



**Análisis de las Alternativas de Financiamiento en el Sector Cooperativo segmento uno y Mercado de Valores para las PYMES Comerciales de la ciudad de Quito, Periodo 2016 – 2020**

Chasi Jácome, Ronny Steveen y Pailiacho Fierro, Camila Anahi

Departamento de Ciencias Económicas, Administrativas y del Comercio

Carrera de Finanzas y Auditoría

Trabajo de titulación, previo a la obtención del título de Licenciado en Finanzas,

Contador Público - Auditor

Econ. Gallegos Medina, Elcy Giovanna

15 de marzo del 2021



## Document Information

---

<b>Analyzed document</b>	CHASI PAILIACHO 1.docx (D98184450)
<b>Submitted</b>	3/13/2021 12:21:00 AM
<b>Submitted by</b>	Tamayo Herrera Araceli Del Pilar
<b>Submitter email</b>	aptamayo@espe.edu.ec
<b>Similarity</b>	2%
<b>Analysis address</b>	aptamayo.espe@analysis.orkund.com

Firmado digitalmente por ELCY GIOVANNA DEL ROCIO GALLEGOS MEDINA  
 ELCY GIOVANNA DEL ROCIO GALLEGOS MEDINA  
 Fecha: 2021.03.15 11:26:19 -05'00'

## Sources included in the report

---

**SA**

### Universidad de las Fuerzas Armadas ESPE / ALMACHI DANIEL 1.docx

Document ALMACHI DANIEL 1.docx (D98184413)

Submitted by: aptamayo@espe.edu.ec

Receiver: aptamayo.espe@analysis.orkund.com



2



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

**CARRERA DE FINANZAS Y AUDITORIA**

**CERTIFICACIÓN**

Certifico que el trabajo de titulación, **“Análisis de las Alternativas de Financiamiento en el Sector Cooperativo segmento uno y Mercado de Valores para las PYMES Comerciales de la ciudad de Quito, periodo 2016 – 2020”** fue realizado por los señores **Chasi Jácome Ronny Steven** y **Pailiacho Fierro Camila Anahi**, el mismo que ha sido revisado en su totalidad por la herramienta de verificación de similitud de contenido, por lo tanto cumple con los requisitos teóricos, científicos, técnicos, metodológicos y legales establecidos por la Universidad de las Fuerzas Armadas ESPE, razón por la cual me permito acreditar y autorizar para que lo sustente públicamente.

Sangolquí, 15 de marzo de 2021

**Econ. Gallegos Medina, Elcy Giovanna**

C. C: 1801472364

I.D: L0007666



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

**CARRERA DE FINANZAS Y AUDITORIA**

**RESPONSABILIDAD DE AUTORÍA**

Nosotros, **Chasi Jácome Ronny Steveen** y **Pailiacho Fierro Camila Anahi**, con cédulas de ciudadanía n° **172642334-4** y **172492405-3**, declaramos que el contenido, ideas y criterios del trabajo de titulación: **Análisis de las Alternativas de Financiamiento en el Sector Cooperativo segmento uno y Mercado de Valores para las PYMES Comerciales de la ciudad de Quito, periodo 2016 – 2020** es de nuestra autoría y responsabilidad, cumpliendo con los requisitos legales, teóricos, científicos, técnicos, y metodológicos establecidos por la Universidad de las Fuerzas Armadas ESPE, respetando los derechos intelectuales de terceros y referenciando las citas bibliográficas.

**Sangolquí, 15 de marzo de 2021**

**Chasi Jácome Ronny Steveen**

C.C.: 172642334-4

**Pailiacho Fierro Camila Anahi**

C.C.: 172492405-3



**DEPARTAMENTO DE CIENCIAS ECONÓMICAS, ADMINISTRATIVAS Y DEL  
COMERCIO  
CARRERA DE FINANZAS Y AUDITORIA**

**AUTORIZACIÓN DE PUBLICACIÓN**

Nosotros, **Chasi Jácome Ronny Steven** y **Pailiacho Fierro Camila Anahi**, con cédulas de ciudadanía n°**172642334-4** y **172492405-3**, autorizamos a la Universidad de las Fuerzas Armadas ESPE publicar el trabajo de titulación: **Análisis de las Alternativas de Financiamiento en el Sector Cooperativo segmento uno y Mercado de Valores para las PYMES Comerciales de la ciudad de Quito, periodo 2016 – 2020** en el Repositorio Institucional, cuyo contenido, ideas y criterios son de nuestra responsabilidad.

**Sangolquí, 15 de marzo de 2021**

**Chasi Jácome Ronny Steven**

C.C.: 172642334-4

**Pailiacho Fierro Camila Anahi**

C.C.: 172492405-3

## **Dedicatoria**

Este trabajo va dedicado principalmente a mis padres, por ser el motor de mi vida, por el sacrificio diario que han hecho para permitirme estar en estas instancias, a mis hermanas, mis cuatro abuelitos y en memoria de mi tío y padrino Lenin, quien siempre tuvo ese ferviente deseo de verme graduado y como profesional.

*RONNY STEVEEN CHASI JACOME*

Todo este esfuerzo lo dedico a mis padres, un pilar fundamental en mi vida, por su amor, apoyo y sacrificio en todos estos años, a Edison por alentarme constantemente a lograr todo lo que me propongo y a la memoria de mi abuelita Carmelita quien me animó siempre a salir adelante.

*CAMILA ANAHI PAILIACHO FIERRO*

## **Agradecimiento**

*A mis padres Jeaneth y Victor por estar conmigo en cada paso que doy, en cada acierto y fracaso, por encaminarme, apoyarme y alentarme siempre a seguir adelante, ser mejor cada día, y por ser la fuente más pura de amor que puedo recibir, a mis hermanas y abuelitos que me dan su amor y apoyo, y a todas y cada una de las personas que aportaron con un granito de arena para la realización de este proyecto.*

**RONNY STEVEEN CHASI JACOME**

*A Dios por bendecirme la vida y guiarme a lo largo de este camino. Gracias a mi familia especialmente a mis padres Marllory y Gonzalo, por el continuo apoyo y amor que me brindan día a día, por sus consejos y por estar junto a mí siempre, a Edison por su apoyo incondicional y a todas las personas que han estado presentes en todo este proceso.*

**CAMILA ANAHI PAILIACHO FIERRO**

*Así también, queremos expresar nuestra más sincera gratitud a la Econ. Elcy Gallegos, quien con su valioso apoyo y conocimiento ha contribuido a cumplir este proyecto.*

## Índice De Contenidos

<b>Dedicatoria</b> .....	6
<b>Agradecimiento</b> .....	7
<b>Índice De Contenidos</b> .....	8
<b>Índice De Tablas</b> .....	12
<b>Índice De Figuras</b> .....	14
<b>Resumen</b> .....	16
<b>Abstract</b> .....	17
<b>Capítulo I: Generalidades del Proyecto</b> .....	18
Antecedentes.....	18
Justificativo .....	26
Objetivos.....	27
Objetivo General .....	27
Objetivos Específicos .....	28
Determinación de Variables .....	28
Variable Dependiente .....	28
Variable Independiente.....	28
Hipótesis.....	29
<b>Capítulo II: Marco Teórico y Referencial</b> .....	30
Marco Referencial.....	30



La Economía Popular y Solidaria .....	30
El Sistema Financiero en el Ecuador .....	32
Mercado de Valores .....	41
Las PYMES en el Ecuador .....	55
Marco Teórico .....	60
Teoría de la Estructura de Capital .....	60
Teoría del Portafolio de Markowitz .....	62
Estado del Arte .....	63
<b>Capítulo III: Análisis Histórico .....</b>	<b>66</b>
<b>Alternativas de Financiamiento y Situación de las PYMES .....</b>	<b>66</b>
Cooperativas de Ahorro y Crédito Segmento Uno .....	66
Segmentación de Crédito (vigente desde agosto del 2015) .....	66
Evolución de las tasas efectivas vigentes (2016-2020) .....	68
Volumen de créditos otorgados a PYMES comerciales en Quito .....	69
Mercado de Valores .....	82
Negociaciones REB 2019-2020 .....	82
<b>Capítulo IV: Metodología .....</b>	<b>86</b>
Enfoque de la Investigación .....	86
Tipología de la Investigación .....	87
Por su Finalidad .....	87
Fuentes de Investigación .....	87

	10
Por las Unidades de Análisis .....	88
Alcance de la Investigación .....	88
Instrumento de Recolección de Información .....	88
Diseño de Instrumento de Investigación .....	89
Validez del Instrumento.....	94
Fiabilidad del Instrumento .....	97
Técnicas Estadísticas de Análisis De Datos.....	100
Statcal Package for the Social Science – SPSS .....	100
Prueba Chi Cuadrado.....	100
Población.....	101
Determinación de Tamaño de Muestra .....	102
Cálculo de la Muestra.....	102
Matriz de Variables .....	104
<b>Capítulo V: Resultados</b> .....	<b>106</b>
Análisis Univariado .....	106
Análisis Bivariado.....	117
Análisis General .....	123
<b>Capítulo VI: Propuesta</b> .....	<b>124</b>
<b>Guía de Información para el Financiamiento de las PYMES a través del Registro</b>	
<b>Especial Bursátil</b> .....	<b>124</b>
Objetivos.....	124
Alcance.....	124

Situación de las PYMES en Base a Resultados de la Investigación.....	125
Registro Especial Bursátil .....	127
Empresas Inscritas en el Mercado Bursátil a través del Registro Especial Bursátil	
129	
Guía General sobre el Financiamiento mediante el Registro Especial Bursátil	132
Caso: Servicios Integrados Petroleros Mosinvest S.A.....	135
Costos incurridos en emisión de obligaciones en el REB .....	136
Costos incurridos en emisión de un crédito en cooperativa .....	139
Conclusión .....	141
<b>CAPITULO VII: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES .....</b>	<b>144</b>
Conclusiones .....	144
Recomendaciones .....	146
<b>Bibliografía.....</b>	<b>148</b>
<b>Anexos .....</b>	<b>162</b>

## Índice De Tablas

<b>Tabla 1</b>	Evolución de las PYMES comerciales .....	18
<b>Tabla 2.</b>	<i>Entidades fundadoras de las primeras cajas de ahorro Ecuador</i> .....	35
<b>Tabla 3.</b>	Segmentación entidades del Sector Financiero Popular y Solidario .....	37
<b>Tabla 4.</b>	Participantes del Mercado de Valores .....	46
<b>Tabla 5.</b>	Clasificación de las PYMES .....	57
<b>Tabla 6.</b>	Ranking empresarial según el tamaño de empresa .....	57
<b>Tabla 7.</b>	<i>Matriz FODA general de las PYMES</i> .....	60
<b>Tabla 8.</b>	Trabajos de investigación recientes.....	63
<b>Tabla 9.</b>	<i>Segmentación de Crédito (PYMES)</i> .....	67
<b>Tabla 10.</b>	Evolución de las tasas efectivas vigentes (en %) .....	68
<b>Tabla 11</b>	Volumen de créditos según segmentos – 2016 (en USD) .....	70
<b>Tabla 12</b>	Volumen de crédito según cooperativas– 2016 (en USD) .....	71
<b>Tabla 13</b>	Volumen de crédito según segmentos– 2017 (en USD) .....	72
<b>Tabla 14</b>	Volumen de crédito según cooperativas – 2017 (en USD) .....	73
<b>Tabla 15</b>	Volumen de créditos según segmentos – 2018 (en USD) .....	74
<b>Tabla 16</b>	Volumen de crédito según cooperativas – 2018 (en USD) .....	75
<b>Tabla 17</b>	Volumen de créditos según segmentos– 2019 (en USD) .....	76
<b>Tabla 18</b>	Volumen de crédito según cooperativas – 2019 (en USD) .....	77
<b>Tabla 19.</b>	Volumen de créditos según segmentos – 2020 (en USD) .....	78
<b>Tabla 20.</b>	Volumen de crédito según cooperativas – 2020 (en USD) .....	79
<b>Tabla 21</b>	Volumen de crédito consolidado 2016-2020 (en USD) .....	81
<b>Tabla 22.</b>	Negociaciones REB 2019-2020.....	83
<b>Tabla 23</b>	Número de emisiones REB 2019-2020 .....	84
<b>Tabla 24</b>	Montos negociados según el sector .....	84
<b>Tabla 25</b>	Lista de expertos .....	95

<b>Tabla 26.</b> Nivel de estudio de expertos .....	96
<b>Tabla 27.</b> Porcentaje de genero expertos.....	96
<b>Tabla 28.</b> Validez del instrumento .....	98
<b>Tabla 29.</b> Matriz de Operacionalización de Variables.....	104
<b>Tabla 30.</b> Alternativas de financiamiento que la empresa conoce .....	106
<b>Tabla 31.</b> Alternativas de financiamiento que la empresa ha manejado/accedido .....	108
<b>Tabla 32.</b> Crédito solicitado o crédito vigente en la empresa.....	109
<b>Tabla 33.</b> Tipo de crédito que han accedido.....	110
<b>Tabla 34.</b> Cooperativas en las que obtuvieron crédito.....	111
<b>Tabla 35.</b> Mecanismos de financiamiento del Mercado de Valores que conoce .....	113
<b>Tabla 36.</b> Conoce sobre los requisitos para acceder al financiamiento mediante el Mercado de Valores .....	114
<b>Tabla 37.</b> La empresa ha utilizado al Mercado de Valores como fuente de financiamiento .....	115
<b>Tabla 38.</b> Optaría al Mercado de Valores como fuente de financiamiento.....	116
<b>Tabla 39</b> Cruce de preguntas.....	118
<b>Tabla 40</b> Análisis Chi Cuadrado P2 - P7 .....	119
<b>Tabla 41</b> Análisis Chi Cuadrado P3 - P7 .....	120
<b>Tabla 42</b> Análisis Chi Cuadrado P3 - P8 .....	121
<b>Tabla 43</b> Análisis Chi Cuadrado P6 - P8 .....	122
<b>Tabla 44.</b> Emisiones en el Registro Especial Bursátil.....	131
<b>Tabla 45</b> Costos de emisión de obligaciones REB (en USD) .....	137
<b>Tabla 46</b> Amortización de Obligaciones - MOSINVEST S.A. (en USD) .....	138
<b>Tabla 47</b> Amortización de Crédito (en USD).....	140
<b>Tabla 48</b> Tabla comparativa (en USD) .....	141
<b>Tabla 49</b> Resumen comparativo (en USD).....	142

