



ESPE
UNIVERSIDAD DE LAS FUERZAS ARMADAS
INNOVACIÓN PARA LA EXCELENCIA

**DEPARTAMENTO DE CIENCIAS ECONÓMICAS,
ADMINISTRATIVAS Y DE COMERCIO**

**CARRERA DE INGENIERÍA EN FINANZAS Y AUDITORÍA
C.P.A.**

**TESIS PREVIO A LA OBTENCIÓN DEL TÍTULO DE
INGENIERO EN FINANZAS, CONTADOR PÚBLICO –
AUDITOR**

**TEMA: EL MERCADO DE VALORES COMO ALTERNATIVA
DE FINANCIAMIENTO PARA PYMES A TRAVÉS DEL
ANÁLISIS DEL REGISTRO DE VALORES NO INSCRITOS EN
BOLSA (R.E.V.N.I.), PERIODO 2009 -2013**

AUTORA: SALGADO PLACES, RAQUEL FRANCISCA

DIRECTOR: ECO. PEÑAHERRERA, OSCAR

CODIRECTOR: ING. MORALES, JOSÉ

SANGOLQUÍ

2015

UNIVERSIDAD DE LAS FUERZAS ARMADAS – ESPE
DEPARTAMENTO DE CIENCIAS ECONÓMICAS, ADMINISTRATIVAS Y
DE COMERCIO
CARRERA DE INGENIERÍA EN FINANZAS Y AUDITORÍA
CERTIFICADO

Eco. Peñaherrera, Oscar – DIRECTOR

Ing. Morales, José - CODIRECTOR

CERTIFICAN

Que el trabajo titulado **“EL MERCADO DE VALORES COMO ALTERNATIVA DE FINANCIAMIENTO PARA PYMES A TRAVÉS DEL ANÁLISIS DEL REGISTRO DE VALORES NO INSCRITOS EN BOLSA (R.E.V.N.I.), PERIODO 2009 – 2013”**, realizado en su totalidad por la señorita Salgado Places Raquel Francisca, ha sido guiado y revisado periódicamente y cumple con normas estatutarias establecidas en el Reglamento de Estudiantes de la Universidad de las Fuerzas Armadas – ESPE.

Debido a que constituye una fuente de consulta en su contenido didáctico y práctico, se recomienda su publicación. El mencionado trabajo consta de documentos empastados y un disco compacto el cual contiene archivos en formato portátil de Acrobat (PDF). Autorizan a Salgado Places Raquel Francisca que lo entregue al Ing. Galo Acosta, en su calidad de Director de la Carrera.

Sangolquí, Abril 2015.

Eco. Oscar Peñaherrera
DIRECTOR

Ing. José Morales
CODIRECTOR

UNIVERSIDAD DE LAS FUERZAS ARMADAS – ESPE
DEPARTAMENTO DE CIENCIAS ECONÓMICAS, ADMINISTRATIVAS Y
DE COMERCIO
CARRERA DE INGENIERÍA EN FINANZAS Y AUDITORÍA
DECLARACIÓN DE RESPONSABILIDAD

Salgado Places Raquel Francisca

DECLARO QUE:

El proyecto de grado denominado **“EL MERCADO DE VALORES COMO ALTERNATIVA DE FINANCIAMIENTO PARA PYMES A TRAVÉS DEL ANALÍISIS DEL REGISTRO DE VALORES NO INSCRITOS EN BOLSA (R.E.V.N.I.), PERIODO 2009 – 2013”**, ha sido desarrollado en base a una investigación exhaustiva, respetando derechos intelectuales de terceros, conforme las citas que constan al pie de las páginas correspondientes, cuyas fuentes se incorporan en la bibliografía.

Consecuentemente el presente trabajo es de mi autoría.

En virtud de esta declaración, me responsabilizo del contenido, veracidad y alcance científico del proyecto de grado en mención.

Sangolquí, Abril 2015.

Raquel Francisca Salgado Places

C.I.: 1724109366

UNIVERSIDAD DE LAS FUERZAS ARMADAS – ESPE
DEPARTAMENTO DE CIENCIAS ECONÓMICAS, ADMINISTRATIVAS Y
DE COMERCIO
CARRERA DE INGENIERÍA EN FINANZAS Y AUDITORÍA

AUTORIZACIÓN

Yo, Raquel Francisca Salgado Places

Autorizo a la Universidad de las Fuerzas Armadas (ESPE) la publicación, en la biblioteca virtual de la Institución del proyecto de grado denominado **“EL MERCADO DE VALORES COMO ALTERNATIVA DE FINANCIAMIENTO PARA PYMES A TRAVÉS DEL ANÁLISIS DEL REGISTRO DE VALORES NO INSCRITOS EN BOLSA (R.E.V.N.I.), PERIODO 2009 – 2013”**, cuyo contenido, ideas y criterios son de mi exclusiva responsabilidad y autoría.

Sangolquí, Abril 2015.

Raquel Francisca Salgado Places

C.I.: 1724109366

DEDICATORIA

Con profundo amor a quien me enseñó con paciencia que con un granito de fe se pueden conquistar los lugares más inimaginables, los corazones más duros, los retos más grandes

Quien me otorgó la capacidad de levantarme una y mil veces de mis caídas, haciendo de mí una mujer valiente, lista para volar

Quien me regaló la sabiduría para entender que mi objetivo de vida no es seguir la corriente, mostrándome que cambiar el rumbo de ella a veces es lo más fuerte

Quien lleno mi vida de dicha, de la más grande felicidad, de la más grande paz que sobrepasa todo entendimiento

A ti mi mejor amigo, mi guía y mi luz, porque más que un logro mío es uno tuyo al transformarme en la gran mujer y profesional que ahora soy.

Te amo Dios!

AGRADECIMIENTO

A Dios, por cumplir su promesa al brindarme los recursos necesarios para culminar con éxito mi carrera estudiantil, y por haber permanecido junto a mí todos los días.

A mis padres Medardo y Laura, por regalarme su cariño y enriquecerme con su esfuerzo diario para ganarse el pan día a día.

A la Universidad de las Fuerzas Armadas – ESPE por encontrarse siempre orientada a la excelencia siendo para sus estudiantes un orgullo formar parte de la prestigiosa institución.

A mi Director y Codirector de tesis, por impartir su guía y conocimientos tanto en las aulas de clase como en el desarrollo del presente trabajo de graduación, por mostrarse amigos y recibirme siempre con una gran sonrisa.

A mi novio adorado por ser mi compañero de aventuras, quien con su tan sola existencia ha hecho que mi corazón cuente con la fuerza necesaria para enfrentarse al mundo.

A todas y cada una de las personas que han permitido mi crecimiento personal, profesional y sobre todo humano.

Infinitas Gracias!

ÍNDICE DE CONTENIDOS

CERTIFICADO	II
DECLARACIÓN DE RESPONSABILIDAD	III
AUTORIZACIÓN	IV
DEDICATORIA	V
AGRADECIMIENTO	VI
ÍNDICE DE CONTENIDO.....	VII
RESUMEN.....	XVII
ABSTRACT.....	XVIII
INTRODUCCIÓN GENERAL.....	XXVIII
CAPÍTULO I.....	1
PEQUEÑAS Y MEDIANAS EMPRESAS	1
1.1. ORIGEN Y EVOLUCIÓN	1
1.2. DEFINICIÓN.....	2
1.3. IMPORTANCIA ECONÓMICA DE LAS PYMES	4
1.4. CARACTERÍSTICAS GENERALES.....	5
1.4.1. TAMAÑO DE LA PYME	5
1.4.2. CAPITAL INVERTIDO.....	8
1.4.3. PRODUCTIVIDAD DE LA PYME.....	8
1.4.4. INGRESOS EN LA PYME	9
1.4.5. RENTABILIDAD EN LA PYME.....	12
1.4.6. EL EMPLEO EN LA PYME.....	13
1.4.7. FORMA JURÍDICA	15
1.4.8. MADUREZ DE LAS PYMES	16
1.5. BENEFICIOS QUE OFRECEN LAS PYMES	16
1.6. ASPECTOS DE GESTIÓN DEL FINANCIAMIENTO.....	17
1.6.1. FUENTES DE CAPITAL INICIAL.....	17
1.6.2. MECANISMOS DE FINANCIAMIENTO UTILIZADOS	18
1.6.3. REQUERIMIENTOS DE FINANCIAMIENTO	20
1.6.4. FINANCIAMIENTO OBTENIDO	22
1.6.5. LAS PYMES Y EL CRÉDITO BANCARIO.....	23

1.6.5.1. PERCEPCIÓN GENERAL DE LAS PYMES	24
1.6.5.2. PERCEPCIÓN ACTUAL DEL SECTOR FINANCIERO PRIVADO.....	25
1.6.5.3. PRINCIPALES LIMITACIONES PARA ACCEDER AL FINANCIAMIENTO	26
1.6.6. ACCESO DE LA PYMES AL MERCADO DE VALORES.....	28
CAPÍTULO II	33
MERCADO FINANCIERO Y MERCADO DE VALORES.....	33
2.1. MERCADO FINANCIERO	33
2.2. FUNCIONES DEL MERCADO FINANCIERO	35
2.3. ESTRUCTURA DEL MERCADO FINANCIERO	37
2.4. MERCADO MONETARIO	39
2.4.1. DEFINICIÓN.....	39
2.4.2. OBJETIVO	39
2.4.3. HECHOS RELEVANTES.....	39
2.4.5. ORGANISMOS DE CONTROL Y REGULACIÓN.....	43
2.4.6. INSTITUCIONES FINANCIERAS PÚBLICAS.....	44
2.4.7. INSTITUCIONES FINANCIERAS PRIVADAS	46
2.4.7.1. BANCOS	47
2.4.7.2. COOPERATIVAS DE AHORRO Y CRÉDITO.....	49
2.4.7.3. MUTUALISTAS DE AHORRO Y CRÉDITO.....	50
2.4.7.4. SOCIEDADES FINANCIERAS	51
2.4.8. TASAS DE INTERÉS	52
2.4.9. DIFERENCIAS ENTRE EL MERCADO MONETARIO Y MERCADO DE VALORES.....	54
2.5. MERCADO DE VALORES.....	55
2.5.1. ORIGEN Y EVOLUCIÓN DEL MERCADO DE VALORES EN EL ECUADOR	55
2.5.2. DIAGNÓSTICO DEL ESCENARIO ACTUAL DEL MERCADO DE VALORES	57
2.5.3. CLASIFICACIÓN DEL MERCADO DE VALORES.....	62
2.5.4. FUNCIONAMIENTO DEL MERCADO DE VALORES.....	63
2.5.5. ESTRUCTURA DEL MERCADO DE VALORES ECUATORIANO.....	65

2.5.6.	INSTITUCIONES DEL MERCADO DE VALORES ECUATORIANO ..	66
2.5.6.1.	BOLSAS DE VALORES	66
2.5.6.2.	CASAS DE VALORES	69
2.5.6.3.	EMISORES DE VALORES	72
2.5.6.4.	INVERSIONISTAS	73
2.5.6.5.	CALIFICADORAS DE RIESGO	74
2.5.6.6.	ADMINISTRADORAS DE FONDOS Y FIDEICOMISOS.....	78
2.5.6.7.	DEPÓSITOS CENTRALIZADOS DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE VALORES	79
2.5.7.	ORGANISMOS DE CONTROL Y REGULACIÓN	81
2.5.8.	VALORES QUE SE NEGOCIAN EN EL MERCADO	83
	CAPÍTULO III.....	119
	ANÁLISIS DEL REGISTRO ESPECIAL DE VALORES NO INSCRITOS EN BOLSA COMO ALTERNATIVA DE FINANCIAMIENTO PARA PYMES	88
3.1.	REGISTRO ESPECIAL DE VALORES NO INSCRITOS EN BOLSA (REVNI).....	88
3.2.	REQUISITOS PARA LA INSCRIPCIÓN DE VALORES DE RENTA FIJA O VARIABLE EMITIDOS POR EL SECTOR PRIVADO EN EL REGISTRO ESPECIAL DE VALORES NO INSCRITOS EN BOLSA (R.E.V.N.I.).....	91
3.2.1.	ELABORACIÓN DEL MEMORANDUM DE INVERSIÓN	93
3.2.2.	ANOTACIÓN DE LAS ACCIONES DE RECIENTE CREACIÓN.....	97
3.3.	CONVENIO DE INFORMACIÓN	98
3.3.1.	HECHOS RELEVANTES.....	98
3.3.1.1.	PLAZOS PARA LA ENTREGA DE INFORMACIÓN	99
3.3.1.2.	SANCIONES POR INCUMPLIMIENTO	99
3.3.2.	ACUERDO DE CONFIDENCIALIDAD DE LA INFORMACIÓN	99
3.3.2.1.	INFORMACIÓN RESERVADA	99
3.3.2.2.	INFORMACIÓN PRIVILEGIADA	100
3.4.	ESTADÍSTICAS DEL REGISTRO ESPECIAL DE VALORES NO INCRITOS EN BOLSA (R.E.V.N.I.) PERIODO 2009 - 2013	100

3.4.1.	VISIÓN GLOBAL DEL REGISTRO ESPECIAL DE VALORES NO INCRITOS EN BOLSA (R.E.V.N.I.).....	109
3.5.	ANÁLISIS SITUACIONAL	111
3.5.1.	PLANEACIÓN DE LA ENCUESTA	111
3.5.1.1.	ESTABLECIMIENTO DE OBJETIVOS.....	111
3.5.1.2.	POBLACIÓN OBJETIVO.....	111
3.5.1.3.	DISEÑO DE LA MUESTRA	113
3.5.1.5.	FORMATO DE LA ENCUESTA.....	119
3.5.2.	TABULACIÓN Y ANÁLISIS DE LAS ENCUESTAS	121
	CAPÍTULO IV.....	131
	ANÁLISIS DE RESULTADOS	131
4.1.	MECANISMOS DE FINANCIAMIENTO UTILIZADOS	131
4.1.1.	FINANCIAMIENTO DE LAS PYMES CON RECURSOS PROPIOS ...	131
4.1.2.	FINANCIAMIENTO DE LAS PYMES A TRAVÉS DE LA BANCA ...	132
4.1.2.1.	LIMITACIONES DE LA PYME PARA ACCEDER A LA BANCA.....	133
4.1.2.2.	GARANTÍAS Y MONTOS.....	135
4.1.3.	FINANCIAMIENTO DE LAS PYMES QUE INCURSIONARON EN REGISTRO ESPECIAL DE VALORES NO INSCRITOS	137
4.1.3.1.	BENEFICIOS DEL REVNI CONSIDERADOS POR LAS PYMES.....	138
4.1.3.2.	LIMITANTES PARA ACCEDER AL REVNI.....	138
4.3.1.3.	EXPECTATIVAS DE LA PYME ACERCA DEL REB	139
4.2.	ANÁLISIS DE COSTOS DEL R.E.V.N.I.....	139
4.2.1.	COSTOS DE EMISIÓN	140
4.2.1.1.	ESTRUCTURACIÓN DE LA EMISIÓN	140
4.2.1.2.	AGENTE PAGADOR	142
4.2.1.3.	OTROS COSTOS	144
4.2.2.	COSTOS DE COLOCACIÓN.....	145
4.2.2.1.	COSTO DE COMISIÓN DE LA BOLSA DE VALORES.....	145
4.2.2.2.	COSTO DE COMISIÓN DE LA CASA DE VALORES	145
4.3.	ANÁLISIS COMPARATIVO DE LOS COSTOS FINANCIEROS ENTRE EL MERCADO FORMAL DE VALORES Y EL REGISTRO ESPECIAL DE VALORES NO INSCRITOS EN BOLSA	147

4.4.	COMPARACIÓN DE COSTOS ENTRE EL SISTEMA FINANCIERO Y EL REGISTRO ESPECIAL DE VALORES NO INSCRITOS EN BOLSA	152
4.5.	RESULTADOS ECONÓMICOS DE LA PARTICIPACIÓN EN EL REGISTRO ESPECIAL DE VALORES NO INSCRITOS EN BOLSA..	153
	CAPÍTULO V	160
	CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.....	160
5.1.	CONCLUSIONES	160
5.2.	RECOMENDACIONES	162
	BIBLIOGRAFÍA	164
	ANEXOS	168

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1 Categorización de las PYMES a nivel Sudamericano	2
Tabla 2 Categorización de las PYMES en Ecuador	3
Tabla 3 Estructura promedio del pasivo empresario	18
Tabla 4 Fuentes de financiamiento PYMES	19
Tabla 5 Requerimiento de financiamiento de las PYMES	21
Tabla 6 Cooperativas reguladas por la SBS	50
Tabla 7 Sociedades Financieras	51
Tabla 8 Tasas de interés de activas máximas	53
Tabla 9 Volumen de emisores de valores	60
Tabla 10 Monto total transado en bolsa de valores	68
Tabla 11 Compañías calificadoras de riesgo registradas en el RMV	77
Tabla 12 Portafolio de fondos de inversión por sector y emisor	81
Tabla 13 Compañías que pasaron del R.E.V.N.I. al mercado formal de valores	112
Tabla 14 PYMES que pasaron del R.E.V.N.I. al mercado formal de valores	114
Tabla 15 Montos según los segmentos de crédito del Banco Central del Ecuador ..	136
Tabla 16 Costos de estructuración del memorandum de inversión	142
Tabla 17 Costos del agente pagador	143
Tabla 18 Otros costos	144
Tabla 19 Costos de comisión en la bolsa de valores de Quito	145
Tabla 20 Costos de comisión en las casas de valores	146
Tabla 21 Costos estimados para la anotación de valores a través del mercado formal (Parte I)	148
Tabla 22 Costos estimados para la anotación de valores a través del mercado formal (Parte II)	149
Tabla 23 Costos estimados para la anotación de valores a través del R.E.V.N.I.	150
Tabla 24 Comparación de costos estimados entre R.E.V.N.I. y la Banca	152
Tabla 25 Comparación de costos estimados entre R.E.V.N.I. y el mercado formal	158

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1: Ciclo de vida de las pequeñas empresas	1
Figura 2. Proporción de empresas según tamaño en América Latina y la OCDE	5
Figura 3. Composición de empresas ecuatorianas por tamaño	6
Figura 4. Concentración de las PYME por provincia	7
Figura 5. Inversión de la PYME por sector.....	8
Figura 6. Productividad en países seleccionados de América Latina y la OCDE.....	9
Figura 7. Composición de los ingresos de las pequeñas empresas por sector	10
Figura 8. Composición de los ingresos de las medianas empresas por sector	10
Figura 9. Aporte a la generación de ingresos por ventas	11
Figura 10. Ingresos operacionales promedio anual de las PYMES por sector	11
Figura 11. Rentabilidad promedio de las empresas medianas por sector	12
Figura 12. Aporte a la generación de empleo	13
Figura 13. Número de empleados de la PYME por sector.....	14
Figura 14. Número de empleados permanentes por sector	14
Figura 15. Forma Jurídica de las PYMES por sector.....	15
Figura 16. Año de Constitución de las PYMES por sector.....	16
Figura 17. Requerimiento de financiamiento de las PYMES por sector	21
Figura 18. Financiamiento obtenido de las PYMES por sector	22
Figura 19. Crédito a PYMES como porcentaje del crédito total.....	24
Figura 20. Crédito del sector financiero privado	24
Figura 21. Valor del Colateral necesario para un préstamo	27
Figura 22. Barreras de Acceso al Financiamiento	28
Figura 23. Razones por las cuales las PYMES no participan en el Mercado de Valores	30
Figura 24. Flujo de Fondos del Sistema Financiero.....	34
Figura 25. Composición del Mercado Financiero.....	37
Figura 26. Composición del Mercado Financiero.....	38
Figura 27. Cartera Bruta de la Banca Pública	44
Figura 28. Morosidad de la Cartera de la Banca Pública.....	45
Figura 29. Número de Instituciones del Sistema Financiero Privado	47

Figura 30. Ranking comparativo de Pasivos.....	48
Figura 31. Volumen de crédito por segmento.....	49
Figura 32. Mercado de Valores vs. Mercado Financiero.....	58
Figura 33. Monto total negociado en las Bolsas de Valores.....	59
Figura 34. Operación Desintermediada.....	64
Figura 35. Estructura del Mercado de Valores.....	65
Figura 36. Portafolio de los fondos de inversión por sector y emisor.....	79
Figura 37. Valores totales de autorizaciones de oferta pública.....	83
Figura 38. Emisiones autorizadas de obligaciones.....	84
Figura 39. Emisiones autorizadas de papel comercial.....	85
Figura 40. Emisiones autorizadas de titularizaciones.....	86
Figura 41. Emisiones autorizadas de acciones.....	87
Figura 42. Porcentaje de empresas inscritas en R.E.V. N.I. por tamaño.....	101
Figura 43. Número de empresas inscritas en R.E.V.N.I. por año.....	102
Figura 44. Porcentaje de títulos valores negociados en R.E.V.N.I por año.....	103
Figura 45. Montos negociados en R.E.V.N.I a nivel nacional.....	104
Figura 46. Montos negociados en el mercado primario del R.E.V.N.I.....	105
Figura 47. Montos negociados en el mercado secundario del R.E.V.N.I.....	106
Figura 48. Promedio de tasas de interés de los montos negociados en R.E.V.N.I. ..	107
Figura 49. Promedio de tasas de rendimiento de los montos negociados en R.E.V.N.I.....	107
Figura 50. Días de permanencia de los títulos valores negociados en R.E.V.N.I ...	108
Figura 51. Fuentes de Financiamiento de la PYME en su constitución.....	122
Figura 52. Fuentes de Financiamiento de la PYME actualmente.....	123
Figura 53. Destino del crédito solicitado por parte de la PYME.....	123
Figura 54. Rechazo del crédito solicitado por parte de la PYME.....	124
Figura 55. Obstáculos al solicitar crédito en Instituciones Financieras por parte de la PYME.....	125
Figura 56. Principal motivación para que la PYME incurriere en el REVNI.....	126
Figura 57. Cumplimiento de objetivo REVNI en las PYMES.....	127
Figura 58. Principales beneficios al incursionar en REVNI.....	127
Figura 59. Limitaciones de la PYME al incursionar en REVNI.....	128

Figura 60. Expectativas de la PYME ante el Registro Especial Bursátil.....	129
Figura 61. Evolución de las tasas de interés activas máximas	135

RESUMEN

Las PYMES juegan un papel de gran importancia dentro del desarrollo de toda economía debido a su incidencia en la generación de empleo, y crecimiento económico en todas las regiones del país. Sin embargo, existen varias dificultades relacionadas con el éxito de estos emprendimientos, debido a la menor disponibilidad de recursos, acceso al crédito, limitantes para emprender procesos de desarrollo tecnológico, entre otros, incapaces de crecer y desarrollar todo su potencial.

Las barreras que impiden el acceso al crédito bancario en condiciones adecuadas para el desarrollo de la pequeña y mediana empresa son diversas y no solo están relacionadas a los problemas que son inherentes de las propias empresas o al grado de eficiencia y capacidad de gerenciamiento de las entidades bancarias, sino que está relacionado también con las especificaciones del sistema financiero en las diferentes economías, las normas que regulan su funcionamiento y las estrategias globales de los bancos. De allí, es como el mercado de valores se convierte en una alternativa de financiamiento para el desarrollo del sector a través de créditos canalizados por las bolsas de valores, y como solución de problemas empresariales relacionados con la insuficiencia de recursos financieros.

Palabras Clave:

- PYMES
- FINANCIAMIENTO
- CRÉDITO BANCARIO
- MERCADO DE VALORES

ABSTRACT

The PYMES play a main role inside economy development, due to, its impact on job creation and economic growth in all regions of the country. However, there are many problems related to the success of these business ventures, due to the reduced of available resources, access to credit, limiting factors to carry out technological development processes, among others, unable to grow and develop their potential.

There are some obstacles that limit a direct access to bank credit in appropriate conditions for the development of small and medium enterprises, and are not only related to the problems which are inherent in companies or by the level of efficiency and capacity of banks management, but it is also related to the specifications of the financial system in different economies, the rules regulate its function and the global strategies of the banks. Since then, it's like a stock market becomes a financing alternative for sector development through loans channeled by the stock exchanges, and as solving business problems related to insufficient financial resources.

Keywords:

- PYMES
- FINANCING
- BANK CREDIT
- STOCK MARKET

EL MERCADO DE VALORES COMO ALTERNATIVA DE FINANCIAMIENTO
PARA PYMES A TRAVÉS DEL ANÁLISIS DEL REGISTRO DE VALORES NO
INSCRITOS EN BOLSA (R.E.V.N.I.), PERIODO 2007 – 2013

A través de los años se ha observado la importancia que tienen las PYMES sobre lo micro, lo macro y lo social, y por la correspondencia entre el humanismo, la sociedad y la pequeña empresa, por lo que su existencia ha ido tomando fuerza en el dinamismo de la economía.

De esta manera, la promoción de un segmento dinámico de las PYMES se considera una prioridad dentro de las metas de desarrollo económico, tanto en las economías desarrolladas como en las emergentes. Las PYMES son uno de los factores principales de generación de empleo y crecimiento del (PIB), además realizan un gran aporte a la diversificación de la economía, la estabilidad social y a la creación de innovaciones.

En el Ecuador, según el último Censo Nacional Económico 2010, alrededor de 99 de cada 100 establecimientos se encuentran dentro de la categoría MIPYMES¹; además, década 4 puestos de trabajo que existen en el país 3son generados por las mismas. Sin embargo, a pesar de su gran importancia económica y social, continúan siendo un grupo empresarial que enfrenta un gran número de obstáculos para su desarrollo: por lo general, las PYMES enfrentan limitaciones más severas para el crecimiento que las grandes empresas, debido a que, por su falta de escala, tienen problemas de acceso a los mercados, limitada capacidad de gestión, dificultades para obtener capital.

Desde el punto de vista financiero, las PYMES mencionan la falta de acceso al financiamiento como una de las principales barreras para su crecimiento. Las instituciones financieras suelen considerar que prestar servicio a las PYMES es riesgoso y costoso, razón por la cual, en gran medida, no ven satisfechas sus

¹Resolución 1260 emitida por la Secretaria de la Comunidad Andina: tamaño de empresas por número de empleados; microempresa (1 a 9 trabajadores), pequeña empresa (10 a 49 trabajadores), mediana empresa (50 a 199 trabajadores) y gran empresa (200 o más trabajadores).

necesidades de servicios financieros básicos. Con un acceso tan limitado al financiamiento, los propietarios de las PYMES tienen dificultades para realizar las inversiones necesarias para incrementar su productividad y competitividad, desarrollar nuevos mercados y contratar más personal.

El mercado bursátil a su vez ha sido escasamente explorado, debido a varios factores entre ellos: la falta de conocimiento por la insuficiente información y difusión hacia los interesados, la falta de desarrollo en cultura bursátil, la carga regulatoria y los requisitos de información, el acaparamiento del sistema financiero tradicional.

Es importante que las PYMES tengan acceso a nuevas fuentes de financiamiento, más flexibles, con menores costos de financiamiento; en donde, mediante un adecuado manejo del dinero puedan obtener mayores beneficios que lo habitualmente esperado en el sistema financiero tradicional.

Por todo lo anteriormente mencionado, la situación pone en manifiesto la necesidad de crear mecanismos alternativos de financiación para las PYMES, siendo el mercado de valores uno de los posibles espacios para aportar soluciones a este problema, en la medida que ofrece la posibilidad de obtener recursos directamente del público y a costos competitivos con el mercado bancario.

CAPÍTULO I

PEQUEÑAS Y MEDIANAS EMPRESAS

El objetivo del presente capítulo es establecer la importancia de las PYMES tanto en la economía ecuatoriana como de América Latina, a través de la exposición de la caracterización más actualizada del sector.

1.1. ORIGEN Y EVOLUCIÓN

En América Latina, las PYMES surgen con distinto grado de intensidad en las décadas de 1970, 1980, 1990 cuando diferentes países experimentaron periodos de crisis económica y social seguida de ciertos tiempos de prosperidad. Ante tal situación, las PYMES representan un acelerador de los ciclos económicos en favor del desarrollo social y un instrumento de política pública en la generación de empleo.

A través de los años las micro, pequeñas y medianas empresas han buscado crecer y desarrollarse en un mundo globalizado como en el de hoy en día. Sin embargo, solo el 40% de las microempresas pasan la fase de crecimiento, el 15% alcanza la madurez y tan solo el 2% de ellas se convierten en grandes empresas.



Figura 1: Ciclo de vida de las pequeñas empresas

Fuente: (Jacques, Cisneros & Mejía, 2011)

1.2. DEFINICIÓN

No existe un criterio exacto de lo que es una PYME, debido a que las variables de las pequeñas y medianas empresas pueden cambiar dependiendo el país donde se desenvuelven. Sin embargo, los indicadores más utilizados para conceptualizar a la PYME a nivel sudamericano están determinados por el número de trabajadores, niveles de ventas o una combinación entre ellos.

Tabla 1

Categorización de las pequeñas y medianas empresas a nivel Sudamericano

Empres a	Argentin a	Bolivia	Chile	Colombi a	Ecuado r	Perú	Venezuel a
	<i>Ventas</i>	<i>Empleo</i>	<i>Ventas</i>	<i>Empleo</i>	<i>Ventas</i>	<i>Empleo</i>	<i>Empleo</i>
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
Pequeñ a	De 970 M a 3.6 MM	De 11 a 20 empleado s	De 84 M a 876 M	De 11 a 50 empleado s	De 100 M a 1 MM	De 1 a 50 empleado s	De 11 a 50 empleado s
Median a	De 5.9 MM a 19.5 MM	De 21 a 49 empleado s	De 876 M a 3.5 MM	De 51 a 200 empleado s	De 1 MM a 5 MM	De 50 a 100 empleado s	De 51 a 100 empleado s

Fuente: (Bolsa Bolivariana de Valores, 2007)

En el Ecuador, la Micro, Pequeña y Mediana empresa es toda persona natural o jurídica que, como una unidad productiva, ejerce una actividad de producción, comercio y/o servicios, y que cumple con el número de trabajadores y valor bruto de las ventas anuales, señalados para cada categoría, de conformidad con los rangos que se establecen en el Código de la Producción. Se tomará en cuenta que el valor bruto de las ventas anuales prevalecerá sobre el número de trabajadores, para efectos de determinar la categoría de una empresa. (Código de la Producción del Ecuador

(2010). Título I: Del fomento a la Micro, Pequeña y Mediana Empresa. Art. 53.- Definición y Clasificación de las MIPYMES)

Acogiéndose de esta manera a la Resolución N.- 1260 emitida por la Secretaria General de la Comunidad Andina con el objetivo de promover características de medición unánimes entre los países.

Tabla 2

Categorización de las pequeñas y medianas empresas en Ecuador

Variables	CONJUNTO A Estrato I (Micro)	CONJUNTO B Estrato II (Pequeñas)	CONJUNTO C Estrato III (Medianas)	CONJUNTO D Estrato IV (Grandes)
Personal Ocupado	1 – 9	10 – 49	50 – 199	> 200
Valor Bruto de las Ventas Anuales (US\$)*	100.000	100.001 – 1.000.000	1.000.001 – 5.000.000	> US \$ 5.000.000
Montos Activos	Hasta US \$ 100.000	De US \$ 100.001 hasta US \$ 750.000	De US \$ 750.001 hasta US \$ 3.999.999	> US \$ 4.000.0000

Fuente: (Comunidad Andina de Naciones, 2010)

Microempresa:

El manejo operacional y administrativo lo realiza generalmente una persona. Sus activos no sobrepasan los \$ 100.000 dólares y al igual que su tramo de ingresos son de hasta \$ 100.000 dólares. El número de trabajadores es máximo de 10 personas incluido el propietario. (Ministerio de Industrias y Productividad)

Pequeña Empresa:

Unidad de producción que cuenta con un máximo de 50 empleados, sus activos tienen un techo de \$ 750.000 dólares. (Cámara de la Pequeña Industria de Guayaquil)

Mediana Empresa:

Alberga de 50 a 199 obreros, el tramo de ingresos no sobrepasa los 5 millones de dólares y el activo fijo no debe sobrepasar de 4 millones de dólares.

Grandes Empresas:

Son aquellas que tienen más de 200 trabajadores y más de 5 millones de dólares en tramos de ingresos.

1.3. IMPORTANCIA ECONÓMICA DE LAS PYMES

La importancia económica del sector PYME se refleja en su aporte significativo al empleo y al PIB. En gran cantidad de países, las PYMES generan la mayoría de los puestos de trabajo. En países de ingreso alto pertenecientes a la Organización para la Cooperación y Desarrollo (OCDE), las PYMES proporcionan más de dos tercios del empleo formal. En países de ingreso bajo, el porcentaje es menor, el hecho se acentúa cuando el sector informal es grande, sin embargo, no deja de ser importante.

El segmento PYME contribuye con más de la mitad de la producción nacional tanto en países de ingreso alto como mediano. En países de ingreso bajo, la economía informal es la dominante, a pesar de ello aporta de manera considerable.

La economía informal y el segmento PYME generan en conjunto más del 75% del aporte al PIB en todos los países, sin depender del nivel de ingreso. En países con ingreso alto donde las PYME aportan más al PIB tienen un sector informal más

reducido, es así como el crecimiento del segmento PYME está relacionado con el nivel de formalidad de una economía. La transformación de empresas informales en PYMES conseguiría estimular el crecimiento económico en países subdesarrollados.

1.4. CARACTERÍSTICAS GENERALES

Se pueden distinguir algunas peculiaridades de las PYMES que son de gran ayuda para conocer su condición y perspectivas en el rol como dinamizador de la economía ecuatoriana y de América Latina.

1.4.1. TAMAÑO DE LA PYME

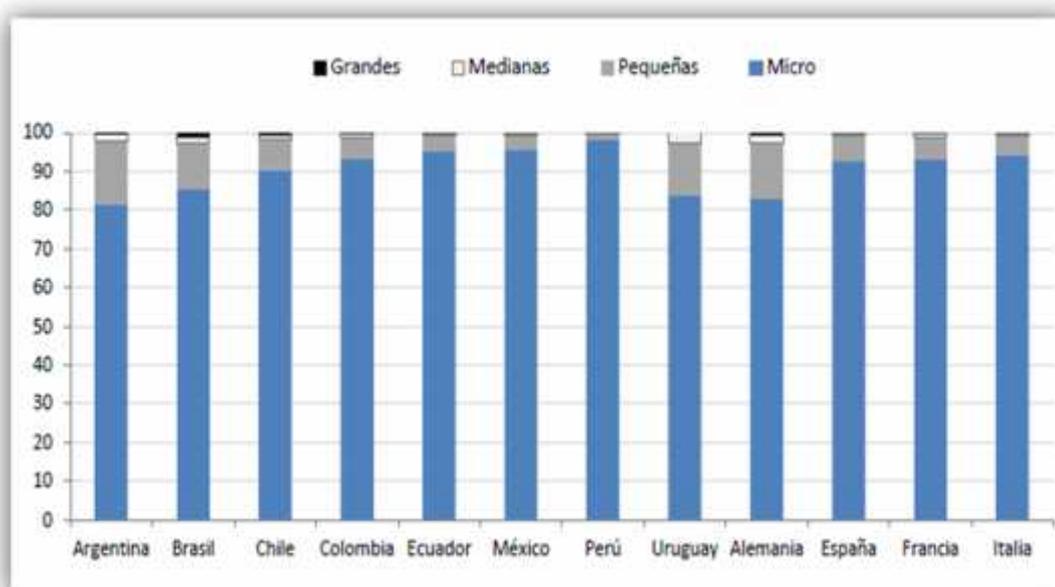


Figura 2. Proporción de empresas según tamaño en América Latina y la OCDE

Fuente: (Perspectivas Económicas de América Latina, 2013)

Tanto en América Latina como en la OCDE (Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico)²; las micro, pequeñas y medianas empresas son predominantes, cubren en promedio más del 95% del total de empresas.

²Fundada en 1961, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) agrupa a 34 países miembros y su misión es promover políticas que mejoren el bienestar económico y social de las personas alrededor del mundo.

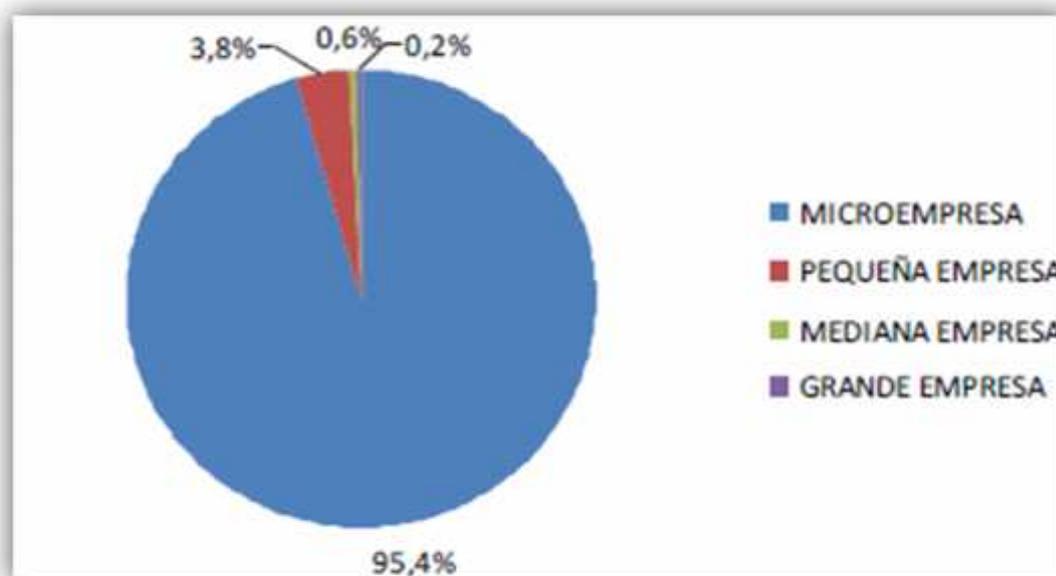


Figura 3. Composición de empresas ecuatorianas por tamaño

Fuente: (Censo Nacional Económico, 2010)

La mayor cantidad de empresas en el Ecuador está integrada por Microempresas las cuales forman el 95.4% del total, las pequeñas empresas el 3.8%, las medianas empresas el 0.6% y tan solo el 0.02% las empresas grandes. (Anexo D).

Es importante denotar que gran cantidad de las empresas que ahora forman parte del sector PYME alguna vez fueron microempresas con visión de desarrollo. De igual manera el objetivo de las pequeñas y medianas empresas también es el de ampliar su tamaño y desarrollar todo su potencial, para esto tanto el apoyo gubernamental como el del sector privado juegan un papel vital.

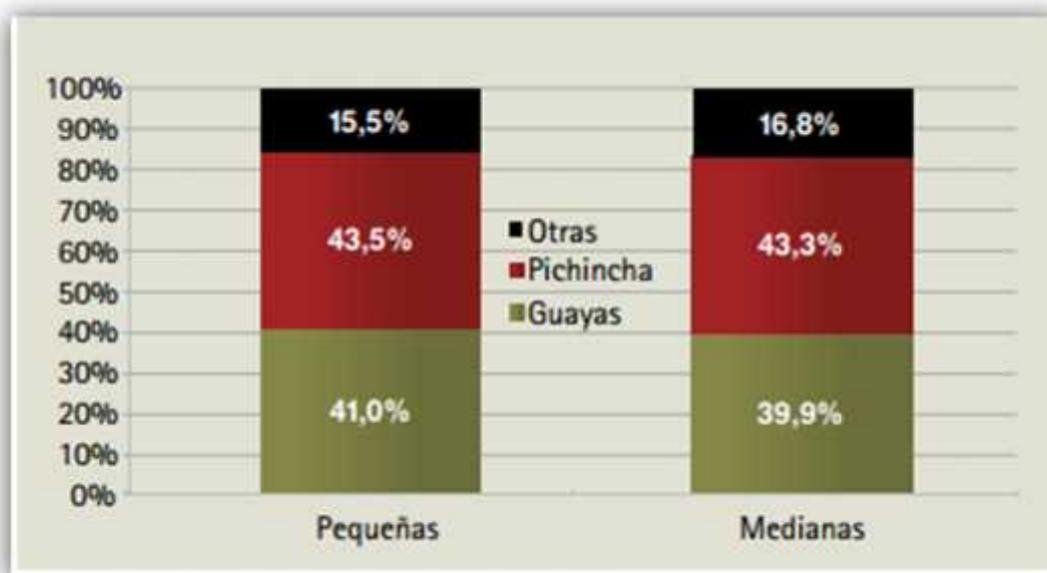


Figura 4. Concentración de las PYME por provincia

Fuente: (Servicio de Rentas Internas, 2011)

Desde la perspectiva de número de establecimientos económicos, en 2011 existieron 27.646 PYMES, de las cuales 9.665 (34.96%) son medianas y 17.981 (65.04%) pequeñas. (Servicio de Rentas Internas, 2011)

Pichincha y Guayas concentran la mayor cantidad de pequeñas y medianas empresas en Ecuador, donde la primera provincia cuenta con alrededor de 43.5% del total de pequeñas empresas y Guayaquil el 41.00%. En el caso de medianas empresas Quito tiene el 43.3% del total de medianas empresas seguida por Guayaquil con el 39.9%.

