglesias Mora, M., & Rosales Quiñonez, F. (2016). *En Análisis de costos financieros, beneficios y desventajas, del Registro Especial Bursátil - REB para las Pymes* (págs. 18-21). Guayaquil: Cámara Ecuatoriana del Libro.
- Coca, J., & Ordoñez, R. (2015). *Universidad San Francisco de Quito*. Obtenido de <https://repositorio.usfq.edu.ec/bitstream/23000/5052/1/121553.pdf>
- Coca, Jorge. (2015). *UNIVERSIDAD SAN FRANCISCO DE QUITO*. Obtenido de <http://repositorio.usfq.edu.ec/handle/23000/5052>
- Comercio, C. d. (Mayo de 2019). Registro Oficial Suplemento 497. Ecuador.
- Comisión Europea. (2013). Obtenido de <https://www.pymesyaautonomos.com/estructura-societaria/que-es-una-pyme-1>

- Drimer, R. (2008). *Universidad de Buenos Aires*. Obtenido de Biblioteca "Alfredo L. Palacios": [http://bibliotecadigital.econ.uba.ar/download/tesis/1501-1199\\_DrimerRL.pdf](http://bibliotecadigital.econ.uba.ar/download/tesis/1501-1199_DrimerRL.pdf)
- Ekos. (31 de octubre de 2017). *Ekos*. Obtenido de Pymes en el Ecuador: No paran de evolucionar: <https://www.ekosnegocios.com/articulo/pymes-en-el-ecuador-no-paran-de-evolucionar>
- Esparza, J. (6 de junio de 2021). *Universidad de Quintana Roo*. Obtenido de <http://web.uqroo.mx/archivos/jlesparza/acpef140/3.3a%20Estructura%20capital.pdf>
- Financiera, E. (2012). *Conozca los Riesgos del Mercado de Valores*. Bogota.
- Financiera, L. J. (2016). *La Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera*. Obtenido de Resolución No. 210-2016-V.
- FLACSO Y MIPRO. (2013). *Estudios industriales de la micro, pequeñas y medianas empresas*. Obtenido de FLACSO ANDES: <http://openbiblio.flacsoandes.edu.ec/libros/digital/52079.pdf>
- García, M. L. (2018). FUENTES DE FINANCIAMIENTO PARA LAS MIPYME EN MEXICO. Mexico.
- Instituto Iberoamericano de Mercado de Valores. (2017). La financiación de las micro, pequeñas y medias empresas a través de los mercados de capitales en Iberoamérica. 292. Obtenido de <https://www.iimv.org/iimv-wp-1-0/resources/uploads/2017/03/estudiocompleto.pdf>
- JARAMILLO SANTIAGO - SOLANO ESTEBAN. (2017). *Universidad de Azuay*. Obtenido de <http://dspace.uazuay.edu.ec/handle/datos/7307>
- Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. (2016). *SEPS*. Obtenido de Normas Aplicables al Registro Especial Bursátil : <https://www.seps.gob.ec/documents/20181/25522/210-2016-V.pdf/c2b7d7af-4947-4690-a45b-d983f2d7cbc4>
- Junta de Regulación Monetaria Financiera. (2016). *Bolsa de Valores de Guayaquil*. Obtenido de <https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/resoluciones/Resolucion210v.pdf>
- La Hora. (3 de mayo de 2021). *La Hora*. Obtenido de La Hora: <https://www.lahora.com.ec/las-pequenas-y-medianas-empresas-son-las-mas-afectadas-con-el-7-de-caida-en-la-economia-entre-enero-y-febrero-de-2021/>
- MARIO CARILLO. (2016). *Universidad Técnica de Ambato*. Obtenido de <https://repositorio.uta.edu.ec/handle/123456789/22978>
- Meneses, A. (2017). *Universidad Tecnológica Equinoccial*. Obtenido de [http://repositorio.ute.edu.ec/bitstream/123456789/16984/1/69335\\_1.pdf](http://repositorio.ute.edu.ec/bitstream/123456789/16984/1/69335_1.pdf)
- Murillo, P. (2018). *Universidad Espíritu Santo Facultad de Economía y Ciencias Empresariales*. Obtenido de

<http://repositorio.uees.edu.ec/bitstream/123456789/2466/1/TENESACA%20MURILLO%20PABLO%20-%20AN%20C3%80LISIS%20DEL%20REGISTRO%20ESPECIAL%20BURSATIL%20COMO%20ALTERNATIVA%20DE%20FINANCIAMIENTO%20DE%20LAS%20PYMES.pdf>