## Índice De Figuras

<b>Figura 1</b> Evolución crédito comercial y productivo PYMES .....	19
<b>Figura 2.</b> PYMES que solicitaron nuevos créditos .....	21
<b>Figura 3.</b> Para las empresas que solicitaron crédito: ¿En cuántas EFIS solicitaron? ...	22
<b>Figura 4.</b> Para las empresas que solicitaron crédito: ¿Cuántos créditos solicitaron? ...	22
<b>Figura 5.</b> PYMES con dificultades para pagar sus deudas.....	23
<b>Figura 6.</b> Motivos que explican tales dificultades .....	24
<b>Figura 7.</b> Previsión de solicitudes de nuevos créditos .....	24
<b>Figura 8</b> Proceso de emisión de papel comercial.....	52
<b>Figura 9.</b> Evolución de tasas efectivas vigentes.....	69
<b>Figura 10.</b> Volumen e crédito consolidado 2016-2020 (en USD).....	81
<b>Figura 11</b> Negociaciones REB 2019-2020 .....	83
<b>Figura 12</b> Negociaciones por sector .....	85
<b>Figura 13.</b> Alternativas de financiamiento que la empresa conoce.....	107
<b>Figura 14.</b> Alternativas de financiamiento que la empresa ha manejado/accedido.....	108
<b>Figura 15.</b> Crédito solicitado o vigente en la empresa.....	109
<b>Figura 16.</b> Tipo de crédito que han accedido .....	110
<b>Figura 17.</b> Cooperativas en las que obtuvieron crédito .....	112
<b>Figura 18.</b> Mecanismos de financiamiento del Mercado de Valores que conoce .....	113
<b>Figura 19.</b> Conoce sobre los requisitos para acceder al financiamiento mediante el Mercado de Valores .....	115
<b>Figura 20.</b> La empresa ha utilizado al Mercado de Valores como fuente de financiamiento .....	116
<b>Figura 21.</b> Optaría al Mercado de Valores como fuente de financiamiento .....	117
<b>Figura 22.</b> Créditos vigentes o solicitados en los últimos cinco años .....	125

<b>Figura 23.</b> Alternativas de Financiamiento que las empresas han accedido o manejado .....	126
<b>Figura 24.</b> Instituciones demandadas por PYMES para su financiamiento .....	126
<b>Figura 25.</b> Conocimiento de las PYMES sobre el Registro Especial Bursátil .....	127
<b>Figura 26.</b> Empresas que pueden financiarse mediante REB .....	128
<b>Figura 27.</b> PYMES en el Mercado Bursátil .....	129
<b>Figura 28.</b> PYMES en el mercado bursátil según su sector .....	130
<b>Figura 29.</b> ¿Cómo financiarse en el mercado de valores ecuatoriano? .....	134

## Resumen

Las pequeñas y medianas empresas del sector comercial cuentan con gran participación en la ciudad de Quito, siendo un sector en constante crecimiento, sin embargo, presentan dificultades tanto internas como externas que retrasan su evolución. En cuanto al financiamiento de estas empresas, cabe destacar que se decantan por créditos en instituciones financieras, aun cuando presentan ciertas dificultades para acceder a los mismos, desconociendo así de diferentes alternativas con mejores condiciones, tal como es el mercado de valores mediante el Registro Especial Bursátil.

Por lo cual la presente investigación tiene como finalidad analizar las alternativas de financiamiento en el sector cooperativo segmento uno y mercado de valores para las PYMES comerciales de la ciudad de Quito, de forma descriptiva con métodos de análisis bibliográfico y estadístico, se presenta un análisis histórico de las alternativas de financiamiento, además, se aplica el cuestionario o encuesta en base a una población de 2.342 empresas obtenidas de la base de datos de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, para los resultados se aplica el método estadístico Chi – cuadrado por el cual se acepta la hipótesis alternativa la que establece que las PYMES comerciales de la ciudad de Quito se financian más en cooperativas que en el mercado de valores.

### **PALABRAS CLAVE:**

- **PYMES**
- **FINANCIAMIENTO**
- **COOPERATIVAS DE AHORRO Y CRÉDITO**
- **MERCADO DE VALORES**
- **REGISTRO ESPECIAL BURSÁTIL**



### **Abstract**

Small and medium enterprises in the commercial sector have a large share in Quito city, being a sector in constant growth, however, they present both internal and external difficulties that delay their evolution. Regarding the financing of these companies, it should be noted that they opt for loans in financial institutions, even when they have difficulties in accessing them, thus ignoring different alternatives with better conditions, such as the stock market through the Registro Especial Bursátil.

Therefore, the purpose of this research is to analyze the financing alternatives in the cooperative sector segment one and stock market for commercial SMEs of the city of Quito, in a descriptive way with bibliographic and statistical analysis methods, a historical analysis of the financing alternatives is presented, in addition, the questionnaire or survey is applied based on a population of 2,342 companies obtained from the database of the Superintendency of Companies , Securities and Insurance, for the results is applied the statistical method Chi – square by which the alternative hypothesis is accepted which states that commercial SMEs in the city of Quito are financed more in cooperatives than in the stock market..

#### **KEYWORDS:**

- **SMES**
- **FINANCING**
- **SAVING AND CREDIT COOPERATIVES**
- **STOCK MARKET**
- **REGISTRO ESPECIAL BURSÁTIL.**

## Capítulo I: Generalidades del Proyecto

### 1.1 Antecedentes

Se conoce que las PYMES son el motor de la economía en el país debido al papel que desempeña dentro del sistema económico, por lo que es importante señalar las consecuencias que llevaría el fracaso de estas. Baque Cantos, Cedeño Chenche, Chele Chele, & Gaona Obando (2020), mencionan que el campo empresarial del país mientras avance la pandemia será fuertemente golpeado, consecuentemente trayendo un periodo de crisis que afectará la calidad de vida de la sociedad.

La tabla N. 1 muestra la evolución de las PYMES del sector comercial en la ciudad de Quito desde el año 2016 hasta el 2019, año hasta el cual se presenta la información en el Ranking de Empresas de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Se evidencia que desde el año 2016 hasta el 2018 el número de PYMES va en aumento, sin embargo, en el año 2019 se presenta una baja tanto en pequeñas como en medianas empresas, debido a que el sector ha afrontado situaciones difíciles con respecto a materia económica.

**Tabla 1**

*Evolución de las PYMES comerciales*

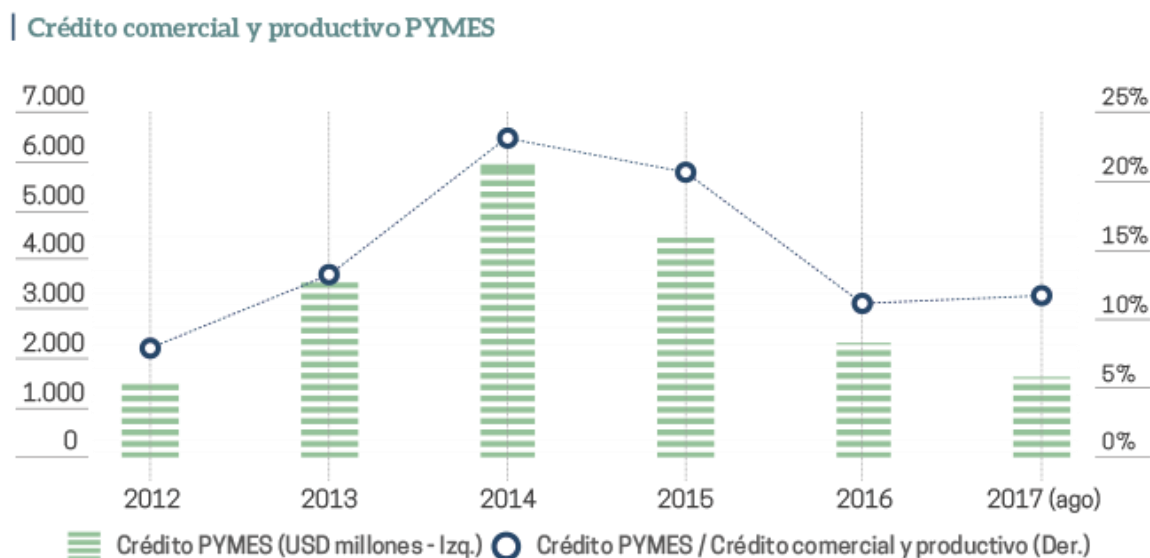
	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
Medianas	776	836	885	775
Pequeñas	1636	1694	1716	1567
<b>TOTAL</b>	<b>2412</b>	<b>2530</b>	<b>2601</b>	<b>2342</b>

*Nota:* Esta tabla muestra el número de PYMES comerciales en los años 2016-2019. Obtenido de (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2020)

Como se aprecia en la Figura N. 1 en el año 2016 el crédito a las PYMES fue de USD 2.323,78 millones lo que representa el -47.9% menos que en el año 2015. Con respecto al 2017, se presenta un valor ligeramente superior en comparación al año 2016. El crédito comercial y productivo a las PYMES representó el 11,2% de este segmento. (Revista Ekos, 2017)

### Figura 1

*Evolución crédito comercial y productivo PYMES*



Fuente: Superintendencia de Bancos

*Nota:* Dadas las dificultades económicas, las PYMES tuvieron inconvenientes en el desempeño de sus funciones y sus ingresos fueron menores. Los resultados demuestran las dificultades que tienen estas empresas para mantenerse en el mercado. Obtenido de (Revista Ekos, 2017)

Cabe recalcar que un factor de incidencia en el desarrollo de las PYMES es su acceso al crédito, además de las dificultades que se pueden presentar para acceder a este, existió menor demanda, lo cual generó mayor liquidez en las instituciones financieras.

Tras la incertidumbre causada por la pandemia en el pasado mes de abril del 2020 se llevó a cabo un conversatorio convocado por la Fundación CRISFE. Carlos Loaiza de Price Waterhouse menciona que en el país se ha complicado aún más la situación debido a problemáticas preexistentes como el riesgo país, precio del petróleo, exportaciones, remesas y desempleo, lo que pondría en riesgo la continuidad de las PYMES, por tal motivo la afectación del flujo de caja es importante a nivel de las pequeñas y medianas empresas, y es por esto que sugiere implementar acciones para proteger el flujo de caja como la preservación de caja, refinanciación de deuda existente y necesidad de dinero nuevo, porque los negocios con músculo financiero y capacidad de inversión sobrepasaran la crisis. (Universidad Andina Simón Bolívar, 2020)

Wilson Araque, profesor en la Universidad Andina Simón Bolívar, sugiere fomentar con mayor fuerza la cultura de ahorro lo que permite a las empresas generar un “colchón” o fondo de liquidez de emergencia destinado a situaciones adversas. Diego Guzmán, vicepresidente de operaciones latinoamericanas en ACCION International, manifiesta que es necesario para la empresa tener presente tres conceptos para superar la crisis: resiliencia, reinversión y alimentación. (Universidad Andina Simón Bolívar, 2020)

Por otro lado, en un artículo de revista publicado en octubre del mismo año se presenta que las pequeñas y medianas empresas presentarán problemas que desencadenarán en un fracaso para las mismas los cuales son: complicaciones de liquidez, pagos de obligaciones, administración deficiente, mal manejo de procedimientos internos en la organización, falta de experiencia profesional por parte de los que integrantes de la organización y ausencia de un plan de negocio realista.

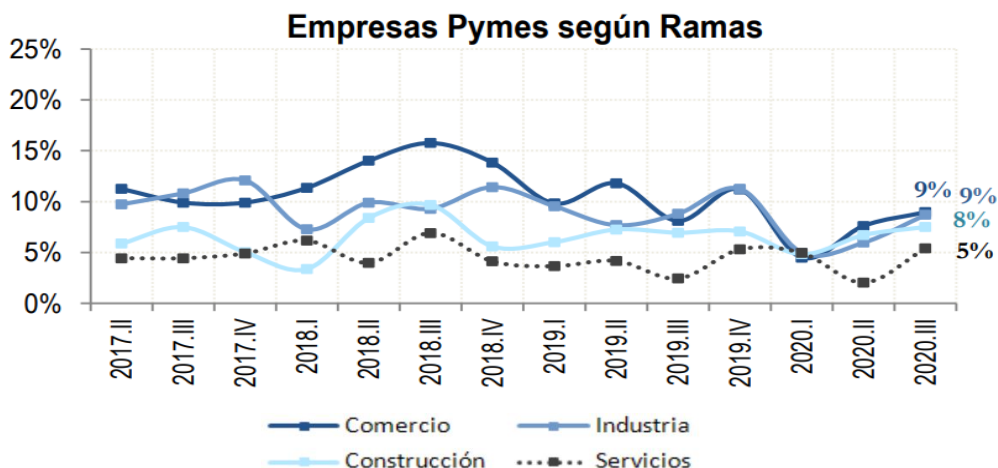
Por consiguiente, estos problemas además de afectar a las PYMES también generarán: Reducción del PIB, deficiencia en la innovación, incremento de la dependencia de las grandes empresas, desempleo y afecciones en las relaciones laborales. (Baque Cantos, Cedeño Chenche, Chele Chele, & Gaona Obando, 2020)

El Banco Central del Ecuador a través de la Subgerencia de Programación y Regulación de la Dirección Nacional de Síntesis Macroeconómica presenta un reporte trimestral de oferta y demanda de crédito obteniendo la información a través de encuestas realizadas a las empresas del país, tomando el reporte más actual (tercer trimestre de 2020) se presenta a continuación información relevante de las PYMES comerciales.

Las pequeñas y medianas empresas PYMES que solicitaron nuevos créditos durante el tercer trimestre de 2020 pertenecieron en mayor proporción a las ramas: Comercio e Industria, con un 9% cada una como se presenta en la Figura N.2

**Figura 2.**

*PYMES que solicitaron nuevos créditos*

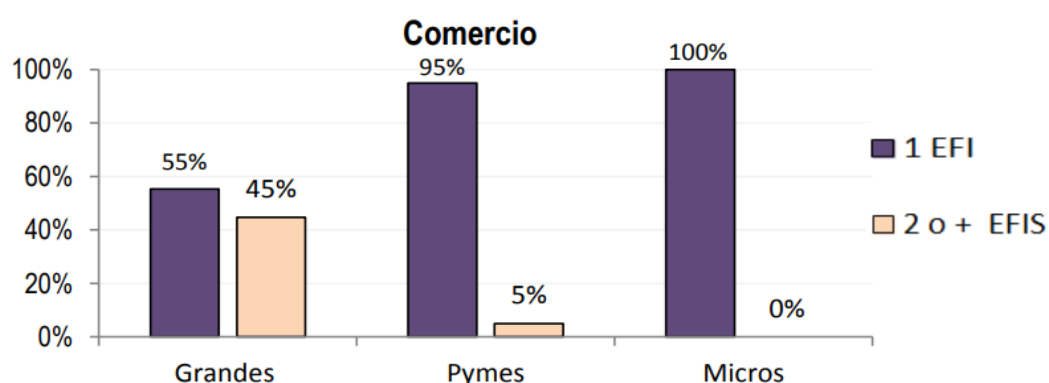


*Nota:* Se presentan las PYMES según su sector sea comercio, industria, construcción y servicios con el porcentaje total de nuevos créditos solicitados. Obtenido de (Banco Central del Ecuador, 2020)

Entre el 80% y 95% de la PYMES que solicitaron nuevos créditos entre julio y septiembre de 2020, lo hicieron en una sola entidad financiera, además, más del 80% de dichas empresas solicitaron un solo crédito, presentado en la Figura N.3 y 4 respectivamente.