1.4.2. CAPITAL INVERTIDO

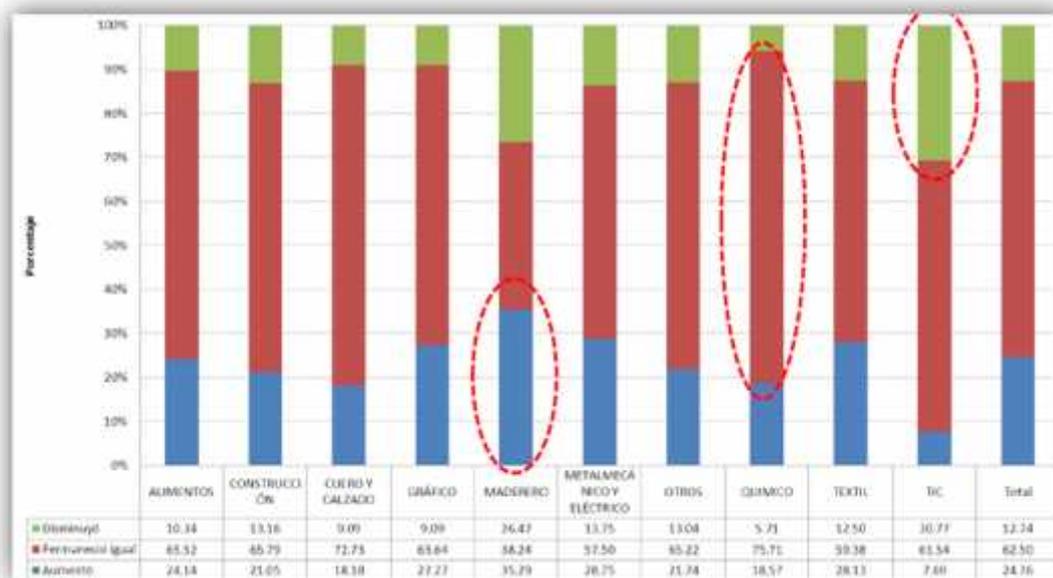


Figura 5. Inversión de la PYME por sector

Fuente: (Revista Coyuntura, 2011)

En el Ecuador, se puede observar que del 100% del capital invertido de las pequeñas y medianas empresas, el sector económico que sufrió un significativo aumento en su inversión fue el sector maderero con el (38.24%) de incremento, el sector químico permaneció igual respecto al año anterior con el (75.71%), mientras que el sector químico fue el que disminuyó su porcentaje de inversión en (30.77%).

1.4.3. PRODUCTIVIDAD DE LA PYME

“La productividad de las PYMES en América Latina y el Caribe es de menos del 40% de la correspondiente a empresas más grandes, mientras que en Europa y Estados Unidos alcanza al 65%. La falta de crédito es una de las razones por las cuales hay tanta dispersión en materia de productividad de las empresas. Sin crédito, las empresas no se pueden expandir y las menos productivas no pueden realizar las inversiones en tecnología necesarias para aumentar la eficiencia”. (Daude Christian (2013)., Perspectivas Económicas de América Latina.)

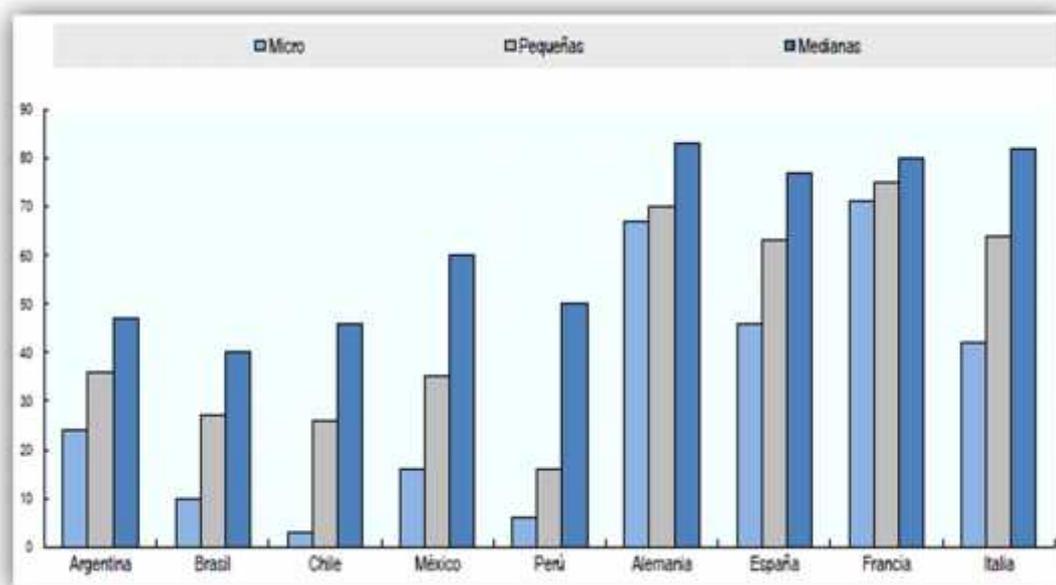


Figura 6. Productividad en países seleccionados de América Latina y la OCDE

Fuente: (Daude, 2013)

Se puede determinar que tanto en América Latina como en la OCDE, existe una dificultad de las micro, pequeñas y medianas empresas para alcanzar la productividad que ofrecen las grandes empresas. Sin embargo, se denota una indudable mejoría en países desarrollados como Alemania, España, Francia e Italia los cuales logran índices de productividad mucho mayores a los obtenidos en países de América Latina.

1.4.4. INGRESOS EN LA PYME

A nivel nacional, tanto en la pequeña como en la mediana empresa, la actividad comercial junto a la manufactura y la construcción juegan un papel de gran importancia en el Producto Interno Bruto (PIB). Los Ingresos operacionales promedio anual de las medianas empresas son de USD \$ 2.5 millones, mientras que los de las pequeñas de USD \$ 451.341.

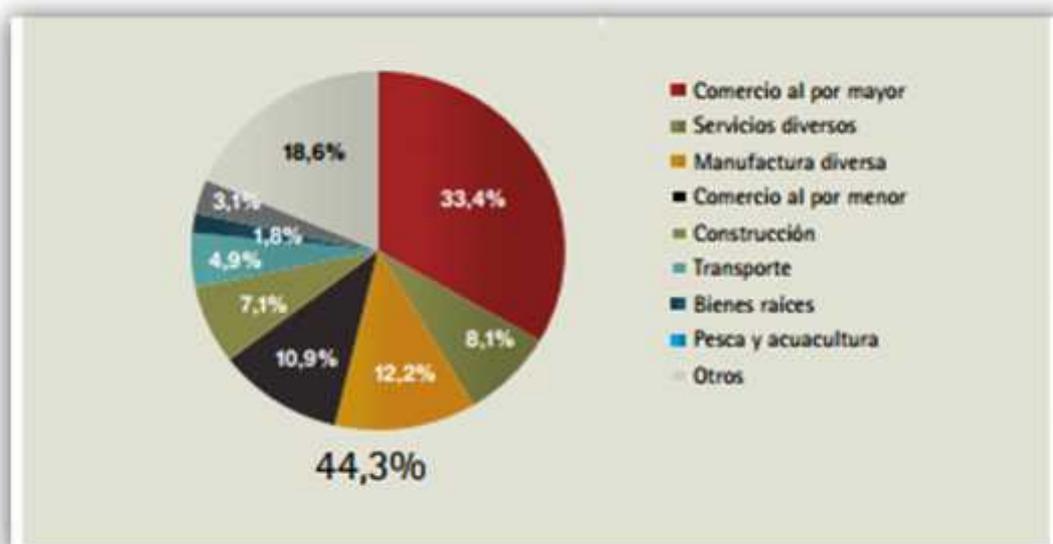


Figura 7. Composición de los ingresos de las pequeñas empresas por sector

Fuente: (Revista EKOS, 2011)

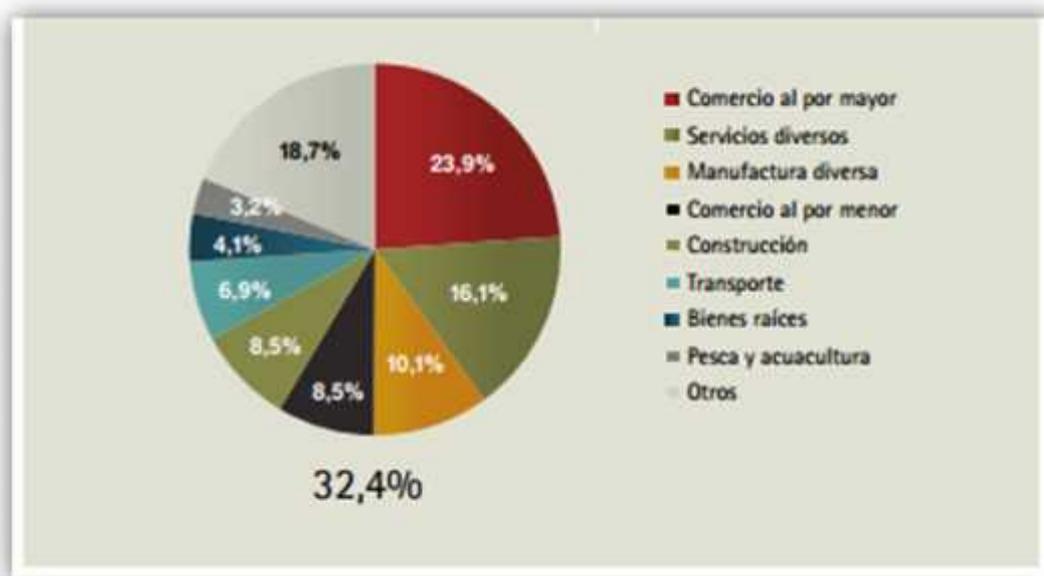


Figura 8. Composición de los ingresos de las medianas empresas por sector

Fuente: (Revista EKOS, 2011)

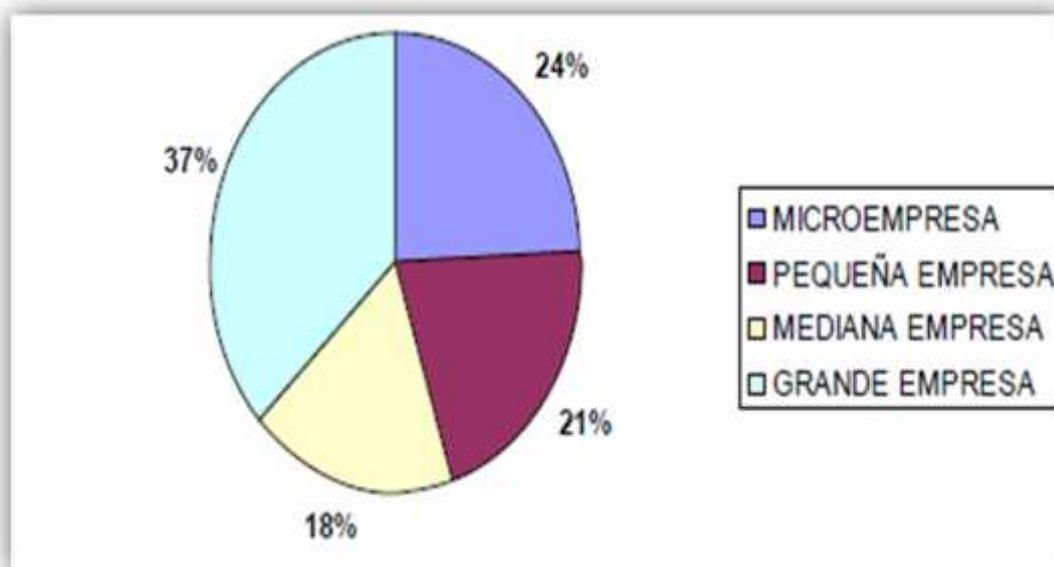


Figura 9. Aporte a la generación de ingresos por ventas

Fuente: (Universidad Simón Bolívar, 2010)

En el presente gráfico se puede observar el aporte que generan las PYMES a la economía ecuatoriana, donde aproximadamente USD \$39 de cada USD \$ 100 que se generan por concepto de ventas en el Ecuador, son aportados por las pequeñas y medianas empresas.

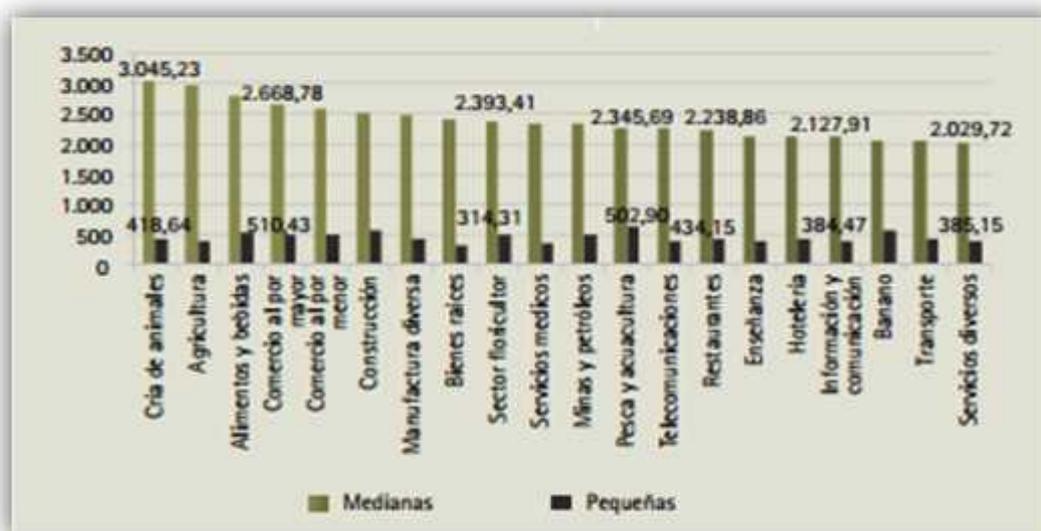


Figura 10. Ingresos operacionales promedio anual de las PYMES por sector

Fuente: (Revista EKOS, 2011)

Las actividades económicas que representan la mayor cantidad de ingresos en las medianas empresas son: La cría de animales, la agricultura y el comercio; sin embargo, siguen una tendencia similar los otros sectores de la economía en la que se ven inmersas.

En el caso de las pequeñas empresas los mayores ingresos fueron en los sectores de pesca y acuicultura, banano y construcción, cada una con USD \$ 631.084; USD \$ 578.858; USD \$ 560.423 respectivamente.

1.4.5. RENTABILIDAD EN LA PYME

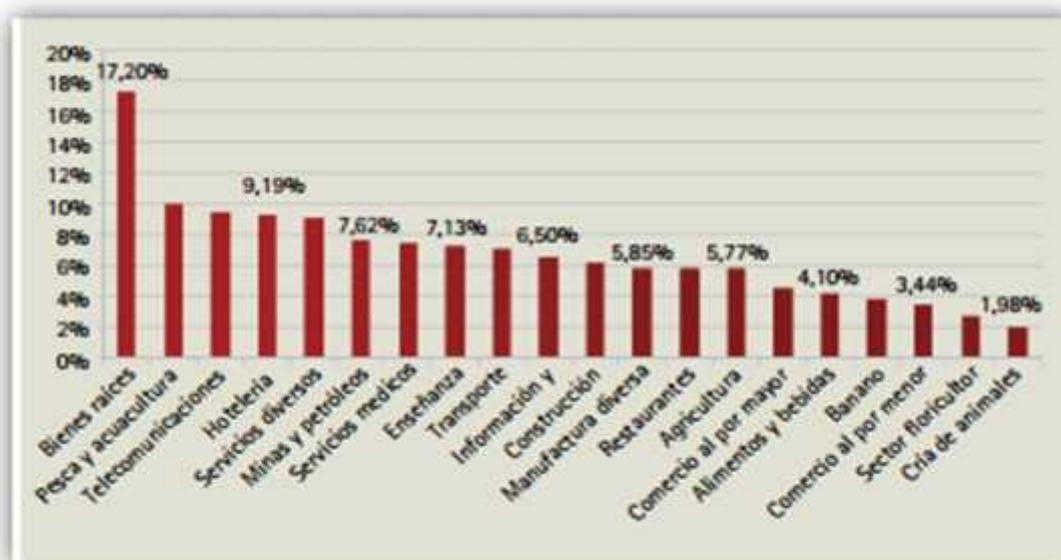


Figura 11. Rentabilidad promedio de las empresas medianas por sector

Fuente: (Revista EKOS, 2011)

A pesar de que los ingresos de las medianas empresas son mayores en los sectores de la cría de animales, la agricultura y el comercio, en cuanto a la rentabilidad que proporcionan, el sector con más utilidad es el de bienes raíces con el 17.20% del total.

1.4.6. EL EMPLEO EN LA PYME

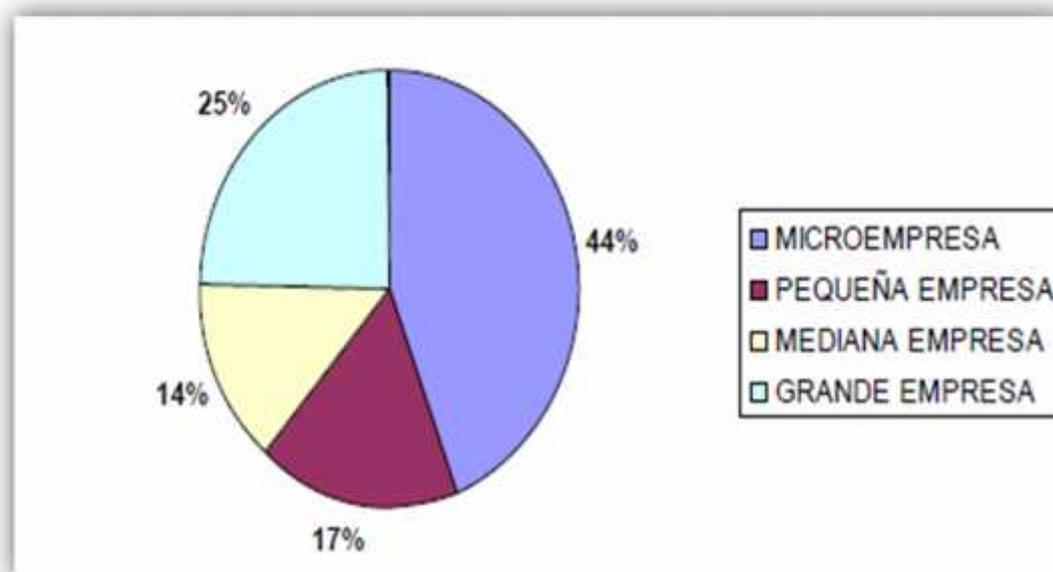


Figura 12. Aporte a la generación de empleo

Fuente: (Universidad Simón Bolívar, 2010)

En relación al empleo generado por la PYMES, las pequeñas y medianas empresas aportan 31 de cada 100 empleos del total del tejido empresarial en el Ecuador.

Arnaldo Abruzzini dijo que "no es posible el crecimiento y la creación de empleos en Europa o América Latina sin las pequeñas empresas. Por ello, aumentar su competitividad asegurando su exitosa internacionalización es un desafío clave, pero también una oportunidad para que la Unión Europea y América Latina definan instrumentos concretos que promuevan la relación estratégica birregional. Una efectiva red de organizaciones de apoyo empresarial en ambas regiones es vital para alcanzar estos objetivos" (Revista de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe CEPAL, 2013)

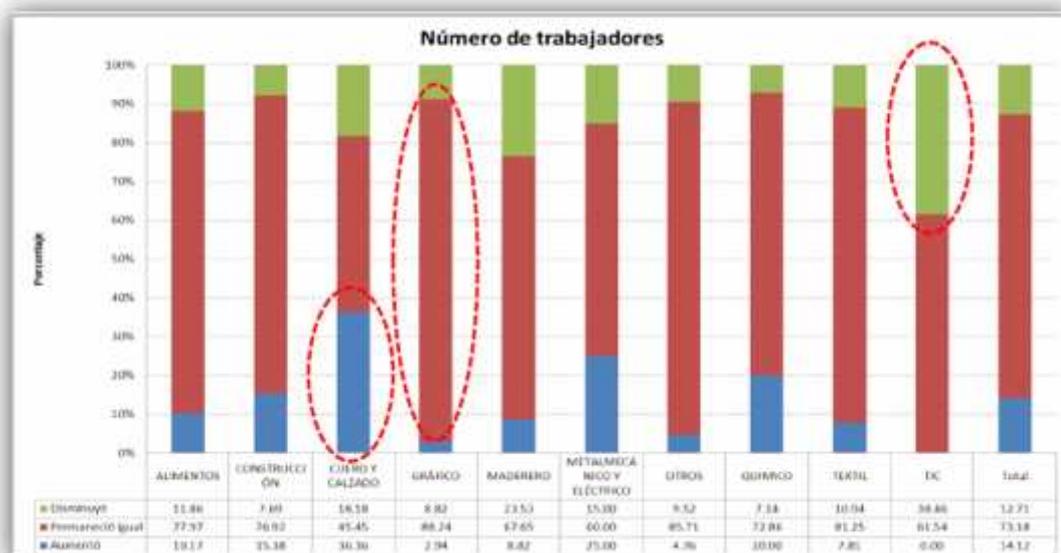


Figura 13. Número de empleados de la PYME por sector

Fuente: (Revista EKOS, 2011)

Analizando el número de trabajadores con los que cuenta cada sector económico de la pequeña y mediana empresa en 2011, se puede denotar que en el transcurso del año, el sector gráfico cuenta con el mayor número de trabajadores permanentes (88.24%), el sector que disminuyó en mayor número sus trabajadores fue el sector de tecnologías de la información (38.46%), y el sector económico que registra un mayor aumento de número de trabajadores fue el sector de cuero y calzado (36.36%).

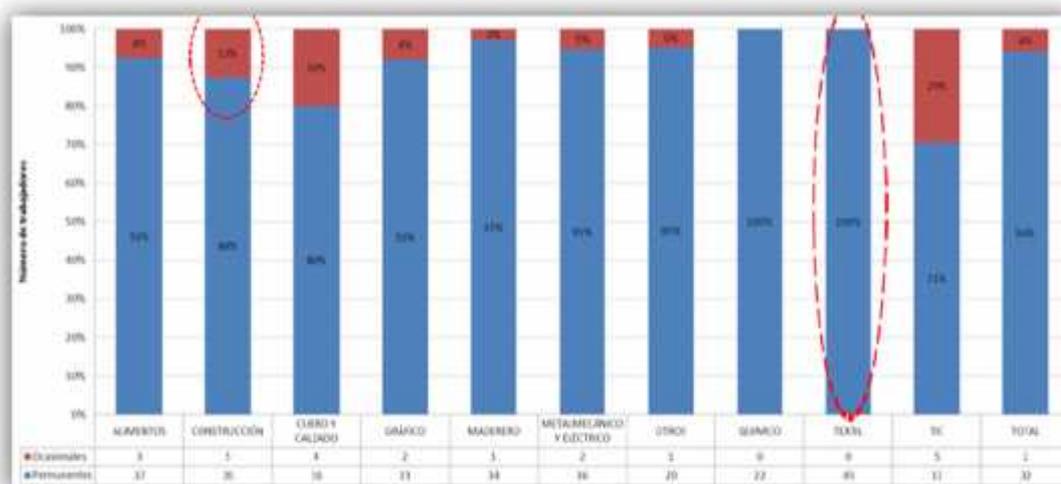


Figura 14. Número de empleados permanentes por sector

Fuente: (Revista EKOS, 2011)

El sector textil en las pequeñas y medianas empresas es el que tiene en promedio el mayor número de trabajadores permanentes (45 trabajadores), seguido por el sector metalmeccánico y eléctrico (36 trabajadores), el sector de la construcción es el que maneja mayor número de trabajadores ocasionales (5 trabajadores). En general, los trabajadores permanentes por empresa son en promedio (32 trabajadores) y ocasionales (2 trabajadores).

1.4.7. FORMA JURÍDICA

En la organización jurídica de las pequeñas y medianas empresas en el país (2011), prevalecen las compañías con clasificación de compañía limitada (45.70%), seguidas por las compañías con clasificación de sociedades anónimas (26.70%). La forma jurídica con menor incidencia en las PYMES es la de calificación artesanal (8.80%). El sector químico maneja mayoritariamente una forma jurídica de compañía limitada (59.40%). (Revista Coyuntura, 2011)



Figura 15. Forma Jurídica de las PYMES por sector

Fuente: (Revista EKOS, 2011)

1.4.8. MADUREZ DE LAS PYMES

El año de creación de las pequeñas y medianas empresas constituye en promedio 1991. Los sectores con mayor antigüedad en promedio son los sectores textil y gráfico (1988). (Revista Coyuntura, 2011)



Figura 16. Año de Constitución de las PYMES por sector

Fuente: (Revista EKOS, 2011)

1.5. BENEFICIOS QUE OFRECEN LAS PYMES

- ❖ Contribuyen a disminuir el problema del desempleo.
- ❖ Evitan los monopolios, fomentando la libre empresa.
- ❖ Permiten que el crecimiento de una industria se distribuya geográficamente, lo que ayuda a su diversificación.
- ❖ Llegan a los mercados donde nunca llegarían las grandes compañías.

- ❖ Generan industrias más apropiadas para el mercado que abastecen.
- ❖ Representan un gran impulso para el desarrollo de nuevos productos y servicios.
- ❖ Constituyen un estímulo idóneo para la capacidad innovadora de los emprendedores.
- ❖ Integran un medio a través del cual se promueve el trabajo de artesanos, técnicos y profesionales, para que, desarrollen una ventaja competitiva dentro de la modernización económica.
- ❖ Crean un eslabón en la interdependencia de las empresas y, así, aportan al éxito de las grandes empresas.
- ❖ Participan activamente en el proceso de integración de un país, al contribuir a la distribución del ingreso, el equilibrio de la balanza de pagos, la acumulación del capital, el uso de la tecnología, y el aumento de la productividad.

1.6. ASPECTOS DE GESTIÓN DEL FINANCIAMIENTO

1.6.1. FUENTES DE CAPITAL INICIAL

El acceso al financiamiento y la disponibilidad de recursos es determinante para que se produzca el evento empresarial, es considerado uno de los factores de más importancia que limita el desempeño competitivo de las pequeñas y medianas empresas.

Al analizar la estructura del capital de las PYMES se visualiza que se encuentra concentrada principalmente en el capital que pueden aportar los socios; es así, como el carácter restrictivo de acceso al crédito en el desarrollo de las PYMES se pone en manifiesto.

Tabla 3
Estructura promedio del pasivo empresario

Estructura	% sobre total de activos
Capital Propio	74
Deuda a corto plazo	17
Deuda a mediano y largo plazo	9
Total	100

Fuente: (Yoguel & Moori, 2011)

Al contar con necesidades insatisfechas de financiación se impide el desarrollo de todo el potencial de las pequeñas y medianas empresas y concretar con nuevas oportunidades de negocio.

En la Tabla N.- 3: Estructura promedio del pasivo del empresario, se puede visualizar una incidencia significativa del capital propio en el financiamiento inicial de las PYMES y un mayor uso de la deuda a corto plazo en el caso de aquellas empresas que acceden al financiamiento externo. En efecto, la estructura promedio del pasivo del empresario muestra que el capital inicial propio alcanza un porcentaje superior al 70% siendo muy reducido el peso de la deuda a mediano y largo plazo. (Yoguel, Gabriel & Moori, Koenig. (2011). *Los problemas del entorno de Negocios*. Argentina)

1.6.2. MECANISMOS DE FINANCIAMIENTO UTILIZADOS

Como se mencionó anteriormente, es reducido el número de pequeñas y medianas empresas que acceden al financiamiento externo, no solo de mediano y largo plazo sino también de corto plazo.

En el caso de las PYMES que acceden al financiamiento externo, la mayoría identifica a la institución privada (Bancos, mutualistas, cooperativas de ahorro y crédito, etc.) como principal fuente.

En consecuencia, las condiciones de financiamiento existentes para las empresas PYMES, están relacionadas a la rigidez de las políticas de estas instituciones (plazos cortos, tasas elevadas, y exigencias de garantías reales); ello hace que acudan a sistemas no formales de crédito con el derivado costo social de una asignación ineficiente de recursos.

Tabla 4
Fuentes de Financiamiento PYMES

FUENTES DE FINANCIAMIENTO	ESTRATOS DE PERSONAL OCUPADO						
	1 – 9	10 – 49	50 - 99	100 – 199	200 - 499	500 y mas	Total
Financiamiento con Institución Pública	9199	205	46	38	24	16	9532
Financiamiento con Institución Privada(\$)	65530	2334	299	157	102	55	68492
Financiamiento con Institución Privada(%)	69%	77%	77%	70%	66%	67%	70%
Financiamiento con el Gobierno	2428	88	8	16	10	6	2556
Financiamiento Institución no Reguladas por SBS	3580	47	7	2	6	3	3645
Otras Fuentes de Financiamiento con Garantía	4982	118	13	5	4	1	5123
Otras Fuentes de Financiamiento sin Garantía	8705	223	15	6	9	1	8961
Total	94424	3015	388	224	155	82	98309

Fuente: (Censo Nacional Económico, 2010)

Se puede observar que del 100% de empresas en el Ecuador, el 69% obtienen financiamiento en instituciones financieras privadas, seguido por las instituciones públicas.

1.6.3. REQUERIMIENTOS DE FINANCIAMIENTO

Uno de los problemas que tiene el sector de las MIPYMES es su acceso al financiamiento formal, ya sea por los altos costos del crédito, las onerosas garantías, los riesgos que implica la actividad; cerca del 40% de las mismas no ha logrado acceder a algún tipo de producto del sistema financiero formal y los principales destinos del crédito han sido para compra de materia prima (72% empresas) y compras de bienes de capital (26% empresas). (Código sectorial de la producción, 2010). En: [http://www.producción.com.ec/wpcontent/uploads/downloads/2012/07//Agenda_Productiva\(1\).pdf](http://www.producción.com.ec/wpcontent/uploads/downloads/2012/07//Agenda_Productiva(1).pdf).)

La necesidad de contar con financiamiento disponible para aprovechar oportunidades comerciales inesperadas, reaccionar a shocks externos, financiar el capital de trabajo estrictamente operativo (créditos por ventas – inventarios – pago a proveedores) es particularmente importante para la vitalidad de las PYMES.

Estas nuevas oportunidades para vender productos o servicios primero afectan a los activos corrientes, y se asume que existirán varias maneras de financiar estos activos, ya sea internas, a través de fondos propios, o externas, principalmente a través de bancos.

Tabla 5

Requerimiento de financiamiento de las PYMES

NECESIDAD DE FINANCIAMIENTO	ESTRATOS DE PERSONAL OCUPADO						
	1 - 9	10-49	50 - 99	100 – 199	200 - 499	500 y mas	Total
Sí	52,08	1,32	0,13	0,06	0,03	0,02	53,65
No	43,89	1,78	0,24	0,13	0,08	0,04	46,35
Total	95,97	3,1	0,37	0,19	0,11	0,05	100

Fuente: (Censo Nacional Económico, 2010)

Son distintas las razones de las pequeñas y medianas empresas para preferir financiarse con sus recursos propios, a pesar de ello la mayoría (53.53%) reconoce que necesita de acceso al financiamiento externo con el ideal de obtener liquidez y recursos para ser competitivos en el mercado.

De acuerdo al Censo Nacional Económico 2010 las empresas requieren USD \$ 10.826.226.847,00 de financiamiento considerando, que la masa empresarial de PYMES suma 95%.

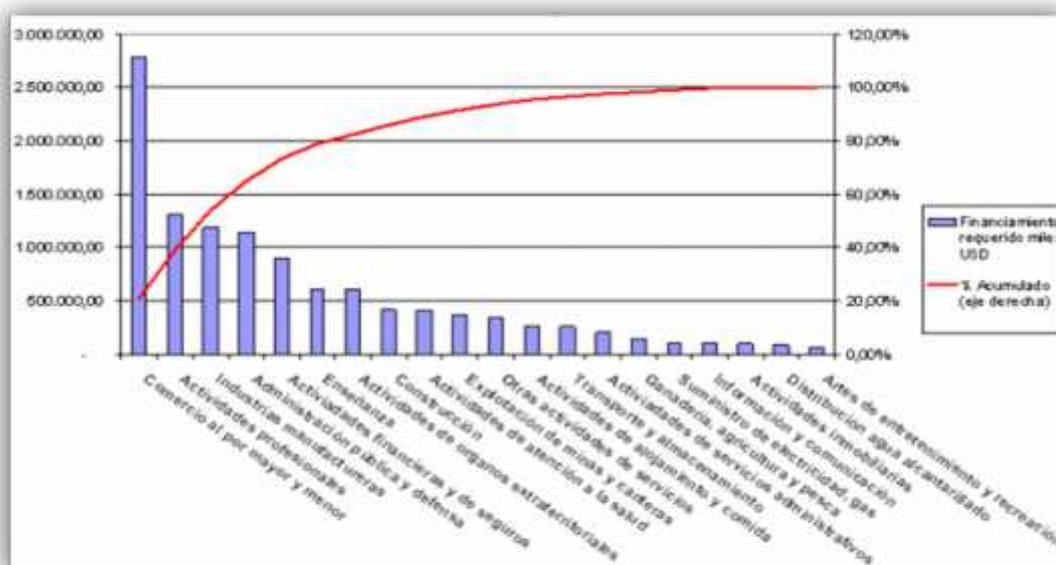


Figura 17. Requerimiento de financiamiento de las PYMES por sector

Fuente: (Ministerio de Industrias y Productividad, 2010)

El sector que más requiere financiamiento es el de Comercio al por mayor y menor (25.74%) del total del financiamiento requerido, seguido por actividades profesionales científicas (12.14%), industrias manufactureras (10.98%), Administración pública y defensa (10.59%), actividades financieras y de seguros (8.36%).

1.6.4. FINANCIAMIENTO OBTENIDO

En el mismo periodo, el financiamiento obtenido por las PYMES asciende a \$ 6.086.851.404,00 esto representa el 53.21% del total requerido; por lo tanto, existe una demanda insatisfecha de financiamiento del 46.79%.

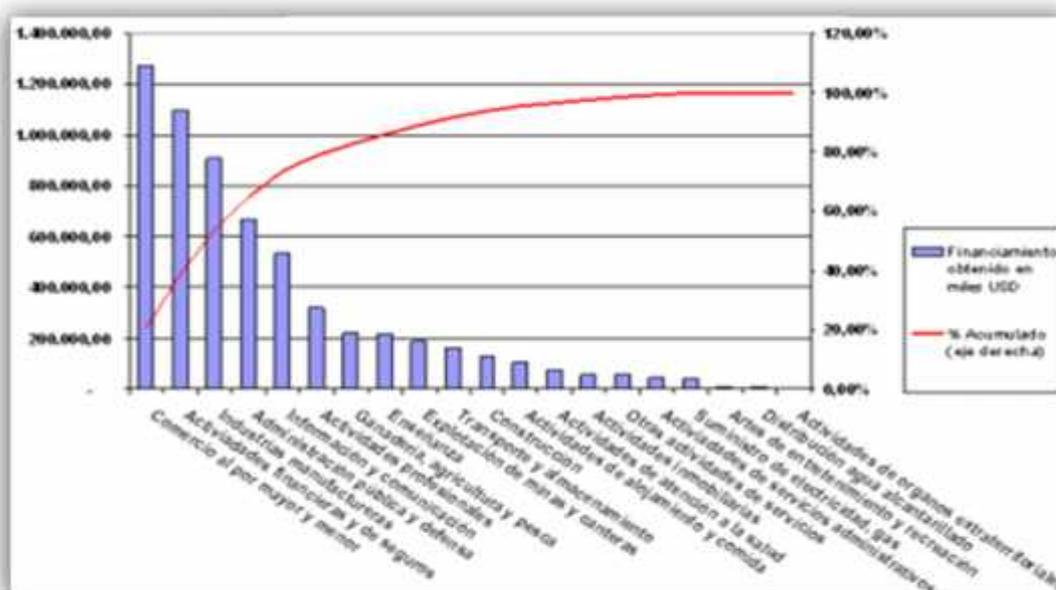


Figura 18. Financiamiento obtenido de las PYMES por sector

Fuente: (Ministerio de Industrias y Productividad, 2010)

El sector que obtuvo mayor financiamiento fue el sector de Comercio al por mayor y menor (20.89%) del total obtenido en el 2010, seguido por Actividades financieras y de seguros (18.05%), Industrias Manufactureras (14.92%), Administración pública y defensa (10.96%).

1.6.5. LAS PYMES Y EL CRÉDITO BANCARIO

La limitada participación de las PYMES en el crédito bancario es un problema que repercute en todas las economías desde hace muchos años. Las argumentaciones de la banca son diversas: una de las principales se basa en la existencia de fallas en el funcionamiento de los mercados de créditos, especialmente por la insuficiente información con que cuentan los bancos para realizar evaluaciones de riesgo. Como resultado de la insuficiencia de información y de los riesgos atribuidos a estos créditos, las instituciones financieras imponen la presentación de garantías para cubrirse del riesgo y elevan las tasas de interés.

El sistema financiero privado no tiene en general una especialización en PYMES, y sus carteras de créditos son muy pequeñas en relación a lo que representa las pequeñas y medianas empresas en la economía. Además prestan a corto plazo en condiciones muy desventajosas: sus tasas de interés y márgenes de intermediación son muy altas, los trámites muy largos y las garantías exigidas son excesivas. (Jacome, A. Análisis de las principales fuentes de financiamiento PYMES, 2009)

Según el IFC (brazo de financiación privada del Banco Mundial) tan sólo el 20% de las pequeñas empresas en países de bajo ingreso tienen acceso al crédito y el financiamiento total al sector privado asciende a apenas al 25% del PIB, frente a 76% en los países desarrollados. Las restricciones que sufren las PYMES al procurar acceder a financiamiento no se limitan exclusivamente a la disponibilidad de recursos financieros/liquidez en el mercado sino también a la aversión al riesgo y la falta de capacidad entre prestamistas y usuarios. Se estima que la brecha de financiamiento para el sector formal de las PYMES ronda entre US\$1,53 billón y US\$2,16 billones a escala mundial, calculándose, dentro de esos montos, que en América Latina y el Caribe esa brecha asciende a una cifra del orden de los US\$125.000 millones a US\$155.000 millones.

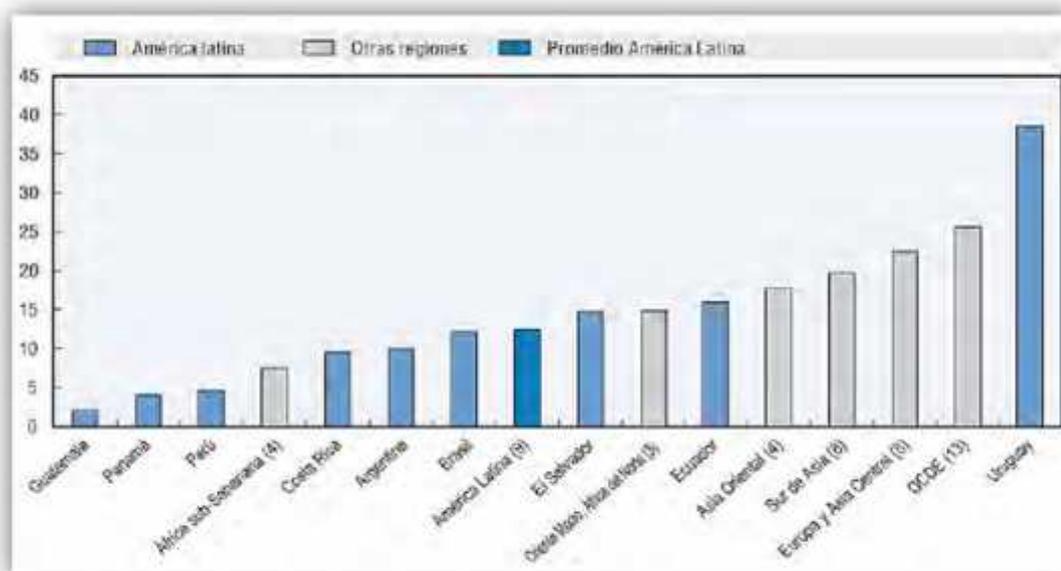


Figura 19. Crédito a PYMES como porcentaje del crédito total

Fuente: (Perspectivas Económicas de América Latina, 2013)

En promedio, el crédito destinado a PYMES respecto al porcentaje del crédito total tanto en América Latina como en la OCDE es del 15%. En el Ecuador, el crédito destinado a PYMES respecto al porcentaje del crédito total es del 20%.

1.6.5.1. PERCEPCIÓN GENERAL DE LAS PYMES

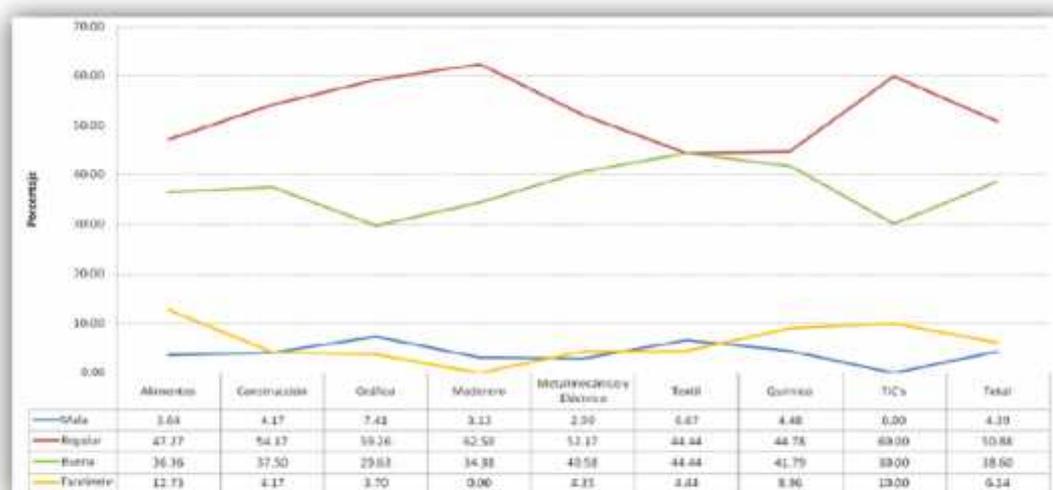


Figura 20. Crédito del sector financiero privado

Fuente: (Revista EKOS, 2011)

Las PYMES califican al crédito del sector financiero tradicional como regular (50.88%) y bueno (38.60%). En el gráfico se puede apreciar que el sector de alimentos le otorga la calificación más alta de excelente (12.72%), el sector textil de bueno (44.44%), el sector maderero de regular (62.50%), y el sector gráfico de malo (7.41%).