- Myers, S. (julio de 1984). *National Bureau of Economic Research*. Obtenido de <https://www.nber.org/papers/w1393.pdf>
- Myers, S., & Majluf, N. (Julio de 1984). *The National Bureau of Economic Research*. Obtenido de Decisiones corporativas de financiación e inversión cuando las empresas tienen información que los inversores no tienen: <https://www.nber.org/papers/w1396>
- Padilla, M. C. (2015). *MERCADO DE VALORES*. Bogota.
- Paola Sanchez. (2018). *Pontificia Universidad Católica del Ecuador*. Obtenido de <http://repositorio.puce.edu.ec/handle/22000/15638>
- Pérez, V. (2009). *Títulos Valores Crediticios*. Obtenido de <https://books.google.com/books?id=WHYJLf4WCRsC&printsec=frontcover&dq=TITULOS+VALORES&hl=es-419&sa=X&ved=2ahUKEwicoev2rjsAhWMGs0KHVEoCKIQ6wEwAHoECAUQAQ#v=onepage&q=TITULOS%20VALORES&f=false>
- Rodríguez, Á. (18 de octubre de 2010). *Redalyc*. Obtenido de <https://www.redalyc.org/pdf/4655/465545890014.pdf>
- Ron, R., & Sacoto, V. (2017). Las PYMES ecuatorianas: su impacto en el empleo como contribución del PIB PYMES al PIB total. *Espacios*, 5-7. Obtenido de <http://openbiblio.flacsoandes.edu.ec/libros/digital/52079.pdf>
- Ross, S., Westerfield, R., & Jordan, B. (2007). *Fundamentos de Finanzas Corporativas*. México: Mc Graw Hill.
- SEPS. (29 de agosto de 2020). *Superintendencia de Economía, Popular y Solidaria*. Obtenido de <https://www.seps.gob.ec/interna-npe?12702>
- Solano Rodríguez, D. E. (2017). El Registro Especial Bursátil (REB) como alternativa de las Pymes, para incursionar en el mercado de valores. Azuay, Ecuador: Universidad del Azuay. Obtenido de <http://dspace.uazuay.edu.ec/bitstream/datos/7307/1/13250.pdf>
- Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. (s.f.). *Sector Societario/Documentos*. Obtenido de [https://appscvsmovil.supercias.gob.ec/portaldedocumentos/consulta\\_cia\\_menu.zul](https://appscvsmovil.supercias.gob.ec/portaldedocumentos/consulta_cia_menu.zul)
- Tenesaca Murillo, P. E. (abril de 2018). Análisis del Registro Especial Bursátil (REB) como alternativa de financiamiento de las pymes. Sanborondon, Guayaquil, Ecuador. Obtenido de <http://repositorio.uees.edu.ec/bitstream/123456789/2466/1/TENESACA%20MURILLO%20PABLO%20-%20AN%20C3%80LISIS%20DEL%20REGISTRO%20ESPECIAL%20BURSATIL%20COMO%20ALTERNATIVA%20DE%20FINANCIAMIENTO%20DE%20LAS%20PYMES.pdf>

ILLO%20PABLO%20-  
%20AN%C3%80LISIS%20DEL%20REGISTRO%20ESPECIAL%20BURSATIL%  
20COMO%20ALTERNATIVA%20DE%20FINANCIAMIENTO%20DE%20LAS%2  
0PYMES.pdf

Victor, C. (2013). *Manual de Derecho Mercantil Ecuatoriano*. Editorial Jurídica del Ecuador. Quito .

Villacís Carrillo, M. (2016). *Universidad Técnica de Ambato*. Obtenido de <https://repositorio.uta.edu.ec/handle/123456789/22978>

Zacarias, J. (2015). *Modelo alternativo de financiamiento para pymes. (Mercado de valores)*. Obtenido de <http://www.unilibre.edu.co/bogota/pdfs/2016/4sin>.

Zambrano, S., & Acuña, G. (2011). *Dialnet*. Obtenido de Estructura del capital. Evolución teórica: [file:///C:/Users/USUARIO/Downloads/Dialnet-EstructuraDeCapitalEvolucionTeorica-3815888%20\(2\).pdf](file:///C:/Users/USUARIO/Downloads/Dialnet-EstructuraDeCapitalEvolucionTeorica-3815888%20(2).pdf)

Zambrano, S., & Acuña, G. (29 de mayo de 2013). *Teoría del Pecking Order versus teoría del Trade off para la empresa Coservicios S.A. E.S.P.* Colombia: <https://revistas.uptc.edu.co/index.php/cenes/article/view/2448/6266>.