**Figura 3.**

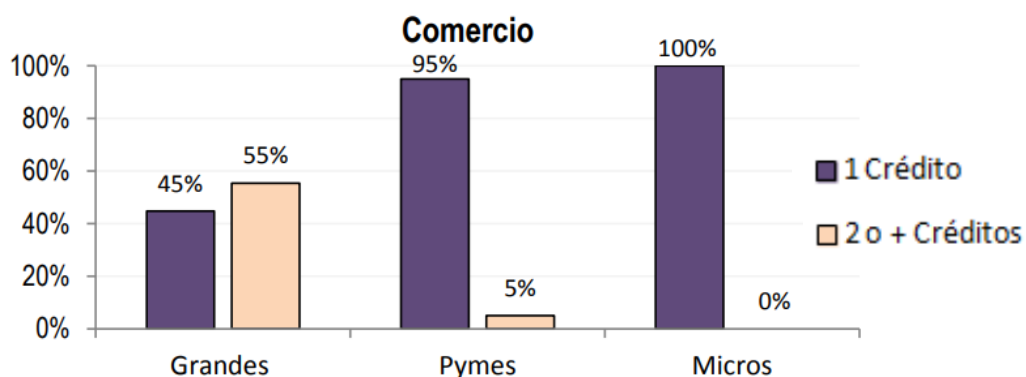
*Para las empresas que solicitaron crédito: ¿En cuántas EFIS solicitaron?*



*Nota:* Se aprecia que en cuanto a las PYMES del sector Comercio, casi la totalidad de estas, el 95 % solicitaron crédito en solo una institución financiera, mientras que el 5% restante solicitaron crédito en una o más instituciones financieras. Obtenido de (Banco Central del Ecuador, 2020).

**Figura 4.**

*Para las empresas que solicitaron crédito: ¿Cuántos créditos solicitaron?*

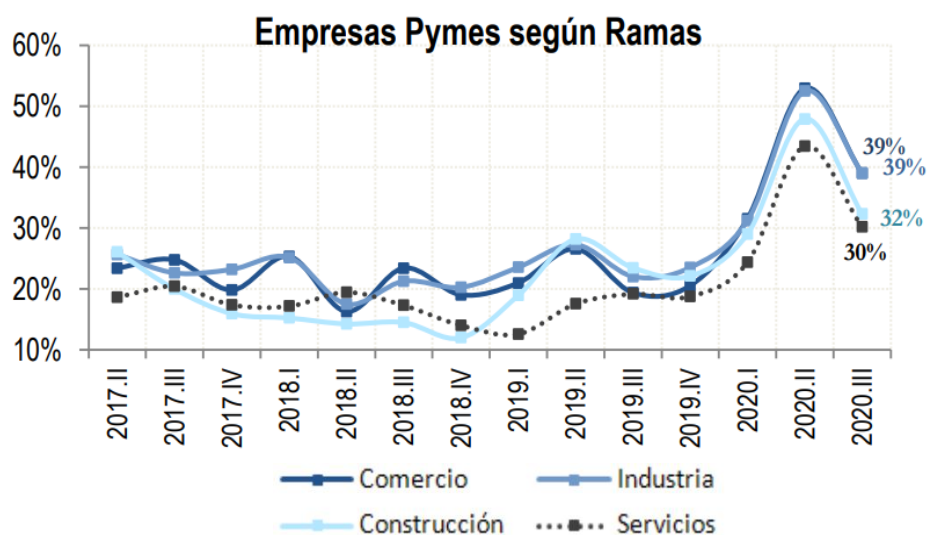


*Nota:* La figura demuestra que con respecto a las PYMES del sector Comercio el 95% ha solicitado un nuevo crédito durante el tercer trimestre del 2020, por otro lado el 5% restante ha solicitado más de un crédito en dicho periodo. Obtenido de (Banco Central del Ecuador, 2020)

Las pequeñas y medianas empresas PYMES que presentaron dificultades para pagar sus deudas durante el tercer trimestre de 2020 pertenecieron en mayor proporción a las ramas: Comercio e Industria, con un 39% cada una como se presenta en la Figura N.5 y los motivos por los cuales las PYMES comerciales explican que tuvieron dificultad para pagar sus deudas presentado en la Figura N.6, un 67% debido al nivel actual de ventas no permite cubrir el pago de créditos, un 28% por que las cuentas por cobrar no han sido recuperadas adecuadamente y un 6% por problemas de liquidez en la empresa.

**Figura 5.**

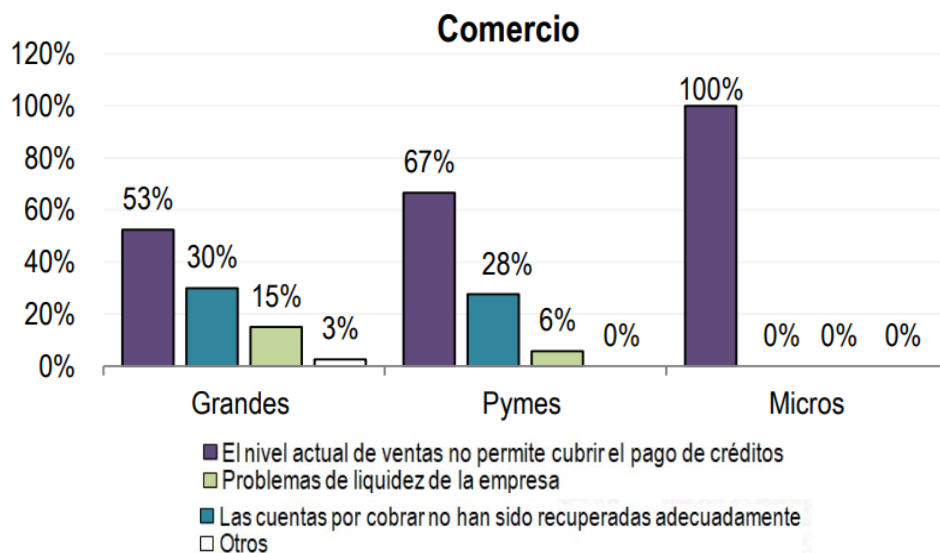
*PYMES con dificultades para pagar sus deudas*



*Nota:* Porcentaje de PYMES según la actividad comercial que presentan dificultades para solventar sus deudas. Obtenido de (*Banco Central del Ecuador, 2020*)

**Figura 6.**

Motivos que explican tales dificultades

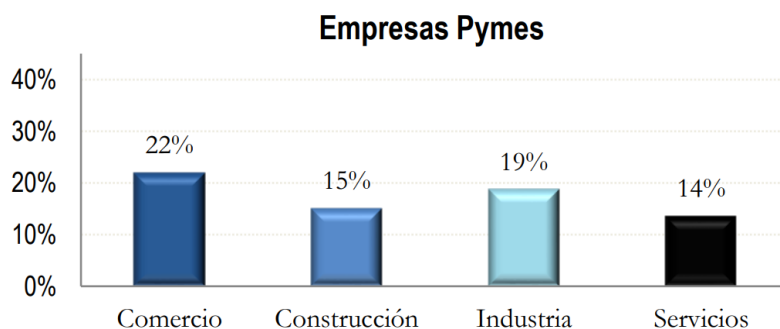


*Nota:* Detalle de las principales causas que presentan las empresas del sector Comercio que les dificulta el pagar sus deudas. Obtenido de (*Banco Central del Ecuador, 2020*)

Para finalizar con el reporte trimestral se presenta en la Figura N.7 una previsión de solicitudes de nuevos créditos para el cuarto trimestre de 2020, el cual establece que, en el grupo de las PYMES, la actividad económica en la que una mayor cantidad de empresas pediría nuevos créditos es el sector comercial con un 22%.

**Figura 7.**

Previsión de solicitudes de nuevos créditos



*Nota:* Porcentajes estimados de nuevas solicitudes de crédito para el último trimestre del año 2020, dividido por sector productivo Obtenido de (*Banco Central del Ecuador, 2020*)



El encontrar una solución concreta es un hecho relativo, ya que depende considerablemente de la realidad de cada empresa, y el encontrarla requiere de tiempo. La economía nacional no cuenta con los suficientes recursos para que el Estado inyecte capital y logre una reactivación económica; a pesar de que el gobierno y entidades financieras han presentado opciones de refinanciamiento de créditos, la realidad es que no ha resultado sencillo para muchas de estas empresas, debido principalmente a las condiciones impuestas para acceder a estas facilidades, entre ellas se encuentra el llegar a acuerdos con los trabajadores con respecto a sus sueldos y jornada laboral.

Un paso necesario e importante para lograr una reactivación económica es fomentar el consumo de la producción nacional, motivar a los consumidores a preferir productos nacionales, así como incentivar a los empresarios de generar productos de calidad a un precio justo. De esta forma se protege a la industria local y se garantiza una mejor seguridad para los trabajadores y sus familias. (Roa Chejín, 2020)

La crisis sanitaria aceleró la transformación digital en las empresas, aunque algunas decidieron enfocarse netamente en la reducción de sus gastos, otras optaron por el enfoque de transformar sus modelos de negocio con el fin de fortalecerse y seguir en el mercado. Es un hecho ineludible que el uso de la tecnología es indispensable, en procesos como ventas, contacto con proveedores y clientes, e incluso trámites con instituciones financieras. Esta inversión tecnológica no implica solo la adquisición de equipos novedosos, también se debe enfocar en la satisfacción de las necesidades del cliente, como catálogos online, tiempos de entrega, seguridad en los pagos, servicios de postventa y brindar una experiencia satisfactoria de compra. (Roa Chejín, 2020)

Para la reactivación de estas empresas es fundamental el adaptarse a la nueva normalidad, esto implica el modificar sus actividades para solventar las nuevas necesidades. Por ejemplo, los accionistas de una cadena de bares sabían que no podrían operar en un tiempo considerable, por lo que diseñaron un plan que implica entregas a domicilio de sus productos, como shots, comida y cocteles; al realizar estas actividades de *delivery*, sus guardias de seguridad pasan a ser repartidores, así mediante esta adaptación, no necesitaron el recorte de personal y seguir operando. (Roa Chejín, 2020)

Una de las características básicas de las PYMES es su flexibilidad, es decir, por su naturaleza presentan una estructura no sólida y pequeña, por lo que estas empresas pueden replantear y reorganizar sus sistemas de producción con mayor facilidad, a comparación de las grandes empresas, logrando así adaptarse a los cambios en el entorno. (Roa Chejín, 2020)

## **1.2 Justificativo**

Con respecto al mercado de valores, las pequeñas y medianas empresas (PYMES) tienen una presencia limitada, esto se debe a ciertos factores, tales como la propia idiosincrasia, es decir, estas empresas desde siempre han optado por colocar sus recursos en el sistema financiero que les asegura un rendimiento, así este sea bajo. Según (Revista Líderes, 2019), la situación de las PYMES refleja que no es de su interés la participación en la Bolsa de Valores, esto se comprueba ya que al 2019, alrededor de 50 000 empresas constituidas en el país, solo 391 realizan emisiones, es decir que buscan financiamiento en el mercado de valores.

El desconocimiento de las empresas con respecto al mercado de valores y la falta de información por parte de entes reguladores, influye en el acceso a cumplir con los requisitos legales para poder ingresar en este mercado, por lo que las empresas prefieren la opción más accesible, que es financiarse mediante el sistema financiero popular y solidario.

Las entidades del Sector Financiero Popular y Solidario en el Ecuador están expuestas a riesgos financieros propios de las crisis económicas, como también al cierre de sus operaciones por el mal uso de la metodología para otorgar créditos. Otro riesgo de dichas entidades se presenta por la inestabilidad económica del país que conlleva al incumplimiento con las obligaciones adquiridas en las mismas. (Chávez Benavides, 2017)

Estas instituciones, con el fin de respaldar sus intereses solicitan una serie de requisitos para acceder a sus créditos, las PYMES, debido a su conformación económica, no cuentan con la totalidad de tales requisitos, entre estos, el contar con un garante que respalde la operación o activos que soporten el respaldo crediticio. (Burgos Wong , Castañeda Briones , & Madero Coello , 2013)

### **1.3 Objetivos**

#### **1.3.1 Objetivo General**

Analizar las alternativas de financiamiento en el sector cooperativo segmento uno y mercado de valores para las PYMES comerciales de la ciudad de Quito, comprendido entre los últimos cinco años (2016-2020)

### **1.3.2 *Objetivos Específicos***

- ❖ Recopilar información sobre la situación de las PYMES comerciales.
- ❖ Identificar teorías y definiciones que permitan entender las diferentes alternativas de financiamiento de las PYMES comerciales.
- ❖ Realizar un análisis histórico entre los mecanismos de financiamiento del sector cooperativo y el mercado de valores para definir alternativas de financiamiento.
- ❖ Determinar la metodología para el trabajo de investigación.
- ❖ Aplicar los mecanismos de información y analizar los resultados
- ❖ Proponer la guía de información sobre el registro en el mercado de valores para las PYMES comerciales.

### **1.4 *Determinación de Variables***

El presente trabajo de investigación va a ser desarrollado en base a las siguientes variables:

#### **1.4.1 *Variable Dependiente***

- ❖ Costo financiero de las PYMES

#### **1.4.2 *Variable Independiente***

- ❖ Financiamiento mediante el sector cooperativo.
- ❖ Financiamiento mediante el mercado de valores.

## 1.5 Hipótesis

❖ Hipótesis Alternativa:

Las PYMES comerciales de la ciudad de Quito se financian más en cooperativas que en el mercado de valores.

❖ Hipótesis Nula:

Las PYMES comerciales de la ciudad de Quito no se financian más en cooperativas que en el mercado de valores.

## Capítulo II: Marco Teórico y Referencial

### 2.1 Marco Referencial

#### 2.1.1 *La Economía Popular y Solidaria*

**2.1.1.1 Inicios de la Economía Popular y Solidaria.** Los nuevos modelos sociales fundamentados por la igualdad, el trabajo y la democracia sin propiedad privada fueron los que inician una nueva visión para la creación de instituciones democráticas y a la libre actividad política y social que toma fuerza con la revolución francesa. En las sociedades igualitarias, sin Estado y sin propiedad privada centradas en la creación de pequeñas comunidades locales completamente autónomas, surgen las primeras aldeas cooperativas y con ello la creación del primer banco de carácter mutual ( Villacres Arias, Pomaquero Yuquilema , & López Aguirre , 2018).

El investigador Razeto (1986) sostiene que el término de Economía solidaria es generalmente interpretado como una economía caritativa, asociando a la economía y la solidaridad con el enfoque de que se produce la riqueza, se distribuyen los bienes, se consume y se acumula. De este modo, el autor manifiesta que la economía se rige bajo sus leyes objetivas, esta produce, consume, se acumula, distribuye la riqueza, pero quedan algunos vacíos; es decir, aquellas personas o grupos marginados que no logran satisfacer sus necesidades y es ahí donde entra la solidaridad a tratar de cubrir estos vacíos, estos que la propia economía no pudo cubrir.