1.6.5.2. PERCEPCIÓN ACTUAL DEL SECTOR FINANCIERO PRIVADO

En Ecuador, debido a la carga regulatoria por parte del Gobierno hacia la banca en los últimos años, detallada a continuación:

- ❖ Fijación tasas de interés.
- ❖ Topes máximos en servicios financieros.
- ❖ Se grava con IVA a los servicios financieros.
- ❖ Se elimina exoneración (10%) a la reinversión de utilidades.
- ❖ La actividad bancaria es un servicio de orden público.
- ❖ Desinversión en actividades ajenas a las actividades bancarias
- ❖ Coeficientes de liquidez para expatriar fondos del exterior e invertir en títulos del BCE.
- ❖ Limitaciones a la salida de divisas (5% ISD).
- ❖ Creación de la DINADARP.
- ❖ Cierre de la Crisis Bancaria (1999).

La banca se enfrentó a una serie de retos por las nuevas regulaciones, de manera que realizó algunos ajustes significativos en sus modelos de gestión con el objetivo de mantener la eficiencia. Sin embargo, la rentabilidad de la banca se ha visto afectada en gran porcentaje respecto a años anteriores, decayendo de un 22% en promedio a un 10% a cierre de 2013. Desde su creación, la banca privada maneja sus recursos de rentabilidad para capitalizarlos y de esta manera incrementar su patrimonio con el principal objetivo de disponer del capital necesario para destinarlo al crédito.

Debido a la disminución de rentabilidad, la banca ya no puede cumplir a plenitud con la demanda de crédito existente en el mercado, restringiendo aún más los créditos al sector PYME, exigiendo mayores garantías y destinándolos principalmente a empresas con menores riesgos, con un tiempo de duración favorablemente no mayor a 3 años.

Entrevista al Gerente Comercial del Banco Bolivariano

Mario Frixione

1.6.5.3. PRINCIPALES LIMITACIONES PARA ACCEDER AL FINANCIAMIENTO

El financiamiento de las PYMES en América Latina y el Caribe ha sufrido excesivas limitaciones debido a la aversión al riesgo que los bancos tienen en relación con este segmento del mercado. Si bien el 80% de las instituciones financieras de América Latina y el Caribe consideran que las PYMES constituyen un segmento del mercado en el que pueden ampliar su actividad de préstamo, aún carecen de los conocimientos adecuados para medir y llevar adelante este negocio en gran escala, como se evidencia en sus carteras de crédito. Algunos estudios, como el efectuado por la consultora D' Alessio para Felaban, demuestran que los principales obstáculos que tienen los bancos para financiar a las PYMES radican en su dificultad para medir la capacidad de pago, la ausencia de garantías, la dificultad para verificar la calidad o el valor de las garantías, etc.

Se calcula que solamente el 10% de los bancos aprueban sus préstamos sobre la base de modelos de calificación y que el 75% exigen garantías (bienes raíces, efectivo líquido, activos y garantías personales) para prestar a las PYMES, por lo que resulta difícil ofrecerles garantías aceptables y líquidas. (Borja García, Importancia del Sector Financiero y las PYMEs en América Latina y el Caribe. En <http://worldwtrade.blogspot.com/2011/11/importancia-del-sector-financiero-y-las.html>).

Uno de los impedimentos más importantes que enfrentan las pequeñas y medianas empresas se centran en la falta de las garantías suficientes. Algunas de las razones se presentan a continuación:

- ❖ Las PYMES presentan una imposibilidad en constituir las garantías exigidas por las instituciones del sector financiero ya sea por que el valor de los bienes no alcanza el valor de la deuda o por la inexistencia de las mismas.
- ❖ Costosos trámites para registrar activos y propiedades, dificulta el contar con documentos de respaldo de sus bienes.
- ❖ Exigencia únicamente de garantías reales por parte del sistema financiero.

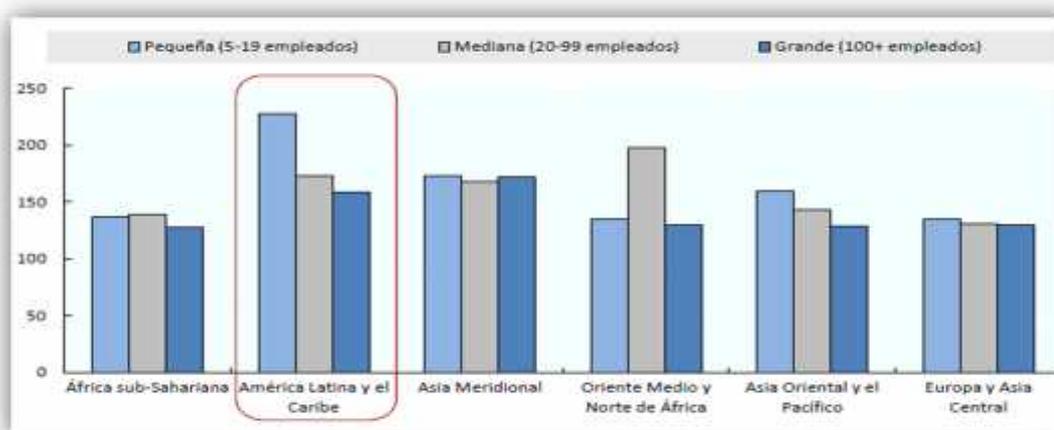


Figura 21. Valor del Colateral necesario para un préstamo

Fuente: (Perspectivas económicas de América Latina, 2013)

Las Instituciones financieras requieren un alto porcentaje en garantías como respaldo para otorgar un crédito tanto a las grandes empresas como a las PYMES, sin embargo, se observa que en América Latina y el Caribe existe una cierta restricción aún mayor para la pequeña y mediana empresa.



Figura 22. Barreras de Acceso al Financiamiento

Fuente: (Yoguel & Moori, 2011)

Como se puede observar en el gráfico, las principales barreras de acceso al financiamiento en el sistema financiero tradicional para las pequeñas y medianas empresas son las elevadas tasas y costos, la imposibilidad de cumplir con requisitos formales del banco, y la dificultad de contar con las garantías suficientes.

1.6.6. ACCESO DE LA PYME AL MERCADO DE VALORES

Tradicionalmente las pequeñas y medianas empresas han sido ajenas a cualquier tipo de financiamiento que no sea el crédito bancario. Esta situación, se ha considerado una característica inamovible en la financiación de las PYMES, por lo que se han convertido en objeto vulnerable a una contracción del crédito, momento en el que nos encontramos ahora.

Ante este comportamiento, se pueden citar tres razones para explicar porque las PYMES apenas se han acercado al Mercado Bursátil. En primer lugar, la ausencia de cultura bursátil adecuada para este tipo de mercados y un reglamento consistente con iniciativas al largo plazo, lo que implica el desconocimiento de los empresarios hacia las alternativas de financiamiento que ofrece el Mercado de Valores. Segundo, la mayor transparencia que exige el mercado de valores como un ente organizado, involucrando no solo la emisión de estados financieros periódicos sino también el informar adecuadamente y a tiempo de cualquier hecho que pueda afectar al valor de la empresa. Y por último, en opinión de algunos empresarios, los costes directos o indirectos, que podrían resultar excesivos.

El Ecuador requiere desarrollar alternativas viables dentro de los mercados de valores que proporcionen a las PYMES, capital para crecer, así como una salida al círculo vicioso que presenta la insolvencia continua de créditos a corto plazo. (Tesis Andrade y Calera 2006)

En países desarrollados, el mercado de capitales es la conclusión lógica de cualquier empresa para conseguir fondos. (Ph.D. Orlandi , P. (s.f.). Un análisis de las alternativas de financiación para las Pymes exportadoras. White Paper Series del Centro de Estudios para el Desarrollo Exportador.)



Figura 23. Razones por las cuales las PYMES no participan en el Mercado de Valores

Fuente: (Quintana, 2010)

El desconocimiento de los procesos de financiamiento bursátil y las alternativas de financiamiento que ofrece el Mercado de valores es considerado la principal razón (25%), seguido de que no ha existido la necesidad (25%), así como la inestabilidad económica del país (15%).

1.6.6.1.1. DESCONOCIMIENTO SOBRE LAS ALTERNATIVAS DE FINANCIAMIENTO A TRAVÉS DEL MERCADO DE VALORES.

En el Ecuador, no ha existido una adecuada difusión acerca de las ventajas que proporciona la incursión en el mercado de valores, lo que ha provocado que las empresas recurran principalmente a la banca para obtener financiamiento.

De esta manera, el desconocimiento sobre los detalles que implica la cotización en bolsa, adicionalmente ha generado respuestas erróneas en empresarios, los cuales denotan gran desconocimiento: por ejemplo, “no salgo a bolsa porque no quiero perder el control de mi empresa”. (Price Waterhouse Coopers, 2013) Este obstáculo,

erróneo, es percibido con frecuencia por empresas familiares, las cuales tienden a preservar el patrimonio empresarial para futuras generaciones

1.6.6.1.2. LA MAYOR TRANSPARENCIA INFORMATIVA Y CUMPLIMIENTO REGULATORIO QUE EXIGE LA PRESENCIA DE UNA EMPRESA EN UN MERCADO ORGANIZADO

Uno de los principales obstáculos que las PYMES han señalado a través de los años a la hora de acercarse al mercado bursátil, es la carga regulatoria y en opinión de los empresarios: “excesiva exposición de información sensible a la competencia”. (Price Waterhouse Coopers, 2013)

No obstante, en una sociedad con tal abundancia de información como la nuestra, cada vez hay menos margen para que este tipo de información no pueda compartirse; además, la información que las empresas que cotizan en bolsa deben comunicar tiene más carácter financiero que comercial.

La legislación bursátil se ha creado pensando en las empresas grandes, sin embargo, en el transcurso de los años aparecen mercados con regulación menos exigente, diseñado y creando apertura a empresas más pequeñas. Actualmente los requisitos para cotizar en bolsa son más accesibles para la mayoría de las empresas.

1.6.6.1.3. COSTOS ECONÓMICOS DIRECTOS E INDIRECTOS

El mercado de valores propicia la desintermediación financiera a través del acercamiento directo entre las empresas que necesitan financiamiento y personas con recursos disponibles para invertir, de esta manera se reduce el margen de intermediación financiera, permitiendo a los inversionistas obtener un mejor rendimiento (mayor a la tasa pasiva) y a las empresas emisoras de valores financiamiento a tasas más competitivas (menores que la tasa activa).

A pesar de que los costos de financiamiento bursátil son relativamente bajos frente a los beneficios que pueden obtener las PYMES en el mercado de valores, por desconocimiento a las diferentes alternativas que ofrece, todavía existen empresarios que se niegan a asumir los costos económicos directos e indirectos.

CAPÍTULO II

MERCADO FINANCIERO Y MERCADO DE VALORES

El objetivo del presente capítulo es dar a conocer el funcionamiento del mercado financiero y el mercado de valores, mediante la exposición de la base teórica necesaria para comprenderlos.

2.1. MERCADO FINANCIERO

En un sentido general, el mercado financiero de un país está formado por el conjunto de instituciones, medio y mercado, cuyo fin primordial es canalizar el ahorro de los agentes (unidades económicas³ de gasto con superávit)⁴, hacia los prestatarios (unidades económicas de gasto con déficit)⁵, permitiendo convertir el ahorro en inversión.

Esta canalización de recursos permite tanto a las entidades de intermediación como de desintermediación financiera resolver problemas de información, confianza, seguridad y solvencia entre los agentes.

El nivel de eficiencia en el logro del proceso se ve reflejado en cuanto mayor sea el flujo de recursos de ahorro generado y dirigido a la inversión productiva, adaptándose a las preferencias individuales de los agentes.

³ Se reconoce como *unidades económicas* a las personas, familias, entidades, instituciones, organizaciones, que forman parte de la vida económica de una sociedad. Calvo, A., Parejo, J. A., Rodríguez, L., & Cuervo, A. (s.f.). Manual del Sistema Financiero Español (Veinte y dos ava ed.). Barcelona, España: Editorial Planeta.

⁴ Entendiéndose que las *unidades de gasto con superávit*, son aquellas que prefieren gastar en consumo y/o bienes de inversión actuales menos de sus actuales ingresos a la actual tasa de interés del mercado. Calvo, A., Parejo, J. A., Rodríguez, L., & Cuervo, A. (s.f.). Manual del Sistema Financiero Español (Veinte y dos ava ed.). Barcelona, España: Editorial Planeta.

⁵ *Unidades de gasto con déficit*, se refiere a aquellas que prefieren gastar en consumo y/o bienes de inversión actuales más de sus actuales ingresos a la actual tasa de interés del mercado. Calvo, A., Parejo, J. A., Rodríguez, L., & Cuervo, A. (s.f.). Manual del Sistema Financiero Español (Veinte y dos ava ed.). Barcelona, España: Editorial Planeta.

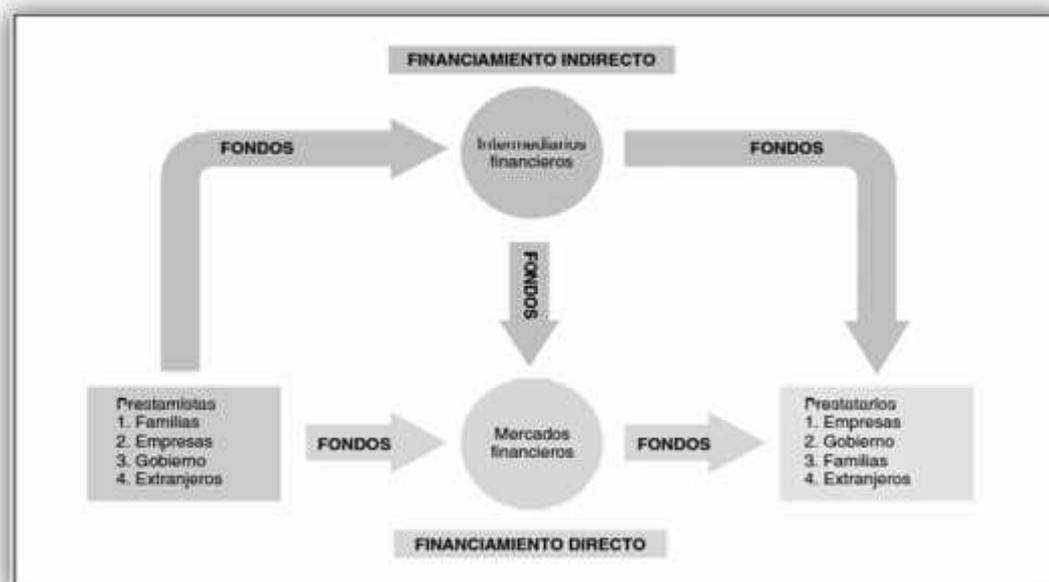


Figura 24. Flujo de Fondos del Sistema Financiero

Fuente: (Mishkink, 2008)

La función económica esencial del mercado financiero se encuentra representada en el gráfico 22: *Flujo de fondos del sistema financiero*. Los prestamistas, aquellos que han ahorrado y al momento se encuentran prestando sus fondos, se ubican a la izquierda, mientras que aquellos que solicitan fondos en préstamo para financiar su gasto, los prestatarios, están en el lado derecho.

Cuando los prestatarios requieren fondos en préstamo, los solicitan a los prestamistas, a cambio de instrumentos financieros⁶ y comprometiéndose a realizar pagos periódicos de la deuda, a lo largo de un tiempo pactado.

Es así, como los mercados financieros cumplen un papel de gran importancia en la economía: *“permiten que los fondos se desplacen de las personas que carecen de oportunidades productivas de inversión a las personas que tienen tales oportunidades”* (Mishkink, F. S., 2008), de manera que se favorece a una mayor producción y eficiencia para la economía.

⁶ Derechos sobre los ingresos o activos futuros del prestatario.

2.2. FUNCIONES DEL MERCADO FINANCIERO

El mercado financiero tiene un rol fundamental en la economía porque funciona como medio de gestión de riesgos, provee un sistema de pagos, y permite asignar un precio a los recursos financieros.

i) Gestión de Riesgos

Existe riesgo inherente, generado por el contraste en la información, debido a que el acreedor no puede conocer en su totalidad las condiciones económicas del deudor para cumplir las condiciones pactadas en el contrato inicial.

El mercado financiero permite reducir ese riesgo de incumplimiento generado por el contraste en la información. En relación al mercado bancario, los bancos funcionan como intermediarios entre el deudor y el acreedor donde este es el encargado de captar recursos de los depositantes y destinarlo hacia posibles deudores. La entidad bancaria asume la totalidad del riesgo de incumplimiento del deudor, por la gestión, cobra un margen de intermediación para cubrir sus costos y gastos, la diferencia de la brecha entre los mismos es la generación de utilidad.

En el mercado de valores, el inversionista entrega sus recursos a un intermediario de valores el cual tiene conocimiento acerca de las condiciones económicas de los emisores de valores en los cuales invertirá, por lo tanto, es quien realiza las actividades de administración, compra y venta de valores atendiendo los requerimientos solicitados por el inversionista.

ii) Sistema de Pagos

El mercado financiero otorga distintos mecanismos que permiten la transferencia del dinero a través del tiempo y del espacio, dado que los bancos permiten transferir recursos a través de giros, transferencias bancarias y cheques por parte de los

titulares de una cuenta. De esta manera, se da mayor seguridad en la realización de pagos y genera mayor liquidez en la economía.

En el mercado de valores, de la misma manera, los inversionistas pueden realizar pagos mediante transferencia de los valores que desean invertir, liberándose de las contingencias que implica la tenencia material del dinero.

iii) Asignación de precios a los recursos financieros

El mercado financiero permite asignar un valor a los recursos de los sectores superavitarios que son transferidos a los sectores deficitarios. En el caso de los bancos, estos proporcionan un precio a los depósitos de los depositantes y un precio a los recursos que se otorgan como préstamo.

De igual forma, en el mercado de valores, la oferta y demanda de valores permiten el establecimiento de precios de los activos financieros que operan dentro del mercado primario y secundario

2.3. ESTRUCTURA DEL MERCADO FINANCIERO

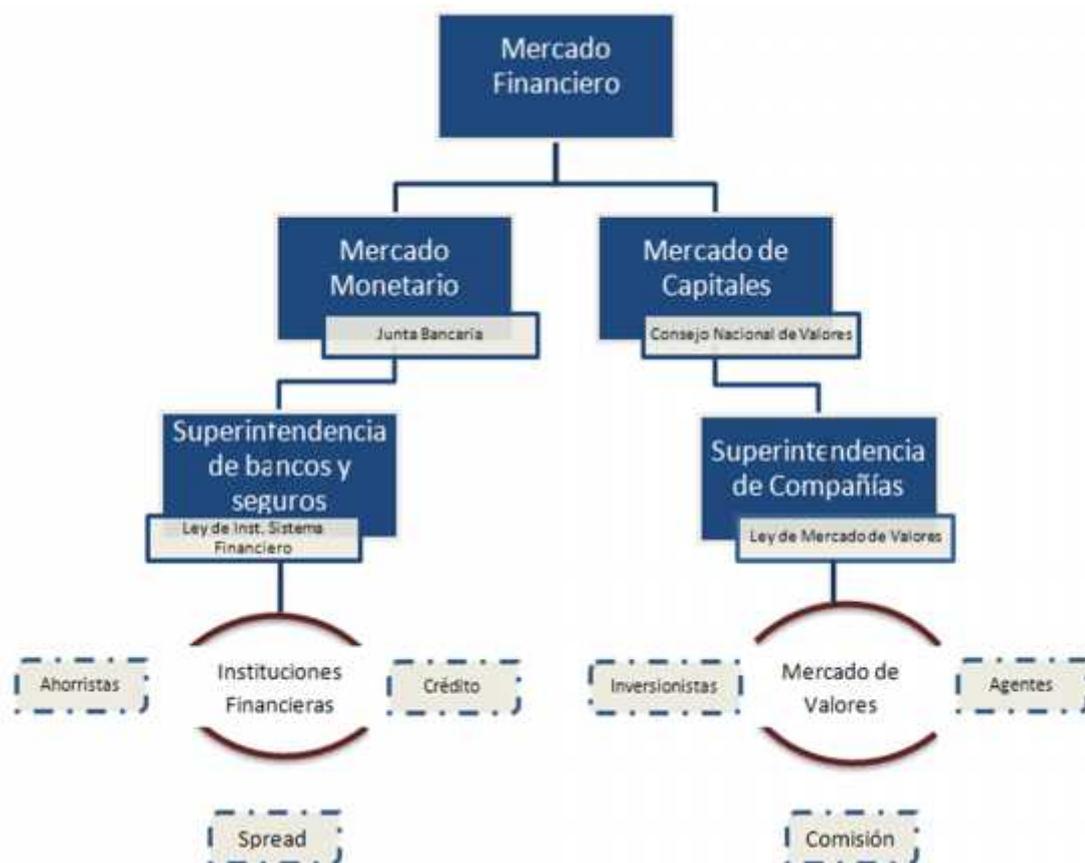


Figura 25. Composición del Mercado Financiero

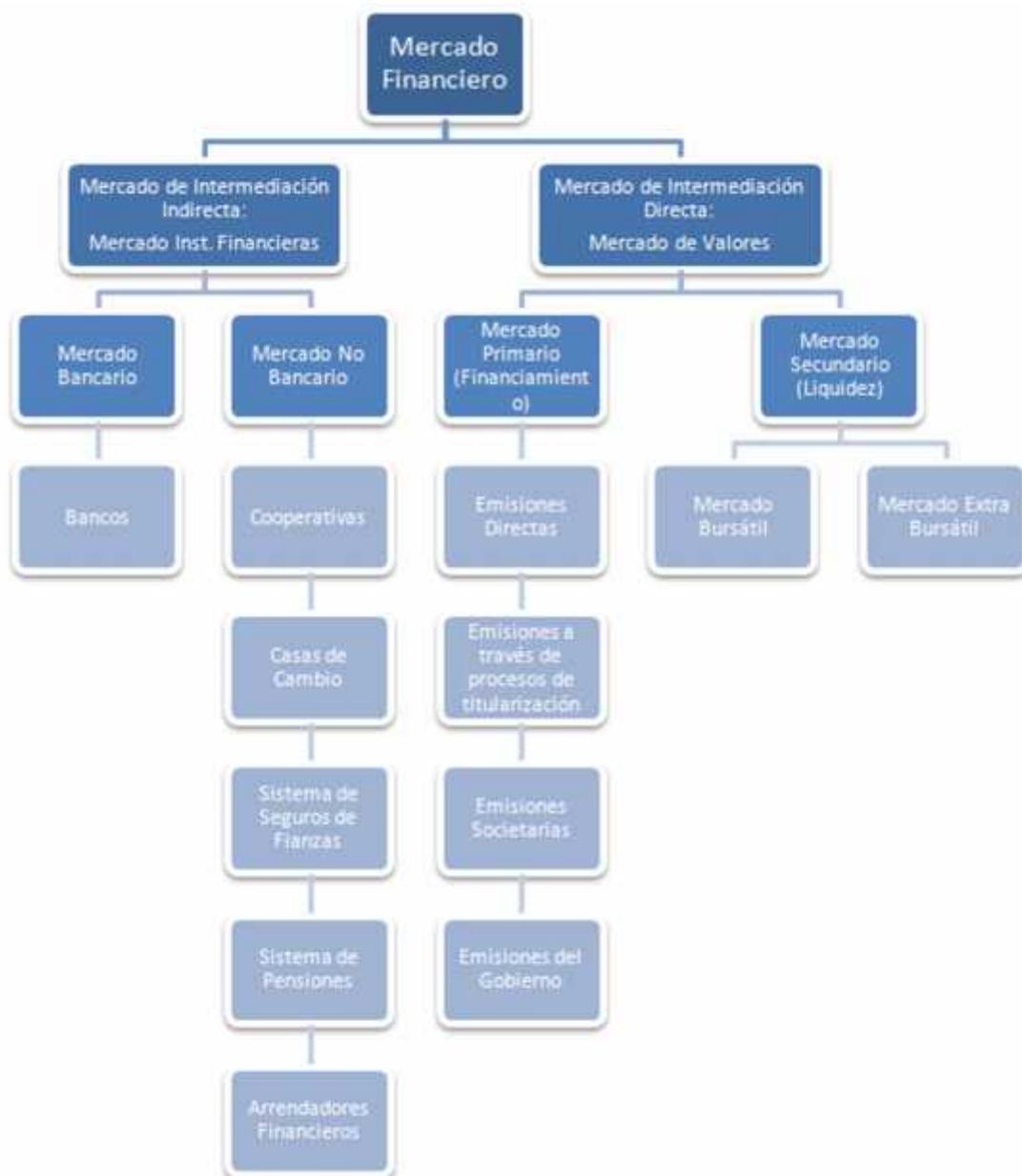


Figura 26. Composición del Mercado Financiero

2.4. MERCADO MONETARIO

2.4.1. DEFINICIÓN

Larraga, P., 2008. El mercado monetario, es aquel mercado, o conjunto de mercados financieros, donde se negocia dinero y/o activos financieros a corto plazo, derivados de operaciones es comerciales o crediticias y que tienen liquidez elevada.

En dicho mercado, funcionan los intermediarios financieros los cuales incluyen instituciones de depósito (bancos comerciales, asociaciones de ahorro y crédito, cajas de ahorro y uniones de crédito) que adquieren la mayor parte de sus fondos ofreciendo principalmente sus pasivos al público en forma de depósitos, compañías de seguros, fondos de pensión y compañías de fianzas.

2.4.2. OBJETIVO

Unir al conjunto de oferentes y demandantes, conciliando las necesidades del público ahorrador (inversiones), con los requerimientos de financiamiento para proyectos de inversión ó capital de trabajo por parte de empresas públicas y privadas (créditos).

2.4.3. HECHOS RELEVANTES

A través de los años, en el Ecuador, el mercado monetario estuvo marcado por varios eventos de gran importancia a lo largo de su existencia; la crisis bancaria de 1999 fue uno de los principales detonantes de desconfianza y escepticismo por parte de los ecuatorianos, ante tal situación, se crea la Agencia de Garantía de Depósitos (AGD) con el objetivo de restablecer la confianza en el sistema financiero. Sin embargo, la crisis bancaria estalló en 1999, junto a más de la mitad de entidades bancarias.

Varios acontecimientos crearon el marco ideal para que se produjese la Crisis Financiera⁷ de 1999; la guerra con el Perú a comienzos del año 1995, el fenómeno del niño en 1997, la crisis mundial y la inestabilidad política de Bucaram (1997), Alarcón (1997 – 1998) y Mahuad (1998 – 1999).

Al mismo tiempo, la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero, dio lugar a un proceso de expansión acelerada de las entidades bancarias debilitando la capacidad de vigilancia y supervisión de los organismos de control. En 1996, apenas 5 de los 44 bancos existentes concentraban más del 50% de los activos del sistema financiero, permitiéndoles fijar las tasas de interés y elevar indiscriminadamente sus rendimientos.

La cartera bancaria empieza a volverse vencida hasta llegar al punto en que deja de ser productiva creando problemas de rentabilidad para las instituciones bancarias, paralelamente los ingresos fueron creciendo pero los egresos fueron mucho más acelerados.

Según INEC, la inflación creció a cifras desorbitantes 60.7% en 1999; existían devaluaciones constantes de la moneda alcanzando en el mismo año el 198% frente al 10% en América Latina, factores que llevaron al gobierno nacional a decretar feriado bancario y que paralelamente terminaron afectando al sector productivo.

Como resultado de la crisis bancaria y la crisis internacional, el desempleo y el subempleo aumentaron aceleradamente, el subempleo bordeaba el 60% de la población económicamente activa. El Ecuador experimentó entonces el empobrecimiento más acelerado de América Latina; el número de pobres se duplicó de 3.9 a 9.1 millones, así como el número de personas con pobreza extrema de 2.1 a 4.5 millones.

⁷ Según el Fondo Monetario Internacional 1998, “la crisis bancaria es una situación en la que el retiro masivo de depósitos obliga al banco a suspender su convertibilidad interna de sus pasivos, lo que requiere de la intervención gubernamental mediante una asistencia a gran escala”

Tras la recesión económica que el Ecuador sufrió, los ecuatorianos perdieron la credibilidad hacia el mercado financiero, situación que repercute en cierta medida actualmente.

A continuación, se detalla preguntas de la encuesta publicada en la Revista Ekos, edición 181 del mes de mayo del año 2009, en la cual se conoce la opinión de los ecuatorianos en cuanto al sistema financiero:

¿Cuánta confianza le tiene usted al Sistema Financiero Ecuatoriano?

Los entrevistados de la ciudad de Quito se han pronunciado en tener poca confianza (73,6%) al Sistema Financiero Ecuatoriano, tras la que se vivió en 1999. Y 55.2% en Guayaquil.

¿Cuáles considera que son las debilidades del sistema financiero ecuatoriano?

- ❖ Crisis financiera Internacional 59,6%
- ❖ Falta de Comunicación con el Gobierno 31,6%
- ❖ Tener sistema Dolarizado 8,8%

La crisis financiera mundial es considerada como la debilidad más fuerte del Sistema Financiero Ecuatoriano.

¿Cuál considera que son las fortalezas del Sistema Financiero Ecuatoriano?

- ❖ Contar con una fuerte moneda 65.20%
- ❖ Estabilidad Financiera 25.2%
- ❖ Comunicación con el gobierno 9.60%

Para el 65,2% de los entrevistados la principal fortaleza del Sistema Financiero Ecuatoriano es contar con una moneda fuerte en el mercado, en este caso “el dólar estadounidense”, en un escenario tan fluctuante debido a la crisis internacional.

¿Está Usted de acuerdo con las tasas de interés por el dinero que ahorra?

- ❖ Por el Si en Quito el 14,40% y en Guayaquil el 18,40%
- ❖ Por el No en Quito el 85,60% y en Guayaquil 81,60%

Los entrevistados de las ciudades de Quito y Guayaquil no están de acuerdo con las tasas de interés que el banco otorga por el dinero que se ahorra.

¿Está Usted de acuerdo con las tasas de interés por los préstamos?

- ❖ Si 15,20%
- ❖ No 84,8%

Aún existe inconformidad por las tasas de interés que para muchos son excesivamente elevadas y difíciles de pagar.

2.4.4. CARACTERÍSTICAS

- ❖ Sensibilidad a las decisiones de la Junta Monetaria y, por consiguiente a la aplicación de políticas monetarias.
- ❖ La liquidez del mercado tiene repercusión en las diversas variables de la economía.
- ❖ La velocidad de circulación de dinero es importante y su fluidez depende de la cantidad de recursos flotantes.
- ❖ El intermediario más adecuado en este mercado es la banca privada. (Superintendencia de Bancos y Seguros, 1993).

2.4.5. ORGANISMOS DE CONTROL Y REGULACIÓN

Banco Central del Ecuador:

- ❖ Posibilita que las personas dispongan de billetes y monedas en la cantidad, calidad y en las denominaciones necesarias.
- ❖ Facilita los pagos y cobros que todas las personas realizan en efectivo, o a través del sistema financiero privado.
- ❖ Evalúa, monitorea y controla permanentemente la cantidad de dinero de la economía, para lo que utiliza como herramienta el encaje bancario.
- ❖ Revisa la integridad, transparencia y seguridad de los recursos del Estado que se manejan a través de nuestras operaciones bancarias.
- ❖ Ofrece a las personas, empresas y autoridades públicas información para la toma de decisiones financieras y económicas.

Superintendencia de Bancos y Seguros:

La Superintendencia de Bancos y Seguros es un organismo técnico, con autonomía administrativa, económica y financiera, cuyo objetivo principal es vigilar y controlar con transparencia y eficacia a las instituciones de los sistemas financiero, de seguro privado y de seguridad social, a fin de que las actividades económicas y los servicios que prestan se sujeten a la ley y atiendan al interés general. Asimismo, busca contribuir a la profundización del mercado a través del acceso de los usuarios a los servicios financieros, como aporte al desarrollo económico y social del país. (Superintendencia de Bancos y Seguros, 2014). En: <http://portaldelusuario.sbs.gob.ec/>).

Junta Bancaria:

La Junta Bancaria es la entidad que tiene como objetivo fundamental dictar leyes, resoluciones y regulaciones que contribuyan con el funcionamiento idóneo del mercado financiero. Se encuentra bajo el control y supervisión de la Superintendencia de Bancos y Seguros.

2.4.6. INSTITUCIONES FINANCIERAS PÚBLICAS

La banca pública en el Ecuador, tiene su origen a mediados del siglo XX con la creación de instituciones financieras públicas que a lo largo de los años fueron evolucionando y adaptándose a cambios económicos.

Al momento, la banca pública está enfocada en la cobertura de sectores estratégicos que por su trascendencia y magnitud tienen influencia económica, social, política y ambiental.

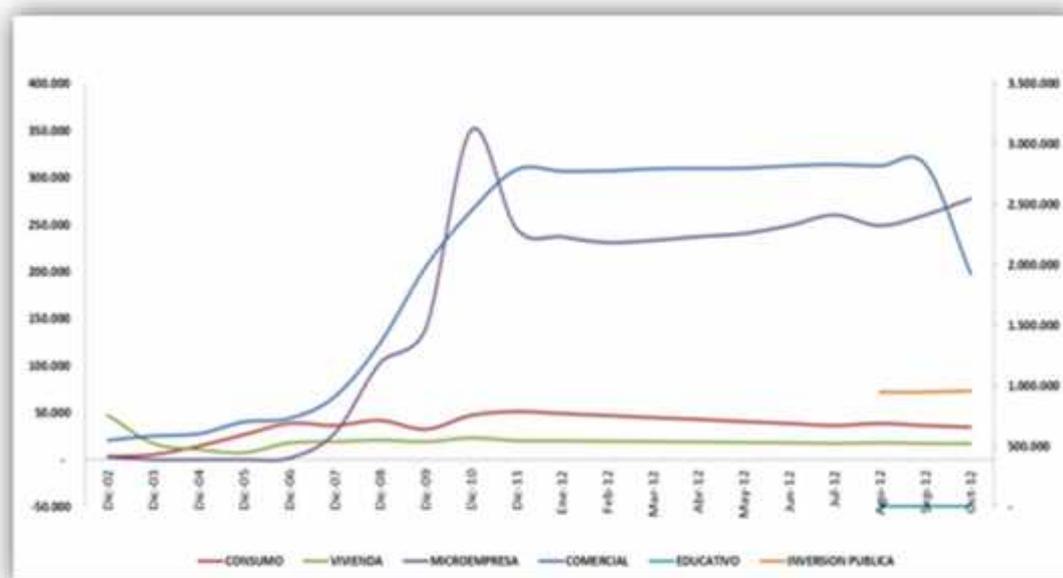


Figura 27. Cartera Bruta de la Banca Pública

Fuente: (Superintendencia de Bancos y Seguros, 2012)

La banca pública de desarrollo está conformada por el Banco del Estado (BEDE), Banco Nacional de Fomento (BNF), Banco Ecuatoriano Vivienda (BEV), Corporación Financiera Nacional (CFN), Instituto Ecuatoriano de Créditos Educativos (IECE), Fondo de Desarrollo Indígena (FODEPI); las cuales se encuentran reguladas por la Superintendencia de Bancos y Seguros.

Según cifras oficiales, publicadas en la página web de la Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador (2013), el Banco del Estado destinó 244.8 millones de dólares a gobiernos autónomos descentralizados; el Banco Nacional de Fomento colocó 643.7 millones de dólares para microcrédito de producción y crédito individual; la Corporación Financiera Nacional 481.2 millones de dólares otorgados a créditos para el sector productivo según lo establecido en el Plan Nacional del Buen Vivir; el Instituto Ecuatoriano de Créditos Educativos 194.6 millones de dólares cedidos a créditos para estudiantes de pregrado y postgrado. Conformando de esta manera un total de crédito de la banca pública en el 2013 de 1'620.9 billones de dólares.

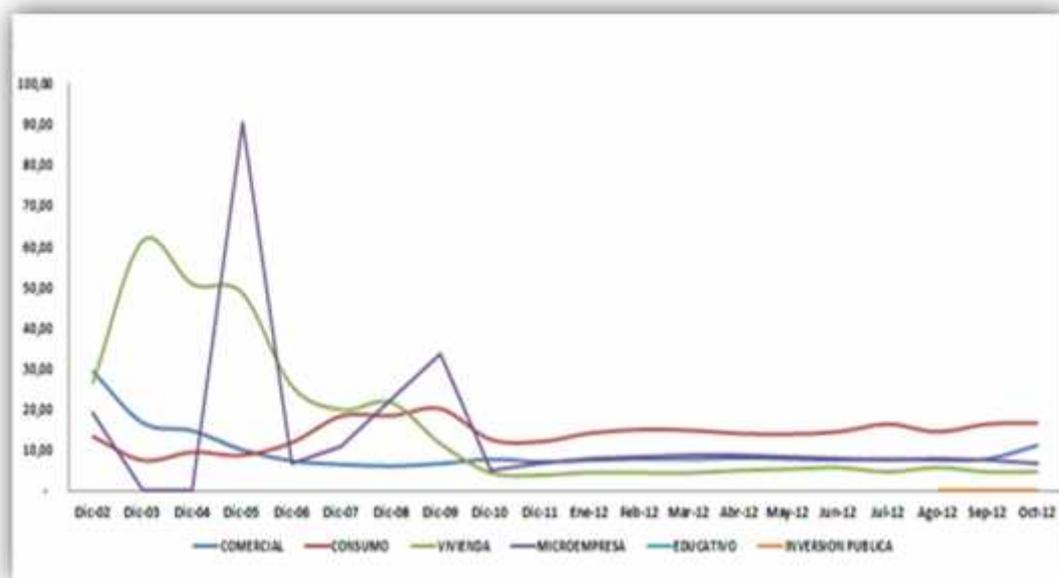


Figura 28. Morosidad de la Cartera de la Banca Pública

Fuente: (Superintendencia de Bancos y Seguros, 2012)

A través de los años, se observa un incremento considerable en el monto destinado al crédito por parte de la banca pública. En el año 2012, el sector comercial fue el sector que recibió el mayor porcentaje del crédito, seguido del sector de las microempresas.

Se ha reducido de forma considerable el porcentaje de morosidad hacia la banca pública en todos los sectores donde se otorga crédito. En general, el porcentaje de morosidad de la cartera de créditos no sobrepasa el 20%.

2.4.7. INSTITUCIONES FINANCIERAS PRIVADAS

La creación de la banca privada en el Ecuador tiene su origen desde el decreto del presidente Juan José Flores en 1831, en el cual dispuso: *“El crédito considerado como dinero sonante o efectivo, se amortizará en un banco que se establecerá con este objetivo”* (Estrada Icaza, J., 2001)

En 1868 aparecen los bancos en el Ecuador, entre los más importantes el Banco del Pichincha (1906), Banco la Previsora y Banco de Descuento (1920).

A principios de 2014, el número de instituciones del sistema financiero privado se conforma de: 24 entidades bancarias, 39 cooperativas, 4 mutualistas, 10 sociedades financieras y 2 instituciones de tarjetas de crédito. Sin embargo, los bancos representaron el 80% del total de activos del Sistema Financiero, mientras que las cooperativas tuvieron un 12% de participación.

El banco Territorial cierra sus actividades, los bancos Solidario y Unibanco S.A. se fusionan, al igual que el Produbanco y Promérica.



Figura 29. Número de Instituciones del Sistema Financiero Privado

Fuente: (Banco Central del Ecuador, 2014)

2.4.7.1. BANCOS

Los Bancos son instituciones financieras cuya función principal consiste en captar recursos en forma de depósito de los clientes (otorgando una tasa de interés pasiva por la operación) para posteriormente colocarlos en el mercado financiero, de esta manera dichos recursos se convierten en créditos de diferente naturaleza, tales como créditos de consumo, de vivienda, etc. (cobrando una tasa activa por la operación).

Las operaciones de captación de recursos, se materializan a través de los depósitos bancarios, los cuales pueden clasificarse en tres grandes categorías:

Cuentas corrientes: El cliente cede una determinada cantidad de dinero a la institución bancaria, pudiendo disponer de dichos fondos en cualquier momento, a través de cheques provistos por la entidad bancaria, o autorizando a dicha entidad a realizar débitos de la cuenta provenientes de otras operaciones bancarias.

Cuentas de ahorro: También denominados depósitos a la vista, de igual forma el cliente puede disponer de sus recursos cuando lo desee, sin embargo, únicamente podrá hacerlo mediante transferencia o acercándose a la entidad bancaria.

Tanto en las cuentas corrientes como en las de ahorro, el cliente genera cierta rentabilidad de sus fondos durante el tiempo que estos no se usan.

Depósito a plazo fijo: No existe libre disponibilidad de los recursos monetarios del cliente, hasta que llegue el plazo de vencimiento del contrato. Sin embargo, el cliente puede solicitar la devolución del depósito, con la respectiva penalidad en la tasa de interés pasiva pactada al inicio del contrato.