Según Ponce (2008), la Economía Popular y Solidaria es una forma de hacer economía organizando la producción, distribución, circulación y consumo de bienes y servicios de forma asociada y cooperativa con el fin de satisfacer necesidades en busca de una mejor calidad de vida de todos los participantes de este sistema, sus familias y comunidades, en colaboración con demás comunidades para lograr satisfacer necesidades materiales y establecer lazos solidarios.

**2.1.1.2 La Economía Popular y Solidaria en el Ecuador.** Según la Ley Orgánica de Economía Popular y Solidaria, en el artículo 1, se entiende por Economía Popular y Solidaria a la forma de organización económica, donde sus integrantes, individual o colectivamente, organizan y desarrollan procesos de producción, intercambio, comercialización, financiamiento y consumo de bienes y servicios, para satisfacer necesidades y generar ingresos, basadas en relaciones de solidaridad, cooperación y reciprocidad, privilegiando al trabajo y al ser humano como sujeto y fin de su actividad, orientada al buen vivir, en armonía con la naturaleza, por sobre la apropiación, el lucro y la acumulación de capital (2011).

El artículo 8 de la mencionada ley, establece que las formas de organización que integran la Economía Popular y Solidaria son las organizaciones conformadas por sectores comunitarios, asociativos, cooperativistas y Unidades Económicas Populares.

### **2.1.2 El Sistema Financiero en el Ecuador**

El sistema financiero es el conjunto de instituciones que tiene como objetivo canalizar el ahorro de las personas, dicha canalización permite el desarrollo de actividades económicas orientadas a la producción y al consumo, así los fondos llegan desde las personas que tienen excedente de recursos monetarios hacia las personas que requieren de estos recursos. Los denominados intermediarios financieros se encargan de captar los depósitos del público para prestarlo a los demandantes de recursos monetarios.

El sistema financiero cumple un papel fundamental en el funcionamiento y desarrollo de la economía, mediante la participación de las entidades financieras se contribuye al crecimiento económico y bienestar de la población. El financiamiento que obtienen los demandantes de recursos, sean estos empresas o instituciones públicas, realizan inversión productiva, lo cual genera más plazas de empleo y así contribuye a un mayor desarrollo y crecimiento económico (Banco Estudiantil, s.f.).

Entre las múltiples funciones que cumple el sistema financiero, están:

- Captar y promover el ahorro para luego canalizarlo hacia los diferentes agentes económicos.
- Facilitar el intercambio de bienes y servicios
- Gestionar medios de pago y buscar el crecimiento económico.

**2.1.2.1 Estructura del sistema financiero ecuatoriano.** De acuerdo con el artículo 160 del Código Orgánico Monetario y Financiero, el Sistema Financiero Nacional está compuesto por el sector financiero público, sector financiero privado y sector popular y solidario. (Código Orgánico Monetario y Financiero, 2014).



**2.1.2.1.1 Sector financiero público.** Según el artículo 410 de la Constitución de la República del Ecuador, el sector financiero público tendrá como finalidad la prestación sustentable, eficiente, accesible y equitativa de servicios financieros. El crédito que otorgue se orientará de manera preferente a incrementar la productividad y competitividad de los sectores productivos que permitan alcanzar los objetivos del Plan de Desarrollo y de los grupos menos favorecidos, a fin de impulsar su inclusión activa en la economía (Constitución de la República del Ecuador, 2008).

Por otro lado, el artículo 161 del COMyF establece que el sector financiero público se compone de:

- Bancos
- Corporaciones

**2.1.2.1.2 Sector financiero privado.** El artículo 402 del COMyF menciona que las entidades del sector financiero privado tendrán como finalidad el ejercicio de actividades financieras, las cuales las pueden ejercer previa autorización del Estado, preservando los depósitos y atendiendo los requerimientos de intermediación financiera de la ciudadanía.

El artículo 162 del COMyF establece que el sector financiero privado está compuesto por:

- Bancos múltiples y bancos especializados
- De servicios financieros que pueden ser casas de cambio o almacenes de depósito.
- De servicios auxiliares del sistema financiero, entre los cuales hay transaccionales o de software bancario.

**2.1.2.2 Sector financiero popular y solidario.** Según el artículo 445 del COMyF, las cooperativas de ahorro y crédito son organizaciones formadas por personas naturales o jurídicas que se unen voluntariamente bajo los principios establecidos en la Ley Orgánica de Economía Popular y Solidaria, con el objetivo de realizar actividades de intermediación financiera y de responsabilidad social con sus socios, y previa autorización de la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria (Código Orgánico Monetario y Financiero, 2014).

De acuerdo con el artículo 163 del COMyF, este sector está compuesto por:

- Cooperativas de ahorro y crédito
- Cajas centrales
- Entidades asociativas o solidarias, cajas y bancos comunales y cajas de ahorro
- Servicios auxiliares del sistema financiero, tales como software o transaccionales.

**2.1.2.2.1 Sector cooperativo.** Es el conjunto de cooperativas entendidas como sociedades de personas que se han unido en forma voluntaria para satisfacer sus necesidades económicas, sociales y culturales en común, mediante una empresa de propiedad conjunta y de gestión democrática, con personalidad jurídica de derecho privado e interés social (Ley Orgánica de Economía Popular y Solidaria, 2011).

**2.1.2.2.2 Cooperativas de ahorro y crédito en el Ecuador.** En el año de 1879, nace el sistema cooperativo de ahorro y crédito, la Sociedad de Artesanos Amantes del Progreso impulsa la primera caja de ahorro fundada con el objetivo de buscar el progreso del sector. Durante los siglos VXIII y XIX los distintos sectores de la sociedad se enfocaban en la búsqueda de bienestar por lo cual se comenzó a instaurar diversas cajas de ahorro a través de la organización de los distintos gremios con la finalidad de financiar las necesidades de la población con el propósito de lograr un desarrollo integral en todos sus ámbitos (Morales Noriega, 2018).

A continuación, se presentan las diferentes entidades fundadoras de las primeras cajas de ahorro en el Ecuador:

**Tabla 2.**

*Entidades fundadoras de las primeras cajas de ahorro Ecuador*

<b>N.</b>	<b>Entidades</b>	<b>Año de Inicio de Actividades</b>
1	Sociedad de Artesanos Amantes del Progreso	1879
2	Asociación de Empleados de Comercio	1903
3	Sociedad de Sastres Luz y Progreso	1905
4	Sociedad de Sastres Unión Obrera de Pichincha	1911
5	Centro Católico de Obreros	1912
6	Asociación de Jornaleros	1913
7	Caja de Ahorro y Cooperativa de Préstamos de la Federación Obrera de Chimborazo	1927

*Nota:* Esta tabla presenta siete entidades que fundaron las primeras cajas de ahorro en el Ecuador. Obtenido de (Morales Noriega, 2018)

El 30 de noviembre de 1937 se promulga la Ley De Cooperativas mediante Decreto Supremo n.16, publicada el 1ero de diciembre del mismo año en el Registro Oficial n.8131, en el gobierno del General Alberto Enríquez Gallo, esta ley fue establecida con el objetivo de racionalizar la economía campesina y dio el primer impulso para el crecimiento del sector cooperativo en el Ecuador. En 1964 se expide la Ley de la Reforma Agraria con la finalidad de que el sector campesino del país tenga acceso a la tierra y de esta manera se pueda transformar el territorio mediante el impulso de actividades que permitan el desarrollo de la población. Para fomentar el crecimiento de las Cooperativas de Ahorro y Crédito, se estableció en 1966 la segunda Ley de Cooperativas, en el gobierno de Clemente Yerovi, en la que diversas entidades estatales tienen la opción de participar en la promoción del cooperativismo y en la otorgación de préstamos. Esta ley tuvo distintas reformas hasta que entró en vigor la Ley Orgánica de Economía Popular y Solidaria, en el 2011. (Morales Noriega, 2018)

A partir de que se crea la Ley de Economía Popular y Solidaria, con el objeto de promover los principios de cooperación, velar por la estabilidad, solidez y correcto funcionamiento y fortalecer la gestión de las organizaciones de la Economía Popular y Solidaria. En el 2012 se crea también la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria, el cual es un organismo que busca el desarrollo, estabilidad, solidez y correcto funcionamiento del sector económico popular y solidario. (Superintendencia de Economía Popular y Solidaria, 2020)

**2.1.2.2.3 Segmentación de las entidades del Sector Financiero, Popular y Solidario.** En el Art. 1 de la Norma para la Segmentación de las Entidades del Sector Financiero Popular y Solidario establece que las entidades del sector financiero popular y solidario se segmentarán de acuerdo con el tipo y al saldo de sus activos:

**Tabla 3.***Segmentación entidades del Sector Financiero Popular y Solidario*

<b>Segmento</b>	<b>Activos (USD)</b>
1	Mayor a 80'000.000,00
2	Mayor a 20'000.000,00 hasta 80'000.000,00
3	Mayor a 5'000.000,00 hasta 20'000.000,00
4	Mayor a 1'000.000,00 hasta 5'000.000,00
5	Hasta 1'000.000,00
	Cajas de Ahorro, bancos y cajas comunales

*Nota:* Esta tabla presenta como se segmenta las entidades del Sector Financiero Popular y Solidario. Obtenido de *(La Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, 2019)*

Además, se estipula en el Artículo 2 de la Norma para la Segmentación de las Entidades del Sector Financiero Popular Y Solidario que las entidades de los segmentos 3, 4 y 5 presentados en la tabla 2, se segmentarán adicionalmente al vínculo con sus territorios. Se entiende que las entidades de los segmentos mencionados tienen vínculo territorial cuando coloquen al menos el 50% de los recursos en los territorios donde estos fueron captados. (Superintendencia de Economía Popular y Solidaria, 2019)

**2.1.2.3 Fuentes de Financiamiento.** Todo administrador de empresas toma decisiones de inversión y financiamiento en conjunto, y como consecuencia de estas, la empresa recibe un valor determinado. Toda decisión financiera condicionará a los resultados de la empresa, y por ende también a su valor.

Las decisiones de financiamiento tienen que ver con la fuente de los recursos económicos que la empresa emplea para financiar sus actividades. Estos recursos pueden dividirse en recursos propios o ajenos. Además, estas decisiones son analizadas en base al coste efectivo que implica cada operación de financiación. (Montserrat Casanovas & Josep Bertrán, 2013)

Según Torres, Guerrero & Paradas (2017, pág. 5), el financiamiento “consiste en las posibilidades de obtener recursos económicos para la apertura, mantenimiento y desarrollo de nuevos proyectos en la empresa”.

Para Herrero (2001, pág. 4), la financiación se entiende como “el conjunto de recursos económicos (dinero) que la empresa obtiene para invertir en su ciclo de producción y costear todos los elementos que precisa, y así poder vender su producto o vender sus servicios”.

La financiación según Mogollón (2011) consiste en “proporcionar el capital adecuado a la empresa, con el fin de que esta pueda disponer de estos recursos económicos para sus necesidades de inversión, en el momento justo”.

Casanovas & Bertrán (2013) detallan las siguientes fuentes de financiamiento:

- *Financiamiento interno:*
  - Retención de beneficios
  - Reservas y provisiones
  - Modificación del patrimonio
  - Financiación por ventas
- *Financiamiento externo:*
  - Procedente de nuevas aportaciones de capital por los accionistas
  - Por créditos o préstamos o emisiones de deuda.

**2.1.2.3.1 Créditos.** La palabra crédito se deriva del latín “credere” (confiar o creer), el mismo que está basado en dos principios básicos que son que el prestatario está dispuesto a pagar los fondos y que el prestatario tiene y tendrá a futuro la capacidad de reembolsar los fondos. (Golin & Delhaise, 2013)

Etimológicamente, como se mencionó anteriormente la palabra expresa confianza, fe, responsabilidad o solvencia, en general, el uso de la misma se limita a la expresión del volumen de la operación de un préstamo, de forma que aplica en la doble aceptación de contraer deuda o concederla. El otorgamiento de un crédito consiste en autorizar a otro para que haga uso de bienes o dinero hasta un cierto límite, ya sea por medio de uno o varios préstamos, ya sea en cuenta corriente. (Serra Moret, 2005)

Como indica Alcívar Zavala (2000), el crédito cumple un rol fundamental en la economía moderna, ya que permite una transacción temporal de capitales hacia diferentes actividades económicas según sea la necesidad.

En el sistema económico el crédito cumple funciones relevantes, ya que, permite incrementar el proceso productivo desde la etapa de elaboración, distribución y comercialización, aumentando recursos monetarios; el crédito permite la obtención de recursos para la realización de proyectos sin necesidad de recursos propios exclusivamente, por lo que se puede disminuir el riesgo de dichos proyectos y permite la participación de pequeños ahorristas en el sistema económico. (Alcívar Zavala, 2000)

**2.1.2.3.2 Interés.** Se define como interés al beneficio del capital prestado o invertido que da un rendimiento fijo. Formalmente es el pago por el uso de dinero ajeno, pero también se llama interés al rendimiento de una inversión cualquiera. El término interés nacido en la Edad Media para reemplazar al de usura, los griegos lo llamaban “tokos” (fuente o manantial) y de ahí viene la reprobación de Aristóteles, el cual afirma que “el dinero no procrea”. El filósofo Locke opinaba que la tasa de interés se determina en relación con el dinero disponible con el comercio total del país. (Serra Moret, 2005)

Para Keynes, la tasa de interés tiene una explicación netamente monetaria, por lo que definía a esta como “el pago que había que hacer a alguien para hacerle renunciar a su preferencia por la liquidez”. (Pontón, 2013)

**2.1.2.3.3 Requisitos Generales para Acceder a un crédito comercial en una Cooperativa de Ahorro y Crédito.** Se tomó en cuenta a tres cooperativas Cooperativa de Ahorro y Crédito 29 de Octubre (2020), Cooperativa de Ahorro y Crédito Cámara de Comercio de Ambato (2020) y Cooperativa de Ahorro y Crédito Loja (Cooperativa de Ahorro y Crédito Loja, 2020) que ofertan créditos comerciales para personas jurídicas, consolidando los requisitos que cada una de dichas Cooperativas establece se presenta un listado de los mismos a continuación:

- Solicitud de crédito
- Copia de RUC
- Balances internos de los últimos dos años y del trimestre actual o del mes cerrado anterior
- Declaraciones de IVA 6 o 3 últimos meses
- Copia de Escritura de constitución y última reforma del estatuto de la empresa
- Balance General y Estado de Pérdidas y Ganancias
- Detalle de cuentas cobrar y pagar.
- Nombramiento del representante legal.
- Copia legible de la cédula de ciudadanía y papeleta de votación.
- Estatutos vigentes.
- Acta de constitución y detalle de actos jurídicos realizados.
- Declaración de Impuesta a la renta de los 3 últimos años.
- Flujo de caja proyectado por 1 año.