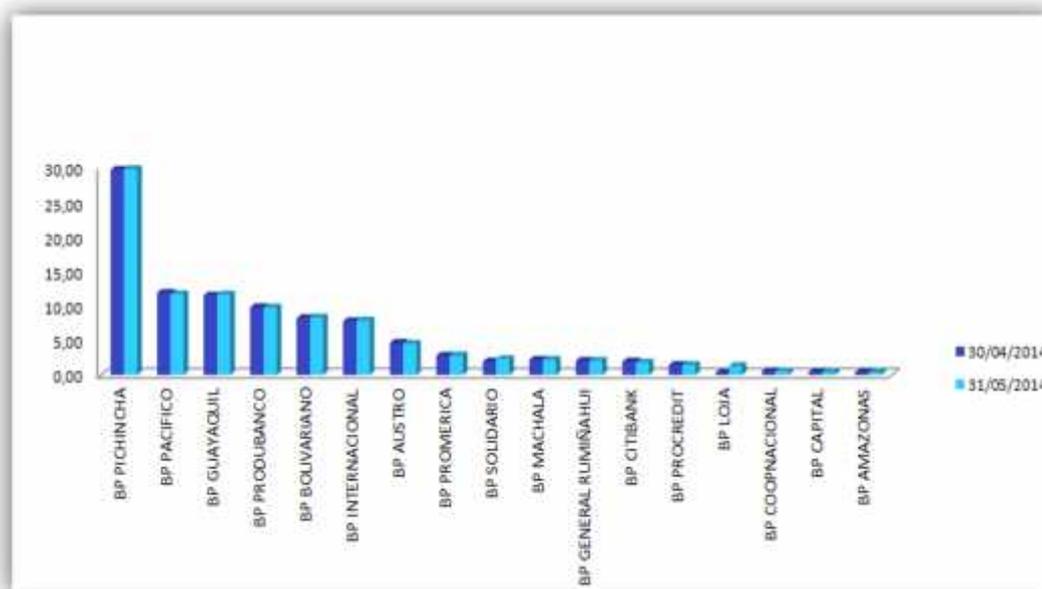


Figura 30. Ranking comparativo de Pasivos

Fuente: (Superintendencia de Bancos y Seguros, 2014)

En cuanto al nivel de pasivos de las instituciones bancarias en el Ecuador, se puede observar que seis bancos concentran el 78% del total; el Banco Pichincha cuenta con el 30%, seguido aunque en menor magnitud del Banco Pacifico, Banco Guayaquil, Produbanco, Bolivariano, Internacional y Austro. Según la revista gestión (2013), el 46% de los ecuatorianos dispone de algún tipo de depósito en el Sistema Bancario.

Las operaciones de colocación de recursos permiten a los bancos inyectar dinero a la economía en forma de créditos cedidos a personas, empresas u organizaciones que los soliciten.

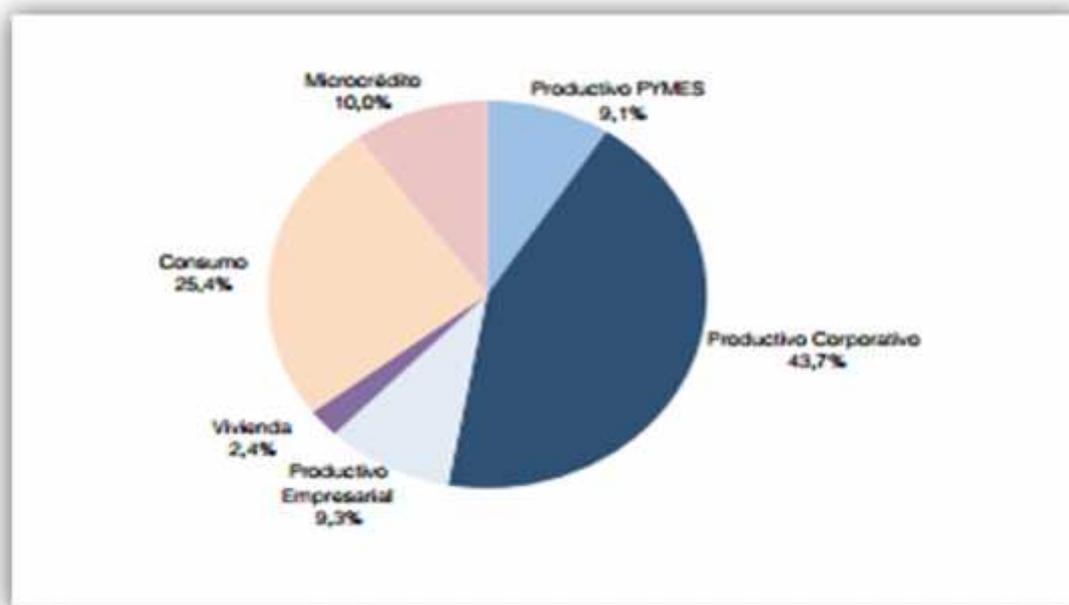


Figura 31. Volumen de crédito por segmento

Fuente: (Banco Central del Ecuador, 2013)

La composición de la cartera de crédito de las instituciones financieras en 2013, según el Banco Central del Ecuador, está representada principalmente por el sector productivo corporativo (43,7%), seguido por el de consumo (25,4%). En el caso del crédito destinado a PYMES se conoce que ocupa el (9,1%) del total. La morosidad de la cartera de crédito fue del 3%.

2.4.7.2. COOPERATIVAS DE AHORRO Y CRÉDITO

Las cooperativas de ahorro y crédito son aquellas que tienen por objeto único y exclusivo brindar servicios de intermediación financiera ⁸ en beneficio de sus socios,

⁸ La intermediación financiera se entiende a la captación de depósitos, a la vista o a término, de asociados para colocarlos nuevamente a través de préstamos, descuentos, anticipos u otras operaciones activas de crédito y, en general, el aprovechamiento o inversión de los recursos captados de los asociados. Ley de Economía Popular y Solidaria (2011). *Título III: De la constitución, organización y extinción de las Cooperativas de Ahorro y Crédito.*

bajo los preceptos de la Ley General del Sistema Cooperativo y Financiero, cuando las condiciones sociales y económicas lo justifiquen.

Son instituciones sujetas a valores y principios del cooperativismo, constituidas por un grupo de personas asociadas libremente, para efectuar actividades empresariales, dirigidas a satisfacer sus necesidades, ambiciones económicas y sociales bajo una estructura y funcionamiento democrático.

Tabla 6
Cooperativas reguladas por la SBS

Puesto Dic.12	Dic.11	Cooperativa	Índice de tamaño	Activos	Depós. + Val. en circulación	Patrim.	Util.
1	1	Juventud Ecuatoriana Progresista	1,000	539.691	461.863	62.984	3.687
2	2	Jardín Azuayo	0,619	299.366	239.136	38.727	4.664
3	3	29 de Octubre	0,551	266.189	209.232	34.987	4.133
4	5	Progreso	0,416	231.838	156.332	26.825	2.308
5	4	Oscas	0,393	193.760	143.456	26.134	2.766
6	7	Mego	0,386	191.672	158.393	27.654	1.713

Fuente: (Revista Gestión, 2013)

En 2012, la cooperativa más grande en tamaño fue la Juventud Ecuatoriana Progresista, ubicada en Cuenca; debido a que sus activos, depósitos, valores en circulación, y patrimonio duplican o más a cualquier otra cooperativa que opera en el país.

2.4.7.3. MUTUALISTAS DE AHORRO Y CRÉDITO

Las Mutualistas de Ahorro y Crédito en el Ecuador, son instituciones financieras privadas, con finalidad social, cuya actividad principal es la captación de recursos del público para destinarlos al financiamiento de la vivienda, construcción y bienestar familiar de sus asociados. (El mutualismo en el Ecuador, 2013. En: http://www.mutualistapichincha.com/mupi/top1_quienessomos.jhtml)

Se encuentran sometidas a las normas de solvencia y prudencia financieras y de contabilidad que dispone la Ley y la Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador, entidad que ejerce control y vigilancia en las mismas.

En el Ecuador, existen apenas cuatro mutualistas, de las cuales, la Mutualista Pichincha representa más del 70% del sector. En 2012, la cartera bruta creció un 3%, conformada en su mayoría por vivienda (46%) y consumo (32%); el microcrédito apenas representa el 2%.

2.4.7.4. SOCIEDADES FINANCIERAS

Son instituciones que incursionan en el Mercado de Capitales como Intermediarios financieros entre ahorrantes e inversionistas, se dedican a conceder financiación a personas físicas y jurídicas que por lo general no lo logran de las entidades de crédito, financiándose a su vez a través de otras entidades o fuentes del mercado.

Las Sociedades Financieras pueden también crear empresas mercantiles, suscribir obligaciones de empresas privadas, captar fondos directamente del público y realizar otras diversas operaciones financieras.

En 2012, los activos de las sociedades financieras crecieron un 14% respecto al año anterior, la cartera bruta incrementó de igual manera un 9%, destinada un 88% al sector de consumo.

Tabla 7
Sociedades Financieras

Puesto		Sociedades	Índice	Activos	Cartera	Patrim.	Util.
Dic.12	Dic.11	financieras	de tamaño		total		
1	1	Diners Club	1,000	1'299.083	966.107	228.922	39.760
2	2	Pacificard	0,241	245.164	164.037	88.594	8.763
3	3	Unifinsa	0,069	129.482	85.380	13.385	1.184
4	4	Vazcorp	0,032	62.283	42.359	5.894	360
5	5	Leasingcorp	0,022	25.206	20.505	7.435	534
6	7	Global	0,014	19.644	13.901	3.871	342

Fuente: (Revista Gestión, 2013)

Diners Club del Ecuador es líder en el mercado de sociedades financieras, su tamaño es de tal magnitud, que sus activos son mayores que los de 34 compañías de seguros juntas que operan en el país. La empresa cuenta con el mayor patrimonio y sus utilidades no solo son las más altas del segmento, sino que superan a las de algunas instituciones del sistema bancario.

2.4.8. TASAS DE INTERÉS

El diferencial de tipos de interés está constituido por la diferencia existente entre la tasa de interés que los bancos cobran por el dinero que otorgan como préstamo y la tasa de interés que los mismos acreditan a los que les confieren sus ahorros en depósito.

Tasas de Interés Activas

En 2007, el Gobierno Nacional implementó una política de reducción de tasas activas máximas, a partir de esta fecha las tasas de interés se han mantenido estables con ciertas excepciones: El sector de microcrédito minorista que pasó del 33.90% al 30.50%, el microcrédito de acumulación simple de 33.30% disminuyó a 27.50%, y consumo de 18.92% se redujo a 16.30%.

Tabla 8
Tasas de Interés Activas Máximas

Segmento	Tasa Activa Efectiva Máxima				Tasa Referencial		Diferencia Sep 07 - Feb 14	
	sep-07	jul-09	feb-10	feb-14	sep-07	feb-14	Máxima	Ref.
Productivo Corporativo	14.03	9.33	9.33	9.33	10.82	8.17	- 4.70	- 2.65
Productivo Empresarial (1)	n.d.	10.21	10.21	10.21	n.d.	9.53	-	-
Productivo PYMES	20.11	11.83	11.83	11.83	14.17	11.20	- 8.28	- 2.97
Consumo (2)	24.56	18.92	16.30	16.30	17.82	15.91	- 8.26	- 1.91
Consumo Minorista (3)	37.27	-	-	-	25.92	-	-	-
Vivienda	14.77	11.33	11.33	11.33	11.50	10.64	- 3.44	- 0.86
Microcrédito Minorista (4)	45.93	33.90	33.90	30.50	40.69	28.82	- 15.43	- 11.87
Microcrédito Acum. Simple (5)	43.85	33.30	33.30	27.50	31.41	25.20	- 16.35	- 6.21
Microcrédito Acum. Ampliada (6)	30.30	25.50	25.50	25.50	23.06	22.44	- 4.80	- 0.62

Fuente: (Banco Central del Ecuador, 2014)

- (1) Segmento creado a partir del 18 junio 2009
- (2) Reducción de Tasa Máxima Referencial de 18.92% a 16.30%
- (3) Segmento unificado con el segmento Consumo Minorista a partir del 18 junio 2009
- (4) Reducción de Tasa Máxima mayo 2010 de 33.90% a 30.50%.
- (5) Reducción de Tasa Máxima mayo 2010 de 33.90% a 27.50%

2.4.9. DIFERENCIAS ENTRE EL MERCADO MONETARIO Y MERCADO DE VALORES

Según, Montalvo Galarza, M., 1998. *Introducción al mundo de Capitales, Lea antes de jugar en la bolsa.*

Mercado Monetario	Mercado de Valores
Instituciones financieras convencionales. Banca comercial	Casas de valores. Bolsas de Valores. Banca de Inversión.
Corto plazo	Mediano y largo plazo.
Bajo riesgo	Alto riesgo
Financian en mayor proporción el consumismo.	Financian la producción de envergadura.
Mercados de consumo.	Mercados de desarrollo.
Cerrado	Abierto (entrega más información)
Ahorristas no influyen en decisiones.	Inversionistas influyen en decisiones.
Mayores costos	Menores costos
Menores ganancias	Mayores ganancias (de capital)
Márgenes	Comisiones
Títulos de renta fija y corto plazo. Ejemplo: certificados de depósito	Títulos de renta variable (acciones) y renta fija de largo plazo (bonos corporativos)
No se requieren calificación riesgo	Requieren calificación de riesgo
Estrategias menos agresivas	Estratégicas más agresivas

2.5. MERCADO DE VALORES

El mercado de valores forma parte integral del mercado financiero, por lo tanto, se encuentra estrechamente relacionado con dos aspectos vitales en el ciclo económico de un país: el ahorro y la inversión.

La capacidad de ahorro de un país juega un papel de vital importancia debido a que fortalece el sector productivo e impulsa la generación de empleo. En el mercado de valores se estimula al máximo el ahorro, ya que permite que se otorgue al ahorrista el estímulo necesario para que ofrezca sus recursos, mediante la adquisición de títulos valores, a aquellos agentes con necesidad de financiación.

El mercado de valores se encarga entonces, de canalizar los recursos financieros hacia los sectores productivos operando como una fuente directa de financiamiento, a través de la emisión, colocación y negociación de títulos valores de corto, mediano y largo plazo.

2.5.1. ORIGEN Y EVOLUCIÓN DEL MERCADO DE VALORES EN EL ECUADOR

El mercado de valores en el Ecuador apareció ligado a la creación de las bolsas de valores de Quito y de Guayaquil, con la expedición de la ley No. 111 del 26 de marzo de 1969. Sin embargo, la regulación de las actividades mercantiles en el Ecuador se inicia mucho antes con la puesta en marcha del Código de Comercio Ecuatoriano (1906), referente ya a las Bolsas Comercio como institución jurídica, normativa legal que no fue suficiente para estimular el desarrollo del mercado de valores.

En 1935, se creó en Guayaquil la denominada Bolsa de Valores y Productos del Ecuador C., no obstante, debido a la falta de conocimiento del público en este tipo de inversiones financieras, a la incipiente estructura industrial del país, y a las

alteraciones de orden político que caracterizaron a esa época, tuvo existencia transitoria desde mayo de 1935 a junio de 1936.

Posteriormente, se dispuso el establecimiento de las bolsas de valores, como compañías anónimas, en las ciudades de Quito y Guayaquil (1969), regidas por las normas de la Ley de Compañías y bajo el control de la Superintendencia de Compañías. A pesar de ello, no es sino hasta que se promulgaron las dos leyes de mercado de valores cuando se institucionaliza el mercado de valores en Ecuador definiendo los tipos de mercados, intermediarios profesionales, tipos de operaciones que se pueden realizar.

La primera ley de mercado de valores fue expedida el 28 de mayo de 1993 cuyo objetivo fundamental se basaba en promover el ahorro nacional y canalizarlo para el desarrollo de proyectos productivos, la segunda Ley de Mercado de Valores fue puesta en marcha el 23 de julio de 1998 en la cual se persigue anular ciertas inconsistencias generadas durante el transcurso de la aplicación de la primera ley y establecer importantes reformas facilitando un impulso decisivo a los Negocios Fiduciarios y a la Titularización.

Según investigación realizada por Mancero Mosquera M.Sc. (2014), a partir de las regularizaciones que se dieron en 1998, el mercado de valores ecuatoriano empezó su desarrollo de manera significativa, pero este auge duró poco debido a la crisis financiera nacional dada en 1999, en donde se evidenció incertidumbre a causa de la devaluación de la moneda y los altos niveles de inflación, por lo tanto todos estos hechos disminuyeron las emisiones del sector público y privado. En esta época se dio el cambio de moneda a causa de la gran crisis, y se adoptó al Dólar como moneda oficial; a raíz de la dolarización el mercado de valores se frenó significativamente, se dio la desaparición de mercados de liquidez y las empresas no poseían una situación patrimonial favorable como para permitir iniciativas de financiamiento productivo.

Actualmente, se encuentra vigente la Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil aprobada por la Asamblea Nacional el 13 de marzo de 2014, por la cual, se crea un marco adecuado en beneficio del sector productivo del país, a fin de alcanzar el cambio de matriz productiva que permita al Ecuador un desarrollo sostenible con oportunidades, no solo para los inversionistas privados, sino también para otros sectores económicos como las micro y pequeñas empresas.

2.5.2. DIAGNÓSTICO DEL ESCENARIO ACTUAL DEL MERCADO DE VALORES

El mercado de valores en el Ecuador, aún se encuentra en su primera fase de desarrollo, debido a que se enfrenta a problemas estructurales y coyunturales que afectan el cumplimiento de su principal función; proveer financiamiento de mediano y largo plazo a los sectores productivos (Rosero, 2010).

Los sectores empresariales han tenido que sostener sus proyectos en dependencia del sistema bancario, el cual proporciona recursos mediante créditos a corto plazo y a costos elevados, lo que ha limitado su desarrollo y por ende el desarrollo económico del país.

La incursión en el mercado de valores por parte de las empresas en el país es mínima en relación al mercado financiero. “En otros casos, por el contrario, la captación de recursos a través de la emisión de valores ha ofrecido, desde antaño, una notoria importancia, contribuyendo a un mayor equilibrio entre el mercado crediticio y el mercado de valores, tal como ocurre, por ejemplo, en Estados Unidos o Gran Bretaña” (Cortés, L. J. (200). *Lecciones de Contratos y Mercados Financieros*. Madrid, España: Civitas.)

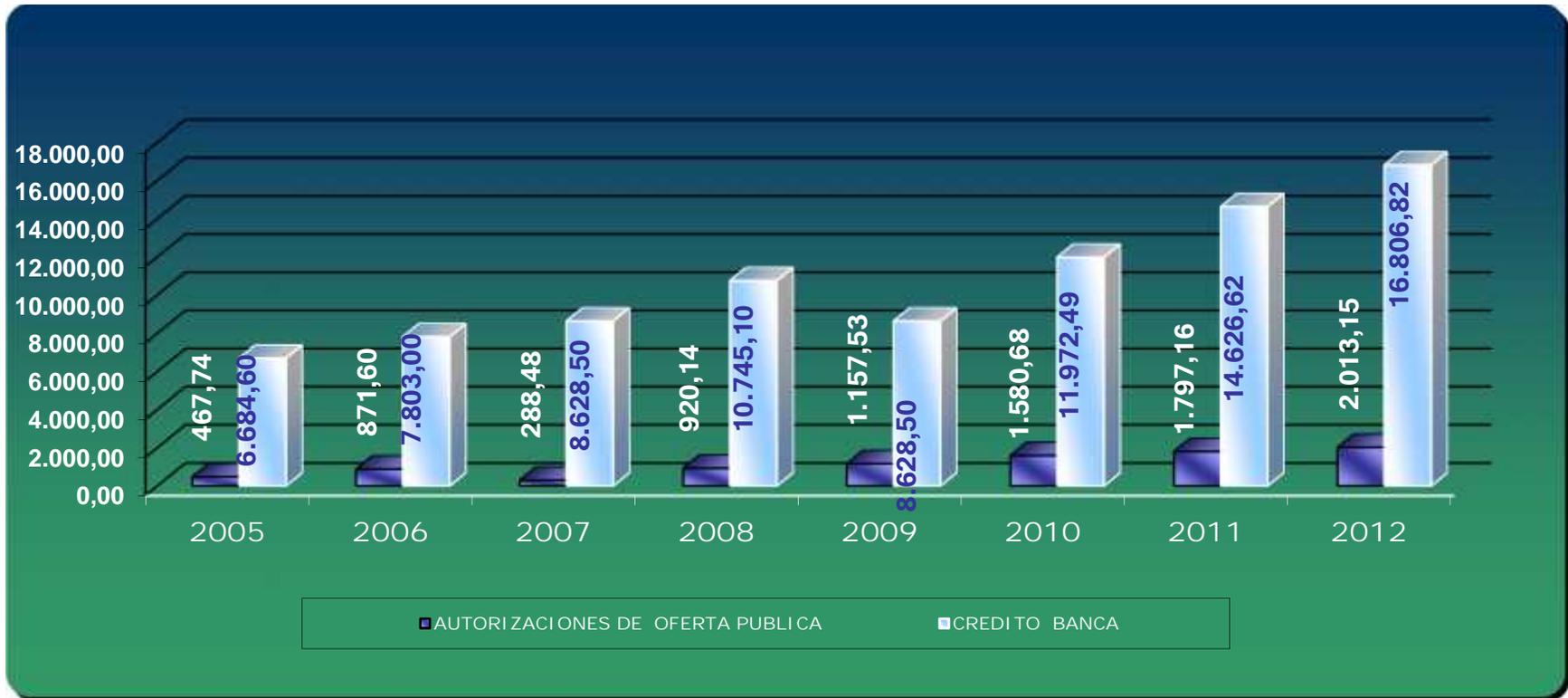


Figura 32. Mercado de Valores vs. Mercado Financiero

Fuente: (Superintendencia de Compañías, 2012)

Como se puede apreciar en el Gráfico N.- 27, en 2012 el mercado financiero ecuatoriano continúa asumiendo el rol protagónico, el crédito de la banca privada asciende a \$ 16.806.82 millones de dólares frente a \$ 2.013.15 millones de dólares de autorizaciones de oferta pública.

De igual manera, el monto negociado en acciones en el mercado de valores representó apenas el 0.97% del PIB, mientras que en otros países como Perú fue el 2.37%, en Colombia el 4.33%, en México el 9.14% y en Brasil el 40.23% del PIB. (King, 2014).

Tabla 9

Monto total negociado en las Bolsas de Valores

Mes	Monto Total	Variación %	Tendencia	Promedio Diario
ago-12	443.557	43,76%	▲	20.162
sep-12	290.854	-34,43%	▼	14.543
oct-12	307.780	5,82%	▼	13.990
nov-12	220.270	-28,43%	▼	10.489
dic-12	296.432	34,58%	▲	17.437
ene-13	241.045	-18,68%	▼	10.044
feb-13	323.723	34,30%	▲	17.038
mar-13	214.633	-33,70%	▼	10.732
abr-13	202.079	-5,85%	▼	9.185
may-13	251.848	24,63%	▲	11.993
jun-13	416.582	66,20%	▲	20.929
jul-13	404.116	-3,48%	▼	17.570

Fuente: (Bolsa de Valores de Quito, 2013)

Tabla 10
Volumen de Emisores de valores

Año	Total Quito	Total Guayaquil	Total Nacional Vigente
1994	19	48	67
1995	67	89	156
1996	64	89	153
1997	65	87	152
1998	63	73	136
1999	57	69	126
2000	57	56	113
2001	53	47	100
2002	53	40	93
2003	55	38	93
2004	60	40	100
2005	66	51	110
2006	75	69	128
2007	79	76	155
2008	92	108	200
2009	107	130	237
2010	124	156	280
2011	146	182	328
2012	176	214	390

Fuente: (Superintendencia de Compañías, 2012)

En lo que respecta a las tasas de crecimiento de los montos transados en bolsa, se denota que no presentan estabilidad de año a año, son extremadamente variables e inconsistentes en el tiempo. A pesar de que es típico en los mercados de capitales no se justifica tal fluctuación, por tanto, se concluye que el mercado presenta crisis en cuanto a estabilidad y crecimiento.

En 2012, solamente 390 empresas participaron en el mercado de valores de un total de 44.396 empresas, por lo que representa apenas el 0.0087% del total de compañías en el país.

Sin embargo, existen emisores de valores, que en el transcurso de los años han ido tomando fuerza en el mercado, superando barreras de: conocimiento, estructura e incluso de cultura, apostando en un mercado donde el financiamiento para sus proyectos se obtiene de forma directa de los inversionistas por medio de emisiones y venta de acciones o valores de contenido crediticio.

Con la nueva ley de mercado de valores expedida en 2014, el gobierno nacional pretende impulsar el desarrollo sostenido del mismo en el país, recuperando de esta manera su principal objetivo dentro del sistema financiero; canalizar el ahorro hacia los sectores productivos. Para lograrlo, la ley se basa en varios objetivos específicos que procuran generar un cambio estructural y coyuntural del mercado, dichos objetivos se detallan a continuación:

Objetivos de la nueva Ley de Mercado de Valores:

King, K., Peña, P., & Simó, F. ,2011

- ❖ Aumentar la protección al inversionista para que piense en el mercado de valores como una opción efectiva y para que pueda pensar también en procesos de largo aliento en los cuales la información también sea un bien público y de acceso común.
- ❖ Aumentar el número de emisores y de inversionistas, optando por el mercado de valores como una opción de financiamiento.
- ❖ Aumentar la transparencia y la entrega y acceso a la información.

2.5.3. CLASIFICACIÓN DEL MERCADO DE VALORES

Según la nueva Ley, el mercado de valores se clasifica de la siguiente manera:

a) **Según su organización:**

- ❖ **Mercado bursátil.-** es el conformado por ofertas, demandas y negociaciones de valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores, en las bolsas de valores y en el Registro Especial Bursátil (REB), realizadas por los intermediarios de valores autorizados, de acuerdo con lo establecido en la presente Ley.
- ❖ **Mercado extrabursátil.-** está conformado por todas aquellas operaciones de compra y venta de valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores y bolsas de valores, generados entre la institución financiera y el inversor, sin la intervención de un intermediario de valores, con valores genéricos o de giro ordinario de su negocio.
- ❖ **Mercado privado.-** son aquellas que se realizan en forma directa entre comprador y vendedor sin la intervención de intermediarios de valores o inversionistas institucionales, sobre valores no inscritos en el Registro de Mercado de Valores o que estando inscritos sean producto de transferencias de acciones originadas en fusiones, escisiones, herencias, legados, donaciones y liquidaciones de sociedades conyugales y de hecho.

b) **Según la madurez de la obligación:**

- ❖ **Mercado primario.-** es aquel en que los compradores y el emisor participan directamente o a través de intermediarios, en la compraventa de valores de renta fija o variable y determinación de los precios ofrecidos al público por primera vez.

- ❖ **Mercado secundario.-** es aquel que comprende las operaciones o negociaciones que se realizan con posterioridad a la primera colocación; por lo tanto, los recursos provenientes de aquellas, los reciben sus vendedores.

Según el tipo de rentabilidad de los valores:

- ❖ **Valores de renta fija.-** son aquellos cuyo rendimiento no depende de los resultados de la compañía emisora, sino que está predeterminado en el momento de la emisión y es aceptado por las partes.

El emisor debe colocar los valores de renta fija que emita en el mercado bursátil a través de una casa de valores, o un operador autorizado, salvo los casos de excepción previstos en la Ley.

- ❖ **Valores de renta variable.-** son aquellos que no tienen un vencimiento determinado y cuyo rendimiento, en forma de dividendos o ganancias de capital, variará según los resultados financieros del emisor.

2.5.4. FUNCIONAMIENTO DEL MERCADO DE VALORES

La operación desintermediada, se realiza a través del mercado de valores donde participan emisores de valores (compañías, instituciones financieras o instituciones del Estado, etc.) quienes con ayuda de una casa de valores, emiten títulos – valores (acciones, obligaciones, papel comercial, bonos del Estado, pólizas de acumulación, certificados de depósito, etc.) para captar recursos y financiar sus actividades a tasas de interés que, por lo general, son mayores que una tasa pasiva y menores que una activa y a plazos más largos que los que ofrece el sistema financiero tradicional.



Figura 33. Operación Desintermediada

Fuente: (Guía Estudiantil de Mercado de Valores, 2012)

Dichos títulos– valores, son negociados a través de las Bolsas de Valores donde los inversionistas, también asesorados por una casa de valores, los adquieren según sus necesidades y preferencias.

2.5.5. ESTRUCTURA DEL MERCADO DE VALORES ECUATORIANO

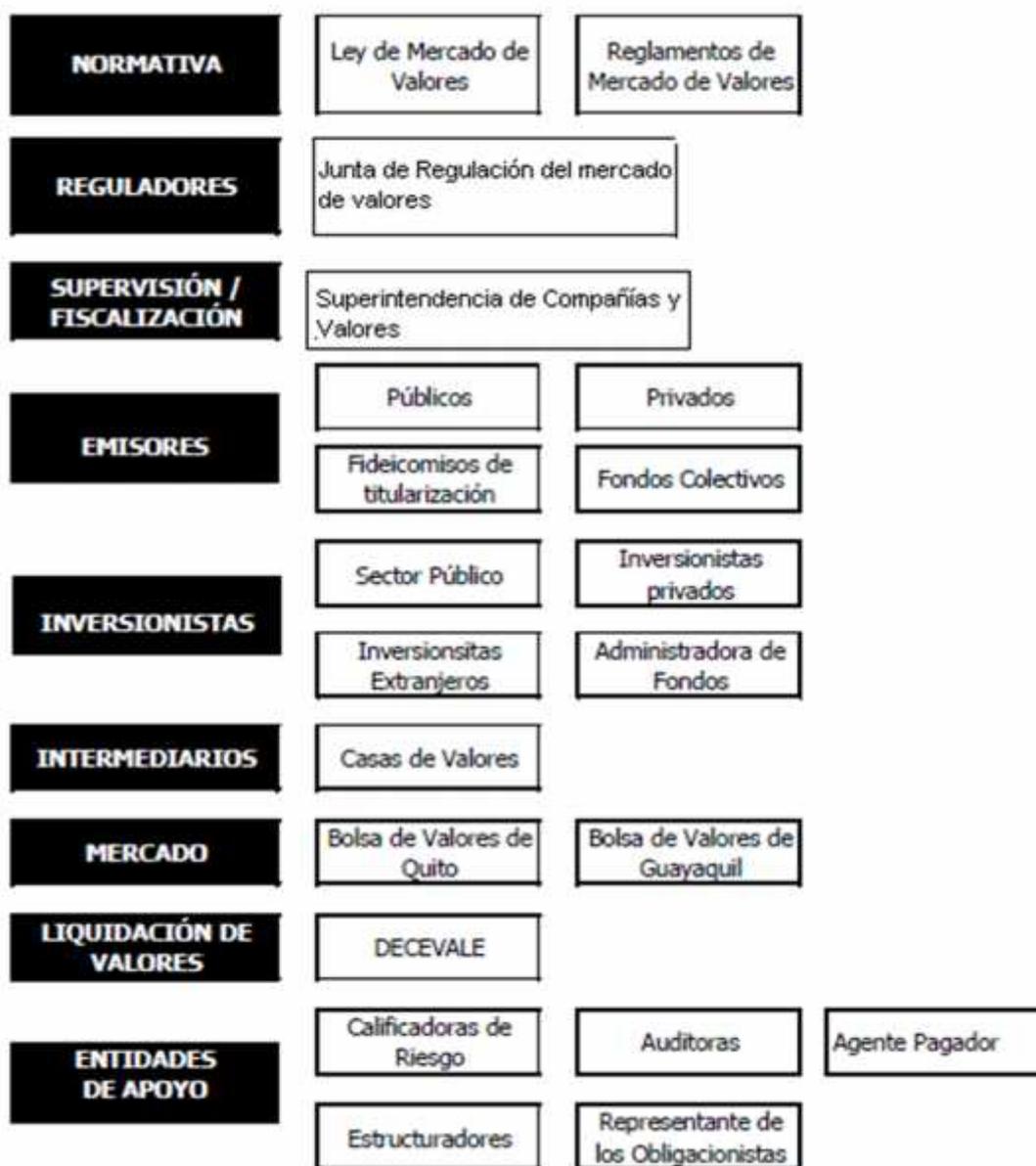


Figura 34. Estructura del Mercado de Valores

Fuente: (Guía Estudiantil de Mercado de Valores, 2012)

2.5.6. INSTITUCIONES DEL MERCADO DE VALORES ECUATORIANO

2.5.6.1. BOLSAS DE VALORES

Las bolsas de valores constituyen un mercado público, en el cual participan intermediarios autorizados con el propósito de realizar operaciones de compra y venta de valores debidamente inscritos, bajo diversas modalidades de transacción, determinándose los precios mediante la libre concurrencia de la oferta y la demanda, con criterios formados por la existencia de amplia información sobre el emisor y las condiciones del mercado. (Bolsa de Valores de Quito, 2011. Guía Estudiantil de Financiamiento Bursátil.)

Las bolsas de valores son sociedades anónimas, cuyo objeto social único es brindar los servicios y mecanismos requeridos para la negociación de valores. (Nueva Ley de Mercado de Valores, 2014). En tal virtud, dichas instituciones deben contar con la infraestructura física y tecnológica adecuada, con el fin de facilitar las operaciones de los intermediarios de valores.

Obligaciones de la Bolsa de Valores:

Nueva Ley de Mercado de Valores. (2014). *Título X: Bolsas de Valores, Art.48.- Obligaciones de la Bolsa de Valores.*

Las bolsas de valores deben cumplir las siguientes obligaciones:

1. Regular y supervisar, en el ámbito de su competencia, las operaciones de los participantes, y velar porque se cumplan las disposiciones de la Ley;
2. Proporcionar a los intermediarios de valores la infraestructura física y tecnológica que les permita el acceso transparente de las propuestas de compra y venta de valores inscritos;

3. Ser accionista de la compañía anónima proveedora y administradora del sistema único bursátil;
4. Brindar a los intermediarios autorizados, a través del Sistema Único Bursátil SIUB⁹, el mecanismo para la negociación bursátil de los valores e instrumentos financieros;
5. Contratar los servicios de la Sociedad Proveedora y Administradora del Sistema Único Bursátil;
6. Divulgar y mantener a disposición del mercado y del público en general información simétrica, veraz, completa y oportuna, sobre las cotizaciones de los valores, intermediarios y las operaciones efectuadas en bolsas de valores, así como sobre la situación económica financiera y los hechos relevantes de los emisores;
7. Entregar en tiempo real a los depósitos de compensación y liquidación de valores información relacionada con las negociaciones del mercado de valores;
8. Mantener estándares de seguridad informática tales como protección de los sistemas informáticos, respaldos de la información en sedes distintas al lugar donde operen las Bolsas de Valores, medidas de gestión del riesgo legal, operativo y financiero; de acuerdo a lo que determine la Junta de Regulación del Mercado de Valores;
9. Publicar y certificar la información de precios, tasas, rendimientos, montos, volúmenes y toda la información que la Superintendencia de Compañías y Valores considere pertinente, de las operaciones efectuadas en bolsa de

⁹ El Sistema Único Bursátil, es aquel que tiene por objeto permitir a través de una plataforma informática la negociación de valores e instrumentos financieros inscritos en el Registro de Mercado de Valores, incluso aquellos que se negocien en el Registro Especial Bursátil. Nueva Ley de Mercado de Valores. (2014). *Título XI: Sistema Único Bursátil*. Quito.

valores; y el registro de los intermediarios, operadores de valores, emisores y valores inscritos. Esta información debe ser pública y de libre acceso para toda persona, en la manera que la Junta de Regulación del Mercado de Valores lo establezca;

10. Cumplir con los principios de transparencia y objetividad que garanticen la adopción de buenas prácticas corporativas;
11. Inscribir y registrar emisores y valores para la negociación en bolsa de valores, así como suspender o cancelar su inscripción;
12. Sancionar a las personas jurídicas y personas naturales sometidas a su control, por transgresiones a las normas de autorregulación; y,
13. Las demás que de acuerdo a esta Ley, en uso de sus atribuciones, disponga la Junta de Regulación del Mercado de Valores.

Tabla 9

Monto total transado en las bolsas de valores

	2012					
	Quito		Guayaquil		Total Nacional	
	Valor	%	Valor	%	Valor	%
Total (I+II)	1.713.866	100,00%	2.034.849	100,00%	3.748.715	100,00%
I. Renta fija (a + b)	1.609.644	93,92%	2.000.558	98,31%	3.610.202	96,31%
a) Sector público	519.363	30,30%	848.360	41,69%	1.367.723	36,49%
b) Sector privado (b.1. + b.2.)	1.090.281	63,62%	1.152.198	56,62%	2.242.479	59,82%
b.1. Financiero	644.119	37,58%	520.654	25,59%	1.164.773	31,07%
b.2. Mercantil	446.162	26,03%	631.544	31,04%	1.077.705	28,75%
II. Renta Variable	104.222	6,08%	34.291	1,69%	138.513	3,69%

Fuente: (Superintendencia de Compañías, 2012)

2.5.6.2. CASAS DE VALORES

Las casas de valores son compañías anónimas autorizadas y controladas por la Superintendencia de Compañías, dedicadas a ejercer la intermediación de valores¹⁰ y otras actividades conexas previstas en la Ley de Mercado de Valores.

Dichas entidades, realizan transacciones de compra y venta de valores, una vez se hayan constituido como miembros de una bolsa de valores, a través de los denominados operadores de valores, quienes son personas naturales calificadas, los cuales deben encontrarse inscritos en el Registro de Mercado de Valores y en el registro de una bolsa de valores, actuando bajo responsabilidad solidaria con sus respectivas casas de valores.

Debido al amplio conocimiento adquirido por las casas de valores para operar en el mercado bursátil, los clientes tienen la capacidad de concretar excelentes negociaciones oportunas para cubrir sus necesidades.

Las casas de valores a cambio de la asesoría brindada cobran una comisión a sus clientes, la cual es dada a conocer junto a los gastos incurridos para llevar a cabo la negociación, en el contrato firmado entre ambas partes.

En 2012, el total de las casas de valores en funcionamiento en el país asciende a 39, entre las más importantes según el monto negociado en bolsa de valores son: Picaval S.A. (20.53%), Valpacífico S.A. (9.81%), Silvercross S.A. (9.36%), etc. (Anexo II).

Facultades de las casas de valores:

Nueva Ley de Mercado de Valores, 2014. *Título XII: De las Casas de Valores, Art 58.- De las facultades de las casas de valores.*

¹⁰La intermediación de valores tiene por objeto vincular las ofertas y las demandas, para efectuar la compra o venta de valores. En: <http://www.bolsadequito.info/inicio/conozca-el-mercado/las-casas-de-valores/>

Las casas de valores tendrán las siguientes facultades:

1. Operar, de acuerdo con las instrucciones de sus comitentes, en los mercados bursátil y extrabursátil;
2. Administrar portafolios de valores o dineros de terceros para invertirlos en instrumentos del Mercado de Valores de acuerdo con las instrucciones de sus comitentes. Se considera portafolio de terceros a un conjunto de valores administrados para uno o varios comitentes, de acuerdo con los límites que para el efecto determine la Junta de Regulación del Mercado de Valores;
3. Adquirir o enajenar valores por cuenta propia;
4. Realizar operaciones de underwriting con personas jurídicas del sector público, del sector privado y con fondos colectivos;
5. Dar asesoría, información y prestar servicios de consultoría en materia de negociación y estructuración de portafolios de valores, a personas naturales y/o jurídicas del sector privado y a instituciones del sector público, de conformidad con esta Ley;
6. Explotar su tecnología, sus servicios de información y procesamiento de datos y otros relacionados con su actividad;
7. Anticipar fondos de sus recursos a sus comitentes para ejecutar órdenes de compra de valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores, debiendo retener en garantía tales valores hasta la reposición de los fondos y dentro de los límites y plazos que establezcan las normas que para el efecto expedirá la Junta de Regulación del Mercado de Valores;
8. Ser accionista o miembro de instituciones reguladas por esta Ley, con excepción de otras casas de valores, administradoras de fondos y

fideicomisos, compañías calificadoras de riesgo, auditores externos, del grupo empresarial o financiero al que pertenece la casa de valores y sus empresas vinculadas;

9. Efectuar actividades de estabilización de precios únicamente durante la oferta pública primaria de valores, de acuerdo con las normas de carácter general que expida la Junta de Regulación del Mercado de Valores;
10. Realizar operaciones de reporto bursátil de acuerdo con las normas que expedirá la Junta de Regulación del Mercado de Valores;
11. Realizar actividades de "market - maker" (hacedor del mercado), con acciones inscritas en bolsa bajo las condiciones establecidas por la Junta de Regulación del Mercado de Valores, entre las que deberán constar patrimonio mínimo, endeudamiento, posición, entre otros; y,
12. Celebrar convenios de corresponsalía con intermediarios de valores de otros países, para que, bajo la responsabilidad de la casa de valores local, tomen órdenes de compra o venta de valores, transados en mercados públicos e informados, por cuenta y riesgo de sus comitentes;
13. Celebrar convenios de referimiento con intermediarios de valores de otros países, para que sus clientes puedan realizar órdenes de compra o venta de valores, transados en mercados públicos e informados, por cuenta y riesgo de sus clientes;
14. Las demás actividades que autorice la Junta de Regulación del Mercado de Valores, en consideración de un adecuado desarrollo del mercado de valores en base al carácter complementario que éstas tengan en relación con su actividad principal.

2.5.6.3. EMISORES DE VALORES

Los emisores de valores son entidades públicas o privadas que acuden al mercado bursátil en busca de financiamiento, para cubrir sus proyectos de desarrollo en el corto, mediano o largo plazo, a través de la emisión de títulos – valores (acciones e instrumentos de deuda).

Sin la existencia de los emisores de valores no podría funcionar el mercado bursátil, debido a que, constituyen la oferta de valores en el sistema y es así como los inversores cuentan con opciones de inversión.

Para que una compañía pueda participar en el mercado de valores debe de estar inscrita en la Bolsa de Valores y estar autorizada de la Superintendencia de Compañías y Valores, cumpliendo a su vez con los requisitos que exige la Ley del Mercado de Valores.

El acceso al mercado de valores por parte de las empresas, establece algunas ventajas competitivas; entre las principales razones que tiene una compañía para buscar financiación en el mercado son: el volumen de recursos que aporta, el plazo y el costo de los mismos.

En general, los emisores de valores deben cumplir con ciertas características para incursionar en el mercado bursátil. Primero, deben ofrecer al inversor condiciones atractivas de liquidez, rentabilidad y riesgo.

Como segunda característica, el financiamiento que requieran los emisores de valores debe ser tal, que contribuya a cubrir los costos de transacción propios del mercado de valores.

Por último, los emisores de valores deben estar en condición de responder ante cualquier eventualidad que pudieran tener los inversores que adquieren sus títulos.

2.5.6.4. INVERSIONISTAS

En general, cualquier persona natural o jurídica con excedente de liquidez puede acceder al mercado de bursátil a través de la adquisición de títulos – valores, con el fin de obtener rentabilidad, en la mayoría de los casos superior a la que oferta una institución financiera.

Inversionistas Institucionales

Se entenderá por inversionistas institucionales, a las instituciones del sistema financiero públicas o privadas, a las mutualistas de ahorro y crédito para la vivienda, a las cooperativas de ahorro y crédito que realicen intermediación financiera con el público, a las compañías de seguros y reaseguros, a las corporaciones de garantía y retro garantía, a las sociedades administradoras de fondos y fideicomisos y, toda otra persona jurídica y entidades que la Junta de Regulación del Mercado de Valores señale como tal, mediante norma de carácter general, en atención a que el giro principal de aquéllas sea la realización de inversiones en valores u otros bienes y que el volumen de las transacciones u otras características permita calificar de significativa su participación en el mercado. (Nueva Ley de Mercado de Valores. (2014). *Título XIV: De los inversionistas institucionales, Art 74.- De los inversionistas institucionales*)

Por tanto, los inversionistas institucionales se constituyen inversores especializados que canalizan grandes cantidades de dinero a través del mercado de valores, con el conocimiento necesario para diversificar adecuadamente el riesgo e incrementar la rentabilidad.

De igual forma, operan en el mercado de valores a través de casas de valores, encontrándose obligados a entregar información respecto a las transacciones que efectúen, en forma veraz, completa y oportuna, de acuerdo con las normas que expida la Junta de Regulación del Mercado de Valores

2.5.6.5. CALIFICADORAS DE RIESGO

Las calificadoras de riesgo son sociedades anónimas o de responsabilidad limitada autorizada y controlada por la Superintendencia de Compañías, que tienen por objeto principal la calificación del riesgo de los valores y emisores, a través de un análisis técnico e independiente sobre la calidad del mismo.

De esta manera, los inversionistas pueden contar con el conocimiento necesario acerca de la viabilidad, oportunidad y sobre todo del riesgo que deben asumir al realizar sus transacciones con una compañía o producto, con el fin de tomar decisiones asertivas a sus necesidades de financiamiento.

Facultades de las calificadoras de riesgo:

Nueva Ley de Mercado de Valores. (2014). *Título XVIII: De las calificadoras de riesgo, Art 176.- Del objeto y constitución.*

Las calificadoras de riesgo tendrán las siguientes facultades:

1. Realizar la calificación de riesgo de los emisores y valores que estén autorizadas a efectuar de acuerdo a lo dispuesto en esta Ley y a las normas de carácter general que para el efecto expida la Junta de Regulación del Mercado de Valores;
2. Explotar su tecnología;
3. Las demás actividades que autorice la Junta de Regulación del Mercado de Valores, en consideración del desarrollo del mercado de valores.; y,
4. Realizar la evaluación de riesgos específicos de administradoras de fondos y fideicomisos; fiduciarios públicos, casas de valores, bolsas de valores, tales como riesgos operativos o tecnológicos, de gestión, estructura

organizacional, gestión de riesgos en la administración, condición financiera y viabilidad del negocio, entre otros.

Esta evaluación será obligatoria para la autorización de funcionamiento así como para la prestación de sus servicios de conformidad con las normas de carácter general que dicte la Junta de Regulación del Mercado de Valores.

Sujetos y valores objeto de calificación de riesgo:

Nueva Ley de Mercado de Valores. (2014). *Título XIX: De la calificación de riesgo, Art 186.- De los sujetos y valores objetos de la calificación.* Quito.

Son sujetos de calificación de riesgo todos los valores materia de colocación o negociación en el mercado; excepto facturas comerciales negociables, aquellos emitidos, avalados, aceptados o garantizados por el Banco Central del Ecuador, el Ministerio de Economía y Finanzas, así como las acciones de sociedades anónimas y demás valores patrimoniales.

Escala de calificación de riesgo crediticio:

Portal de la Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador, 2014

AAA.- La situación de la institución financiera es muy fuerte y tiene una sobresaliente trayectoria de rentabilidad, lo cual se refleja en una excelente reputación en el medio, muy buen acceso a sus mercados naturales de dinero y claras perspectivas de estabilidad. Si existe debilidad o vulnerabilidad en algún aspecto de las actividades de la institución, ésta se mitiga enteramente con las fortalezas de la organización;

AA.- La institución es muy sólida financieramente, tiene buenos antecedentes de desempeño y no parece tener aspectos débiles que se destaquen. Su perfil general de

riesgo, aunque bajo, no es tan favorable como el de las instituciones que se encuentran en la categoría más alta de calificación;

A.- La institución es fuerte, tiene un sólido récord financiero y es bien recibida en sus mercados naturales de dinero. Es posible que existan algunos aspectos débiles, pero es de esperarse que cualquier desviación con respecto a los niveles históricos de desempeño de la entidad sea limitada y que se superará rápidamente. La probabilidad de que se presenten problemas significativos es muy baja, aunque de todos modos ligeramente más alta que en el caso de las instituciones con mayor calificación;

BBB.- Se considera que claramente esta institución tiene buen crédito. Aunque son evidentes algunos obstáculos menores, éstos no son serios y/o son perfectamente manejables a corto plazo;

BB.- La institución goza de un buen crédito en el mercado, sin deficiencias serias, aunque las cifras financieras revelan por lo menos un área fundamental de preocupación que le impide obtener una calificación mayor. Es posible que la entidad haya experimentado un período de dificultades recientemente, pero no se espera que esas presiones perduren a largo plazo. La capacidad de la institución para afrontar imprevistos, sin embargo, es menor que la de organizaciones con mejores antecedentes operativos:

B.- Aunque esta escala todavía se considera como crédito aceptable, la institución tiene algunas deficiencias significativas. Su capacidad para manejar un mayor deterioro está por debajo de las instituciones con mejor calificación;

C.- Las cifras financieras de la institución sugieren obvias deficiencias, muy probablemente relacionadas con la calidad de los activos y/o de una mala estructuración del balance. Hacia el futuro existe un considerable nivel de incertidumbre. Es dudosa su capacidad para soportar problemas inesperados adicionales;

D.- La institución tiene considerables deficiencias que probablemente incluyen dificultades de fondeo o de liquidez. Existe un alto nivel de incertidumbre sobre si esta institución podrá afrontar problemas adicionales;

E.- la institución afronta problemas muy serios y por lo tanto existe duda sobre si podrá continuar siendo viable sin alguna forma de ayuda externa, o de otra naturaleza.

A las categorías descritas se pueden asignar los signos (+) o (-) para indicar su posición relativa dentro de la respectiva categoría.

Tabla 10

Compañías calificadoras de riesgo registradas en el RMV

DENOMINACION	CALLE PRINCIPAL
QUITO	
CALIFICADORA DE RIESGOS BANKWATCH RATINGS DEL ECUADOR S.A.	Pasaje José Puerta N39-201 y Eloy Alfaro
ECUABILITY S.A. CALIFICADORA DE RIESGO	Avda. República del Salvador E9- 24 y Suiza
CLASS INTERNATIONAL RATING CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.	El Universo N342 (E8-1 y Av. Los Shyris
GUAYAQUIL	
CALIFICADORA DE RIESGOS SUMMARATINGS S.A.	Avda. Jaime Roldos Mazna 274 y
SOCIEDAD CALIFICADORA DE RIESGOS LATINOAMERICANA SCRL S.A.	Avda. Juan Tanca Marengo y Avda. Constitución

Fuente: (Superintendencia de Compañías, 2014)

2.5.6.6. ADMINISTRADORAS DE FONDOS Y FIDEICOMISOS

Las administradoras de fondos y fideicomisos son compañías anónimas autorizadas y controladas por la Superintendencia de Compañías y Valores, las cuales a través de una gestión eficiente y profesional de los recursos otorgados por los ahorristas, satisfacen sus necesidades de rentabilidad y seguridad.

Art. 97.- Del objeto y constitución.-

Nueva Ley de Mercado de Valores. (2014). *Título XIV: De los inversionistas institucionales, Capítulo III De las sociedades administradoras de fondos y fideicomisos, Art 97.- Del objeto y constitución.*

El objeto social de las administradoras de fondos y fideicomisos está limitado a:

- a) Administrar fondos de inversión¹¹;
- b) Administrar negocios fiduciarios¹², definidos en esta Ley;
- c) Actuar como emisores de procesos de titularización; y,
- d) Representar fondos internacionales de inversión.

Art. 102.- Responsabilidades de administradora de fondos y fideicomisos.-

La administradora estará obligada a proporcionar a los fondos, los servicios administrativos que éstos requieran, tales como la cobranza de sus ingresos y rentabilidad, presentación de informes periódicos que demuestren su estado y

¹¹ Fondo de inversión: es un instrumento de ahorro, que reúne las aportaciones de dinero de distintas personas para invertir de forma conjunta, y que pretende conseguir una rentabilidad mayor al estar gestionado por profesionales. En: <http://www.rankia.com/blog/fondos-inversion/952310-que-fondo-inversion-como-funciona>.

¹² Los *negocios fiduciarios* son aquellos actos de confianza en virtud de los cuales, una persona entrega a otra uno o más bienes determinados, transfiriéndole o no la propiedad de los mismos, para que ésta cumpla con ellos una finalidad específica, bien sea en beneficio del constituyente o de un tercero. En: <http://www.fiducia.com.ec/pdfs/negociosfiduciarios.pdf>

comportamiento actual y, en general, la provisión de un servicio técnico para la buena administración del fondo.

La administradora gestionará cada fondo, atendiendo exclusivamente a la mejor conveniencia de éste. Todas y cada una de las operaciones que efectúe por cuenta del mismo, se harán en el mejor interés del fondo. (ANEXO III)

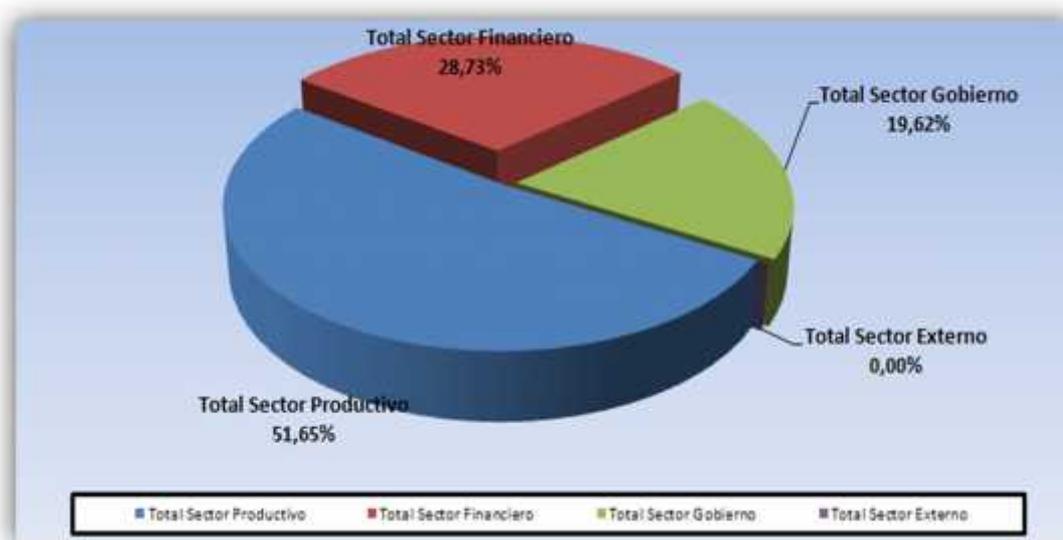


Figura 35. Portafolio de los fondos de inversión por sector y emisor

Fuente: (Superintendencia de Compañías, 2014)

2.5.6.7. DEPÓSITOS CENTRALIZADOS DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE VALORES

Los Depósitos Centralizados de Compensación y Liquidación de Valores son instituciones públicas o compañías anónimas autorizadas y controladas por la Superintendencia de Compañías y Valores, encargadas de recibir en depósito valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores, con el objetivo de custodiar, conservar y brindar servicios de liquidación y registro de transferencias y, operar como cámara de compensación de valores.

Art. 62.- De las operaciones autorizadas.-

Nueva Ley de Mercado de Valores. (2014). *Título XIII: De los depósitos centralizados de liquidación y compensación de valores, Capítulo I Disposiciones generales, Art 62.- De las operaciones autorizadas.*

A continuación se detallan las operaciones más relevantes que los depósitos centralizados de compensación y liquidación de valores están autorizados a realizar:

- a. Recibir depósitos de valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores y encargarse de su custodia y conservación hasta su restitución a quien corresponda;
- b. Llevar a nombre de los emisores los registros de acciones, obligaciones y otros valores, los libros de acciones y accionistas de las sociedades que inscriban sus acciones en la bolsa y, efectuar el registro de transferencias, así como la liquidación y compensación de los valores depositados que se negocien en bolsa y en el mercado extrabursátil;
- c. Los entes partícipes del mercado de valores informarán al Depósito los nombres y apellidos o denominaciones o razones sociales según corresponda, de las personas a las que pertenezcan los valores depositados.

El depósito procederá a abrir una cuenta a nombre de cada depositante. Cada una de estas cuentas se subdividirá, a su vez, en tantas cuentas y subcuentas como comitentes declare y clase, serie y emisor de títulos valores deposite respectivamente; reportará además, sus montos y características generales y entregará constancia de la existencia de dichas cuentas de acuerdo a las disposiciones que para el efecto expida la Junta de Regulación del Mercado de Valores mediante norma de carácter general;

- d. Podrá unificar los títulos del mismo género y emisión que reciba de sus depositantes, en un título que represente la totalidad de esos valores depositados.

Tabla 11

Portafolio de los fondos de inversión por sector y emisor

Dic-13	
DEPOSITOS DE VALORES	LOCALIDAD
DEPOSITO CENTRALIZADO DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACION DE VALORES DECEVALE S.A.	GUAYAQUIL
DEPOSITO CENTRALIZADO DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACION DE VALORES DEL BANCO CENTRAL DEL ECUADOR	QUITO
RESUMEN	
Guayaquil	1
Quito	1

Fuente: (Superintendencia de Compañías, 2013)

2.5.7. ORGANISMOS DE CONTROL Y REGULACIÓN

Junta de Regulación del Mercado de Valores:

La Junta de Regulación del Mercado de Valores es el organismo rector que reemplaza al Consejo Nacional de Valores una vez aprobada la nueva Ley de Mercado de Valores, creado para establecer la política general y regular el funcionamiento de dicho mercado.

Estará integrada por tres miembros, quienes serán:

Nueva Ley de Mercado de Valores (2014). Título II: Junta de Regulación del Mercado de Valores.

1. El ministro encargado de la Política Económica, quien lo presidirá, o su delegado;
2. El ministro encargado de la Política de la Producción, o su delegado; y,
3. Un delegado del Presidente de la República.

El Superintendente de Compañías y Valores, el Superintendente de Bancos y Seguros, y el Superintendente del Sistema Financiero Popular y Solidario serán parte de la Junta de Regulación del Mercado de Valores, con voz informativa pero sin voto.

Superintendencia de Compañías y Valores:

En la nueva Ley de Mercado de Valores se extiende el ámbito de acción de la Superintendencia de Compañías, al bautizarla como Superintendencia de Compañías y Valores, de esta manera, tendrá mayor visión sobre las actividades privadas en materia de valores.

Entidades de Autorregulación:

Guía del Inversionista Bursátil, 2012

Son las bolsas de valores y las asociaciones gremiales formadas por los entes creados al amparo en la Ley de mercado de valores.

Tienen la facultad para dictar sus reglamentos y normas internas, controlar las actividades que realizan sus miembros y sancionarlos en su competencia.

2.5.8. VALORES QUE SE NEGOCIAN EN EL MERCADO

El mercado de valores ecuatoriano se caracteriza por ser un mercado concentrado en su mayoría por instrumentos de deuda, principalmente de renta fija.

A través de un análisis del periodo comprendido entre los años 2009 – 2013 se puede determinar que en promedio el 99.97% fueron operaciones de renta fija; entre los instrumentos de deuda más utilizados se encontraron las titularizaciones, el papel comercial y las obligaciones.

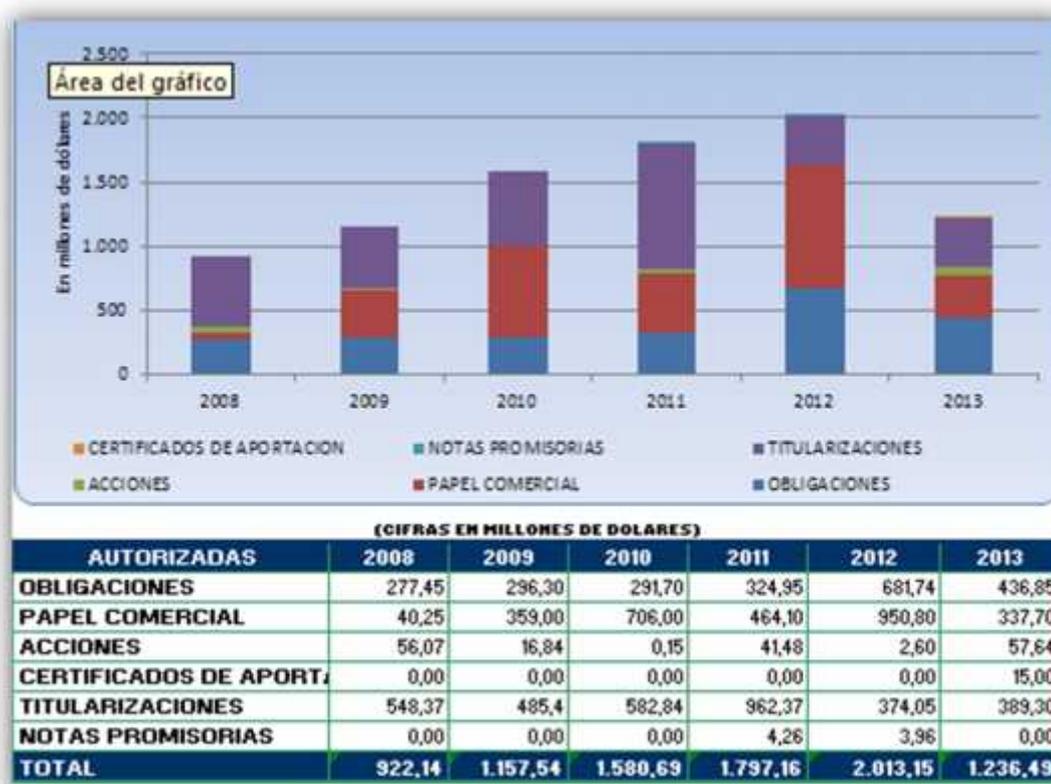


Figura 36. Valores totales de autorizaciones de oferta pública

Fuente: (Superintendencia de Compañías, 2013)

Valores de Renta Fija

Obligaciones

Son títulos representativos de deuda, emitidos por compañías anónimas, responsabilidad limitada, sucursales de compañías extranjeras y organismos seccionales, los cuales permiten obtener recursos directamente del público con el objetivo de financiar sus actividades productivas.

Las obligaciones constituidas como títulos de crédito otorgan el derecho al tenedor al cobro de interés y a la recuperación de capital, son emitidas a un plazo mayor a 360 días, y cuentan con la opción de ser convertidas en acciones al vencimiento del instrumento de deuda, de manera que se adaptan a las necesidades de financiamiento del emisor.

En el Ecuador, dichos instrumentos de deuda están entre los más utilizados por los emisores; en el periodo comprendido entre 2009 – 2013 se puede apreciar su evolución siendo los años con mayor aceptación 2012 (USD \$ 681.14 millones) y 2013 (USD \$ 436.85 millones).

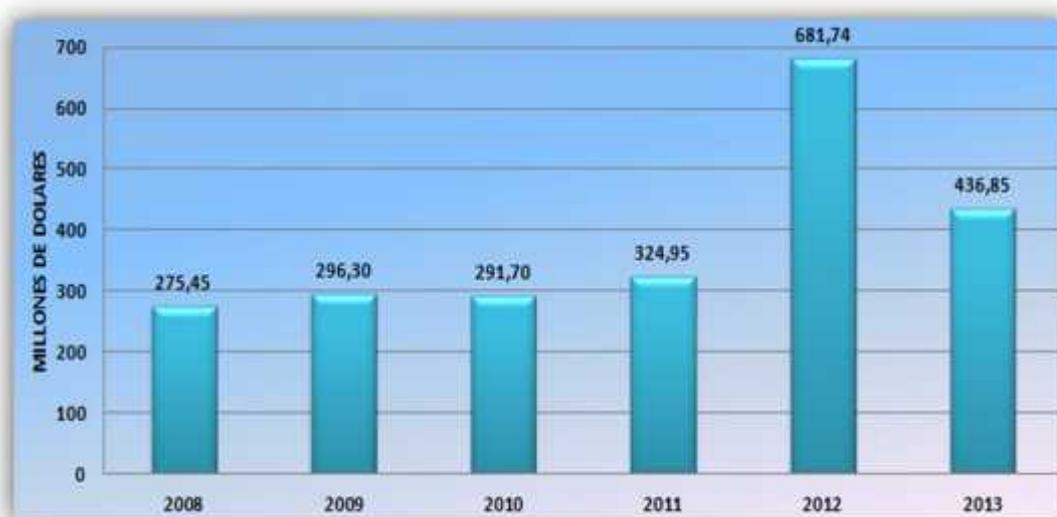


Figura 37. Emisiones autorizadas de obligaciones

Fuente: (Superintendencia de Compañías, 2013)

Papel Comercial

Se constituyen instrumentos de deuda emitidos por empresas privadas o instituciones financieras, a un plazo no mayor a 360 días. Son títulos valores utilizados con frecuencia para financiar capital de trabajo, los cuales no poseen garantías específicas, por lo que la solvencia económica y prestigio de la empresa emisora es el principal respaldo del inversionista.

En Ecuador, las emisiones de papel comercial se encuentran entre los mecanismos principalmente utilizados por las empresas que participan en el Mercado de Valores; 2012 fue uno de los años con mayores emisiones alcanzando los USD \$ 950.80 millones seguido por 2010 con USD \$ 706 millones.

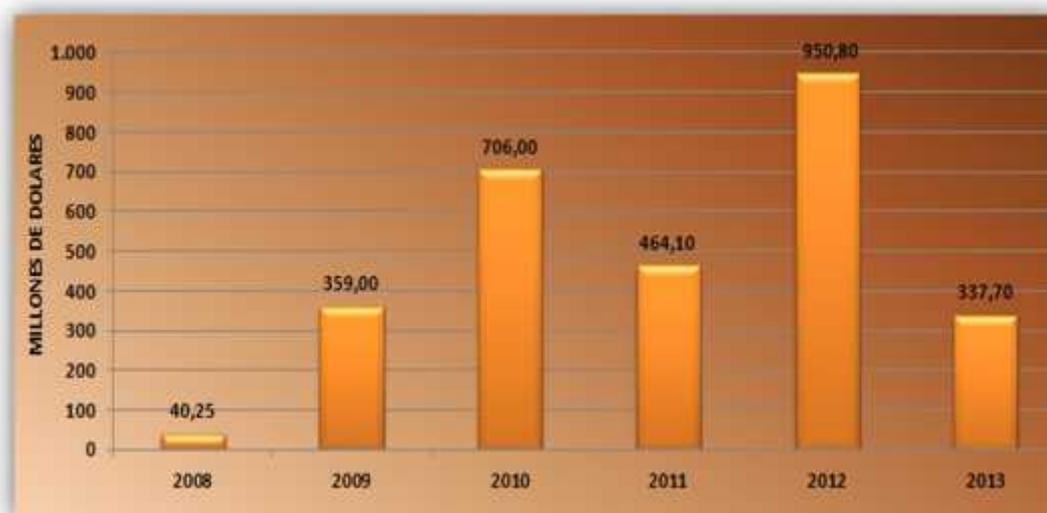


Figura 38. Emisiones autorizadas de papel comercial

Fuente: (Superintendencia de Compañías, 2013)

Valores provenientes de procesos de titularización

La titularización es una técnica financiera a través de la cual se convierten activos de escasa liquidez en instrumentos negociables. El proceso consiste en emitir títulos valores que pueden ser colocados y negociados libremente en el mercado bursátil, los cuales son representativos de derecho sobre activos que ya existen o se

espera que existan, con las expectativa de que tales activos generen flujos futuros de ingresos. (Quintana Yáñez, D. M., 2010)

La titularización puede ser de activos en donde las empresas consiguen hacer líquidos sus activos de poca, lenta o nula rotación que se espera generen flujos futuros de fondos, permitiendo de esta manera obtener liquidez inmediata para proyectos productivos. De cartera, permite a las empresas convertir la cartera de crédito en recursos líquidos, transfiriendo la misma a un Fideicomiso Mercantil (Patrimonio Autónomo), sin perder su rentabilidad. De flujos futuros, hace posible obtener recursos de financiamiento a través de la negociación del instrumento de deuda en el mercado de valores, comprometiendo para el pago flujos determinables que la empresa espera recibir en el futuro. De proyectos, constituye una figura de financiamiento donde se otorga al beneficiario títulos valores que lo hacen participe en forma proporcional de los beneficios que arroje el proyecto una vez se encuentre en funcionamiento.

En Ecuador, entre los años 2009 – 2013 se emitieron en promedio USD \$ 558.72 millones en titularizaciones, siendo el año con mayor aceptación 2011 (USD \$ 962.37 millones).

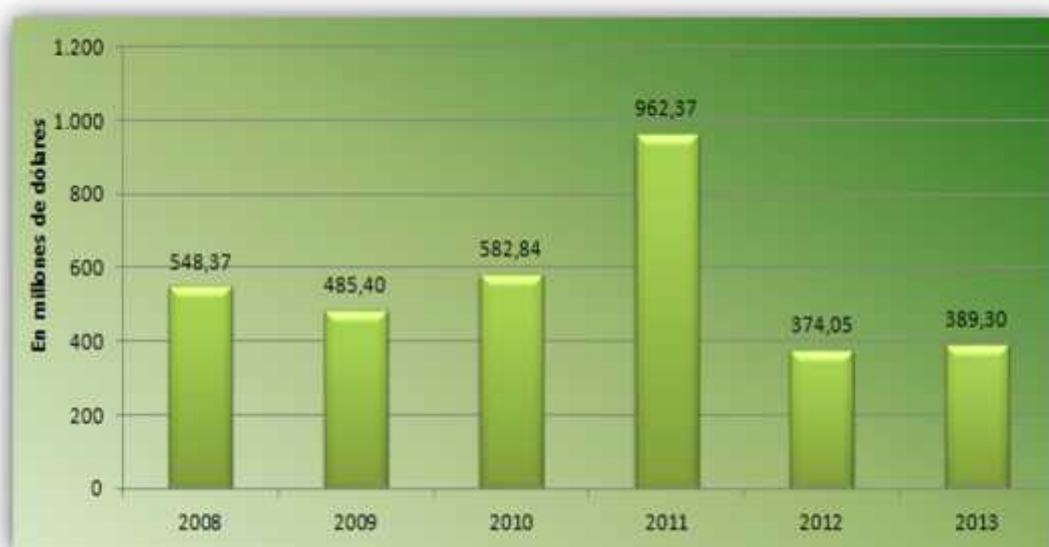


Figura 39. Emisiones autorizadas de titularizaciones

Fuente: (Superintendencia de Compañías, 2013)

Valores de Renta Variable

Acciones

Las acciones son valores negociables de renta variable que representan la fracción o parte alícuota mediante la cual una persona física o jurídica participa en el capital social de una sociedad anónima o sociedad comercial por acciones. Dicha participación se ve reflejada en un valor que otorga a su tenedor la calidad de accionista y conlleva a un conjunto de relaciones jurídicas entre este y la sociedad. (Comisión Nacional de Valores de Argentina, 2007. *Acciones - Educación en el Mercado de Capitales*. Argentina.)

Los presentes títulos no devengan intereses sino que se manejan con tasas de rendimiento las cuales son variables y dependen de la gestión que realice la compañía **emisora de acciones año a año**.

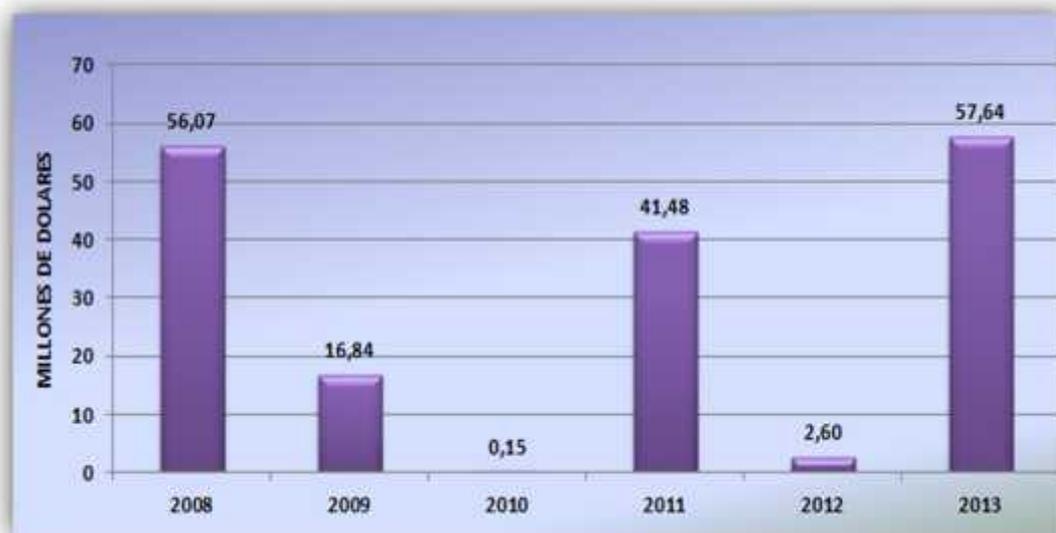


Figura 40. Emisiones autorizadas de acciones

Fuente: (Superintendencia de Compañías, 2013)

El mercado de acciones en el Ecuador es casi inexistente, dentro del periodo de estudio el año 2013 fue el de mayor participación de las empresas alcanzado apenas USD \$ 57 millones.

CAPÍTULO III: ANÁLISIS DEL REGISTRO ESPECIAL DE VALORES NO INSCRITOS EN BOLSA COMO ALTERNATIVA DE FINANCIAMIENTO PARA PEQUEÑAS Y MEDIANAS EMPRESAS

El objetivo del presente capítulo es brindar conocimiento acerca del funcionamiento del Registro Especial de Valores no Inscritos (R.E.V.N.I.), hoy Registro Especial Bursátil, y su incidencia en el crecimiento de las pequeñas y medianas empresas que han incursionado en el mecanismo pasando posteriormente al mercado formal de valores.

3.1. REGISTRO ESPECIAL DE VALORES NO INSCRITOS EN BOLSA (REVNI)

El R.E.V.N.I., es un mecanismo establecido y autorregulado por las Bolsas de Valores, creado dentro del marco legal que establece la Ley de Mercado de valores para la negociación ocasional o periódica de valores no inscritos en Bolsa y/o en el Registro de Mercado de Valores.

En el Art. 34 de la Ley de Mercado de Valores de 1998, se faculta a las Bolsas de valores puedan implementar mecanismos de negociación para valores no inscritos en Bolsa, previo a la autorización de la Superintendencia de Compañías. De esta manera, se establece la creación del Registro Especial de Valores no Inscritos (R.E.V.N.I.), mediante una norma de autorregulación conjunta entre la Bolsa de Valores de Quito y de Guayaquil.

El mecanismo fue creado con la finalidad que pequeñas y medianas empresas puedan acceder al mercado de valores y aclimatarse de manera que posteriormente ingresen al mercado formal, es así como las PYMES que requieren recursos para financiar sus operaciones o proyectos de expansión, pueden obtenerlo a través del mecanismo REVNI, mediante la emisión de valores que son puestos a disposición de los inversionistas e intercambiados en el mercado de valores, siendo este un mercado de libre competencia y con igual de oportunidades. El mecanismo también ha

brindado apertura a grandes empresas que no tienen experiencia dentro del mercado de valores y desean experimentar del financiamiento mediante la emisión de títulos valores; y a nuevos emprendimientos, es decir, a empresas de constitución menor a dos años con personería jurídica.

Para incursionar en el Registro Especial de Valores no Inscritos en Bolsa (R.E.V.N.I.) no se requiere calificación de riesgo, ni el registrarse en el registro de mercado de valores, ni en la bolsa de valores; por lo tanto, no se necesita cancelar cuota de inscripción y de mantenimiento. Las empresas deben más bien publicar información legal y económica, además de estados financieros auditados, con el objetivo de que los inversionistas puedan contar con información oportuna y completa logrando evaluar apropiadamente el grado de riesgo de los valores.

Al incursionar en el mercado de valores, se debe tomar en cuenta que a partir de ese momento la empresa se compromete a hacer pública la información corporativa y financiera, permitiendo así alcanzar uno de los principios esenciales del mercado, la transparencia.

Las empresas que coticen en REVNI deben tomar medidas para salvaguardar su patrimonio; no repartirán dividendos mientras se registren valores anotados en mora, tomando en cuenta que el plazo de los valores de pago es de un año y medio, dichos montos pendientes de pago cuentan con el respaldo del 80% de los activos de la empresa en cuestión.

Los valores negociados a través del mecanismo tienen un plazo de 180 para ser vendidos, en el caso de que no se realice la venta en dicho tiempo, la bolsa de valores extiende una prórroga de 180 días adicionales. Las empresas pueden cotizar sus títulos valores tanto de renta fija como variable dos veces cada uno en un periodo de tres años, transcurrido este tiempo tienen la opción de incursionar en el mercado formal de valores o salir concluyentemente de él.

El Registro Especial de Valores no inscritos brinda algunos beneficios para las empresas que requieren anotarse en él, tales como:

- ❖ Constituye un mercado de aclimatación y maduración debido a que permite a las empresas adquirir las condiciones necesarias para posteriormente participar en el mercado formal de valores.
- ❖ Ofrece la oportunidad a pequeñas y medianas empresas de manera que puedan obtener recursos a corto, mediano y largo plazo para financiar su capital de trabajo y cubrir proyectos de inversión, a través de la participación en el Mercado de valores.
- ❖ Permite la negociación de títulos valores del sector público y otros tenedores que aún no encontrándose inscritos en bolsa generan transparencia, igual de oportunidades y recuperación de recursos.
- ❖ Contribuye a la mejora de la imagen empresarial debido a la presentación de información confiable auditada por terceros.
- ❖ Brinda comodidad financiera permitiendo el acceso al financiamiento de bajo costo.
- ❖ Permite a las entidades públicas y diversos tenedores obtener liquidez en cuanto a valores de su portafolio de inversión.
- ❖ No requiere calificación de riesgo, ni estar inscritos en el Registro de Mercado de Valores, ni en Bolsa de valores, por lo que, no deben cancelar cuota de inscripción y de mantenimiento.

Cabe denotar que en la Nueva Ley de Mercado de Valores, denominada Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil, expedida el 20 de mayo de 2014, no se menciona al Registro Especial de Valores no

Inscritos como mecanismo de negociación de valores no inscritos en Bolsa, a su vez, se pone en manifiesto la figura del Registro Especial Bursátil (REB), el cual lo reemplazará con algunos cambios en contenido y estructura. A pesar de ello, el Registro Especial de Valores no Inscritos (R.E.V.N.I.) continúa vigente mientras no se emita una nueva ley específica en el sector.

A breves rasgos, el Registro Especial Bursátil se crea como un segmento permanente del mercado bursátil en el cual se negociarán únicamente valores de pequeñas y/o medianas empresas, así como de las organizaciones de la economía popular y solidaria, que por sus características específicas, necesidades de política económica y nivel de desarrollo, ameritan la necesidad de negociarse en un mercado específico y especializado para esos valores. El nuevo mecanismo de negociación de valores busca brindar la flexibilidad necesaria al sector de manera que pueda ingresar sin mayores requisitos al mercado de valores.

3.2. REQUISITOS PARA LA INSCRIPCIÓN DE VALORES DE RENTA FIJA O VARIABLE EMITIDOS POR EL SECTOR PRIVADO EN EL REGISTRO ESPECIAL DE VALORES NO INSCRITOS EN BOLSA DE VALORES (R.E.V.N.I.)

Los requisitos para la anotación de valores de renta fija o variable emitidos por empresas pertenecientes al sector privado que desean incursionar en el Registro Especial de Valores no Inscritos (R.E.V.N.I.) son los detallados a continuación:

- ❖ Solicitud de anotación en el registro consentida por el representante legal del emisor, la misma debe contar con el auspicio de un intermediario de valores;
- ❖ Nombramiento del Representante Legal;
- ❖ Copia de la escritura de constitución de la compañía y del último aumento de capital y reforma estatutaria;

- ❖ Copia del acta de la administración de la compañía autorizando la anotación de los valores y el compromiso de responder con las obligaciones asumidas frente a los inversionistas.
- ❖ Copia del Registro Único de Contribuyentes;
- ❖ Certificado de existencia legal del emisor y cumplimiento de obligaciones otorgado por la Superintendencia de Compañías;
- ❖ Certificado de cumplimiento de obligaciones con el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social;
- ❖ Reporte de un buró de crédito referente a la capacidad crediticia del emisor, la calificación no podrá ser inferior a la categoría B;
- ❖ Registro de firmas autorizadas;
- ❖ Copia del formato del valor a ser anotado;
- ❖ Contrato de garantías adicionales, en el caso de anotación de valores de renta fija;
- ❖ Plan de negocios, acompañado del criterio de una casa de valores;
- ❖ Informe de valoración de acciones emitido por una casa de valores, en el caso de anotación de valores de renta variable;
- ❖ Estados financieros de los 3 últimos años auditados cuando fuera aplicable;
- ❖ Estados financieros con fecha de corte al mes anterior al de la fecha de anotación;

- ❖ Activos no menores a USD\$ 500.000,00 (Quinientos mil dólares de los Estados Unidos de Norte América), en el caso de anotación de valores de renta variable, adjuntar detalle de activos que individualmente cuenten con un valor residual en libros igual o superior al 5% del monto total de los activos de la compañía;

- ❖ Memorando de Inversión;

3.2.1. ELABORACIÓN DEL MEMORANDUM DE INVERSIÓN

El Memorándum de inversión es un documento informativo de acceso libre a los inversionistas, el mismo que tiene la finalidad de brindar una visión general acerca de las características del emisor y los valores de anotación.

La elaboración del Memorándum de Inversión es responsabilidad de la Casa de Valores patrocinadora de la anotación, la cual incluirá información como: el objetivo de negocio, estructura económica - financiera, y demás datos importantes considerados al momento de invertir, de manera que genere confianza a los inversionistas.

Los elementos a ser considerados para la elaboración del Memorándum de Inversión son los detallados a continuación:

Bolsa de Valores de Quito, 2011. *Manual de inscripción del Registro Especial de Valores no Inscritos en Bolsa (R.E.N.V.I).*

a) Portada

Se debe incluir las siguientes declaraciones al inicio del documento:

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

se encuentra amparado por el Fondo de Garantía de Ejecución aportado por las Casas de Valores.”

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

b) Información General

- ❖ Razón social del emisor;
- ❖ Fecha de la escritura pública de constitución e inscripción en el Registro Mercantil;
- ❖ Número del Registro Único de Contribuyentes;
- ❖ Objeto social de la compañía;
- ❖ Domicilio principal del emisor, que incluye la dirección, el número de teléfono, el número de fax, dirección de correo electrónico y página web;
- ❖ Capital autorizado, suscrito y pagado;
- ❖ Número de acciones, clases, valor nominal y series, cuando corresponda;
- ❖ Nombre y registro del auditor externo o del contador, según corresponda;
- ❖ Nombre del representante legal, nómina de los administradores y miembros del directorio, y sus respectivas hojas de vida;

- ❖ Nómina de los accionistas propietarios del 6% o más del capital social de la compañía, que incluya la información hasta el tercer nivel de propiedad;
- ❖ Descripción de la empresa, principales actividades y perspectivas futuras;
- ❖ Información sobre empresas vinculadas, de acuerdo con la Ley de Mercado de Valores;
- ❖ Destino de los recursos que se espera recibir; y,
- ❖ Nombre de la casa de valores que patrocina la anotación.

c) Características de la Emisión

Respecto a valores de renta fija:

- ❖ Descripción del valor a anotarse;
- ❖ Monto y plazo de los valores a anotarse;
- ❖ Valor nominal;
- ❖ Modalidad de amortización;
- ❖ Garantía general;
- ❖ Garantía especial, en caso de existir;
- ❖ Tasa de interés, de existir y base de cálculo para el pago; y,
- ❖ Modalidad y lugar de pago.