**2.1.2.3.4 Segmentación de Crédito.** La Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, mediante Resolución No. 043 – 2015 F del 5 de marzo de 2015, la Resolución No. 059 – 2015 F de 16 de abril del 2015, expidió las “Normas que regulan la segmentación de la cartera de crédito de las entidades del Sistema Financiero Nacional”, los mismos que entraron en vigor a partir de noviembre del 2015. Se aprecian diez segmentos de crédito, algunos con sus respectivos subsegmentos y sus destinos. (Anexo 1)

### **2.1.3 Mercado de Valores**

El mercado de valores regulariza los recursos financieros hacia las actividades productivas a través de la negociación de valores, este constituye una fuente directa de financiación y una opción de rentabilidad para los inversionistas (Bolsa de Valores de Quito, 2021).

Según el Diccionario de Economía del IE Business School (2008), se entiende como inversión al “gasto de en equipo de capital, existencias y estructuras. Es parte de la renta que no se consume y permite incrementar el stock de capital instalado. Es más, la inversión es un incremento de capital”.

Estabilidad jurídica y reglas claras, son los elementos para el fortalecimiento del mercado de valores en el Ecuador, en los últimos años éste registra una tendencia creciente, pero no logra una verdadera consolidación como mecanismo de financiamiento e inversiones (Lara, 2020).

**2.1.3.1 Ley de Mercado de Valores.** En 1993, se aprobó la primera Ley de Mercado de Valores, publicada en el Registro Oficial el 28 de mayo de dicho año, en esta ley se incluyen algunos incentivos tributarios y establece un marco regulatorio más específico en diferentes aspectos. Como ente regulador del mercado se conforma el Consejo Nacional de Valores que se le asignan atribuciones de autorización y control a la Superintendencia de Compañías, que crea y administra el Registro del Mercado de Valores. En relación con la naturaleza jurídica las bolsas de valores pueden organizarse como compañías anónimas, que se denominaran Casas de Valores, siendo estas las únicas intermediarias de valores autorizadas.

Para 1998, en conjunto la Superintendencia de Compañías y otros representantes del sector privado ligados al mercado de valores, se expidió una nueva Ley de Mercado de Valores, introduciendo ciertos aspectos originados por el desarrollo de la actividad, esta nueva ley fue publicada en el Registro Oficial No. 367 el 23 de julio de 1998, durante años siguientes se realizaron reformas en su texto, el 22 de febrero de 2006 fue codificada con Registro Oficial Suplemento No. 215.

Finalmente se expide la Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil, publicado en el Registro Oficial Suplemento No. 249 el 20 de mayo de 2014, esta ley reformó la Ley de Mercado de Valores, en esta reforma se establece que las bolsas de valores existentes en el país deben transformarse de corporaciones civiles a sociedades anónimas, para este efecto la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera emitió la Resolución No. 230-2016-V, publicada en mayo del 2016. (Bolsa de Valores de Guayaquil, 2021)

**2.1.3.2 Bolsa de Valores.** En nuestro país contamos con dos bolsas de valores, la primera en la ciudad de Quito y la segunda en la ciudad de Guayaquil, las cuales han tenido como principal objetivo ser una alternativa en el sistema financiero para el ahorro, inversión y financiamiento y también crear medios para lograr una distribución eficiente de la riqueza.

La Bolsa de Valores de Quito es una sociedad anónima la cual se constituyó mediante escrituras públicas en el año de 1969, con un capital inicial de 2 millones 500 mil sucres. Su obligación es ser la institución que regula y supervisa, en el ámbito de su competencia, las operaciones de los participantes, y vela porque se cumplan las disposiciones de la Ley.

Su objeto principal es brindar servicios y mecanismos para negociar valores, para cumplir con el objeto, podrá realizar toda clase de actos, contratos y negocios jurídicos y establecer otros servicios que sean afines y compatibles con el mismo. (Bolsa de Valores de Quito, 2021)

En el mismo año de constitución de la Bolsa de Valores de Quito, en la presidencia del Dr. Velasco Ibarra, con Decreto Ejecutivo del 30 de mayo de 1969, se autoriza la creación de la Bolsa de Valores de Guayaquil, con el propósito de aumentar la capacidad de financiamiento de las empresas para afrontar el desarrollo sostenido, el directorio de la empresa estuvo presidido por el Ab. José Salazar, el Sr. Luis Vélez Pontón como Vicepresidente y los señores Eco. Enrique Salas, Dr. Alejandro Ponce y Lcdo. Víctor Bruque, como vocales. En su primer año de funcionamiento la Bolsa de Valores de Guayaquil las negociaciones de renta fija representaron el 96.5% y las de renta variable el 3.5% restante. (Bolsa de Valores de Guayaquil, 2021)

**2.1.3.3 Ventajas del mercado de valores.** Es un mercado organizado, integrado, eficaz y transparente, en la cual la intermediación de valores es competitiva, ordenada, equitativa y continua, como resultado de una información completa y oportuna; estimula la generación de ahorro y genera un flujo permanente de recursos para la financiación sea esta en mediano y largo plazo (Bolsa de Valores de Quito, 2021).

**2.1.3.4 Clasificación del mercado de valores.** La (Bolsa de Valores de Quito, 2021), establece la siguiente clasificación del mercado de valores:

**2.1.3.4.1 Público.** Son negociaciones realizadas con la intervención de una casa de valores autorizada.

**2.1.3.4.2 Privado.** Son negociaciones realizadas de forma directa entre los actores (comprador y vendedor), sin la intervención de una casa de valores.

**2.1.3.4.3 Primario.** Es en el que son realizadas las primeras ventas o colocaciones de valores por parte del emisor con el fin de obtener directamente los recursos. Según (Rodríguez Ramos & Guerrero Mateo, 2012), es aquél donde los inversionistas obtienen de forma directa títulos valores ofrecidos al público por primera vez por parte de los emisores o a través de las Casas de Corredores.

**2.1.3.4.4 Secundario.** Capta las negociaciones posteriores a la primera colocación de valores. (Rodríguez Ramos & Guerrero Mateo, 2012), menciona que el mercado secundario es la compra y venta de títulos valores ya emitidos, negociados por segunda o más veces y se encuentran en circulación.

**2.1.3.5 Participantes del Mercado de Valores.** Según la Codificación Res Junta Política Monetaria Libro Segundo Tomo IX (2018), establece que los participantes del mercado de valores “Son aquellas personas naturales, jurídicas o corporaciones civiles que intervienen de forma directa en el mercado de valores, como son: emisores, casas de valores, administradoras de fondos y fideicomisos; bolsas de valores, depósitos centralizados de compensación y liquidación de valores; calificadoras de riesgo, auditoras externas, operadores, representantes de los obligacionistas, asociaciones gremiales y demás participantes que, de cualquier manera, actúen en el mercado de valores”.

**Tabla 4.***Participantes del Mercado de Valores*

<b>PARTICIPANTE</b>	<b>CONCEPTO</b>
Emisores	Compañías públicas o privadas que financian sus actividades a través de la emisión y colocación de valores, mediante el mercado de valores.
Inversionistas	Personas naturales o jurídicas que disponen de recursos económicos y los destinan a la compra de valores, con el objeto de lograr una rentabilidad adecuada en función del riesgo adquirido.
Bolsas de Valores	Sociedades anónimas que tienen por objeto brindar los servicios y mecanismos necesarios para la negociación de valores en condiciones de equidad, transparencia, seguridad y precio justo.
Casas de Valores	Compañías anónimas autorizadas cuya función es la intermediación de valores, asesoría en materia de inversiones y de estructura de emisiones, y servir de agente colocador de las emisiones primarias.
Deposito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores	Compañía anónima que se encarga de proveer servicios de depósito, custodia, conservación, liquidación y registro de transferencia de los valores.
Calificadoras de Riesgo	Sociedades que tienen por objeto la calificación de emisores y valores.
Administradoras de Fondos y Fideicomisos	Compañías anónimas que administran fondos de inversión y negocios fiduciarios.

*Nota:* Esta tabla presenta los principales participantes del Mercado de Valores. Obtenido de (*Bolsa de Valores de Quito, 2021*)

### 2.1.3.6 Mecanismos de financiamiento.

**2.1.3.6.1 Valores de Renta Fija.** Los valores de renta fija son en los cuales los resultados están predichos en la emisión y no intencionalmente por la compañía emisora, vienen a representar prestamos colectivos que quienes invierten lo hacen a cambio de un resultado, con un acuerdo aceptado por las partes. Entre las emisiones de Renta Fija se tiene a titularización, papel comercial y obligaciones. (Bolsa de Valores de Quito, 2020)

Los factores o características principales que tienen estos valores son: Liquidez, Seguridad o Riesgo y Rentabilidad. En donde Sandranoviembre (2012) y Edufinext (2020) señalan que:

- **Liquidez:** Trata de medir la capacidad de ofrecer a los inversores un mercado secundario efectivo los títulos emitidos.
- **Seguridad o Riesgo:** Existen varios riesgos entre los principales tenemos la probabilidad que el emisor pueda devolver el capital (riesgo de impago), el riesgo de la duración del activo, riesgo de variación de las tasas de interés.
- **Rentabilidad:** Emisiones con rendimiento explícito e implícito, lo que significa que depende de las condiciones del producto.

### **2.1.3.6.1.1 Titularización**

La titularización es el proceso jurídico que convierte las perspectivas del flujo de fondos futuros en títulos negociables, esta modalidad de financiamiento abre campo a que diversos tipos de activos ilíquidos puedan movilizarse a través de la venta de títulos que los representan, estos son emitidos con cargo a un patrimonio autónomo y los valores que se obtienen del proceso son susceptibles a ser negociados libremente en el Mercado de Valores. (Bolsa de Valores de Quito, 2020)

#### **2.1.3.6.1.1.1 Proceso para llevar a cabo una titularización**

El proceso de titularización puede llevarse a cabo por medio de mecanismos de fondos colectivos de inversión o fideicomisos mercantiles, cualquier mecanismo que se utilice, el agente de manejo puede fijar un punto de equilibrio financiero, cuyas características deben constar en el Reglamento de Gestión, que determinará el inicio del proceso de titularización correspondiente. (Bolsa de Valores de Quito, 2020)

#### **2.1.3.6.1.1.2 Tipos de titularización**

##### **2.1.3.6.1.1.2.1 Titularización de Cartera**

Este tipo de titularización consiste en la venta a inversionistas de la cartera que fueron colocados por intermediarios financieros, vender una cartera es ceder los derechos al pago del principal y de los rendimientos a los inversionistas que la compra. Solo se podrá estructurar con carteras de la misma clase, teniendo como monto máximo de emisión, no puede exceder del cien por ciento del capital insoluto de la cartera transferida al patrimonio autónomo. Únicamente en este tipo de titularización se puede establecer procesos de emisión y colocación por tramos, en el cual no puede exceder de 18 meses calendario el plazo de oferta pública. (Bolsa de Valores de Quito, 2020)



#### **2.1.3.6.1.1.2.2 Titularización de Inmuebles**

La titularización de inmuebles se lleva a cabo mediante contrato de fiducia mercantil irrevocable de garantía o de administración, el originador transfiere a un patrimonio autónomo uno o varios bienes inmuebles de baja rotación, al cual la sociedad fiduciaria emite los títulos. En ningún caso, el valor de emisión podrá exceder el noventa por ciento del valor presente de los flujos futuros proyectados generados por el inmueble. (Bolsa de Valores de Quito, 2020)

#### **2.1.3.6.1.1.2.3 Titularización de Proyectos Inmobiliarios**

Consiste en la emisión de títulos mixtos o de participación que incorporen derechos alícuotas o porcentuales sobre un patrimonio de propósito exclusivo constituido con un bien inmuebles, diseños, estudios técnicos y prefactibilidad económica, programación de obra y presupuesto necesario para el desarrollo del proyecto inmobiliario objeto de titularización, el monto de emisión no podrá superar el cien por ciento del presupuesto total del proyecto inmobiliario. (Bolsa de Valores de Quito, 2020)

#### **2.1.3.6.1.1.2.4 Titularización de flujos de fondos en general**

Este tipo de titularización consiste en el traspaso al patrimonio autónomo del derecho de cobro de los flujos de efectivo previsibles en el futuro. En ningún caso el valor de emisión podrá exceder el noventa por ciento del valor presente de los flujos requeridos de acuerdo al presupuesto, estudio o documento que se presente durante el plazo de emisión, descontados a una tasa que no podrá ser inferior a la Tasa Activa Efectiva Referencial del segmento productivo corporativo señalada, por el Banco Central del Ecuador. (Bolsa de Valores de Quito, 2020)

### **2.1.3.6.1.1.3 Requisitos Mínimos para una titularización**

La Bolsa de Valores de Quito (2020), establece requisitos mínimos para poder realizar una titularización:

- La identificación del o los constituyentes y del o los beneficiarios;
- Una declaración juramentada del constituyente de que los dineros o bienes transferidos tienen procedencia legítima; que el contrato no adolece de causa u objeto ilícito y, que no irroga perjuicios a acreedores del constituyente o a terceros;
- La transferencia de los bienes en fideicomiso mercantil y la entrega o no cuando se trate de encargos fiduciarios;
- Los derechos y obligaciones a cargo del constituyente, de los constituyentes adherentes, en caso de haberse previsto su adhesión, del fiduciario y del beneficiario;
- Las remuneraciones a las que tenga derecho el fiduciario por la aceptación y desempeño de su gestión;
- La denominación del patrimonio autónomo que surge como efecto propio del contrato;
- Las causales y forma de terminación del fideicomiso mercantil;
- Las causales de sustitución del fiduciario y el procedimiento que se adoptará para tal efecto; e,
- Las condiciones generales o específicas para el manejo, entrega de los bienes, frutos, rendimientos y liquidación del fideicomiso mercantil.

### **2.1.3.6.1.2 Papel Comercial**

Según el Blog de la Bolsa de Valores de Quito (2020) el papel comercial es un tipo de obligación a corto plazo. Es un valor emitido como un mecanismo que permite captar recursos del público y financiar sus actividades productivas, por cuanto deberán ser emitidos con plazos menores a 360 días. El papel comercial es un valor representativo de deuda que el emisor reconoce o crea, negociado con descuento, es decir, sin tasa de interés, y así es exigible según las condiciones de la emisión.

#### **2.1.3.6.1.2.1 Ventajas de emitir papel comercial**

- Maneja el plazo de financiamiento que la empresa necesita.
- Línea de financiamiento abierta y resolvente por 720 días.
- Tasa de financiamiento siempre acorde al mercado (cupón cero).
- Condiciones atractivas para los inversionistas.

#### **2.1.3.6.1.2.2 Requisitos mínimos para la emisión papel comercial**

El manual de inscripción de papel comercial de la Bolsa de Valores de Quito (2010) detalla cada uno de los requisitos para emitir papel comercial.