Respecto a valores de renta variable:

- ❖ Número de acciones que van a anotarse;
- ❖ Valor nominal;
- ❖ Clase y serie de las acciones;
- ❖ Valoración de las acciones;
- ❖ Nómina de Accionistas de la compañía;

- ❖ Política de reparto de dividendos durante los últimos tres años, y, en caso de existir, la proyectada para los próximos tres años; y,

- ❖ Señalar las medidas tomadas por la empresa para asegurar la propiedad intelectual, indicando el grado en el cual la compañía depende de una patente, derechos, etc. En el caso de contar con licencias

d) Información Económico – Financiera

- ❖ Descripción del entorno económico en que desarrolla y desarrollará sus actividades, del entorno competitivo para las líneas de negocio de la empresa y sus perspectivas;
- ❖ Principales líneas de productos, servicios, negocios y actividades de la compañía;
- ❖ Detalle de los principales activos productivos e improductivos;
- ❖ Descripción de las políticas de inversiones y de financiamiento de los últimos tres años y para los tres años siguientes;

- ❖ Estados financieros de los últimos tres años auditados por una firma de auditoría externa, cuando fuere aplicable, con sus respectivas notas. Las compañías que no deban contar con auditoría externa, remitirán los estados financieros de los últimos tres años debidamente suscritos por el representante legal y el contador;
- ❖ Análisis horizontal y vertical de los estados financieros de los últimos tres años; cuando fuere aplicable.
- ❖ Indicadores económico-financieros: liquidez, endeudamiento, rentabilidad e indicadores de eficiencia; y,
- ❖ Modelo financiero del que se desprenda y sustente:

Para valores de renta fija.- flujo estimado de caja del emisor, que considere la cancelación de los vencimientos bajo los escenarios pesimista, conservador y optimista; y el estudio de factibilidad, elaborado por la Casa de Valores auspiciante.

Para valores de renta variable.- su capacidad de generación de dividendos y creación de valor.

3.2.2. ANOTACIÓN DE LAS ACCIONES DE RECIENTE CREACIÓN

Según el Manual de Inscripción del Registro Especial de Valores no Inscritos en Bolsa (R.E.V.N.I.), se consideran empresas de reciente creación a aquellas que acudan al mercado de valores para obtener recursos de capital cuya existencia jurídica sea inferior a dos años.

Se podrán anotar las acciones de empresas de reciente creación que no se encuentren inscritas en el Registro de Mercado de Valores, previo a la presentación

de los requisitos mencionados para la anotación. Adicional, se incluirán los siguientes requisitos:

- ❖ Plan de negocios proyectado por al menos tres años;
- ❖ Estados Financieros proyectados por al menos tres años; y,
- ❖ Certificación de auspicio de una incubadora de empresas o una institución de apoyo a las micro, pequeñas y medianas empresas.

Quedan sin efecto los requisitos para la anotación de valores que se detallan a continuación: la valoración de acciones por parte de una casa de valores, estados financieros cortados a la fecha de anotación y activos superiores a \$500.0000.

El Directorio de la Bolsa de Valores puede solicitar información adicional relevante que considere necesaria para proteger el desarrollo del mercado de valores, informando al emisor, con al menos 3 días laborables.

3.3. CONVENIO DE INFORMACIÓN

La Junta de Regulación del Mercado de Valores es la responsable de establecer el contenido, la forma y la periodicidad con la que deberá presentarse la información por parte de los emisores; de manera que se garantice la transparencia del mercado de valores.

3.3.1. HECHOS RELEVANTES

“Las entidades registradas deberán divulgar información veraz, completa, suficiente y oportuna, todo hecho o información relevante respecto a ellas, que pudieran afectar positiva o negativamente su situación jurídica, económica o su posición financiera o la de sus valores en el mercado” (Bolsa de Valores de Quito,

2011. *Manual de inscripción del Registro Especial de Valores no Inscritos en Bolsa (R.E.N.V.I).*

Un hecho material o relevante es aquel que debido a su grado de importancia afecte a un emisor, de manera que influya en la decisión de invertir en valores emitidos por él o que pueda alterar el precio de sus valores en el mercado.

3.3.1.1. PLAZOS PARA LA ENTREGA DE INFORMACIÓN

Los emisores de valores de renta variable que incursionen en el (R.E.V.N.I.) deben presentar información considerada como relevante a la Bolsa de valores durante el plazo de vigencia de la anotación.

En cuanto a los emisores de valores de renta fija están obligados a presentar la información detallada anteriormente, durante la vigencia de la emisión, aun si fuese superada por el plazo de la anotación.

3.3.1.2. SANCIONES POR INCUMPLIMIENTO

El incumplimiento en la entrega de la información estipulada por la Junta de Regulación del Mercado de Valores dentro de los plazos pactados será sancionado con la exclusión de la anotación durante 3 años.

3.3.2. ACUERDO DE CONFIDENCIALIDAD DE LA INFORMACIÓN

3.3.2.1. INFORMACIÓN RESERVADA

Con la aprobación de por lo menos tres cuartas partes de los directivos de una compañía emisora, se podrá dar carácter de reservado a hechos relativos a negociaciones pendientes que se consideren puedan perjudicar el interés social del mercado. Los Directivos deberán comunicar dicha decisión de manera reservada a la Superintendencia de Compañías, los cuales se harán personal y pecuniariamente responsables.

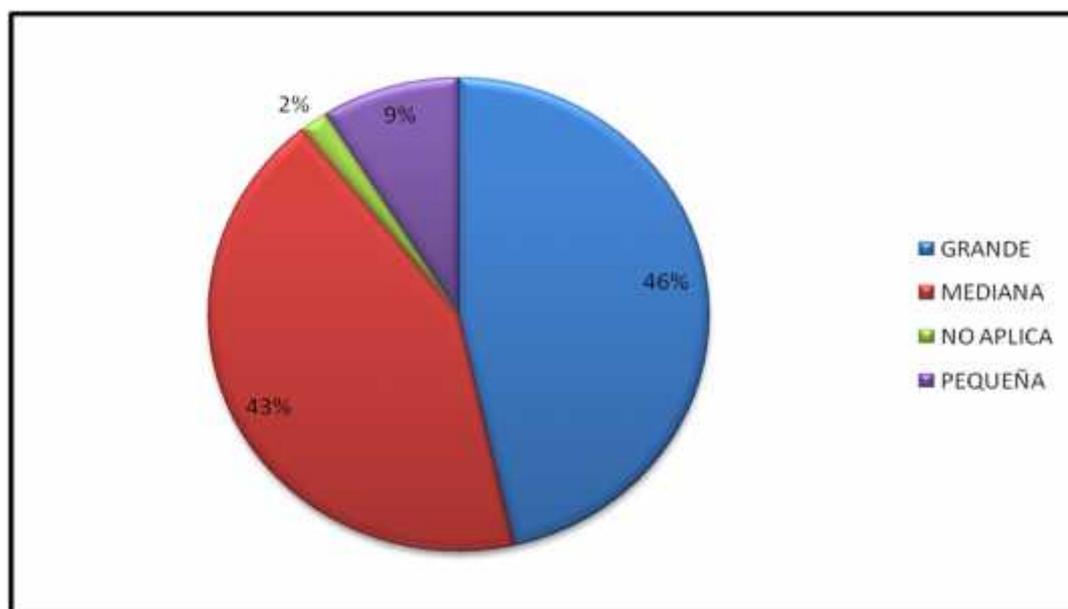
3.3.2.2. INFORMACIÓN PRIVILEGIADA

Los miembros de la Junta de Regulación de Mercado de Valores y, en general, toda persona que en razón de su cargo o relación con los participantes del mercado, tenga acceso a información privilegiada, estarán obligados a guardar estricto sigilo, siendo responsables civil y penalmente.

3.4. ESTADÍSTICAS DEL REGISTRO ESPECIAL DE VALORES NO INCRITOS EN BOLSA (R.E.V.N.I.) PERIODO 2009 - 2013

A fin de presentar el Registro Especial de Valores no Inscritos en Bolsa (R.E.V.N.I.) como una alternativa de financiamiento para pequeñas y medianas empresas, de manera que se impulse el desarrollo de su competitividad, eficiencia y productividad; se ha visto la necesidad de conocer el desenvolvimiento de las PYMES en el Registro Especial de Valores no Inscritos en Bolsa (R.E.V.N.I.) en el periodo 2009 – 2013. Para tal efecto, se ha recopilado información de la Superintendencia de Compañías, clasificándola de forma que proporcione datos que permitan contar con una visión más amplia del sector. (ANEXO IV)

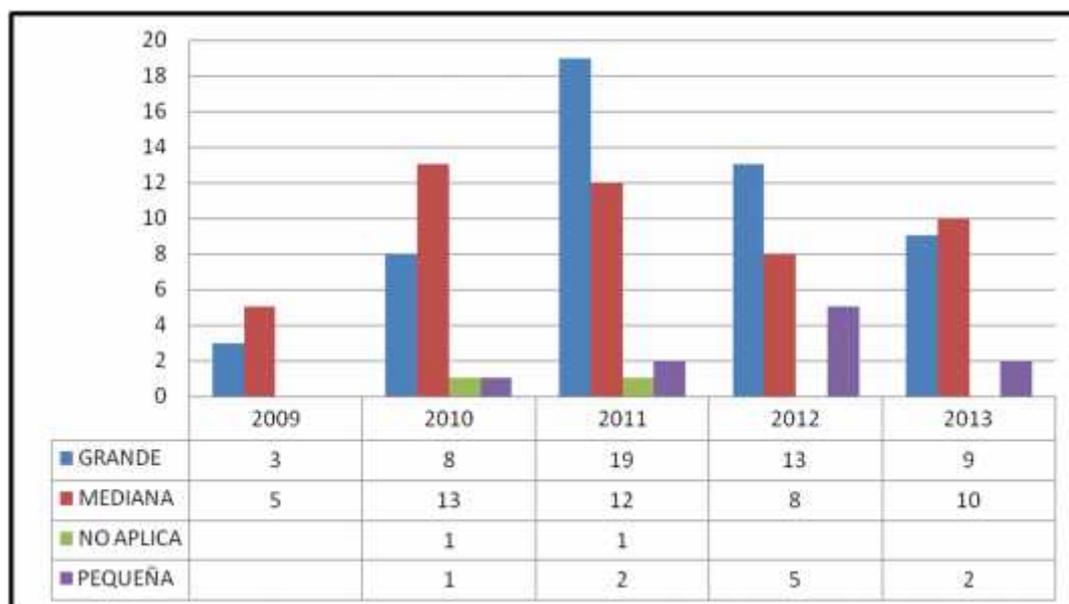
A continuación se exponen los datos procesados más relevantes del Registro Especial de Valores no Inscritos en Bolsa (R.E.V.N.I.) en el periodo 2009 – 2013, estableciendo un análisis de las estadísticas obtenidas:



**Figura 41. Porcentaje de empresas inscritas en R.E.V. N.I. por tamaño
Período 2009 – 2013**

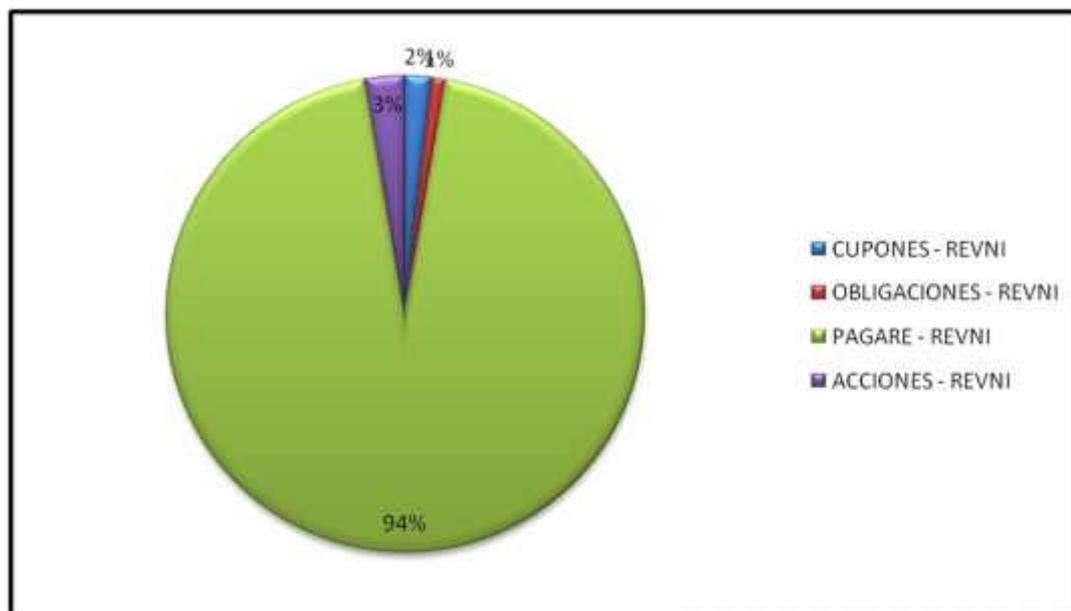
El Registro Especial de Valores no Inscritos en Bolsa (R.E.V.N.I.) fue creado por las Bolsas de Valores como un mecanismo de aclimatación para pequeñas y medianas empresas que desean participar posteriormente en el mercado formal de valores, a pesar de ello, en el periodo 2009 – 2013 se observa que las grandes empresas tuvieron una significativa participación, representaron el 46% de un total de 112 empresas mientras que las PYMES tuvieron el 52% de participación en el R.E.V.N.I., de esta manera, se deduce que el sector de pequeñas y medianas empresas necesita mayor incentivo y acceso a nuevos canales de información para que pueda conocer los beneficios de incursionar en el mecanismo siguiendo el fin para el cual fue creado.

Por último, el 2% de participación en el Registro Especial de Valores no Inscritos en Bolsa (R.E.V.N.I.) que se visualiza en el presente gráfico corresponde a la intervención del Ministerio de Finanzas, convirtiéndose en la única entidad pública en el mecanismo.



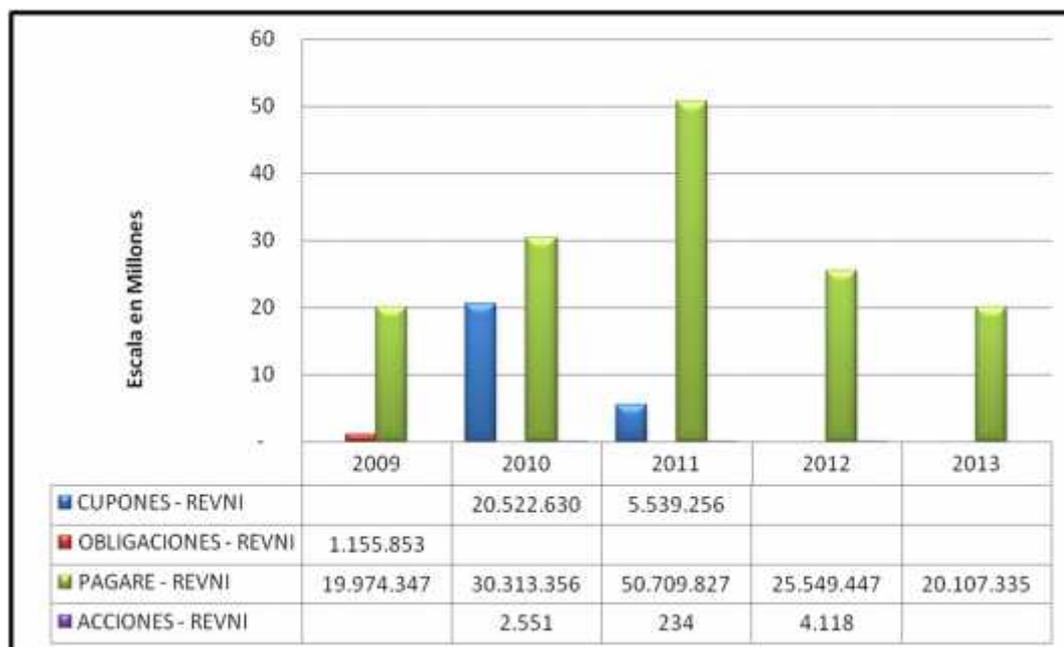
**Figura 42. Número de empresas inscritas en R.E.V.N.I. por año
Período 2009 – 2013**

En el año 2011, participaron en el Registro Especial de Valores no Inscritos en Bolsa (R.E.V.N.I.) 34 empresas de un total de 112 empresas del periodo comprendido entre 2009 – 2013, siendo este el año con mayor aceptación. En los años 2010 y 2011 participó en el Registro Especial de Valores no Inscritos en Bolsa (R.E.V.N.I.) el Ministerio de Finanzas, incluyendo los cupones como instrumento de negociación, esto a pesar de que el mecanismo mencionado fue creado para brindar apertura al sector de pequeñas y medianas empresas.



**Figura 43. Porcentaje de títulos valores negociados en R.E.V.N.I por tipo
Período 2009 – 2013**

El 94% de las empresas tanto grandes, pequeñas y medianas negociaron en el Registro Especial de Valores no Inscritos en Bolsa (R.E.V.N.I.) en el periodo 2009 – 2013, a través del título valor denominado pagaré, el cual ha sido preferido por las empresas desde la puesta en marcha del mecanismo. Las obligaciones y las acciones fueron utilizadas en mínimo porcentaje. De la misma forma, la negociación de cupones fue mínima representando tan solo el 1% del total.



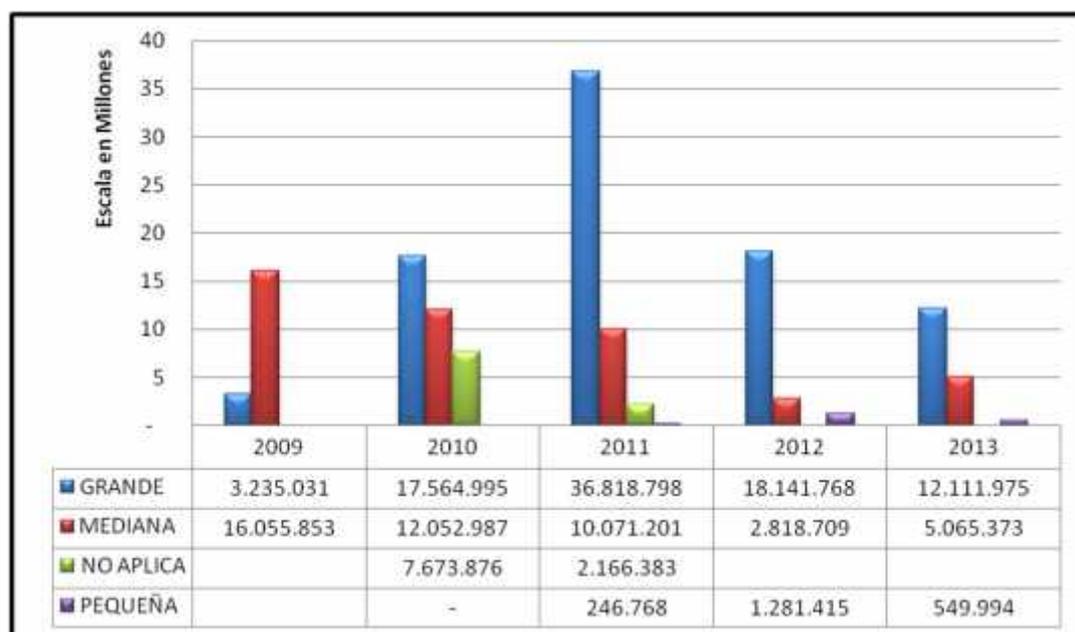
**Figura 44. Montos negociados en R.E.V.N.I a nivel nacional
Período 2009 – 2013**

El año con mayor aceptación del Registro Especial de Valores no Inscritos en Bolsa (R.E.V.N.I.) fue 2011 con un monto negociado de \$ 56.249.316 millones dólares, seguido del año 2010 con \$ 50.838.537 millones de dólares, sin embargo, la diferencia radica en la gran participación del Ministerio de Finanzas con la negociación de cupones en el presente mecanismo, debido a que más del 40% del total del monto negociado en el año 2010 pertenece a los mencionados títulos valores.

Una vez más se evidencia que el pagaré es el título valor con mayor representatividad dentro del Registro Especial de Valores no Inscritos en Bolsa (R.E.V.N.I.), en el periodo de estudio se negociaron \$ 146.654.312 millones de dólares, mientras que se emitieron obligaciones únicamente en el año 2009 por \$ 1.155.853.

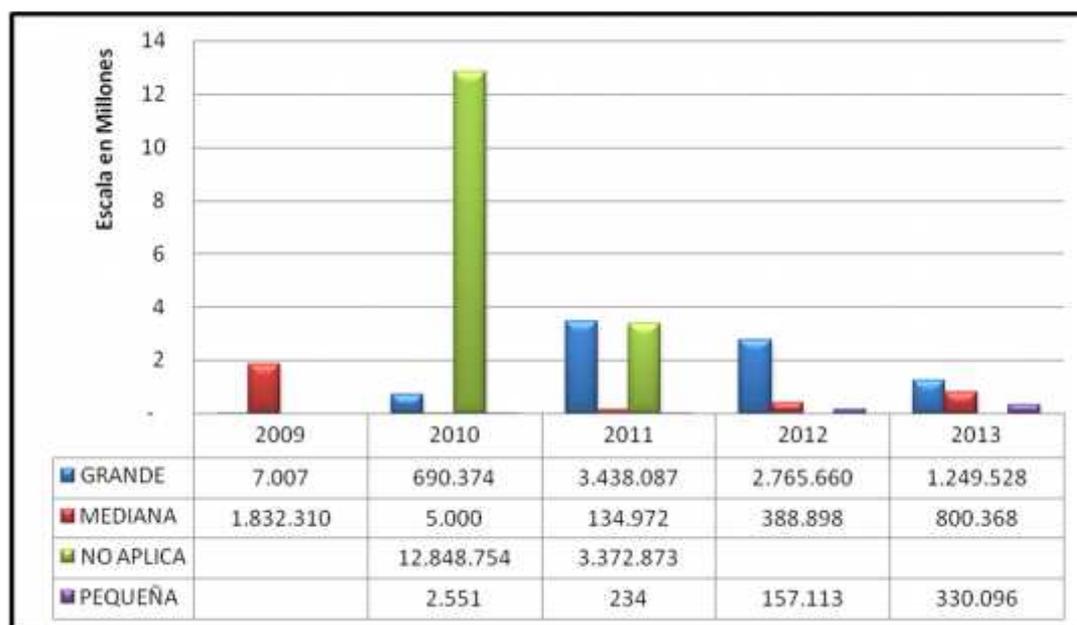
La negociación de acciones en el Registro Especial de Valores no Inscritos en Bolsa (R.E.V.N.I.) es prácticamente nula repitiendo el patrón que se denota a gran

escala en el mercado de valores ecuatoriano, en el periodo de estudio 2009 - 2013 apenas se negociaron \$ 6.902 dólares.



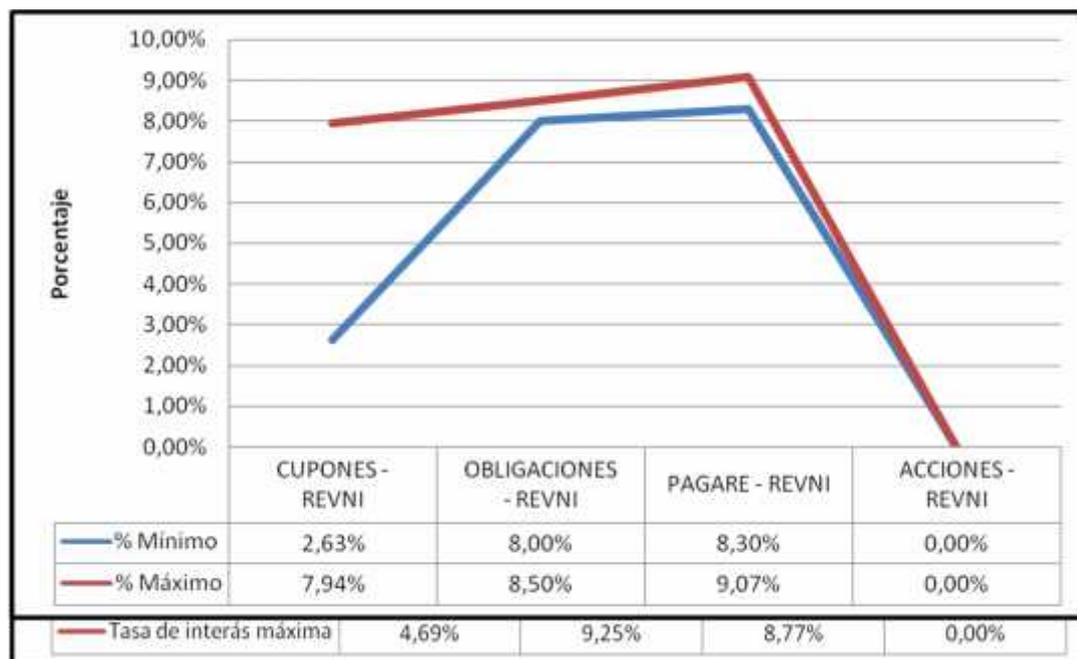
**Figura 45. Montos negociados en el mercado primario del R.E.V.N.I
Período 2009 – 2013**

Las empresas más grandes participaron en el mercado primario del Registro Especial de Valores no Inscritos en Bolsa (R.E.V.N.I.) con un total de \$ 87.872.567 millones de dólares frente a las PYMES que alcanzaron un monto negociado de \$ 46.064.123 millones de dólares, resaltando una vez más el grado de participación significativo que tiene la grande empresa en el mecanismo. 2011 fue el año de mayor participación de las empresas en el mercado primario del Registro Especial de Valores no Inscritos en Bolsa (R.E.V.N.I.), se negociaron \$ 49.303.150 millones de dólares, observando una considerable disminución en los años subsiguientes.



**Figura 46. Montos negociados en el mercado secundario del R.E.V.N.I.
Período 2009 – 2013**

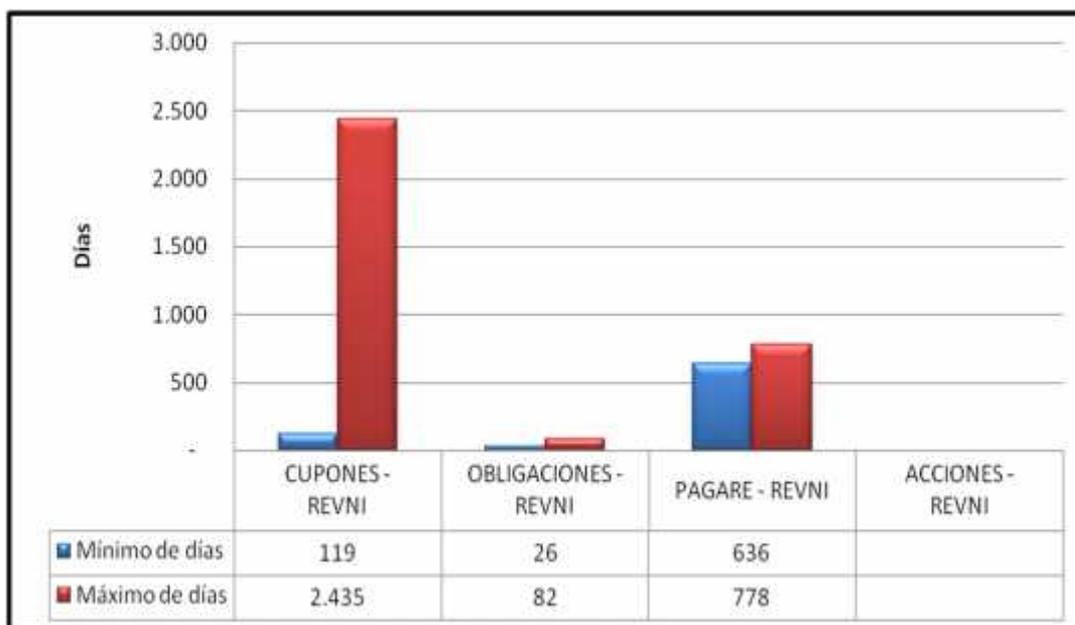
La participación de las empresas en el mercado secundario del Registro Especial de Valores no Inscritos en Bolsa (R.E.V.N.I.) es mínima a comparación de la participación en el mercado primario, en el periodo 2009 – 2013 las grandes empresas tan solo negociaron en total \$ 8.150.656 millones de dólares y las PYMES \$ 3.651.542 millones de dólares, situación que se repite a gran escala en el mercado de valores del Ecuador. En el mercado secundario, el Ministerio de Finanzas toma un rol muy importante debido a que es prácticamente el que proporciona vida y movimiento al mismo, más del 50% del monto total del mercado secundario es producto de las negociaciones de dicha entidad; en 2010 su participación alcanzó los \$ 12.848.754 millones de dólares. Cabe recalcar que, el Registro Especial de Valores no Inscritos en Bolsa (R.E.V.N.I.) no fue creado con dicha finalidad.



**Figura 47. Promedio de tasas de interés de los montos negociados en R.E.V.N.I.
Período 2009 – 2013**

Las tasas de interés en el Registro Especial de Valores no Inscritos en Bolsa (R.E.V.N.I.) no hay sufrido mayor fluctuación en el periodo de estudio 2009 – 2013, en el presente gráfico se puede observar como la emisión de obligaciones ha mantenido su tasa de interés en todo el periodo en 9.25%, en el caso del pagaré la diferencia entre la tasa mínima y la tasa máxima equivale tan solo a 0.10 puntos porcentuales. En cuanto a los cupones negociados en primera instancia por el Ministerio de Finanzas, han sufrido variaciones en tasas de interés que van desde el 0.00% al 4.69%.

**Figura 48. Promedio de tasas de rendimiento de los montos negociados en
R.E.V.N.I
Período 2009 – 2013**



**Figura 49. Días de permanencia de los títulos valores negociados en R.E.V.N.I
Período 2009 – 2013**

Las tasas de rendimiento en el Registro Especial de Valores no Inscritos en Bolsa (R.E.V.N.I.), son competitivas frente a las tasas de interés pasiva que ofrecen las entidades bancarias. En el periodo 2009 – 2013, las tasas de rendimiento en emisión de acciones fluctuaron del 8.00% al 8.50%, mientras que el pagaré obtuvo mayores índices, variando del 8.30% al 9.07%. Los cupones utilizados por el Ministerio de Finanzas como instrumento de inversión son los que más variaciones tuvieron con tasas de rendimiento en promedio mínimas del 2.63% y máximas del 7.94%.

Los títulos valores con mayor permanencia en el Registro Especial de Valores no Inscritos en Bolsa (R.E.V.N.I.) son los cupones con un promedio máximo de días de 2.435, seguidos por el pagaré con 778 días máximo de permanencia en promedio, las obligaciones son los títulos valores con menor permanencia en el mecanismo contando con un máximo de 82 días.

3.4.1. VISIÓN GLOBAL DEL REGISTRO ESPECIAL DE VALORES NO INCRITOS EN BOLSA (R.E.V.N.I.)

El Registro Especial de Valores no Inscritos en Bolsa (R.E.V.N.I.) ha sido usado generalmente por pequeñas y medianas empresas relativamente consolidadas y no inscritas; en el periodo de estudio, se puede observar que del total de empresas que negociaron mediante el mecanismo, el 52% pertenece a PYMES mientras que el porcentaje restante guarda relación a grandes empresas, incluido el Ministerio de Finanzas.

Es importante mencionar que la creación del Registro Especial de Valores no Inscritos en Bolsa (R.E.V.N.I.) fue para facilitar el ingreso de pequeñas y medianas empresas a un mercado bursátil de aclimatación, sin embargo, las grandes empresas constituyen casi la mitad de las empresas que participan en el mismo, sin olvidar el ingreso en el año 2010 del Ministerio de Finanzas con una substancial intervención.

Según estudio publicado por la Subsecretaria de MIPYMES y artesanías (2012), referente al financiamiento de las PYMES a través del mercado de valores ecuatoriano, se establece que las empresas que desean incursionar en el mecanismo deben contar con cierto grado de formalidad para su ingreso efectivo; adicional, se enfatiza que las ruedas, realizadas con el objetivo de negociaciones en el Registro Especial de Valores no Inscritos en Bolsa (R.E.V.N.I.) son insuficientes; la negociación de títulos valores en el mecanismo, únicamente se puede realizar los días lunes, martes y miércoles con una duración de dos horas. Como punto clave se señala la necesidad de contar con mayor cantidad de canales de comunicación de modo que las PYMES se mantengan informadas de los beneficios que proporciona el financiamiento dentro del R.E.V.N.I.

El año 2011 fue el año con mayor aceptación de las empresas tanto en número como en monto transado, el incremento en el número de participaciones está vinculado con la creación del programa Mipyme bursátil en septiembre de 2010; se negociaron alrededor de 57 millones de dólares para el año 2011.

Mipyme Bursátil ha buscado contrarrestar la desinformación del mercado de valores, problema que se encuentra latente en la empresa ecuatoriana. El programa fue especialmente diseñado para pequeñas y medianas empresas que requerían financiamiento acorde a su realidad. El anotarse en Mipyme Bursátil implica, según la Bolsa de Valores de Quito, un ahorro de tiempo y de dinero puesto que la inscripción se realiza directamente en la Bolsa con un costo mínimo. Mipyme Bursátil ofrece tasas más bajas, con plazos más largos y las condiciones de pago son establecidas por los clientes.

El mercado de aclimatación bursátil, concebido por medio del Registro Especial de Valores no Inscritos en Bolsa (R.E.V.N.I.), permite a la empresa negociar sus valores en el mercado en un plazo de 180 días, en caso de que no sean vendidos los títulos valores durante ese lapso de tiempo, la bolsa de valores considera brindar una prórroga de 180 días adicionales; tomando en cuenta que, el plazo mencionado es para la negociación en bolsa al contrario del plazo que indique el papel comercial negociado. En el periodo 2009 – 2013, el título valor con mayor demanda dentro del Registro Especial de Valores no Inscritos en Bolsa (R.E.V.N.I.) fue el pagaré corporativo, alrededor del 94% de empresas lo utilizaron, alcanzando un monto de \$ 146.654.312 de dólares frente a un total transado en el mecanismo de \$ 173.878.953 de dólares; también se negociaron documentos representativos de deuda, letras de cambio, acciones y cupones pero en porcentajes mínimos.

En cuanto a las tasas de interés y de rendimiento que se pueden observar en el Registro Especial de Valores no Inscritos en Bolsa (R.E.V.N.I.) en el periodo de estudio, se evidencia que son competitivas en relación a las que ofrece el Sistema Financiero Tradicional, además no han presentado significativa fluctuación de año a año, convirtiéndose en tasas de rendimiento atractivas al inversionista y a empresas que requieren financiamiento.

3.5. ANÁLISIS SITUACIONAL

3.5.1. PLANEACIÓN DE LA ENCUESTA

3.5.1.1. ESTABLECIMIENTO DE OBJETIVOS

- ❖ Conocer las principales fuentes de financiamiento a los que ha recurrido la PYME desde sus inicios y las limitaciones que se han presentado al acudir al Sistema Financiero Tradicional para obtener capital.
- ❖ Determinar el grado de satisfacción de la PYME que ha incursionado en el Registro Especial de Valores no Inscritos en Bolsa (R.E.V.N.I) como fuente alternativa de financiamiento.
- ❖ Establecer los beneficios que ha brindado el Registro Especial de Valores no Inscritos en Bolsa (R.E.V.N.I) a las PYME que utilizaron el mecanismo.
- ❖ Exponer los limitantes que la PYME pueda percibir al momento de ingresar al Registro Especial de Valores no Inscritos en Bolsa (R.E.V.N.I)
- ❖ Conocer las expectativas que tiene la PYME del nuevo mecanismo de aclimatación bursátil denominado Registro Especial Bursátil (REB)

3.5.1.2. POBLACIÓN OBJETIVO

Se refiere al universo, constituye el segmento global hacia el cual se dirigirá el proceso de investigación, para obtener los elementos de análisis requeridos. El segmento total, hacia el que se dirigen las encuestas y entrevistas, con el propósito de obtener la información deseada. (Koria Paz, R., 2013. *La metodología de la investigación desde la práctica didáctica* (Segunda ed.)

A continuación se presenta la población objetivo de la investigación realizada, la cual considera al total de empresas que pasaron del Registro Especial de Valores no Inscritos en Bolsa (R.E.V.N.I) al mercado formal de valores en el periodo 2009 – 2013 a nivel nacional.

Tabla 12

Compañías que pasaron del Mercado RENVI al Mercado de Valores, Período 2009 – 2013

REVENI POR EMISORES	N. VECES QUE PARTICIPÓ EN EL REVENI	TAMAÑO DE LA COMPAÑÍA	2009	2010	2011	2012	2013
CORPACEL (Corporación Celeste) S.A.	1	GRANDE	OBLIGACIONES				
ADITMAQ ADITIVOS Y MAQUINARIAS CÍA. LTDA	2	GRANDE	OBLIGACIONES				
DISCARNA S.A.	1	GRANDE	OBLIGACIONES				
ALFADOMUS S.A.	1	MEDIANA	OBLIGACIONES	PAPEL COMERCIAL			
ICESA ORVE HOGAR C.A.	1	GRANDE					TITULAR FLUJOS FUTUROS
ETINAR	2	GRANDE		OBLIGACIONES			OBLIGACIONES
TERRABIENES S.A.	1	GRANDE		OBLIGACIONES			
DIFROMER S.A.	1	MEDIANA					
TALME (Talleres Metalurgicos) S.A.	1	GRANDE		OBLIGACIONES			PAPEL COMERCIAL
LIFE C.A. LABORATORIOS (REVENI)	1	GRANDE	OBLIGACIONES	OBLIGACIONES			
DICHEM DEL ECUADOR S.A.	1	MEDIANA			OBLIGACIONES		
ALIMENTSA DIETAS Y ALIMENTOS	1	GRANDE			OBLIGACIONES		
GALAUTO GRUPO AUTOMOTRIZ GALARZA HERMANOS	1	GRANDE			OBLIGACIONES		
RED MANGOVREINN S.A	1	MEDIANA			OBLIGACIONES		
SURFER	1	MEDIANA			PAPEL COMERCIAL	OBLIGACIONES	
FISA FUNDICIONES INDUSTRIALES S.A	1	GRANDE				OBLIGACIONES	
MEDIECUADOR HUMANA S.A	1	GRANDE				OBLIGACIONES	
ENERGY PALMA	1	GRANDE				OBLIG. Y PAPEL CC ACCIONES	
SURPAPEL CORP S.A.	1	GRANDE					ACCIONES

Fuente: (Superintendencia de Compañías, 2013)

3.5.1.3. DISEÑO DE LA MUESTRA

La muestra es el subconjunto de la población blanco de inferencia. Los objetivos de la extracción de una muestra de la población son dos:

- I) Restringir una cantidad de unidades de análisis plausibles de ser medidas con los recursos disponibles.

- II) Que dicho conjunto de análisis sea representativo de la población, según determinadas propiedades bajo la perspectiva del objetivo. Esto significa que idealmente se espera que para toda propiedad de interés, la distribución de dicha propiedad en la muestra sea igual a la distribución de la misma población. (Recuperado en: <http://www.saludinvestiga.org.ar/pdf/tutorias/poblacionymuestra.pdf>)

En la presente investigación se tomó como referencia a las pequeñas y medianas empresas que incursionaron en el Registro de Mercado de Valores no Inscritos en Bolsa (R.E.V.N.I.) en el periodo 2009 – 2013 y pasaron al mercado formal de valores como muestra para realizar la encuesta de satisfacción en la utilización del REVNI como mecanismo de financiamiento alternativo al Sistema Financiero Tradicional. A continuación se detallan las mismas:

Tabla 13

PYMES que pasaron del Mercado RENVÍ al Mercado de Valores, Período 2009 – 2013

REVENI POR EMISORES	N.VECES QUE PARTICIPÓ EN EL REVENI	TAMAÑO DE LA COMPAÑÍA	2009	2010	2011	2012	2013
ALFADOMUS S.A.	1	MEDIANA	OBLIGACIONES	PAPEL COMERCIAL			
DICHEM DEL ECUADOR S.A.	1	MEDIANA			OBLIGACIONES		
RED MANGOVREINN S.A.	1	MEDIANA			OBLIGACIONES		
SURFER	1	MEDIANA			PAPEL COMERCIAL	OBLIGACIONES	

Fuente: (Superintendencia de Compañías, 2013)

ALFADOMUS



Recuperado en: página web de la empresa

Alfadamus, fue fundada el 17 de Octubre de 1957, en la provincia del Guayas, en el recinto Petrillo Km. 30 vía Daule, con el propósito de modernizar el sistema constructivo en el Ecuador. Para ello, la compañía ha utilizado el principal elemento "La Arcilla", material cuyo uso ha sido normalizado en varios países europeos y americanos, donde en la actualidad es empleado obligatoriamente por los beneficios naturales que ésta tiene.

Con la arcilla se han fabricado desde bloques para paredes, losas, vistos, baldosas de gres, tejas, plaquetas, adoquines, entre otros productos que complementan la decoración de las más importantes edificaciones a nivel nacional.

A lo largo de 50 años, ha realizado grandes cambios, modernizándonos día a día, para mejorar la calidad y variedad de sus productos, logrando al momento disponer de materiales en más de 100 modelos y en varios colores naturales.

DICHEM DEL ECUADOR



Recuperado en: página web de la empresa

Dichem del Ecuador S.A. es una empresa dedicada al tratamiento de aguas en plantas industriales e hidrocarburos en procesos petroleros a través de sus alianzas estratégicas con empresas de renombre internacional, desde 1977.

Dichem del Ecuador cuenta con una Planta de Producción, ubicada en Marianitas - Calderón, con bodegas de almacenamiento, desde donde se coordina la logística para realizar entregas ágiles y oportunas a los clientes. Así también dispone de bodegas en Guayaquil y Manta. Laboratorios para control de calidad para la investigación y desarrollo de nuevos productos. En el Oriente cuenta con un campamento estratégicamente localizado y equipado con un laboratorio el cual permite su autosuficiencia para brindar asistencia técnica.

RED MANGOVREINN



Recuperado en: página web de la empresa

Red Mangrove Galápagos Lodges nació en 2007 en Puerto Ayora, Santa Cruz, desde entonces han estado compartiendo la maravilla y la emoción de los viajes de aventura con gente de todo el mundo. A partir de octubre de 2009, se anunció la apertura de uno más Red Mangrove Galápagos Lodges: Red Mangrove Isabela Lodge.

Las aventuras que la empresa ofrece están diseñadas cuidadosamente y se llevan a cabo con entusiasmo, porque creen que un viaje a las Islas Galápagos y el resto del

Ecuador debe ser completo, por lo que extiende su compromiso a brindar la posibilidad de descubrir la increíble belleza del país en todo su esplendor.

SURFER



Recuperado en: página web de la empresa

La empresa se dedica a la comercialización de ropa y artículos deportivos, enfocados especialmente en el deporte del surf. Su oficina matriz y principales instalaciones se encuentran ubicadas en la ciudad de Guayaquil y actualmente cuenta con 11 tiendas Sumbawa. El emisor cuenta con empresas relacionadas que se dedican a la distribución de sus productos, que a su vez forman parte de su grupo empresarial; éstas son:

- ❖ Sumbadist S.A.: Distribuye los productos de las marcas Reef, Oneill y Dakine, llegando a 25 puntos de venta a nivel nacional.
- ❖ Olas Ecuador S.A.: Distribuye los productos de las marcas• Quikcsilver, Roxy y DC Shoes, llegando a 20 puntos de venta a nivel nacional

La empresa actúa como Importador y Distribuidor Autorizado exclusivo para el Ecuador, la relación que mantiene con las marcas indicadas le otorga facilidades para distribuir las a nivel nacional.

Surfer S.A. se ha posicionado como el comercializador líder de un nicho poco atendido del mercado de prendas de vestir y calzado. Por medio de una red creciente de tiendas ubicadas en las principales ciudades del país, a la vez que un mayor

número de marcas incorporadas a su portafolio de productos, su capacidad de generación de efectivo en niveles que le permiten cubrir con suficiente holgura los egresos debidos por las obligaciones financieras que componen su estructura de capital.

3.5.1.5. FORMATO DE LA ENCUESTA



**EL MERCADO DE VALORES COMO ALTERNATIVA DE
FINANCIAMIENTO PARA PYMES A TRAVÉS DEL ANÁLISIS DEL
REGISTRO DE VALORES NO INSCRITOS EN BOLSA (R.E.V.N.I.)**

**DEPARTAMENTO DE CIENCIAS ECONÓMICAS, ADMINISTRATIVAS Y
DE COMERCIO**

La presente encuesta se realiza como instrumento de investigación del periodo 2009 – 2013, con el objetivo de obtener información confiable para incluirla en la tesis de grado y optar al título de Ingeniería en Auditoría y Finanzas CPA.

1. Indique las principales fuentes de financiamiento que fueron utilizadas al momento de emprender el negocio

Instituciones Bancarias

Cooperativas de Ahorro y Crédito – Mutualistas

Bolsa de Valores

Fondos propios

Préstamo de familiares y amigos

Otros

2. Establezca las principales fuentes de financiamiento utilizadas actualmente

Instituciones Bancarias

Cooperativas de Ahorro y Crédito – Mutualistas

Bolsa de Valores
Fondos propios
Préstamo de familiares y amigos
Otros

3. Establezca los principales destinos del crédito solicitado

Capital de Operaciones
Capital de Inversión

4. ¿En alguna ocasión le fue rechazado un crédito solicitado a una institución financiera?

SI

NO

5. Indique los principales obstáculos que surgieron al momento solicitar dicho crédito

.....

6. ¿Cuál fue la principal motivación de la empresa para obtener financiamiento a través del mecanismo REVNI?

.....

7. Considera que el REVNI cumplió con su principal objetivo, el cuál es servir como un mecanismo de aclimatación brindando el conocimiento, y herramientas necesarias para que la empresa pase al mercado formal de valores?

SI

NO

8. Al utilizar el REVNI como mecanismo de financiamiento, ¿cuáles considera fueron los principales beneficios?

.....

9. En cuanto a los requisitos y procedimientos que fueron necesarios para ingresar al REVNI, mencione cuáles fueron las limitaciones que se presentaron.

.....

10. ¿Qué expectativas tiene usted ante el nuevo mecanismo de financiamiento para pequeñas y medianas establecido por la Nueva Ley de Mercado de Valores denominado Registro Especial Bursátil (REB)?

3.5.2. TABULACIÓN Y ANÁLISIS DE LAS ENCUESTAS

El presente análisis está dividido en cinco partes de modo que guarde relación con los objetivos planteados al inicio de la investigación:

Primera: Comprende las preguntas (1-5), en la que se da a conocer las principales fuentes de financiamiento a las que ha recurrido la PYME desde sus inicios y las limitaciones que se han presentado al acudir al Sistema Financiero Tradicional para obtener capital.

Segunda: Se encuentran compiladas las preguntas (6-9), donde se determina el grado de satisfacción de la PYME que ha incursionado en el Registro Especial de Valores no Inscritos en Bolsa (R.E.V.N.I) como fuente alternativa de financiamiento. Estableciendo a su vez los beneficios que ha brindado el mecanismo; y, exponiendo los limitantes que la PYME ha percibido al momento de ingresar al mismo.

Tercera: Considera la pregunta 10, direccionada a conocer las expectativas que tiene la PYME acerca del nuevo mecanismo de aclimatación bursátil denominado Registro Especial Bursátil (REB).

PARTE I

Conocer las principales fuentes de financiamiento a los que ha recurrido la PYME desde sus inicios y las limitaciones que se han presentado al acudir al Sistema Financiero Tradicional para obtener capital.

1. Indique las principales fuentes de financiamiento que fueron utilizadas al momento de emprender el negocio.

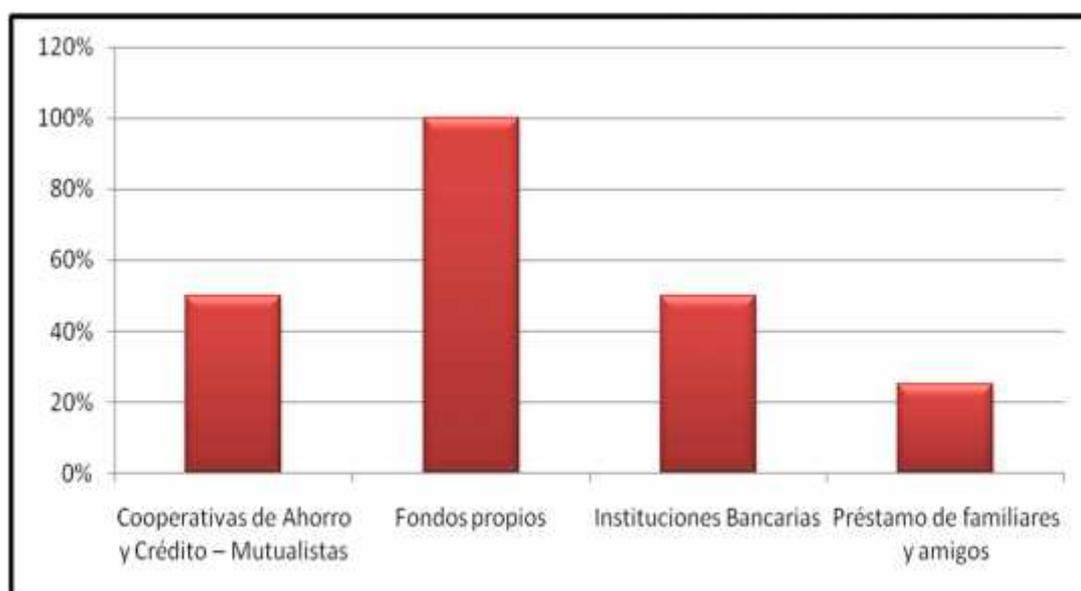


Figura 50. Fuentes de Financiamiento de la PYME en su constitución

Al momento de constituir la empresa, el total de PYMES encuestadas aseveraron que la principal fuente de financiamiento fueron los fondos propios, sin embargo, también recurrieron al Sistema Financiero para completar sus recursos. El 50% de ellas acudieron a las Instituciones Bancarias y el otro 50% a las Cooperativas de ahorro y crédito.

2. Establezca las principales fuentes de financiamiento utilizadas actualmente.

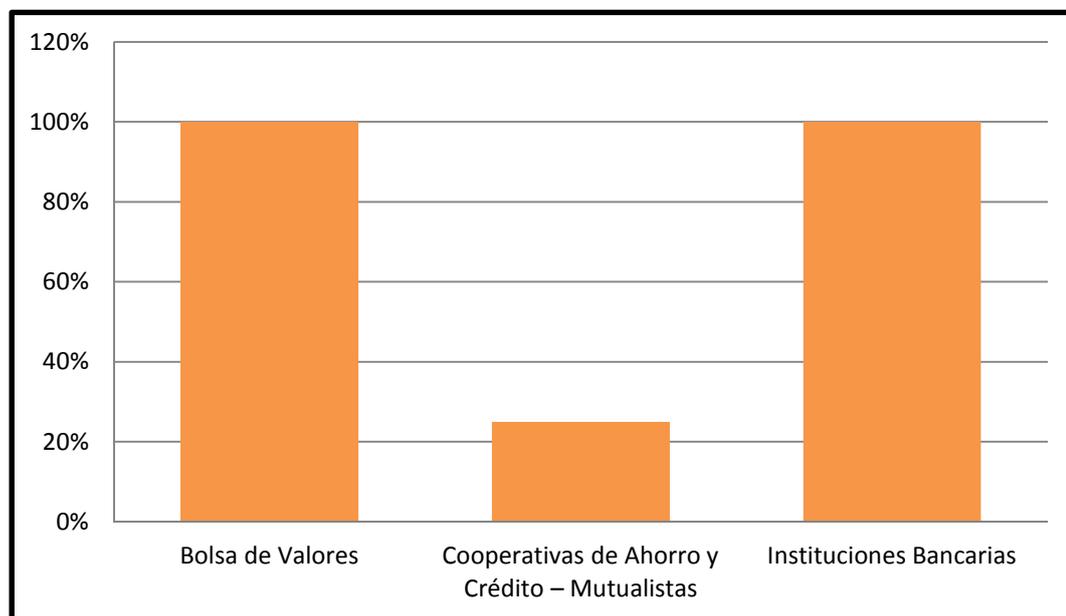


Figura 51. Fuentes de Financiamiento de la PYME actualmente

En el transcurso normal de sus operaciones, el total de las PYMES encuestadas incursionaron en la Bolsa de Valores y solicitaron crédito bancario para obtener financiamiento. Tan solo el 25% de las PYMES se financiaron mediante Cooperativas de Ahorro y Crédito.

3. Establezca los principales destinos del crédito solicitado.

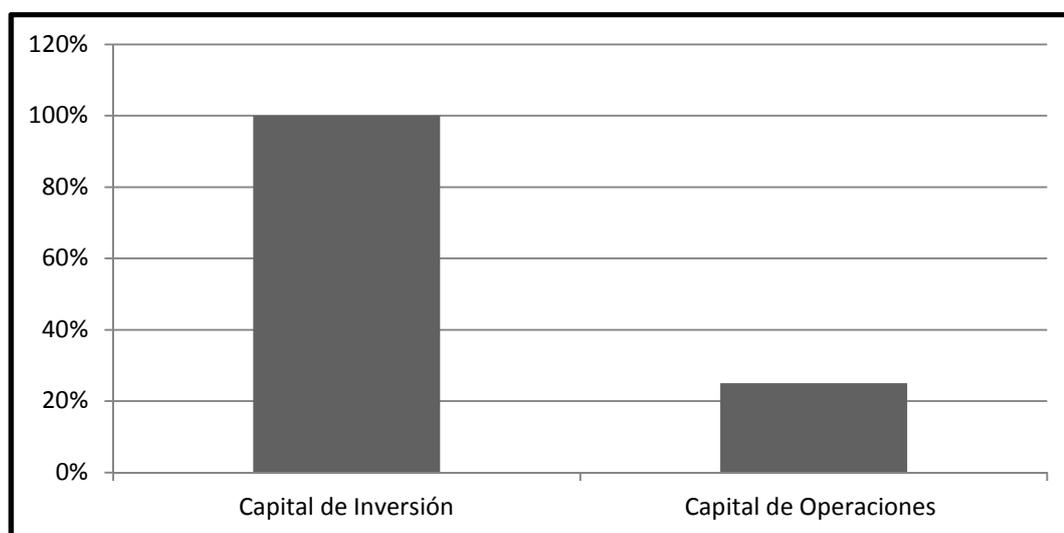


Figura 52. Destino del crédito solicitado por parte de la PYME

El 100% de las PYMES encuestadas requieren financiamiento para utilizarlo como capital de inversión¹³, mientras que tan solo el 25% de ellas también lo solicitan como capital de operaciones¹⁴.

4. ¿En alguna ocasión le fue rechazado un crédito solicitado a una institución financiera?

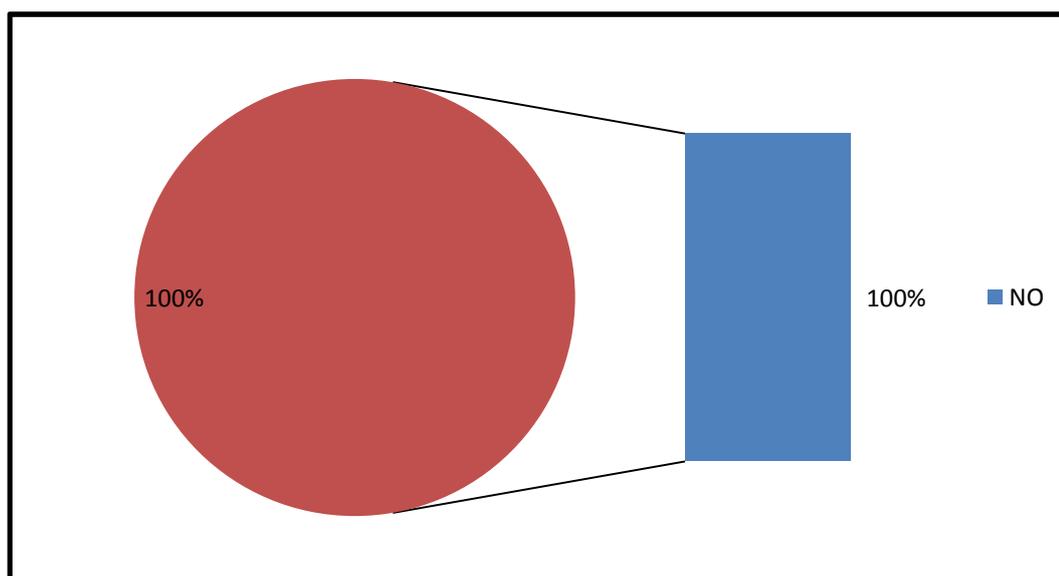


Figura 53. Rechazo del crédito solicitado por parte de la PYME

¹³**Capital de Inversión:** Son los fondos requeridos con el fin de financiar la investigación y desarrollo, adquirir activos de Propiedad, Planta y Equipo con la intención de obtener un beneficio económico futuro. Recuperado de: <http://www.buenastareas.com/ensayos/Definicion-Inversion-De-Capital/394426.html>

¹⁴**Capital de Operaciones:** También conocido como capital de trabajo, es el excedente de los activos de corto plazo sobre los pasivos de corto plazo, es una medida de la capacidad que tiene una empresa para continuar con el normal desarrollo de sus actividades en el corto plazo. Recuperado de: <https://contapuntual.wordpress.com/2012/02/08/que-es-el-capital-de-trabajo/>

5. Indique los principales obstáculos que surgieron al momento solicitar dicho crédito

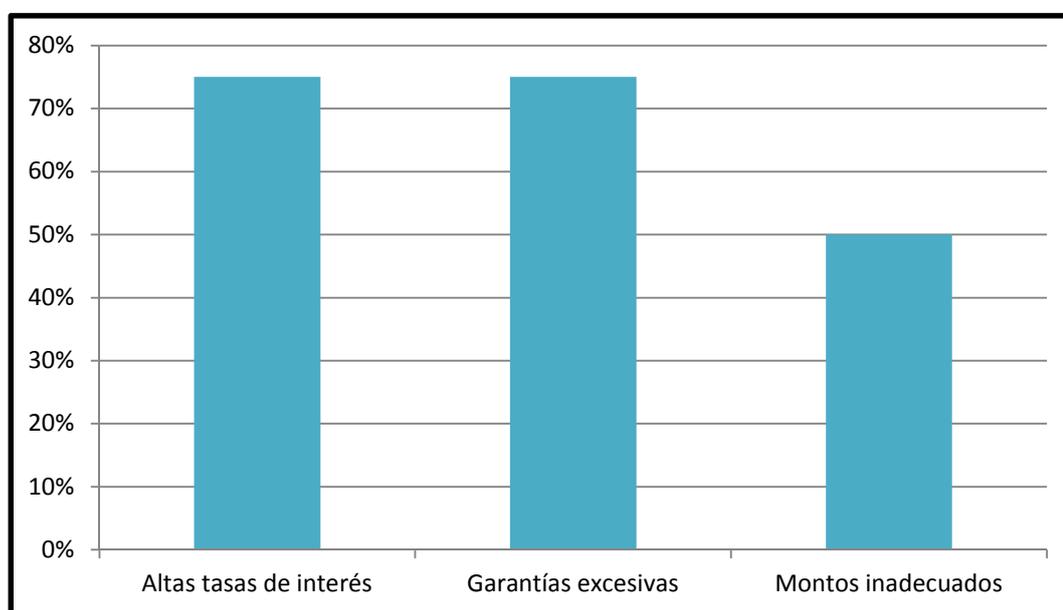


Figura 54. Obstáculos al solicitar crédito en Instituciones Financieras por parte de la PYME

El 75% de las PYMES encuestadas han indicado que los principales obstáculos al momento de solicitar crédito en Instituciones Financieras, son las altas tasas de interés y las garantías excesivas que se requieren para acceder al crédito. El 50% de las mismas han indicado también que los plazos que la Banca proporciona son inadecuados frente a los que se necesitan, convirtiéndose este también en un obstáculo importante.

PARTE II

Determinar el grado de satisfacción de la PYME que ha incursionado en el Registro Especial de Valores no Inscritos en Bolsa (R.E.V.N.I) como fuente alternativa de financiamiento.

Establecer los beneficios que ha brindado el Registro Especial de Valores no Inscritos en Bolsa (R.E.V.N.I) a las PYME que utilizaron el mecanismo.

Exponer los limitantes que la PYME pueda percibir al momento de ingresar al Registro Especial de Valores no Inscritos en Bolsa (R.E.V.N.I)

6. ¿Cuál fue la principal motivación de la empresa para obtener financiamiento a través del mecanismo REVNI?

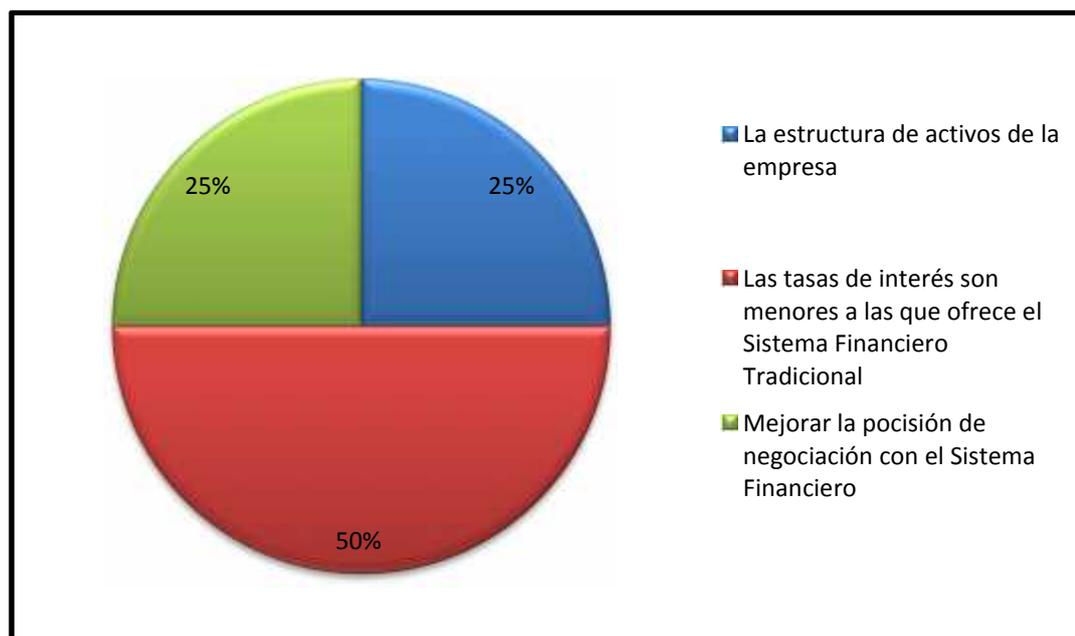


Figura 55. Principal motivación para que la PYME incurriera en el REVNI

Según las PYMES encuestadas, la principal motivación para acceder al Registro Especial de Valores no Inscritos (R.E.V.N.I.) son las bajas tasas de interés frente a las que ofrece el Sistema Financiero tradicional, adicional el 25% de las PYMES considera que pueden mejorar la posición de negociación con el Sistema Financiero al participar en el mecanismo, el otro 25% incurrió en REVNI debido a que posteriormente deseaba acceder al mercado de valores formal por lo que percibió que la estructura de los activos de la empresa permitían acceder al financiamiento.

7. Considera que el REVNI cumplió con su principal objetivo, el cuál es servir como un mecanismo de aclimatación brindando el conocimiento, y herramientas necesarias para que la empresa pase al mercado formal de valores?

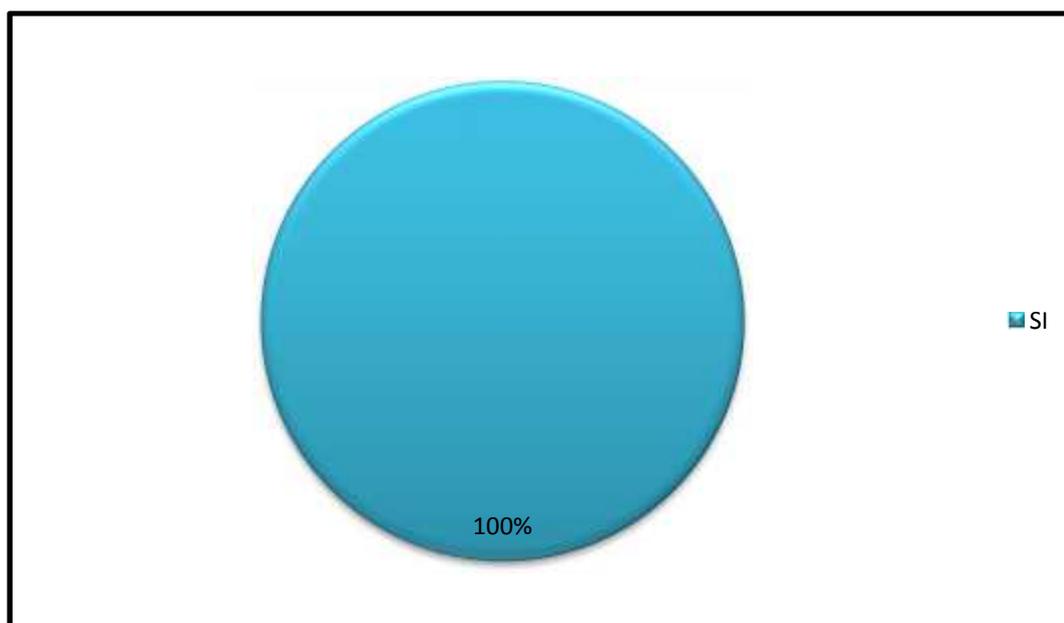


Figura 56. Cumplimiento de objetivo REVNI en las PYMES

8. Al utilizar el REVNI como mecanismo de financiamiento, ¿cuáles considera fueron los principales beneficios?

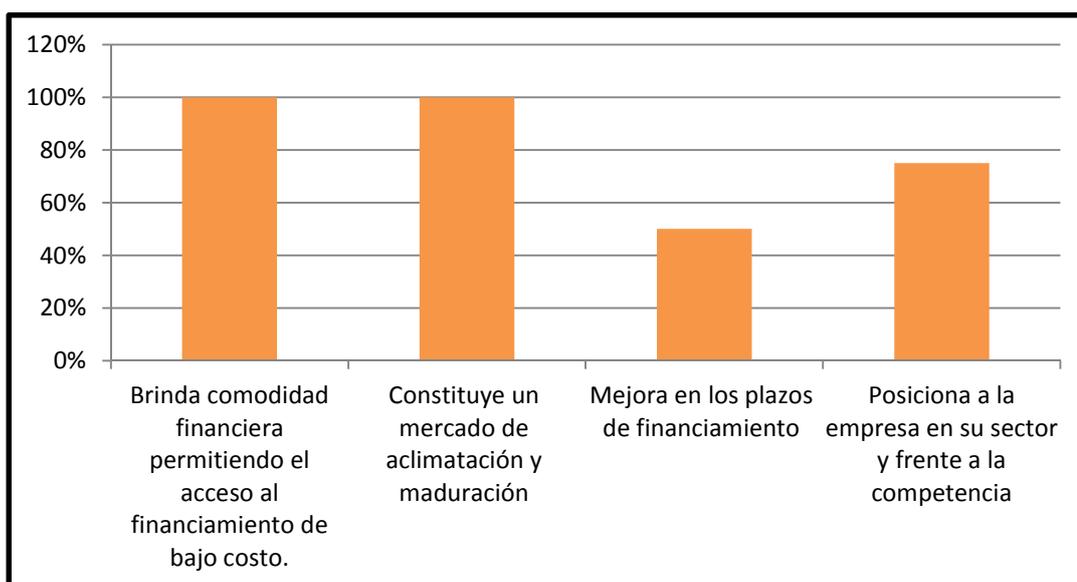


Figura 57. Principales beneficios al incursionar en REVNI

El 100% de las PYMES encuestadas menciona que los principales beneficios de incursionar en el Registro Especial de Valores no Inscritos (R.E.V.N.I.) son: la comodidad financiera permitiendo el acceso al financiamiento de bajo costo y el hecho de que constituye un mercado de aclimatación y maduración para luego pasar al mercado formal de valores; el 50% de las PYMES ha indicado que existe una mejora en los plazos de financiamiento, además de que posiciona a la empresa en su sector.

9. En cuanto a los requisitos y procedimientos que fueron necesarios para ingresar al REVNI, mencione cuáles fueron las limitaciones que se presentaron.

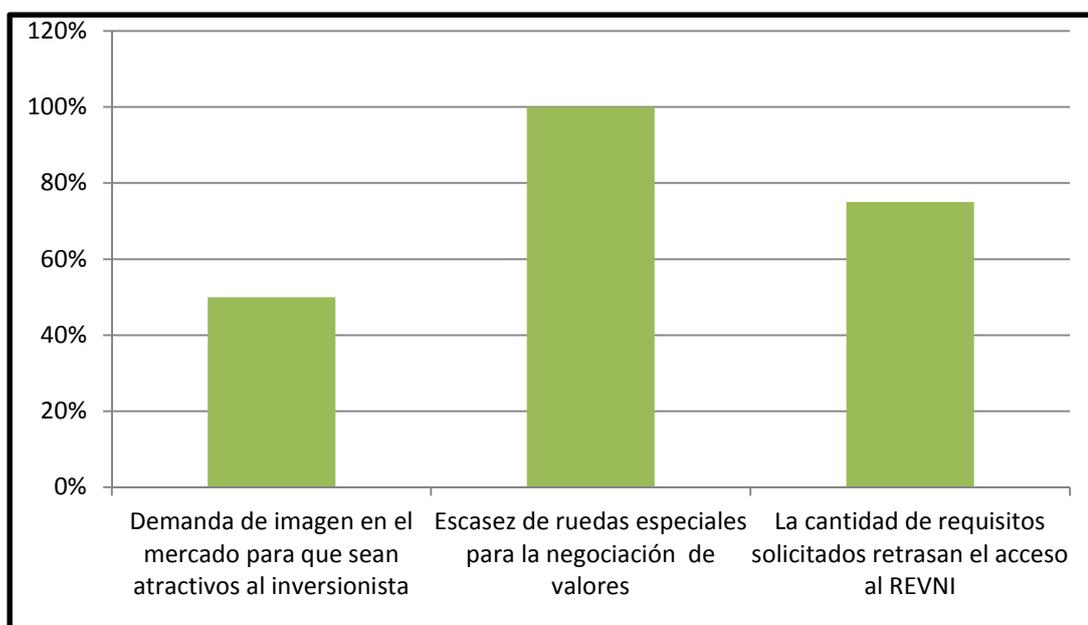


Figura 58. Limitaciones de la PYME al incursionar en REVNI

Las PYMES encuestadas concuerdan que el mayor limitante al momento de incursionar en el Registro de Valores no Inscritos en Bolsa (R.E.V.N.I.) es la escasez de ruedas especiales para la negociación de valores debido a que únicamente se puede acceder a ellas los días lunes, martes y jueves con apenas una duración de dos horas. Otro de los limitantes importantes es la cantidad de requisitos que se solicitan al momento del ingreso, lo cual retrasa el proceso. El 50% de las PYMES menciona

además que existe demanda por parte del mecanismo de una imagen atractiva al inversionista.

PARTE III

Conocer las expectativas que tiene la PYME del nuevo mecanismo de aclimatación bursátil denominado Registro Especial Bursátil (REB).

10. ¿Qué expectativas tiene usted ante el nuevo mecanismo de financiamiento para pequeñas y medianas establecido por la Nueva Ley de Mercado de Valores denominado Registro Especial Bursátil (REB)?

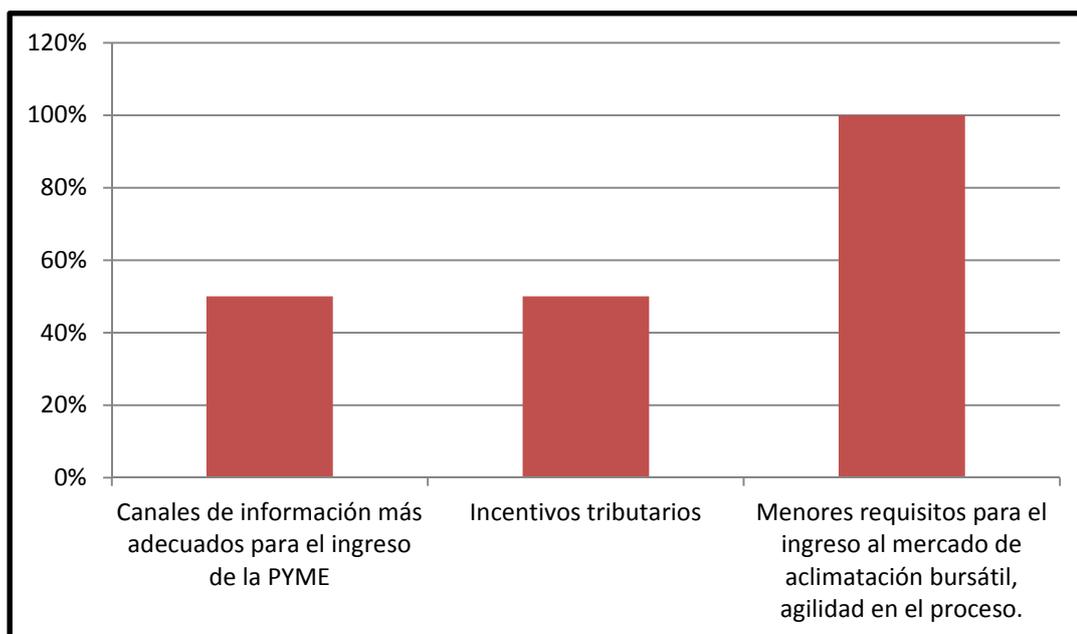


Figura 59. Expectativas de la PYME ante el Registro Especial Bursátil

El 100% de las PYMES encuestadas han establecido que esperan que en el nuevo mecanismo de aclimatación bursátil implementado por la Nueva Ley de Mercado de Valores solicite menores requisitos para el ingreso al mercado. El 50 % de ellas a su vez tiene la expectativa de que se generen canales de comunicación más adecuados, con los cuales se proporcione información ágil de manera que exista facilidad para participar en el mecanismo, estableciendo a su vez claramente los

beneficios del mecanismo para las pequeñas y medianas empresas. Se confía también que se instituyan incentivos tributarios que beneficien al sector.

CAPÍTULO IV

ANÁLISIS DE RESULTADOS

El objetivo del presente capítulo es dar a conocer los resultados de la investigación realizada a las PYMES que pasaron del Registro de Especial de Valores no inscritos (R.E.V.N.I.) al mercado formal de valores, además de analizar los costos del sistema bancario tradicional versus el financiamiento a través del REVNI, estableciendo finalmente los beneficios que ha brindado el mecanismo a las pequeñas y medianas empresas.

4.1. MECANISMOS DE FINANCIAMIENTO UTILIZADOS

Una vez realizada la investigación a través de encuestas efectuadas a pequeñas y medianas empresas que se financiaron en el Registro de Valores no Inscritos en Bolsa (R.E.V.N.I.) en el periodo 2009 – 2013, se evidenciaron los siguientes resultados:

4.1.1. FINANCIAMIENTO DE LAS PYMES CON RECURSOS PROPIOS

Los recursos propios, hacen referencia al financiamiento mediante los ahorros que los empresarios han generado, así como las aportaciones que realizan los socios, las cuales constituyen el capital de la empresa, más las reservas acumuladas y los beneficios obtenidos que no han sido repartidos.

A través de la encuesta aplicada se ha podido determinar que al inicio de las operaciones las pequeñas y medianas empresas investigadas utilizaron los recursos propios como fuente principal de financiamiento.

Algunas de las PYMES que se financiaron con recursos propios iniciaron sus actividades comerciales como microempresas, desarrollando con el tiempo su volumen de ventas y capacidad de operaciones, sin embargo, se conoce que la mayoría de los nuevos emprendimientos no han conseguido desarrollarse debido a la

escasez de financiamiento, manteniendo de esta manera el mismo tipo de compañía inicial.

Las pequeñas y medianas empresas han preferido financiarse con recursos propios debido a que es difícil acceder a créditos bancarios y obtener los recursos necesarios, por este motivo, gran cantidad de emprendedores que cuentan con varias ideas de negocio, no logran llegar a materializarlas.

Las exigencias de las instituciones financieras para las empresas que requieren acceder a créditos bancarios por primera ocasión son mayores que las que se solicitan a empresas ya han tenido créditos con anterioridad, las garantías, el tiempo, y los bajos montos a los que se puede aplicar.

Las PYMES que se financian al momento con recursos propios lo emplean generalmente como capital de trabajo, permitiéndoles cubrir egresos a corto plazo y el financiamiento de ventas a crédito. Los recursos financieros que disponen entonces, es para su uso inmediato más que para cubrir otras necesidades con las que cuenta la empresa.

4.1.2. FINANCIAMIENTO DE LAS PYMES A TRAVÉS DE LA BANCA

Las pequeñas y medianas empresas encuestadas concuerdan que la principal fuente de financiamiento para poner en marcha el negocio fueron fondos propios, es decir, aportes de los accionistas como prioridad. Con el tiempo, las PYMES que lograron acceder a préstamos especialmente de la banca y de cooperativas de ahorro y crédito, los utilizaron en su mayoría como capital de inversión, con el objetivo de expandirse, modernizarse y planear proyectos de inversión y financiamiento a largo plazo.

El contar con un mecanismo de financiamiento externo adicional en variadas ocasiones permite que la empresa pueda invertir en el desarrollo y crecimiento de la

misma, de forma que se pueda solucionar los inconvenientes que tan solo con el financiamiento de recursos propios no se puede lograr.

4.1.2.1. LIMITACIONES DE LA PYME PARA ACCEDER A LA BANCA

A pesar que las PYMES mencionan no les fue negado ningún tipo de crédito en el sistema financiero tradicional, aseguran la existencia de algunas limitaciones para acceder con facilidad al mismo: altas tasas de interés, garantías excesivas y plazos inadecuados.

La principal función de las instituciones financieras es captar recursos y colocarlos en el mercado en forma de créditos, su utilidad se encuentra en el spread bancario el cual es la diferencia entre la tasa activa y la tasa pasiva. Para otorgar créditos y asegurar su utilidad, las entidades financieras establecen medidas de modo que la probabilidad de que el dinero no sea recuperado sea mínima, sin embargo, estas medidas, en varios casos no permite el ingreso de nuevos emprendimientos y de empresas que no han accedido con anterioridad a la banca.

La crisis económica ha modificado la política de concesión de créditos por parte de las entidades bancarias que, ante la falta de liquidez generalizada, deciden no prestar dinero o hacerlo sólo al mejor postor, y aplicando un elevado interés.

La banca con el afán de contrarrestar el riesgo al momento de conceder un crédito, realiza un estudio minucioso de la capacidad de la empresa para cancelar sus deudas en un lapso de tiempo determinado. Además se asegura que la compañía cuente con las suficientes garantías para hacer frente a sus deudas en caso de no contar al momento con los recursos suficientes para finiquitar la deuda contraída.

A continuación se mencionan a detalle las limitaciones expuestas por las pequeñas y medianas empresas encuestadas:

4.1.2.1.1. TASAS DE INTERÉS

Las tasas de interés que la banca aplica a las PYMES son establecidas con el fin de recuperar el capital en el menor plazo posible, disminuyendo al mínimo las probabilidades de morosidad.

Aunque las pequeñas y medianas empresas investigadas han accedido a préstamos en instituciones financieras, reconocen que uno de los problemas que han experimentado son las elevadas tasas de interés, sin embargo, la necesidad de contar con mayores recursos les obliga a solicitar financiamiento en la banca, a pesar de las tasas de interés que la entidad les cobre.

El interés cobrado por las instituciones financieras se convierte en un costo significativo para las PYMES, de modo que optan por la reducción del monto del crédito para realizar pagos mensuales menores, ya que el desembolso del capital más intereses disminuye la liquidez de las pequeñas y medianas empresas.

Los pequeños empresarios se encuentran en búsqueda constante de crédito más económico, por lo que, evaluar la posibilidad de incursionar en el mercado de valores se considera una valiosa oportunidad para los mismos.

Según publicaciones realizadas por el Banco Central del Ecuador en el mes de Enero del 2014, las PYMES tienen más ventajas en cuanto a tasas de interés en relación a las microempresas, las tasas de interés para pequeñas y medianas empresas se situaron desde 2008 una vez aplicada la política de reducción de tasas activas máximas que implementó el Gobierno Nacional, en 11.83% mientras que las tasas de interés para microcrédito se sitúan entre 25.50% y 30.50%.

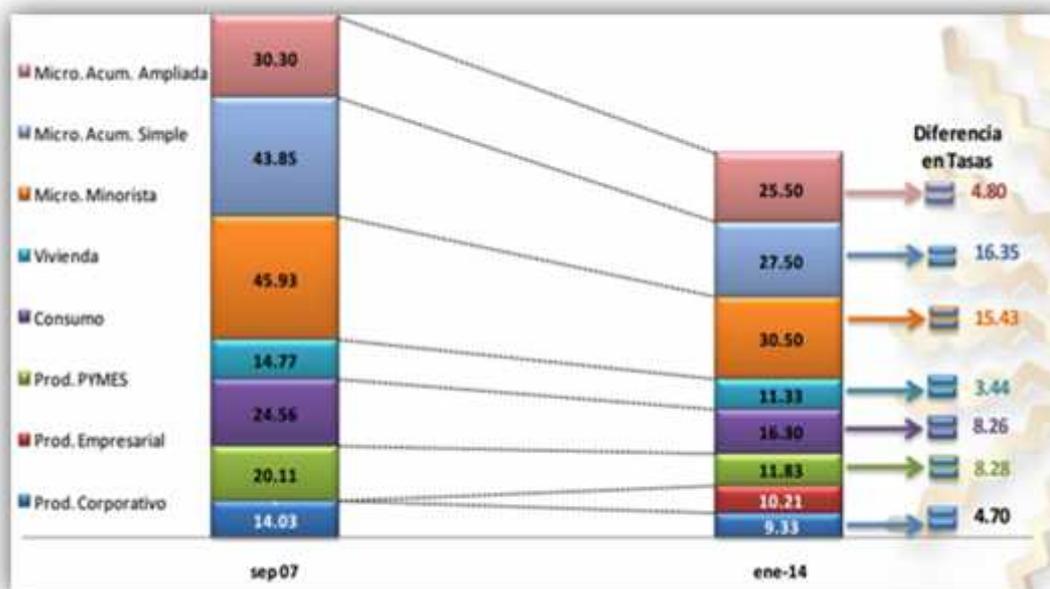


Figura 60. Evolución de las tasas de interés activas máximas

Fuente: (Banco Central del Ecuador, 2014)

4.1.2.2. GARANTÍAS Y MONTOS

Otro de los limitantes que menciona la PYME para acceder a crédito son las excesivas garantías que requieren las instituciones financieras al momento de otorgar préstamos al sector, las cuales en su mayoría deben ser del 125% en relación al monto solicitado. Por ende, se afecta la cantidad de dinero que necesitan las empresas para financiarse.

Los montos máximos a los cuales pueden acceder las PYMES están vinculados en gran medida a las garantías con las que cuenta la empresa, sin embargo, pueden variar según la capacidad de pago de la empresa y la confianza que tenga la institución financiera en la misma.

A continuación se detalla la resolución N. 184-2009 del directorio del Banco Central del Ecuador, en la cual se explica los montos de crédito máximos a los cuales tienen acceso los diferentes segmentos.