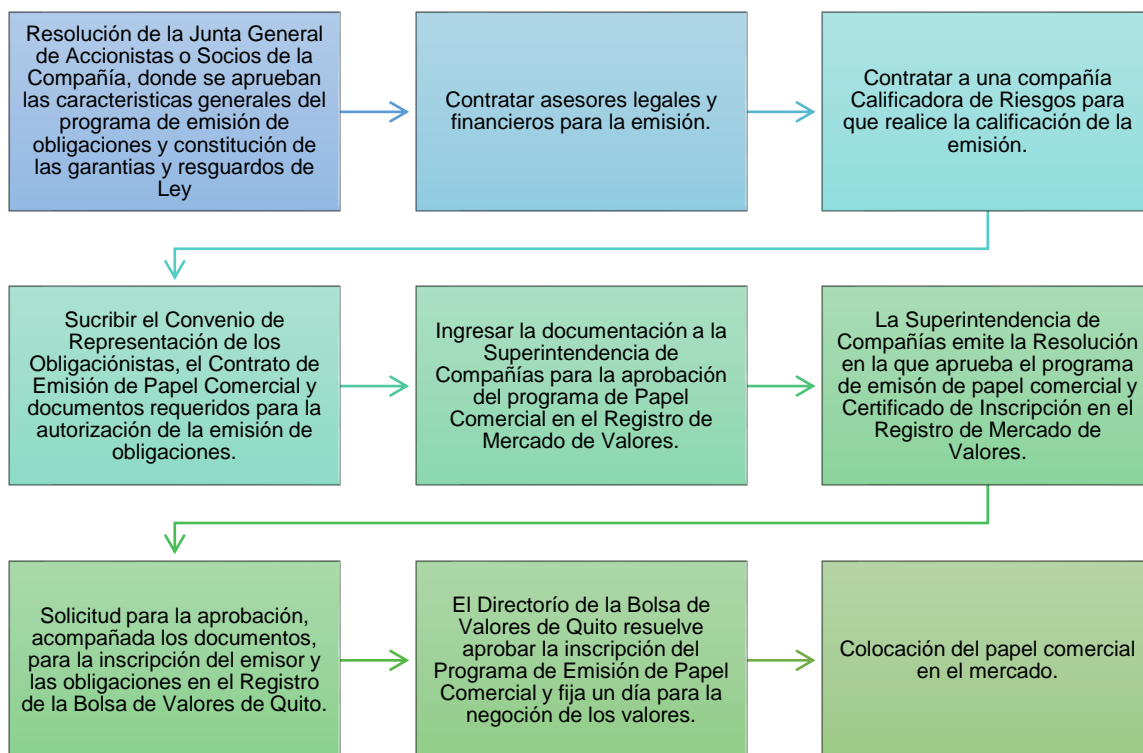
- Resolución del órgano administrativo competente
- Contrato de emisión
- Convenio de Representación
- Elaboración de circular de oferta pública
- Calificación de riesgos
- Inscripción en Registro de Mercado de Valores y en la Bolsa de Valores

### 2.1.3.6.1.2.3 Proceso para la emisión papel comercial

El manual de inscripciones de Papel comercial de la Bolsa de Valores de Quito (2010) detalla el proceso de la emisión papel comercial, mediante la siguiente Figura.

**Figura 8**

*Proceso de emisión de papel comercial.*



*Nota:* Se resume el proceso que implica emitir este instrumento, una vez cumplidos los requisitos básicos como lo son las firmas de contrato de emisión, la resolución de la JGA y el convenio de representación, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros confiere a los emisores un cupo de emisión revolvente, el cual les permite redimir, comprar, pagar, emitir y colocar papel comercial. Obtenido de *(Bolsa de Valores de Quito, 2010)*

### **2.1.3.6.1.3 Obligaciones**

La emisión de obligación según Plusvalores (2020) consiste en “un título valor representativo de deuda corporativa, las cuales son exigibles según las condiciones de su respectiva emisión”. El plazo es superior a 360 días y se negocian con una tasa de interés, a diferencia del papel comercial.

Las obligaciones ofertan rendimientos relativamente altos con el fin de compensar al inversionista por un plazo mayor al de otros títulos valores, no obstante, el riesgo se encuentra controlado ya que varias empresas prefieren este tipo de emisión con la finalidad de financiamiento de programas productivos o reestructuración de pasivos. (Plusvalores Casa de Valores, 2020)

#### **2.1.3.6.1.3.1 Ventajas de la emisión de obligaciones**

Para el emisor.

- Flexibilidad en el control y manejo de plazos de financiamiento.
- Costo financiero bajo.
- Acompañamiento personalizado de las casas de valores durante el proceso de estructuración.

Para el inversionista.

- Flexibilidad de identificar títulos valores que se adapten a sus necesidades de liquidez y rendimiento.
- Alternativa eficiente de financiamiento que permite generar varias estrategias de diversificación por sector.

### **2.1.3.6.1.3.2 Requisitos mínimos de la emisión de obligaciones**

Al igual que en el caso del papel comercial, mediante el manual de inscripción de obligaciones en la Bolsa de Valores de Quito (2010) presenta los requisitos para poder emitir obligaciones en el mercado.

- Resolución del órgano administrativo competente
- Escritura de emisión
- Convenio de representación
- Convenio con el agente pagador
- Prospecto de oferta pública
- Calificación de riesgos
- Inscripción en Registro de Mercado de Valores y en la Bolsa de Valores

**2.1.3.6.2 Valores de Renta Variable.** Valores con vencimiento establecido o determinado, en el cual el resultado puede dar dividendos o ganancias de capital y cambiara según los balances del emisor (Bolsa de Valores de Quito, 2020), en esta clase de valores se encuentra la Acción.

#### **2.1.3.6.2.1 Acción**

Según el glosario bursátil de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2020), establece que la acción es el “Valor que representa la propiedad sobre una de las partes iguales en las que se divide el capital social de una sociedad anónima, de las sociedades en comandita por acciones y las sociedades de economía mixta”.

La Bolsa de Valores de Quito (2020) establece que “las acciones son las partes en las que se divide el capital social de una empresa (sociedad anónima)”.

### **2.1.3.6.2.1.1 Tipos de Acciones**

#### **2.1.3.6.2.1.1.1 Acción Ordinaria**

La Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2020) define como acción ordinaria a “las acciones emitidas sin ningún privilegio especial que otorgan iguales derechos a sus tenedores. Confieren todos los derechos fundamentales que en la ley se reconoce a los accionistas. Solo tendrán derecho a dividendos después de que se haya cubierto a las acciones preferidas”.

#### **2.1.3.6.2.1.1.2 Acción Preferida**

Dentro del mismo glosario presentado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2020) las acciones preferidas son “aquellas que otorgan a su titular preferencias o ventajas en la distribución y pago de utilidades y en el reembolso de capital, en caso de liquidación; y, que no confieren derecho a voto”.

### **2.1.4 Las PYMES en el Ecuador**

Según lo detallan (Yance Carvajal, Solís Granda, Burgos Villamar, & Hermida Hermida, 2017) estas empresas se caracterizan por aspectos como el uso intensivo de mano de obra, poca aplicación de la tecnología, capital reducido, baja productividad, limitado acceso a servicios financieros y no financieros. A su vez, las PYMES contribuyen de forma significativa a dinamizar la economía, debido a que son generadoras de empleo y promotoras de avances en el entorno local.

Las PYMES se originan principalmente por patrimonio familiar, con esto las personas buscan administrar su propia empresa y así eliminar la dependencia con una empresa perteneciente a terceros.

**2.1.4.1 Conceptualización de las PYMES.** Las pequeñas y medianas empresas conocidas como PYMES, forman parte de entes económicos y productivos que operan en una escala menor que las grandes empresas.

No se puede aseverar una definición exacta de una pequeña y mediana empresa debido a factores que varían dependiendo el país, por lo tanto, la definición de PYME cada región la establece de acuerdo con su situación. (Gualotuña Reimundo, 2011)

En el Ecuador las PYMES son definidas como el conjunto de pequeñas y medianas empresas que, de acuerdo con su volumen de ventas, capital social, cantidad de trabajadores, y nivel de producción o activos presentan características propias de este tipo de entidades económicas. Las PYMES son conformadas por distintas estructuras, sean estas por amigos, familia, socios, entre otros, quienes deben aportar capital para el adecuado funcionamiento de la empresa en el área económica respectiva donde se vaya a desenvolver. (Delgado Delgado & Chávez Granizo, 2018)

**2.1.4.2 Clasificación de las PYMES.** A continuación, se presenta la clasificación de las pequeñas y medianas empresas, en la cual predomina el criterio de ingresos sobre el número de trabajadores, tal como lo plantea el Reglamento a la Estructura de Desarrollo Productivo de Inversión (Presidencia de la República, act. 2017)



**Tabla 5.***Clasificación de las PYMES*

<b>Categoría</b>	<b>Ingresos brutos anuales</b>	<b>Número de trabajadores</b>
Pequeña	Entre trescientos mil uno (US 300.001,00) y un millón (US 1.000.000,00) dólares estadounidenses.	10 a 49 trabajadores
Mediana	Entre un millón uno (US 1.000.001,00) y cinco millones (US 5.000.000) dólares estadounidenses.	50 a 199 trabajadores

*Nota:* Esta tabla presenta la clasificación por ingresos brutos anuales y número de trabajadores de las PYMES en el Ecuador. Obtenido de (Presidencia de la República, act. 2017)

**2.1.4.3 Número de PYMES.** Según Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, basada en la información entregada del ejercicio económico del año 2019 de compañías activas, se muestra el ranking empresarial según el tamaño de empresas, tal como presenta la tabla N. 5:

**Tabla 6.***Ranking empresarial según el tamaño de empresa*

<b>Detalle</b>	<b>Valor</b>	<b>Porcentaje</b>
Microempresa	42.917	58.3%
Pequeña	20.489	27.8%
Mediana	7.142	9.7%
Grande	3.057	4.2%
<b>TOTAL</b>	<b>73.605</b>	<b>100%</b>

*Nota:* Esta tabla presenta el valor y porcentaje que representa cada tipo de empresa. Obtenido de (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2020)

**2.1.4.4 Marco Legal de las PYMES.** En Ecuador no se evidencia una normativa exclusiva para el sector de pequeñas y medianas empresas, a continuación, se presentan leyes relacionadas con dicho sector:

**2.1.4.4.1 Código Orgánico de la Producción, Comercio e Inversiones.**

Fue expedida el 29 de diciembre del 2010 en el gobierno del Sr. Econ. Rafael Correa Delgado.

En términos generales la ley establece:

- Según el Art. 1 Ámbito: “Se rigen por la presente normativa todas las personas naturales y jurídicas y demás formas asociativas que desarrollen una actividad productiva, en cualquier parte del territorio nacional”. (Código Orgánico de la Producción, Comercio e inversiones, 2010)
- Y Art. 3 Objeto: “Regular el proceso productivo en las etapas de producción, distribución, intercambio, comercio, consumo, manejo de externalidades e inversiones productivas orientadas a la realización del Buen Vivir”. (Código Orgánico de la Producción, Comercio e inversiones, 2010)

**2.1.4.4.2 Ley de Compañías.** Fue expedida el 05 de noviembre de 1999 con registro oficial N. 312 y su última modificación se dio el 20 de mayo del 2014.

Las PYMES por su estructura pueden realizar su actividad económica como una organización con personería jurídica o como persona natural, sin embargo, aquellas que tienen personería jurídica deben acogerse a las disposiciones establecidas en esta ley. (Gualotuña Reimundo, 2011)

La Ley de Compañías (2014) tiene como objetivo principal regular las situaciones jurídicas que puedan devenir en la actividad diaria de las compañías. En términos generales la ley establece que existen 5 especies de compañías de comercio:

- La compañía en nombre colectivo;
- La compañía en comandita simple y dividida por acciones;
- La compañía de responsabilidad limitada;
- La compañía anónima; y,
- La compañía de economía mixta.

En los resultados de un estudio realizado por Coello Cazar (2016), sobre pequeñas y medianas empresas, se menciona que más del 91% de las mismas son sociedad anónima y el restante son responsabilidad limitada y otras categorías.

**2.1.4.5 Matriz FODA.** Según Ponce Talacón (2007), la matriz FODA es una herramienta utilizada para realizar análisis organizacional de los diferentes factores que determinan el cumplimiento de objetivos y metas. Las siglas FODA significan fortalezas, oportunidades, debilidades y amenazas.

Este análisis consiste en diagnosticar tanto la situación interna como externa de la empresa, tomando como factores internos las fortalezas y debilidades, y como factores externos las oportunidades y amenazas.

Partiendo de la definición anterior, a continuación, se presenta una matriz FODA de las PYMES en términos generales, obtenida mediante recopilación bibliográfica.

**Tabla 7.**

*Matriz FODA general de las PYMES*

<b>DEBILIDADES</b>	<b>AMENAZAS</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Bajo capital para operar</li> <li>• Poca especialización en administración</li> <li>• Poca productividad</li> <li>• Mínima capacidad de ahorro</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Nuevos competidores</li> <li>• Dificultad para acceso a financiamiento</li> <li>• Poca tecnología</li> <li>• Cambios en los hábitos de los consumidores</li> </ul>
<b>FORTALEZAS</b>	<b>OPORTUNIDADES</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Generación de empleo</li> <li>• Fácil adaptación a los cambios del entorno</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Dinamiza la economía</li> <li>• Fuente de desarrollo social</li> </ul>

*Nota:* Esta tabla presenta un análisis FODA de las PYMES. Obtenido de (Yance Carvajal, Solís Granda, Burgos Villamar, & Hermida Hermida, 2017)

## **2.2 Marco Teórico**

### **2.2.1 Teoría de la Estructura de Capital**

Los primeros planteamientos teóricos con respecto a la estructura de capital fueron postulados en el contexto de mercados perfectos, estos se centraron en determinar si existen relaciones entre el endeudamiento con respecto al costo de capital, y sobre el valor de la empresa; sin embargo, posteriores investigaciones dieron cabida a ciertas imperfecciones en el mercado, tales como los costos de agencia, costos de dificultades financieras y la asimetría de la información, por tanto, surgen ciertas teorías en el contexto de mercados imperfectos. (Rivera Godoy, 2002)

El termino estructura de capital se refiere a la relación entre los recursos propios y ajenos que utiliza la empresa con el fin de sustentar el total de sus inversiones. Toda oportunidad de inversión real está acompañada y condicionada por decisiones de financiación, las cuales determinan la composición de capital de la empresa entre deuda y recursos propios (Ramírez Herrera & Palacín Sánchez, 2017).

**2.2.1.1 Teoría del óptimo financiero (Teoría del equilibrio).** Sostiene que las empresas deciden su nivel de endeudamiento total tras enfrentar los beneficios fiscales de la utilización de deuda con los costes que esta utilización provoca. (Ramírez Herrera & Palacín Sánchez, 2017)

Presenta el enfoque de que existe un límite en el endeudamiento a partir de la importancia de los costos de agencia y los costos de dificultades financieras los cuales contrarrestan los beneficios fiscales de la deuda.