Tabla 14**Montos según los segmentos de crédito establecidos por el Banco Central del Ecuador**

Segmentos de Crédito	Montos de Crédito	
	Desde	Hasta
Microcrédito	„	\$ 20.000
Productivo PYMES	\$ 20.001	\$ 200.000
Productivo Empresarial	\$ 200.001	\$ 1.000.000
Productivo Corporativo	\$ 1.000.001	„

Fuente: (Banco Central del Ecuador, 2009)

En el segmento productivo PYMES, se establecen montos de crédito desde \$ 20.001 hasta \$ 200.000; para que puedan acceder a dichos montos es necesaria la presentación de garantías reales, las mismas que deben ser al menos el 125% del monto solicitado. Se conoce como garantía real a las garantías prendarias o hipotecarias, sabiendo que el valor disponible que estas tengan limita el monto de la deuda. De esta manera, la presentación de garantías constituye un obstáculo para las pequeñas y medianas empresas a la hora de acceder a un préstamo bancario, ya que al avalar la deuda con activos estos deben quedar inmovilizados durante el plazo que las empresas hayan contraído la deuda.

En el marco teórico del capítulo I, se trató acerca del financiamiento requerido y el financiamiento obtenido por la PYME, en dicho análisis se logró evidenciar una demanda insatisfecha de financiamiento de alrededor el 46.79%. Los montos otorgados por el sistema bancario todavía son insuficientes para las pequeñas y medianas empresas, es por este motivo que se les incentiva a buscar nuevas alternativas de financiamiento que a su vez brinden mayor comodidad financiera y permitan obtener un mayor monto de crédito con garantías más accesibles.

El Registro Especial de Valores no Inscritos en Bolsa (R.E.V.N.I.) se consideró en el periodo 2009 -2013 una alternativa de financiamiento viable para PYMES, en la actualidad Registro Especial Bursátil.

4.1.3. FINANCIAMIENTO DE LAS PYMES QUE INCURSIONARON EN EL REGISTRO ESPECIAL DE VALORES NO INSCRITOS

Según las PYMES encuestadas, el Registro Especial de Valores no inscritos en Bolsa (R.E.V.N.I), cumplió con su objetivo fundamental en el periodo 2009 – 2013, el cual indica ser un mecanismo de aclimatación bursátil para pequeñas y medianas empresas, de manera que con el tiempo puedan acceder al mercado formal de valores. Es así como las pequeñas y medianas empresas mencionadas con anterioridad lograron obtener la información y conocimientos necesarios para participar activamente en la Bolsa de Valores.

Las PYMES encuestadas cuentan con diversos criterios como motivación principal para incursionar en REVNI, que existan menores costos de financiamiento para acceder a montos más altos es una de las razones fundamentales.

En principio, y bajo ciertas condiciones, el mercado de valores busca ser una fuente de financiamiento más barata que el sistema bancario en razón de que no tiene "la intermediación indirecta".

En ese sentido, el Registro de Valores no Inscritos en Bolsa (R.E.V.N.I.), permitió que los emisores puedan financiarse a un menor costo y que los inversionistas reciban una mejor retribución por su dinero.

Los precios de los valores negociados en el mercado de valores son resultado del encuentro directo entre la oferta y la demanda de financiamiento. Una formación de precios eficiente permite que tanto los inversionistas como las empresas puedan maximizar sus objetivos, siendo por ello necesario que exista la mayor transparencia sobre los emisores con información disponible y actualizada de la compañía y los

valores emitidos por ellos, sobre las transacciones que con ellos se realicen, y sobre los intermediarios.

Otra de las razones importantes que tiene la PYME para participar en REVNI, es el que puede mejorar su posición frente al Sistema Financiero, el mecanismo estimula a los inversionistas institucionales a invertir en compañías que incursionan en el REVNI.

4.1.3.1. BENEFICIOS DEL REVNI CONSIDERADOS POR LAS PYMES

En la encuesta realizada se detallan algunos beneficios con los que cuenta el Registro de Valores no Inscritos en Bolsa (R.E.V.N.I.), convirtiéndolo en un mecanismo viable para pequeñas y medianas empresas. Entre las más importantes se encuentra que constituye un mercado de aclimatación y maduración, además brinda comodidad financiera permitiendo el acceso al mercado a bajo costo, existe una mejora en los plazos de financiamiento frente a los que oferta la banca, se puede acceder a mayores cantidades de dinero; y, participar en el mecanismo incrementa la posición de la empresa en el sector al que pertenece y frente a la competencia.

4.1.3.2. LIMITANTES PARA ACCEDER AL REVNI

Entre los limitantes que se pueden presentar en el transcurso del proceso de incursión en REVNI se establece la escasez de ruedas especiales para la negociación de valores, esto debido a que, tan solo se realizan las negociaciones los días lunes, martes, y jueves con una duración de dos horas.

El acceso al RENVI demanda que la compañía cuente con una buena imagen en el mercado, para que de esta manera sea atractiva al inversionista.

Un inconveniente adicional, se da por la cantidad de requisitos que se requiere para ingresar al mecanismo, los mismos que retrasan el proceso de inclusión. El tiempo destinado para la preparación de los documentos necesarios para acceder al

REVNI, conllevan alrededor de 2 meses según información de las empresas anteriormente encuestadas, esto a pesar de que las casas de valores colaboran en gran porcentaje en la preparación de información financiera. Una vez presentados los requisitos por completo, la Superintendencia de Compañías establece que el proceso de emisión de valores dura un tiempo aproximado de 15 días.

4.3.1.3. EXPECTATIVAS DE LA PYME ACERCA DEL REGISTRO ESPECIAL BURSÁTIL

Las pequeñas y medianas empresas en cuestión, opinaron en la encuesta realizada, acerca del Registro Especial Bursátil (REB), el cual fue descrito en la Nueva Ley de Mercado de Valores y del cual únicamente se puede especular, debido a que no ha entrado en funcionamiento hasta la fecha, ya que, la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera está por definir los parámetros adecuados. Las PYMES tienen diferentes expectativas entre las cuales se detalla: canales de información más adecuados los cuales incentiven el ingreso de la PYME e informen de los beneficios de participar en REB, se espera además menores requisitos para el ingreso al mercado de aclimatación bursátil, agilidad en el proceso, y, por último incentivos tributarios.

En definitiva, la experiencia de la PYME que incursionó en REVNI en el periodo 2009 – 2013, fue positiva, la cual incentiva sin duda a otras empresas a probar el mercado bursátil como alternativa de financiamiento.

4.2. ANÁLISIS DE COSTOS DEL REGISTRO ESPECIAL DE VALORES NO INSCRITOS EN BOLSA

Las empresas que deseen incursionar en el mercado bursátil incurren en costos previos a la negociación de títulos valores entre ellos se encuentran las cuotas de inscripción, comisión y mantenimiento en Bolsa de Valores, asesoría en la estructuración de obligaciones, comisión del agente pagador, obtención de calificaciones de riesgo tanto de la empresa como tal y de sus obligaciones,

representante de los obligacionistas, comisión en casas de valores y de otras entidades que en su defecto pueden ser alternativas a escoger de manera que la empresa cuente con un eficiente monitoreo y cumplimiento en el pago de sus obligaciones y proporcione seguridad al inversionista

Al participar en el Registro Especial de Valores no Inscritos en Bolsa (R.E.V.N.I.), los costos de emisión y colocación de valores son significativamente menores debido a que no requieren el pago de cuotas de inscripción en el Registro de Valores, inscripción y mantenimiento en Bolsa de Valores, calificación de riesgo de la empresa como tal y de sus obligaciones, representante de los obligacionistas.

Al momento, no existe información actualizada de los costos de emisión como de colocación de valores, a pesar de ello se obtuvo información de la página web de la Superintendencia de Compañías en el cual consta un estudio del año 2006 acerca de los costos en los que se debe incurrir para la negociación de valores en el mercado bursátil.

El análisis de costos se lo realizará considerando dos grandes grupos:

- a) Los costos de colocación y,
- b) Los costos de colocación de las emisiones.

4.2.1. COSTOS DE EMISIÓN

4.2.1.1. ESTRUCTURACIÓN DE LA EMISIÓN

La estructuración de emisión de valores en REVNI hace referencia a la elaboración del memorándum de inversión, el cual comprende información financiera, económica y legal de la empresa de forma organizada.

El memorándum de inversión es elaborado generalmente por una casa de valores, la misma que cobra por la estructuración de información por una sola ocasión. Actualmente no existen parámetros, ni techos o pisos, en la Ley de Mercado

de Valores para que las casas de valores establezcan sus comisiones, honorarios o tarifas.

En el título XXIV Disposiciones Generales de la Nueva Ley de Mercado de Valores de octubre de 2014, menciona que la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera es quien establecerá los parámetros que deberán observar las instituciones reguladas por la Ley para la fijación de comisiones, honorarios o tarifas que cobren a sus clientes o comitentes, sin embargo, todavía no se encuentran regulados.

Los costos de estructuración no presentan un comportamiento regular y homogéneo, que permita establecer una tendencia clara de los mismos, sin embargo los costos no constituyen un porcentaje significativo sobre el monto de la emisión, en su mayoría no representan ni el 1%. Los costos de estructuración son un acuerdo entre la casa de valores y el emisor, se puede observar que no dependen ni del monto de emisión ni del plazo, en su lugar, muchas veces dependen de que tan complejo sea para la casa de valores realizar el proceso de estructuración de la empresa que solicita sus servicios.

Tabla 15**Costos de estructuración del memorándum de inversión**

INFORMACIÓN DE LA EMISIÓN			COSTO POR ESTRUCTURACIÓN	PROPORCIÓN/MONTO
EMISOR	MONTO EMITIDO	PLAZO		
INTEROC	1.800.000,00	3	16.800,00	0,93%
ARGOS	3.000.000,00	2,8	6.000,00	0,20%
CASA TOSI	3.500.000,00	3	20.000,00	0,57%
H.O.V HOTELERA QUITO	3.500.000,00	4,9	20.000,00	0,57%
CASA BACA	4.000.000,00	3,5	7.500,00	0,19%
DIFARE	4.000.000,00	3	22.400,00	0,56%
MULTI BG	8.000.000,00	4,9	9.900,00	0,12%
GMAC DEL ECUADOR	20.000.000,00	2	16.000,00	0,08%

Fuente: (Superintendencia de Compañías, 2006)

4.2.1.2. AGENTE PAGADOR

Es una institución financiera encargada de realizar pagos del capital e intereses correspondientes a los inversionistas. Contratar los servicios de un agente pagador es opcional ya que puede ser la empresa emisora quien actúe como tal.

En el caso de que la empresa resuelva contratar los servicios de un Agente pagador, se debe tomar en cuenta que los costos derivados de sus honorarios están en relación directamente proporcional, de manera que a mayor monto de emisión,

mayor costo del Agente Pagador. Es necesario acotar que el porcentaje de pago no llega ni al 0.1% del monto de la emisión.

Tabla 16
Costos del Agente Pagador

INFORMACIÓN DE LA EMISIÓN			COSTO DE AGENTE PAGADOR	PROPORCIÓN/ MONTO
EMISOR	MONTO EMITIDO	PLAZO		
INTEROC	1.800.000,00	3	1.800,00	0,10%
ARGOS	3.000.000,00	2,8	6.361,84	0,21%
CASA TOSI	3.500.000,00	2,8	4.768,00	0,14%
H.O.V HOTELERA QUITO	3.500.000,00	4,9	-	0,00%
CASA BACA	4.000.000,00	3,5	10.000,00	0,25%
DIFARE	4.000.000,00	3	8.000,00	0,20%
ELECROCABLES	5.000.000,00	3	10.841,67	0,22%
INDUSTRIAS ALES	5.000.000,00	3,9	10.000,00	0,20%
MULTI BG	8.000.000,00	4,9	2.340,00	0,03%
GMAC DEL ECUADOR	20.000.000,00	2	22.400,00	0,11%

Fuente: (Superintendencia de Compañías, 2006)

4.2.1.3. OTROS COSTOS

Se conforma por aquellos costos en los que incurre el emisor de valores tales como: gastos de publicidad para el lanzamiento de oferta pública de valores, gastos de impresión de prospectos de oferta pública, gastos de asesoría legal, entre otros.

Tabla 17

Otros Costos

INFORMACIÓN DE LA EMISIÓN			OTROS COSTOS	PROPORCIÓN/ MONTO
EMISOR	MONTO EMITIDO	PLAZO		
INTEROC	1.800.000,00	3	3.966,00	0,22%
ARGOS	3.000.000,00	2,8	19.199,00	0,64%
CASA TOSI	3.500.000,00	2,8	25.758,00	0,74%
H.O.V HOTELERA QUITO	3.500.000,00	4,9	2.246,00	0,06%
CASA BACA	4.000.000,00	3,5	5.341,36	0,13%
DIFARE	4.000.000,00	3	5.624,00	0,14%
ELECROCABLES	5.000.000,00	3	7.125,00	0,14%
INDUSTRIAS ALES	5.000.000,00	3,9	15.257,00	0,31%
MULTI BG	8.000.000,00	4,9	3.800,00	0,05%
GMAC DEL ECUADOR	20.000.000,00	2	10.565,47	0,05%

Fuente: (Superintendencia de Compañías, 2006)

4.2.2. COSTOS DE COLOCACIÓN

4.2.2.1. COSTO DE COMISIÓN DE LA BOLSA DE VALORES

La Bolsa de valores por su intervención en las negociaciones de las pequeñas y medianas empresas en REVNI, cobra comisión por una sola ocasión, la cual es del 0.09% anual tanto para renta fija como para renta variable en base al monto negociado o aplicando una tabla por rangos de montos transados detallada a continuación, el que sea mayor.

Tabla 18

Costos de comisión de la Bolsa de Valores de Quito

Comisión estimada por punta	Valor efectivo negociado	
	De	Hasta
USD 4	USD -	USD 9.000
USD 9	USD 10.000	USD 19.999
USD 18	USD 20.000	USD 39.999
USD 35	USD 40.000	USD 59.999
USD 52	USD 60.000	USD 99.999
USD 85	USD 100.000	USD 199.999
USD 180	USD 200.000	USD 499.999
USD 450	USD 500.000	USD 999.999
USD 900	USD 1.000.000	USD 1.999.999
USD 1.800	USD 2.000.000	Más

Fuente: (Bolsa de Valores de Quito, 2011)

4.2.2.2. COSTO DE COMISIÓN DE LA CASA DE VALORES

Adicional al cobro del servicio por estructuración económica, financiera y legal, la casa de valores realiza el cobro de comisiones por colocar en negociación de oferta pública los valores dictados por el emisor, dicho porcentaje es cobrado por una sola ocasión. Por lo general, el emisor de valores escoge la misma casa de valores que realizó la estructuración de la información.

Al analizar los costos pagados por comisiones en casa de valores en el periodo de estudio, se observa que no presentan un comportamiento uniforme y proporcional. Esto debido a que el costo de su servicio no va en función del monto transado como es el caso de la comisión que cobra la Bolsa de Valores, este más bien es un acuerdo entre el emisor y institución, al igual que el costo de estructuración es de libre negociación.

Es importante recordar que en la Nueva Ley de Mercado de Valores se pretende cambiar el panorama, en la misma se dicta que la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera será la encargada de establecer las tarifas correspondientes a comisiones, fijando techos y pisos.

Tabla 19

Costos de comisión de las casas de valores

INFORMACIÓN DE LA EMISIÓN			COMISIÓN EN CASA DE VALORES	PROPORCIÓN/ MONTO
EMISOR	MONTO EMITIDO	PLAZO		
INTEROC	1.800.000,00	3	4.500,00	0,25%
ARGOS	3.000.000,00	2,8	13.440,00	0,45%
CASA TOSI	3.500.000,00	2,8	6.250,00	0,18%
H.O.V HOTELERA QUITO	3.500.000,00	4,9	11.401,93	0,33%
CASA BACA	4.000.000,00	3,5	4.950,62	0,12%
DIFARE	4.000.000,00	3	13.440,00	0,34%
MULTI BG	8.000.000,00	4,9	16.000,00	0,20%
GMAC DEL ECUADOR	20.000.000,00	2	30.100,00	0,15%

Fuente: (Superintendencia de Compañías, 2006)

4.3. ANÁLISIS COMPARATIVO DE LOS COSTOS FINANCIEROS ENTRE EL MERCADO FORMAL DE VALORES Y EL REGISTRO ESPECIAL DE VALORES NO INSCRITOS EN BOLSA

El análisis comparativo de los costos financieros entre el mercado formal de valores y el Registro Especial de Valores no Inscritos en Bolsa (R.E.V.N.I.), se realizó en base al estudio publicado en 2006 por la Superintendencia de compañías, denominado: “Estudio de costos de emisión de obligaciones, papel comercial y procesos de titularización”, a través del cual se ha logrado clarificar los costos totales de emisión y colocación en los que debe incurrir una empresa, al negociar títulos valores en el mercado bursátil.

El estudio proporciona datos de compañías que negociaron en el mercado formal de valores, por lo que, para determinar los costos totales estimados para pequeñas y medianas empresas que participaron en REVNI fue indispensable tomarlos como base de referencia.

El cálculo de costos se realizó según los datos del estudio anteriormente mencionado, estableciendo rangos por montos transados en bolsa, de manera que se pueda contar con información sujeta de análisis.

Tabla 20

Costos estimados para anotación de valores a través del mercado formal (Parte I)

MONTO COLOCADO	COSTOS DE EMISIÓN						
	% Costos de Estructuración	% Calificación de Riesgo	% Representante de los obligacionistas	% Costos por Agente Pagador	% Inscripción en el Registro de Mercado de Valores	% Otros costos	% Total de costos de emisión
0,00 - 3.000.000,00	0,57%	0,36%	0,15%	0,16%	0,05%	0,43%	1,72%
3.000.001,00 - 5.000.000,00	0,38%	0,41%	0,11%	0,17%	0,05%	0,25%	1,37%
5.000.001,00 - 8.000.000,00	0,12%	0,18%	0,03%	0,11%	0,05%	0,05%	0,54%
8.000.001,00 - 20.000.000,00	0,08%	0,08%	0,02%	0,03%	0,05%	0,05%	0,31%
Costos Promedio	0,29%	0,26%	0,08%	0,12%	0,05%	0,20%	0,99%

Fuente: (Superintendencia de Compañías, 2006)

Tabla 22

Costos estimados para anotación de valores a través del mercado formal (Parte II)

MONTO COLOCADO	COSTOS DE COLOCACIÓN				TOTAL COSTOS
	% Comisión en Bolsa de Valores	% Inscripción y Mantenimiento en BVQ	% Comisión en casa de valores	% Total de costos de colocación	
0,00 - 3.000.000,00	0,09%	0,30%	0,35%	0,74%	1,48%
3.000.001,00 - 5.000.000,00	0,09%	0,35%	0,19%	0,63%	1,26%
5.000.001,00 - 8.000.000,00	0,09%	0,48%	0,20%	0,77%	1,54%
8.000.001,00 - 20.000.000,00	0,09%	0,08%	0,15%	0,32%	0,64%
Costos Promedio	0,09%	0,30%	0,22%	0,62%	1,23%

Fuente: (Superintendencia de Compañías, 2006)

Tabla 21**Costos estimados para anotación de valores a través del REVNI**

MONTO COLOCADO	COSTOS DE EMISIÓN				COSTOS DE COLOCACIÓN			TOTAL COSTOS
	% Costos de Estructuración	% Costos por Agente Pagador	% Otros costos	% Total de costos de emisión	% Comisión en Bolsa de Valores	% Comisión en casa de valores	% Total de costos de colocación	
0,00 - 3.000.000,00	0,28%	0,16%	0,43%	0,87%	0,09%	0,35%	0,44%	1,31%
3.000.001,00 - 5.000.000,00	0,21%	0,17%	0,25%	0,63%	0,09%	0,19%	0,28%	0,91%
5.000.001,00 - 8.000.000,00	0,20%	0,03%	0,05%	0,28%	0,09%	0,20%	0,29%	0,57%
8.000.001,00 - 20.000.000,00	0,15%	0,11%	0,05%	0,31%	0,09%	0,15%	0,24%	0,55%
Costos Promedio	0,21%	0,12%	0,20%	0,52%	0,09%	0,22%	0,31%	0,84%

Fuente: (Superintendencia de Compañías, 2006)

La anotación de valores a través del Registro Especial de Valores no Inscritos en Bolsa (R.E.V.N.I.) requiere, sin duda, menos costos en comparación con el mercado formal de valores. Esto debido a que para incursionar en el mecanismo no se solicita inscripción en Bolsa de Valores ni en el Registro de Mercado de Valores, calificación de riesgo, representante de obligacionistas, inscripción y mantenimiento en Bolsa de Valores.

Al analizar las tablas 73 y 74, se puede observar que para la anotación de valores a través del REVNI, el costo de financiamiento total promedio sobre el monto de la negociación es de 0.84%, mientras que si se opta por realizar la emisión de valores en el mercado formal los costos de financiamiento se elevan a un 1.23%, situación que ratifica que el negociar valores a través del REVNI resulta más beneficioso para las PYMES que se encuentran en proceso de aclimatación bursátil. Es importante mencionar que en las tablas detalladas anteriormente, los costos de emisión y colocación de valores tanto en REVNI como en el mercado formal de valores son inversamente proporcionales al monto colocado por los emisores para la venta, es decir, entre mayor es el monto transado en bolsa menor es el impacto financiero que sufre la compañía.

Cabe denotar que los costos antes detallados se cancelan al inicio de la negociación y colocación de valores, los cuales son recuperados una vez vendidos los títulos valores, a diferencia del sistema bancario, donde los costos financieros son amortizables, constituyéndose una dificultad para las PYMES al acceder al mercado de valores.

4.4. COMPARACIÓN DE COSTOS ENTRE EL SISTEMA FINANCIERO Y EL REGISTRO ESPECIAL DE VALORES NO INSCRITOS EN BOLSA

Tabla 22

Comparación de costos totales estimados entre la anotación de valores en REVNI y financiamiento a través de la banca

MONTO REQUERIDO	% Promedio de Costos en REVNI	Interés de Papel	Total Costo	Tasa de interés Bancaria	Seguro*	Aporte a Solca	Total Costo	Ventaja
0,00 - 3.000.000,00	1,31%	8,50%	9,81%	11,83%	1,00%	0,50%	13,33%	3,52%
3.000.001,00 - 5.000.000,00	0,91%	8,25%	9,16%	11,83%	1,00%	0,50%	13,33%	4,17%
5.000.001,00 - 8.000.000,00	0,57%	7,50%	8,07%	11,83%	1,00%	0,50%	13,33%	5,26%
8.000.001,00 - 20.000.000,00	0,55%	7,25%	7,80%	11,83%	1,00%	0,50%	13,33%	5,53%
Promedio	0,84%	7,88%	8,71%	11,83%	1,00%	0,50%	13,33%	4,62%

Fuente: (Superintendencia de Compañías, 2006)

En la tabla 22, se presenta un estudio acerca del costo al obtener financiamiento a través del sistema bancario tradicional comparándolo con el costo total de negociar en el Registro Especial de Valores no inscritos en Bolsa.

Al comparar los costos de financiamiento entre las entidades bancarias y el mecanismo REVNI se puede observar que existe beneficio independientemente del monto colocado. En la tabla 75, se evidencia una gran ventaja en los costos financieros al incursionar en REVNI, el costo total promedio para la negociación en el mecanismo es del 8.71% a comparación de la tasa de interés anual bancaria que representa el 11.83% más costos financieros del 1.5%, obteniendo una ventaja en costos financieros del 4.62%.

Es clave denotar que entre más alto el monto colocado por las pequeñas y medianas empresas, mayor es la ventaja en cuanto a costo que pueden obtener a través de la incursión en REVNI, un claro ejemplo se encuentra en el último rango de montos de emisión de \$ 8.000.000 a \$ 20.000.000, en el cual la ventaja financiera asciende a 5.53% frente a la tasa de interés ofertada por las instituciones del sistema bancario.

4.5. RESULTADOS ECONÓMICOS DE LA PARTICIPACIÓN EN EL REGISTRO ESPECIAL DE VALORES NO INSCRITOS EN BOLSA

Con la finalidad de determinar los resultados económicos financieros de la participación en el Registro de Especial de Valores no Inscritos en Bolsa, se han elaborado indicadores financieros aplicados a los estados financieros de la Compañía Agrícola e Industrial Alfadomus Cía. Ltda. para los años 2007 – 2008, los cuales son anteriores al manejo del instrumento y a los años 2009 – 2011 posteriores a la incursión en el mecanismo. (VER ANEXO V)

Capital de Trabajo

Activo corriente – Pasivo corriente

El presente indicador mide la capacidad de la empresa para poder llevar a cabo sus actividades con normalidad en el corto plazo, mientras mayor cantidad de capital de trabajo tenga la compañía, mayor posibilidad de cancelar sus deudas en el momento de su vencimiento, y garantizar un margen de seguridad razonable para las expectativas de los gerentes y administradores.

Alfadomus, para los años 2007 – 2008 contó en promedio con \$ 1,06 millones de dólares y para los años 2009 – 2011 \$ 2,30 millones de dólares, se evidenció un aumento considerable en el capital de trabajo posterior a la utilización del REVNI como instrumento de financiamiento.

Índice Corriente

$$\frac{\text{Activo Corriente}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

El índice corriente mide la capacidad de pago de obligaciones financieras de una empresa en el corto plazo. Alfadomus, para los años 2007 – 2008, periodo anterior a la incursión en REVNI contaba en promedio con 1.66 dólares por cada dólar adeudado para cubrir sus obligaciones financieras, de esta manera se puede distinguir que la empresa se encontraba en un panorama adecuado para incursionar en el mecanismo REVNI; posterior a la negociación en 2009, la empresa contaba en promedio con 2.45 dólares para cumplir con sus obligaciones por cada dólar de deuda en el corto plazo. La empresa creció gracias al financiamiento en el mecanismo y a la puesta en marcha de nuevos proyectos.

Prueba Ácida

$$\frac{\text{Activo Corriente - Inventarios}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

El índice de prueba ácida a diferencia del índice corriente excluye a los inventarios al momento de medir la liquidez que dispone la empresa, de esta manera es posible conocer con mayor precisión la disponibilidad inmediata que tiene la empresa para cancelar sus deudas en el corto plazo.

Alfadomus, para el periodo 2007 – 2008 antes de participar en el mecanismo REVNI contaba con 0.70 ctvs por cada dólar de deuda para cumplir con sus obligaciones financieras debido a que gran cantidad de su activo corriente se encontraba respaldado por inventarios. Para los años 2009 – 2011 la capacidad de la compañía para cancelar sus deudas en el corto plazo aumenta a 1.14 dólares por cada dólar de deuda, esto a pesar de que el monto de inventarios sea tan considerable como en años anteriores.

Índice de solidez

$$\frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Activo Total}}$$

El presente indicador representa la proporción en que están comprometidos los activos empresariales como respaldo para los acreedores. Alfadomus, en los años 2007 – 2008 contaba en promedio con el 79% de los activos comprometidos con terceros, mientras que para los años 2009 – 2011 en promedio el 65% de sus activos se encontraban como respaldo de deuda. En el periodo posterior a la incursión en REVNI la empresa creció en más del 50% en sus activos totales en consecuencia del buen manejo de sus administradores y al éxito en la ejecución de nuevos proyectos que permitieron incrementar la capacidad operativa de la empresa.

Índice de apalancamiento

$$\frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Patrimonio Total}}$$

A través de la aplicación del índice de apalancamiento, se ha podido determinar que la compañía para los años 2007- 2008 tenía en promedio el 30% de su patrimonio comprometido con terceros y para el periodo 2009 – 2011 posterior a la incursión en REVNI, la empresa contaba en promedio con 22% de participación de terceros en el capital de la compañía, se observa una reducción en el impacto de su endeudamiento con terceros debido a que ha logrado constituir un patrimonio más sólido como consecuencia del éxito en la ejecución de nuevos proyectos al contar con recursos financieros provenientes de la negociación de títulos valores en REVNI.

Estructura de inversión total

El presente índice tiene por objeto dar a conocer la composición de las fuentes de financiamiento de la compañía, así como el destino de los recursos.

Fuentes de financiamiento

Patrimonio + Pasivo Total + Otros Pasivos

Alfadomus, en los años 2007 – 2008 cuenta con un financiamiento de \$ 4,50 millones de dólares a \$ 5.97 millones de dólares, periodo anterior a la participación en el mecanismo REVNI. Para los años 2009 – 2011, la empresa se encuentra en un rango de financiamiento entre \$ 6,49 millones de dólares y \$ 16,14 millones de dólares con lo que logrará seguir cubriendo sus proyectos.

Se registra un incremento significativo en el periodo posterior a la incursión en REVNI, debido a que la compañía continuó recurriendo a financiamiento externo y a la capitalización de sus activos para seguir creciendo en la industria.

Destino de los recursos

Propiedad Planta y Equipo + Capital de Trabajo + Otros Activos

Alfadamus, en relación al destino de sus recursos en los años 2007 – 2008 presenta un rango de \$ 3,14 a \$ 2,78 millones de dólares, entre los que se citan: propiedad, planta y equipo, capital de trabajo y otros activos los cuales contribuyen al crecimiento de la empresa de manera eficaz. Para los años 2009 – 2011 el monto en cuanto al destino de los recursos vario entre \$ 5,19 millones de dólares a \$ 14.13 millones de dólares, esto debido a que la empresa requirió incrementar propiedad, planta y equipo con el fin de continuar creciendo para cubrir la demanda existente.

Análisis Global de los Resultados:

El efecto que trajo consigo la incursión en el Registro Especial de Valores no Inscritos en Bolsa (R.E.V.N.I.) de la Compañía Agrícola e Industrial Alfadamus Cía. Ltda., fue positiva, debido a que logro resultados financieros superiores a los percibidos años anteriores a la participación en el mecanismo.

Tabla 23**Indicadores Financieros de la Compañía Agrícola e Industrial Alfadomus Cía. Ltda.**

INDICADORES FINANCIEROS					
Indicadores	2007	2008	2009	2010	2011
Capital de Trabajo	1.351.188,43	841.384,61	3.255.213,69	179.215,42	3.469.927,53
Índice Corriente	2,00	1,32	3,52	1,05	2,79
Índice de Prueba Ácida	0,87	0,54	1,90	0,42	1,10
Índice de Solidez	0,77	0,80	0,79	0,58	0,58
Índice de Apalancamiento Financiero	3,35	2,71	3,81	1,35	1,40
Índice de Estructura de Inversión Total					
Según fuentes de financiamiento	4.499.103,43	5.971.233,99	6.486.562,02	15.431.376,33	16.135.908,94
Según destino de recursos	3.144.339,89	2.777.542,40	5.192.755,00	11.399.225,07	14.133.315,71

En 2011, año en que se empezó a observar los resultados de la participación en REVNI, el índice de capital de trabajo logró ser casi 3 veces mayor a el registrado años antes de incursionar en el mecanismo, proporcionando a la empresa recursos suficientes para poder operar y contar con la capacidad de cancelar sus deudas en el momento de su vencimiento.

De igual manera, ha sido factible observar que la liquidez y solidez de la empresa se ha incrementado, contribuyendo al logro en la ejecución de nuevos proyectos al contar con los recursos necesarios para su exitoso desenvolvimiento. El patrimonio comprometido con terceros se redujo al cancelar gran cantidad de deudas, una vez finalizada la participación en REVNI.

El apalancamiento financiero fue utilizado principalmente para cubrir inversiones que se requerían en Propiedad, Planta y Equipo, elemento necesario para operar de manera eficaz y cumplir satisfactoriamente las metas trazadas por la compañía.

CAPÍTULO V

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

El presente capítulo tiene como finalidad principal establecer las conclusiones fundamentales de la investigación realizada sobre el mercado de valores como alternativa de financiamiento para PYMES a través del análisis del Registro Especial de Valores no Inscritos en Bolsa (R.E.V.N.I.), y a su vez exponer las recomendaciones que se conciben una vez efectuado el estudio.

5.1. CONCLUSIONES

Se ha demostrado la importancia que tienen las pequeñas y medianas empresas en lo micro, lo macro y lo social, se resalta el hecho que cumplen con un papel fundamental en la generación de empleo, alcanzando en promedio el 75% del total de empleos en el país, de esta manera se han convertido en un amortiguador del problema del desempleo al actuar como un instrumento de estabilidad social brindando oportunidades de empleo a colectivos semi o escasamente cualificados.

Las PYMES forman alrededor del 99.8% de empresas en el Ecuador en conjunto con las microempresas, se concentran principalmente en las provincias de Guayas y Pichincha. En el año 2010 generaron el 63% de ingreso en ventas contribuyendo al Producto Interno Bruto con las tres cuartas partes del monto total en el país.

A pesar de la importancia de las pequeñas y medianas empresas en el país, se ha evidenciado a lo largo de la investigación que se ven expuestas a varias limitaciones, el principal obstáculo que enfrenta es el restringido acceso al financiamiento externo, lo cual impide que desarrolle todo su potencial y concrete nuevas oportunidades de negocio.

Las instituciones financieras son una de las principales opciones de las PYMES al acudir al financiamiento externo, sin embargo, la rigidez de las políticas de estas instituciones (plazos cortos, tasas elevadas de interés, montos inadecuados y

exigencias de garantías reales) no permiten que pueda obtener el financiamiento deseado. La demanda insatisfecha de crédito para PYMES en el año 2010 fue de 46.79%.

La falta de difusión de información acerca del mercado de valores en el Ecuador, ha generado que éste no logre desarrollarse como lo ha hecho en otros países; a pesar de ello en los últimos años la Superintendencia de Compañías junto con las Bolsas y Casas de Valores han desarrollado nuevas propuestas para que las PYMES ingresen al mercado a través del mecanismo REVNI establecido en el mercado bursátil como una alternativa de financiamiento.

Mediante el estudio efectuado a pequeñas y medianas empresas que participaron en REVNI en el periodo 2009 – 2013, fue factible conocer que el financiarse en el mecanismo permitió a las empresas acceder a montos más altos, con tasas de interés y costos de financiamiento menores a los de la banca, además brindó la oportunidad que la empresa se posicionara de mejor manera en el sector y frente a la competencia.

Los costos financieros de emisión y colocación de títulos valores en el Registro Especial de Valores no Inscritos en Bolsa (R.E.V.N.I.) son menores en comparación a los costos en los que se incurre en el mercado formal de valores; dado que, para incursionar en el mecanismo no se solicita inscripción en Bolsa de Valores ni en el Registro de Mercado de Valores, calificación de riesgo, representante de obligacionistas, inscripción y mantenimiento en Bolsa de Valores.

En relación al análisis de los costos financieros bancarios frente a los costos promedios anuales al participar en REVNI, se puede observar en los diferentes montos analizados, éstos últimos fueron menores a los del sistema financiero creando un porcentaje de ventaja significativo para las PYMES.

Los resultados económicos financieros posteriores a la implementación del REVNI en las empresas encuestadas, evidenciaron su crecimiento, debido a que

lograron utilizar el financiamiento para ampliar su capacidad de operación y por ende incrementaron de manera significativa sus ingresos.

Se ha determinado que el mercado de valores constituyó una alternativa de financiamiento para pequeñas y medianas empresas, a través de la participación en el Registro Especial de Valores no Inscritos en Bolsa (R.E.V.N.I.), convirtiéndose en un instrumento de inversión alternativo a los mecanismos de financiamiento tradicionales, el cual permite impulsar el crecimiento de la empresa y mejorar los procesos productivos y tecnológicos, debido a que facilita el ingreso al mercado bursátil como medio de aclimatación para luego pasar al mercado formal.

En la actualidad, las PYMES que deseen participar en el mercado bursátil de aclimatación deberán realizarlo a través del Registro Especial Bursátil, el cual reemplaza al Registro Especial de Valores no Inscritos en Bolsa (R.E.V.N.I.) desde la puesta en marcha de la Nueva Ley de Mercado de Valores, su funcionamiento al momento conlleva los mismos requisitos y parámetros que el mecanismo anterior.

5.2. RECOMENDACIONES

Las pequeñas y medianas empresas deberían darse la oportunidad de participar en el Registro Especial Bursátil de manera que puedan obtener financiamiento alternativo a la banca y experimentar por sí mismas las ventajas de incursionar en el mercado de valores, la mejor manera de informarse es a través de una Casa de Valores, la cual brinda asesoría en cuanto a plazo, rendimiento, costos y riesgos.

Es necesario que la Superintendencia de Compañías junto a la Bolsa de valores realicen mayores esfuerzos en la difusión de información del Registro Especial Bursátil e incentiven la participación de las pequeñas y medianas empresas al dar a conocer las ventajas de incursionar en el nuevo mecanismo.

Se requiere que la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera establezca los parámetros claros para participar en el Registro Especial Bursátil, los cuales incentiven el ingreso de la PYME, enfocándose en solicitar menores requisitos para el ingreso al mercado de aclimatación bursátil, brindando agilidad en el proceso, y, generando por último incentivos tributarios.

Es de vital importancia que en la Nueva Ley de Mercado de Valores se establezcan techos y pisos en cuanto a los costos de emisión y colocación de valores que las empresas deben asumir al participar en el Registro Especial Bursátil en calidad de emisores. De igual manera, se debe transparentar la información mediante regulaciones que obliguen a las entidades a publicar periódicamente todos los costos financieros anteriormente mencionados.

BIBLIOGRAFÍA

Libros

Jacques Filion, L., Cisneros Martínez, Luis F. & Mejía Morelos, Jorge H. (2011). *Administración de las PYMES* (Primera Ed.). México: Pearson Education.

Yoguel, Gabriel & Moori, Koenig. (2011). *Los problemas del entorno de Negocios* (Primera Ed.). Argentina.

Calvo, A., Parejo, J. A., Rodríguez, L., & Cuervo, A. (2012). *Manual del Sistema Financiero Español* (Veinte y dos ava ed.). Barcelona, España: Editorial Planeta.

Mishkink, F. S. (2008). *Moneda, Banca y Mercados Financieros* (Octava ed.). México: Pearson Education.

Larraga, P. (2008). *Mercado Monetario y Mercado de Renta Fija*. Barcelona: Bresca Editorial, S.L

Estrada Icaza, J. (2001). *Bancos del Siglo XIX*. Quito.

Montalvo Galarza, M. (1998). *Introducción al mundo de Capitales, Lea antes de jugar en la bolsa* (Primera Ed.)

Macarlupo Cajas, A. (2014). Registro Especial de Valores No Inscritos en el Mercado de Valores de Guayaquil para fomentar el desarrollo de las PYMES. Guayaquil.

Cortés, L. J. (2000). *Lecciones de Contratos y Mercados Financieros*. Madrid, España: Editorial Civitas.

King, K., Peña, P., & Simó, F. (2011). *La Nueva Ley de Mercado de Valores*, (págs. 4-5). Quito.

Bolsa de Valores de Quito. (2011). *Guía Estudiantil de Financiamiento Bursátil*. Quito.

Koria Paz, R. (2013). *La metodología de la investigación desde la práctica didáctica* (Segunda ed.). España.

Artículos

Jacome, A. (2009). *Análisis de las principales fuentes de financiamiento PYMES*.

Comisión Nacional de Valores de Argentina. (2007). *Acciones - Educación en el Mercado de Capitales*. Argentina.

Ph.D. Orlandi, P. (2013). *Un análisis de las alternativas de financiación para las Pymes exportadoras*. White Paper Series del Centro de Estudios para el Desarrollo Exportador.

Mutualista Pichincha (2013). *El mutualismo en el Ecuador*. En: http://www.mutualistapichincha.com/mupi/top1_quienessomos.jhtml

Superintendencia de Bancos y Seguros. (1993). *Mercado del dinero y capitales en la Banca Privada*. Subdirección de Estudios. Quito.

Price Waterhouse Coopers. (2013). *Temas candentes de los Mercados de Capitales para 2013 ¿Qué alternativas tengo a la financiación bancaria?* En: http://www.pwc.es/es_ES/es/publicaciones/gestion-empresarial/assets/temascandentes-de-los-mercados-de-capitales-para-2013.pdf

Borja García, M. (2011). *Importancia del Sector Financiero y las PYMES en América Latina y el Caribe*. En: <http://worldwtrade.blogspot.com/2011/11/importancia-del-sector-financiero-y-las.html>

Daude Christian (2013). *Perspectivas Económicas de América Latina*. Argentina.

Revista Gestión (2013). *Ranking anual de las principales empresas e instituciones financieras del país*. Quito.

Godoy, A. (2011). *Empresas Familiares en Ecuador: El caso del Grupo Godoy*. Quito, Ecuador.

Armendáriz Naranjo, O. (2012). *Comportamiento del Sistema Financiero Ecuatoriano*. Quito, Ecuador. Subdirección de Estudios de la Superintendencia de Compañías.

Rosero, L. (2011). *El desarrollo del mercado de valores en el Ecuador: una aproximación*. Quito, Ecuador.

Araque, W. (2012). *Las Pyme y su situación actual*. Quito, Ecuador.

Tesis

Quintana Yáñez, D. M. (2010). *Cultura y práctica bursátil para el financiamiento en el sector empresarial de la provincia de Cotopaxi*. Latacunga, Ecuador.

Lovato Saltos, J. I. (2013). *Propuesta de reformas al mercado de valores ecuatoriano*. Quito, Ecuador.

Bustamante Rodríguez, Amelia (2010). *Propuesta de estrategias y productos financieros que incrementen las operaciones bursátiles de la Bolsa de Valores*. Quito, Ecuador.

Páginas Web

www.supercias.gob.ec

www.inec.gob.ec

www.ecuadorencifras.gob.ec

www.sri.gob.ec

www.bolsadequito.info

www.bce.fin.ec

www.ekosnegocios.com

www.sbs.gob.ec

www.fiducia.com.ec

www.saludinvestiga.org.ar

www.cepal.org

www.capeipi.org.ec

Leyes

Nueva Ley de Mercado de Valores

Código de la Producción

Ley de Economía Popular y Solidaria

ANEXOS