Esta teoría resume la afirmación de una existencia de una combinación optima entre deuda y capital, maximizando el valor de la empresa, y que se encuentra una vez equilibrados los beneficios y costos derivados. (Zambrano Vargas & Acuña Corredor, 2011)

**2.2.1.2 Teoría del Pecking Order,** Esta teoría se basa en la información asimétrica existente en las empresas, y sostiene que la financiación de las inversiones empresariales se adapta con el fin de mitigar los problemas creados por las diferencias de información que existen entre los administradores de la empresa y los inversores externos (Ramírez Herrera & Palacín Sánchez, 2017)

También afirma que no existe una estructura óptima que equilibre las ventajas y desventajas de la deuda, sino más bien que los gerentes busquen incrementar sus inversiones empleando una jerarquía de sus prioridades y preferencias con respecto a sus fuentes de financiamiento. En síntesis, establece que las empresas no cuentan con una estructura de capital óptima, sino que, al momento de buscar financiamiento, siguen sus prioridades y jerarquías. (Zambrano Vargas & Acuña Corredor, 2011)

### **2.2.2 Teoría del Portafolio de Markowitz**

Markowitz desarrollo esta teoría en la cual inversionistas construyen sus portafolios en base al riesgo y rendimiento esperado y prefieren lograr rendimientos con la menor variabilidad posible, lo que indica que tienen aversión al riesgo. (Medina, 2003)

La teoría demostró cómo la diversificación conlleva a la minimización del riesgo, ya que es posible lograr un portafolio rentable con bajo riesgo combinando activos de alto riesgo y rendimiento, pero con baja correlación entre los mismos. (de la Oliva de Con, 2016)

Además, Markowitz establece que, dado que el futuro no se conoce con certeza, deben descontarse los rendimientos esperados, ya que el inversionista considera deseable el retorno esperado e indeseable la varianza de estos. El autor de la teoría postula el principio de diversificación y menciona que un portafolio diversificado es preferible con respecto a los no diversificados. La diversificación no es dependiente del número de activos en el portafolio, ya que si los activos de este pertenecen a la misma industria no obtendrá los beneficios del principio. (Romero Moreno, 2010)

### 2.2.3 Estado del Arte

A continuación, se presenta un cuadro resumen que recopila diferentes trabajos de investigación, los cuales tratan el tema de investigación y temas relacionados.

**Tabla 8.**

*Trabajos de investigación recientes*

<b>Identificación</b>	<b>Objetivo General</b>	<b>Categoría / Variable</b>	<b>Instrumento de recolección de datos</b>	<b>Resultados</b>
(Perez Manzo, 2019) Financiamiento de las PYMES a través del mercado de valores ecuatoriano	Analizar la incidencia del financiamiento de las PYMES a través del mercado de valores ecuatoriano.	Dependiente: Mercado de valores ecuatoriano  Independiente: Financiamiento de las PYMES	Constituyeron en la búsqueda, análisis y selección de información necesaria, recopilada a través de la revisión bibliográfica	El estudio evidencia que el mercado de valores es una fuente viable de obtención de recursos, pero que no es utilizada eficientemente
(Moreira Benavides, 2018) Alternativas de financiamiento no tradicionales para las PYMES del sector comercial de la provincia de Los Ríos	Identificar las alternativas de financiamiento para las PYMES del sector comercial de la provincia de los Ríos	Financiamiento, préstamos bancarios, leasing, factoring, obligaciones, titularizaciones, acciones, REB	Se realizaron encuestas a las PYMES comerciales de la provincia de Los Ríos	Se evidencia que el 72% de las PYMES aproximadamente tienen la necesidad de obtener financiamiento, razón por la cual acuden a entidades bancarias, acogiendo los préstamos como alternativa más común.
(Jacho Belaña, 2019) Financiamiento	Determinar los factores que obstaculizan el	PYMES, financiamiento, créditos,	Se utilizó el método de observación	Alrededor de 25 instituciones financieras

CONTINUA

Identificación	Objetivo General	Categoría / Variable	Instrumento de recolección de datos	Resultados
de las PYMES en el sector comercial de la ciudad de Guayaquil	financiamiento de las pequeñas y medianas empresas en Guayaquil	instituciones financieras	directa, encuestas y entrevistas.	atribuyen créditos a las PYMES en el país, siendo Banco Pichincha la mayor entidad financiera en otorgar el 21% de créditos
(Cantos Garcia & Espin Simbaña , 2019) Estudio sobre el uso del papel comercial como alternativa de financiamiento al crédito bancario para las PYMES radicadas en la ciudad de Quito durante el periodo 2015-2017	Estudiar el efecto del uso del papel comercial como una alternativa de financiamiento al crédito bancario, para las PYMES del Distrito Metropolitano de Quito que cotizan en la Bolsa de Valores durante el período 2015-2017.	PYMES, bolsa de valores, papel comercial, financiamiento, crédito bancario	Se emplearon datos cualitativos y cuantitativos, obtenidos de fuentes primarias como la información del caso de estudio y las instituciones gubernamentales de control	Existe informalidad en el manejo de las PYMES, es decir, la falta de estructura de sus procesos y la poca voluntad de proporcionar información a organizaciones externas.





Identificación	Objetivo General	Categoría / Variable	Instrumento de recolección de datos	Resultados
(Calderón Aguilera & Coto Ronquillo, 2017) El Mercado Bursátil en Ecuador como fuente de financiamiento de las PYMES del Sector Comercial de Guayaquil	Realizar un estudio comparativo entre el Mercado de Valores Ecuatoriano y Sistema Financiero Nacional en relación con los métodos de financiamiento dirigido a las PYMES comerciales ubicadas en la ciudad de Guayaquil.	PYMES, mercado bursátil, financiamiento	Se utilizaron fuentes primarias y secundarias, recopiladas a través de entrevistas a expertos relacionados al Mercado Bursátil local y a las PYMES del sector comercial	El mercado bursátil no es considerado como primera opción en materia de financiamiento para las PYMES comerciales de la ciudad de Guayaquil de acuerdo a su preferencia optan por productos financieros ligados al Sistema Financiero Nacional.

## **Capítulo III: Análisis Histórico**

### **Alternativas de Financiamiento y Situación de las PYMES**

En este capítulo se presenta el análisis histórico año a año de las alternativas de financiamiento en el Sistema Financiero Popular y Solidario (Cooperativas de Ahorro y Crédito Segmento Uno) y Mercado de Valores, en el periodo 2015-2020. A demás para continuar con el capítulo, se analizó la situación de las Pequeñas y Medianas empresas (PYMES) durante la pandemia.

#### **3.1 Cooperativas de Ahorro y Crédito Segmento Uno**

Con base a la información presentada en la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria, se presenta la segmentación de las Cooperativas de Ahorro y Crédito para el año 2020, específicamente del segmento uno (2020). (Anexo 2)

##### **3.1.1 Segmentación de Crédito (*vigente desde agosto del 2015*)**

A continuación, se presentan los segmentos de créditos a los cuales pueden acceder dichas empresas, en base al Anexo 1, entendiendo que las Pequeñas y Medianas empresas facturan anualmente entre trescientos mil unos (US 300.001,00) y un millón (US 1.000.000,00) de dólares y entre un millón uno (US 1.000.001,00) y cinco millones (US 5.000.000) de dólares, respectivamente.

**Tabla 9.***Segmentación de Crédito (PYMES)*

<b>Segmentación de Crédito</b>	<b>Nivel de Ventas</b>	<b>Criterio (Destino)</b>
Productivo Empresarial	> 1,000,000 & ≤ 5,000,000	Es otorgado a personas naturales obligadas a llevar contabilidad o personas jurídicas por un plazo superior a un año para financiar proyectos productivos.
Productivo PYMES	> 100,000 & ≤ 1,000,000	
Comercial Ordinario	> 1,000,000	Es otorgado a personas naturales obligadas a llevar contabilidad o personas jurídicas con ventas anuales superiores a 100,000.00 crédito destinado a la adquisición o comercialización de vehículos livianos (incluyendo los que son para fines productivos y comerciales)
Comercial Prioritario Empresarial	> 1,000,000 & ≤ 5,000,000	Es otorgado a personas naturales obligadas a llevar contabilidad o personas jurídicas con registro de ventas anuales mayores a 100.00.00, crédito destinado a la adquisición de bienes y servicios para actividades productivas y comerciales (no categorizados en el segmento comercial ordinario)
Comercial Prioritario PYMES	> 100,000 & ≤ 1,000,000	

*Nota:* Esta tabla presenta los tipos de crédito que pueden acceder las PYMES comerciales en el país. Obtenido de (*Banco Central del Ecuador, 2015*)

### 3.1.2 Evolución de las tasas efectivas vigentes (2016-2020)

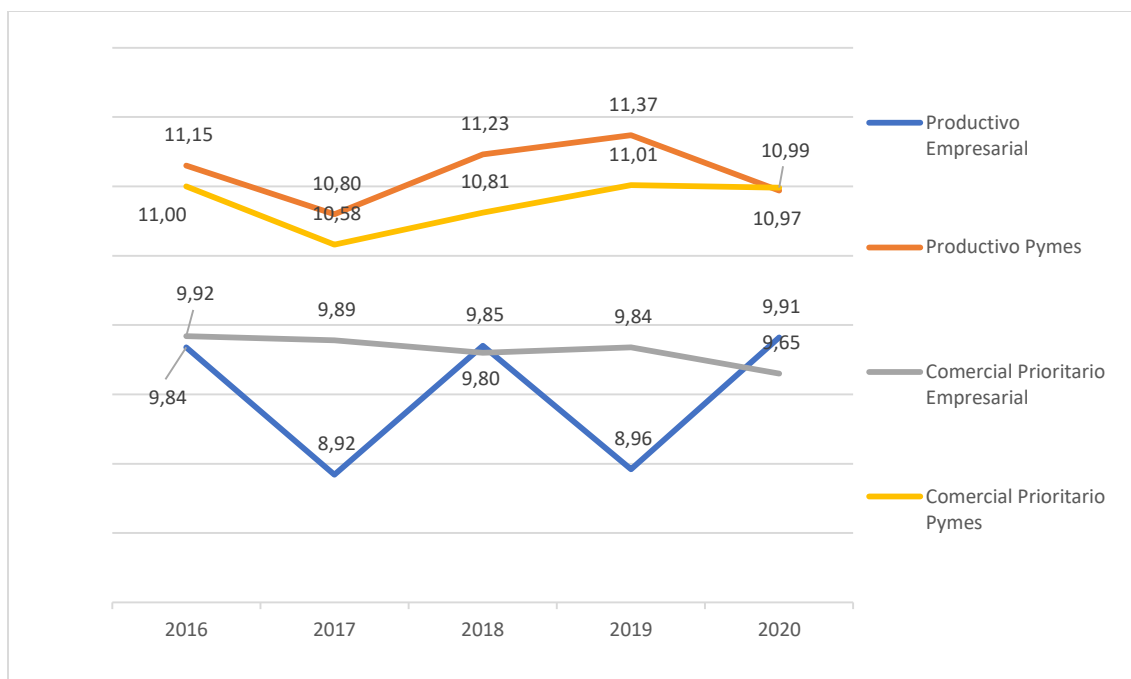
**Tabla 10.**

*Evolución de las tasas efectivas vigentes (en %)*

<b>Año</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
<b>Segmentación de Créditos</b>	<b>Referencial</b>	<b>Referencial</b>	<b>Referencial</b>	<b>Referencial</b>	<b>Referencial</b>
Productivo Empresarial	9.84	8.92	9.85	8.96	9.91
Productivo PYMES	11.15	10.80	11.23	11.37	10.97
Comercial Prioritario Empresarial	9.92	9.89	9.80	9.84	9.65
Comercial Prioritario PYMES	11.00	10.58	10.81	11.01	10.99

*Nota:* Esta tabla presenta las tasas referenciales en el periodo de estudio. Obtenido de (Banco Central del Ecuador, 2021)

En la tabla N.10 se presenta la evolución de las tasas efectivas vigentes según la segmentación de créditos durante el periodo 2016 – 2020. Como se puede observar en la Figura N.9, el Crédito Productivo Empresarial en los años 2017 y 2019 presenta una tendencia a la baja, pasando de una tasa de 9.85 a 8.96, al contrario del Comercial Prioritario Empresarial el cual mantiene una tendencia lineal sin fluctuaciones significativas, el Crédito Productivo PYMES y Comercial Prioritario PYMES tienen una tendencia similar con una fluctuación negativa en el año 2017 y fluctuación positiva en los siguientes años salvo al Crédito Productivo PYMES que en el último año presenta una tendencia negativa.

**Figura 9.***Evolución de tasas efectivas vigentes*

*Nota:* Gráfico lineal en el que se observan las tendencias de la evolución de las tasas efectivas vigentes desde el año 2016 al 2020, las tasas efectivas vigentes se obtuvieron de los boletines del (*Banco Central del Ecuador, 2021*)

### **3.1.3 Volumen de créditos otorgados a PYMES comerciales en Quito**

La información requerida para el presente análisis se obtuvo mediante la base de datos de la Superintendencia de Economía, Popular y Solidaria, filtrando la información estadística según los criterios de segmentación de crédito y Cooperativas de Ahorro y Crédito vigentes. Cabe destacar que el volumen de crédito presentado en los siguientes apartados corresponde a PYMES categorizadas en el grupo G COMERCIO AL POR MAYOR Y AL POR MENOR; REPARACIÓN DE VEHÍCULOS AUTOMOTORES Y MOTOCICLETAS. del CIIU 4.0 para el año 2020, con excepción del subgrupo G452 MANTENIMIENTO Y REPARACIÓN DE VEHÍCULOS AUTOMOTORES.

### 3.1.3.1 Año 2016.

#### 3.1.3.1.1 Volumen de créditos según segmentos.

**Tabla 11**

*Volumen de créditos según segmentos – 2016 (en USD)*

MES	COMERCIAL PYMES	COMERCIAL PRIORITARIO PYMES	COMERCIAL EMPRESARIAL	COMERCIAL PRIORITARIO EMPRESARIAL	PRODUCTIVO PYMES
Enero	468,354.81	-	300,000.00	-	-
Febrero	524,500.00	-	450,000.00	-	-
Marzo	-	1,029,170.11	-	140,000.00	-
Abril	-	675,822.78	-	584,000.00	150,000.00
Mayo	-	1,217,165.94	-	-	-
Junio	-	131,467.70	-	509,053.52	120,000.00
Julio	-	1,043,937.32	-	50,000.00	-
Agosto	-	850,565.18	-	250,000.00	-
Septiembre	-	1,237,261.00	-	-	97,500.00
Octubre	-	1,802,727.50	-	301,159.20	-
Noviembre	-	1,143,679.00	-	32,700.00	87,000.00
Diciembre	-	1,100,192.46	-	233,700.00	-
<b>TOTAL</b>	<b>992,854.81</b>	<b>11,231,988.99</b>	<b>750,000.00</b>	<b>2,100,612.72</b>	<b>454,500.00</b>

*Nota:* Esta tabla presenta el resumen de créditos otorgados a las PYMES comerciales en el año 2016. Obtenido de (*Superintendencia de Economía Popular y Solidaria, 2021*)

En la tabla N.10 se presenta el valor total mensual de los 5 tipos de créditos otorgados a pequeñas y medianas empresas en la provincia de Pichincha cantón Quito en el año 2016, los cuales son Comercial PYMES, Comercial Prioritario PYMES, Comercial Empresarial, Comercial Prioritario Empresarial y Productivo PYMES, en la cual el crédito más solicitado fue el Comercial prioritario PYMES con un monto total de USD 11,231,988.99.

### 3.1.3.1.2 Volumen de crédito según cooperativa.

**Tabla 12**

*Volumen de crédito según cooperativas– 2016 (en USD)*

<b>COOPERATIVAS</b>	<b>TOTAL CRÉDITOS OTORGADOS</b>
23 DE JULIO LTDA	80,000.00
29 DE OCTUBRE LTDA	260,854.81
CAMARA DE COMERCIO DE AMBATO LTDA	138,000.00
COOPROGRESO LTDA	3,850,960.24
EL SAGRARIO LTDA	3,665,129.58
JARDIN AZUAYO LTDA	1,024,751.50
JUVENTUD ECUATORIANA PROGRESISTA LTDA	757,500.00
MUSHUC RUNA LTDA	636,856.00
OSCUS LTDA	899,244.39
RIOBAMBA LTDA	293,500.00
SAN FRANCISCO LTDA	120,000.00
SANTA ROSA LTDA	748,260.00
VICENTINA MANUEL ESTEBAN GODOY ORTEGA LTDA	3,054,900.00

*Nota:* Esta tabla presenta el resumen de las cooperativas que otorgaron créditos a las PYMES comerciales en el año 2016. Obtenido de (*Superintendencia de Economía Popular y Solidaria, 2021*)

En el año 2016, en un total de 13 Cooperativas de Ahorro y Crédito detalladas en la Tabla N. 11, en primer lugar, se encuentra a la entidad financiera “COOPROGRESO Ltda.” con un total de USD 3,850,960.24 siendo la entidad con mayor demanda de créditos por parte de las Pequeñas y Medianas empresas de Quito, en segundo y tercer lugar se encuentran “EL SAGRARIO LTDA” y “VICENTINA MANUEL ESTEBAN GODOY ORTEGA LTDA” con un total de USD 3,665,129.58 y USD 3,054,900.00 respectivamente.

### 3.1.3.2 Año 2017.

#### 3.1.3.2.1 Volumen de créditos según segmentos

**Tabla 13**

*Volumen de crédito según segmentos– 2017 (en USD)*

MES	COMERCIAL PRIORITARIO PYMES	PRODUCTIVO PYMES
Enero	9,890.00	
Febrero	-	
Marzo	79,998.00	20,000.00
Abril	30,000.00	
Mayo	15,049.00	
Junio	70,000.00	
Julio	69,998.00	
Agosto	20,000.00	
Septiembre	30,000.00	
Octubre	20,000.00	
Noviembre	30,000.00	
Diciembre	32,000.00	
<b>TOTAL</b>	<b>406,935.00</b>	<b>20,000.00</b>

*Nota:* Esta tabla presenta el resumen de créditos otorgados a las PYMES comerciales en el año 2017. Obtenido de (*Superintendencia de Economía Popular y Solidaria, 2021*)

A diferencia del año anterior, se observa en la tabla N. 12 que en el año 2017 existió demanda de dos tipos de créditos el Comercial Prioritario PYMES y Productivo PYMES, siendo marzo el mes con mayor monto de crédito otorgado, con un total de USD 99,998.00, seguido de los meses Junio y Julio con demanda de Crédito Comercial Prioritario PYMES con un valor de USD 70,000.00 y USD 69,998.00 respectivamente, en el mes de febrero no se otorgaron créditos de ningún tipo.



### 3.1.3.2.2 Volumen de crédito según cooperativas.

**Tabla 14**

*Volumen de crédito según cooperativas – 2017 (en USD)*

<b>COOPERATIVAS</b>	<b>TOTAL CRÉDITOS OTORGADOS</b>
OSCUS LTDA	64,935.00
COOPROGRESO LTDA	140,000.00
POLICIA NACIONAL LTDA	40,000.00
RIOBAMBA LTDA	72,000.00
EL SAGRARIO LTDA	110,000.00

*Nota:* Esta tabla presenta las cooperativas que otorgaron créditos a las PYMES comerciales en el año 2017. Obtenido de (Superintendencia de Economía Popular y Solidaria, 2021)

En este año como se observa en la tabla N. 13 se presenta un total de 5 Cooperativas de Ahorro y Crédito, en primer lugar, se encuentra la entidad financiera “COOPROGRESO LTDA” con un valor de USD 140,000.00 siendo la entidad con mayor demanda de créditos por parte de las Pequeñas y Medianas empresas de Quito, en segundo y tercer lugar se encuentra “EL SAGRARIO LTDA” y “RIOBAMBA LTDA”, con un total de USD 110,000.00 y USD 72,000 respectivamente.

### 3.1.3.3 Año 2018.

#### 3.1.3.3.1 Volumen de créditos según segmentos.

**Tabla 15**

*Volumen de créditos según segmentos – 2018 (en USD)*

<b>MES</b>	<b>COMERCIAL PRIORITARIO PYMES</b>	<b>PRODUCTIVO EMPRESARIAL</b>
Enero	142,091.49	128,000.00
Febrero	10,000.00	-
Marzo	9,999.00	-
Abril	19,998.00	-
Mayo	15,000.00	-
Junio	20,000.00	-
Julio	173,999.00	-
Agosto	244,998.00	-
Septiembre	25,000.00	20,000.00
Octubre	50,000.00	-
Noviembre	37,998.00	-
Diciembre	15,000.00	-
<b>TOTAL</b>	<b>764.083,49</b>	<b>148.000,00</b>

*Nota:* Esta tabla presenta el resumen de créditos otorgados a las PYMES comerciales en el año 2018. Obtenido de (Superintendencia de Economía Popular y Solidaria, 2021)

Como se muestra en la tabla N. 14, en el año 2018, de manera similar que el año 2017, existió volumen de los créditos Comercial Prioritario PYMES durante todo el año, con un total de USD 764.083,49 y el crédito Productivo Empresarial únicamente en los meses de enero y septiembre con un total de USD 148.000,00. Con respecto al crédito Comercial Prioritario PYMES, existió mayor demanda de créditos para los meses de agosto con USD 244.998,00, julio con USD 173.999,00 y enero con montos de USD 142.091,49.

### 3.1.3.3.2 Volumen de crédito según cooperativas.

**Tabla 16**

*Volumen de crédito según cooperativas – 2018 (en USD)*

<b>COOPERATIVAS</b>	<b>TOTAL CRÉDITOS OTORGADOS</b>
23 DE JULIO LTDA	110,000.00
CAMARA DE COMERCIO DE AMBATO LTDA	10,000.00
COOPROGRESO LTDA	331,000.00
EL SAGRARIO LTDA	240,000.00
JARDIN AZUAYO LTDA	10,000.00
OSCUS LTDA	112,083.49
POLICIA NACIONAL LTDA	20,000.00
RIOBAMBA LTDA	79,000.00

*Nota:* Esta tabla presenta las cooperativas que otorgaron créditos a las PYMES comerciales en el año 2018. Obtenido de (Superintendencia de Economía Popular y Solidaria, 2021)

En el año 2018, hubo ocho cooperativas de ahorro y crédito que emitieron a créditos las Pequeñas y Medianas Empresas de Quito, entre estas cooperativas, las de mayor participación fueron, en primer lugar, la entidad “COOPROGRESO LTDA” con un monto emitido de USD 331.000,00, la siguiente es la cooperativa “EL SAGRARIO LTDA” con un valor de USD 240.000,00 y por último se encuentra la cooperativa “23 DE JULIO LTDA” con un monto que asciende a USD 110.000,00.

### 3.1.3.4 Año 2019.

#### 3.1.3.4.1 Volumen de créditos según segmentos.

**Tabla 17**

*Volumen de créditos según segmentos– 2019 (en USD)*

<b>MES</b>	<b>COMERCIAL PRIORITARIO PYMES</b>
Enero	207,999.00
Febrero	109,000.00
Marzo	79,999.00
Abril	20,000.00
Mayo	211,000.00
<b>Junio</b>	<b>299,990.00</b>
Julio	264,999.00
Agosto	39,299.00
Septiembre	179,999.00
Octubre	239,999.00
Noviembre	175,001.00
Diciembre	49,588.00

*Nota:* Esta tabla presenta el resumen de créditos otorgados a las PYMES comerciales en el año 2019. Obtenido de (Superintendencia de Economía Popular y Solidaria, 2021)

En la tabla N. 17 se evidencia que en el año 2019 existió demanda únicamente del Crédito Comercial Prioritario PYMES, siendo junio el mes con mayor demanda de créditos por parte de las Pequeñas y Medianas empresas, con un valor de USD 299,990.00, seguido de los meses de julio y octubre con un valor de USD 264,999.00 y USD 239,999.00 respectivamente.

### 3.1.3.4.2 Volumen de crédito según cooperativas.

**Tabla 18**

*Volumen de crédito según cooperativas – 2019 (en USD)*

<b>COOPERATIVAS</b>	<b>TOTAL CRÉDITOS OTORGADOS</b>
JUVENTUD ECUATORIANA PROGRESISTA LTDA	490,000.00
RIOBAMBA LTDA	68,000.00
23 DE JULIO LTDA	19,990.00
COOPROGRESO LTDA	280,000.00
29 DE OCTUBRE LTDA	190,001.00
POLICIA NACIONAL LTDA	280,000.00
OSCUS LTDA	79,992.00
SAN FRANCISCO LTDA	27,890.00
EL SAGRARIO LTDA	441,000.00

*Nota:* Esta tabla presenta las cooperativas que otorgaron créditos a las PYMES comerciales en el año 2019. Obtenido de (Superintendencia de Economía Popular y Solidaria, 2021)

En el 2019 se presenta un total de 9 Cooperativas de Ahorro y Crédito, la entidad financiera “JUVENTUD ECUATORIANA PROGRESISTA LTDA” con un valor de USD 490,000.00 siendo la entidad con mayor demanda de créditos por parte de las Pequeñas y Medianas empresas de Quito, seguida de “EL SAGRARIO LTDA” con USD 441,000.00 y “COOPROGRESO LTDA” y “POLICIA NACIONAL LTDA” ambas con un total de USD 280,000.00.

### 3.1.3.5 Año 2020.

#### 3.1.3.5.1 Volumen de créditos según segmentos.

**Tabla 19.**

*Volumen de créditos según segmentos – 2020 (en USD)*

MES	COMERCIAL PRIORITARIO PYMES	COMERCIAL PRIORITARIO EMPRESARIAL	PRODUCTIVO PYMES
Enero	-	-	-
Febrero	87,183.28	-	-
Marzo	19,999.00	-	-
Abril	-	-	-
Mayo	-	-	-
Junio	-	388,820.51	-
Julio	58,300.00	-	-
Agosto	-	50,000.00	-
Septiembre	20,000.00	-	-
Octubre	291,521.72	20,000.00	-
Noviembre	140,000.00	-	31,200.00
<b>TOTAL</b>	<b>617.004,00</b>	<b>458.820,51</b>	<b>31.200,00</b>

*Nota:* Esta tabla presenta el resumen de créditos otorgados a las PYMES comerciales en el año 2020. Obtenido de (Superintendencia de Economía Popular y Solidaria, 2021)

En el año 2020, la tabla N.19 muestra que existieron tres tipos de crédito emitidos hasta el mes de noviembre, el Comercial Prioritario PYMES tuvo demanda en febrero por USD 87.183,28 y en marzo por USD 19,999.00, a mediados del mes de marzo se da inicio a la emergencia sanitaria en el país, por lo cual, no existió emisión de créditos de ningún tipo hasta el mes de julio, entre los meses de mayo y junio se anunciaron medidas y facilidades de pago por parte del Gobierno y los bancos para aquellas personas naturales y jurídicas que tengan créditos en mora, por lo que se dio una demanda de Crédito Comercial Prioritario Empresarial en junio con un valor de USD 388,820.51, siendo el crédito emitido con mayor volumen en comparación al Comercial Prioritario PYMES y Productivo PYMES.

En cuanto al crédito Comercial Prioritario PYMES, tuvo su emisión en el mes de julio con USD 58,300.00, aunque en el mes de octubre se dio la mayor emisión con un monto que asciende a USD 291,521.72.

### 3.1.3.5.2 *Volumen de crédito según cooperativas.*

**Tabla 20.**

*Volumen de crédito según cooperativas – 2020 (en USD)*

<b>COOPERATIVAS</b>	<b>TOTAL CREDITOS OTORGADOS</b>
JUVENTUD ECUATORIANA PROGRESISTA LTDA	50,000.00
RIOBAMBA LTDA	40,000.00
VICENTINA MANUEL ESTEBAN GODOY ORTEGA LTDA	20,000.00
23 DE JULIO LTDA	62,182.28
COOPROGRESO LTDA	443,207.51
POLICIA NACIONAL LTDA	333,334.72
EL SAGRARIO LTDA	158,300.00

*Nota:* Esta tabla presenta las cooperativas que otorgaron créditos a las PYMES comerciales en el año 2020. Obtenido de (Superintendencia de Economía Popular y Solidaria, 2021)

En el 2020 se presenta un total de 7 Cooperativas de Ahorro y Crédito, la entidad financiera “COOPROGRESO LTDA” con un valor de USD 443,207.51 siendo la entidad con mayor demanda de créditos por parte de las Pequeñas y Medianas empresas de Quito, al igual que en los últimos 4 años exceptuando al 2019, seguida de “EL SAGRARIO LTDA” y “POLICIA NACIONAL LTDA” con un total de USD 333,334.72 y USD 158,300.00 respectivamente.

### **3.1.3.6 Análisis consolidado 2016-2020.**

Como se aprecia en la tabla N.21 y en la Figura N.10, desde el año 2016 hasta el mes de noviembre del 2020, entre los seis tipos de crédito emitidos a las PYMES comerciales de Quito, hubo un monto total emitido de USD 9,613,738.34; el año 2016 presenta el monto más alto de emisiones de créditos con un valor total de USD 9,613,738.34.

El crédito Comercial Prioritario PYMES ha sido aquel con mayor demanda a lo largo de los cinco años anteriores, teniendo emisiones en cada año, sumando un monto total de USD 4,657,750.30 en el periodo de análisis se denota que del año 2016 al 2017 tuvo un decrecimiento de aproximadamente 59%, a partir de este año hasta el 2019 tuvo una tendencia creciente, siendo el año 2019 el periodo en el cual se registra el mayor monto emitido, con un valor de USD 1.876.873,00.

Por consiguiente, se encuentra el crédito Comercial Prioritario Empresarial, que tuvo un monto total emitido de USD 2.559.433,23 desde el año 2016 hasta el mes de noviembre del 2020, este crédito tuvo emisiones únicamente en los años 2016 y 2020, siendo el año 2016 el periodo que registró el mayor volumen emitido, con un valor que asciende a USD 2.100.612,72.



**Tabla 21**

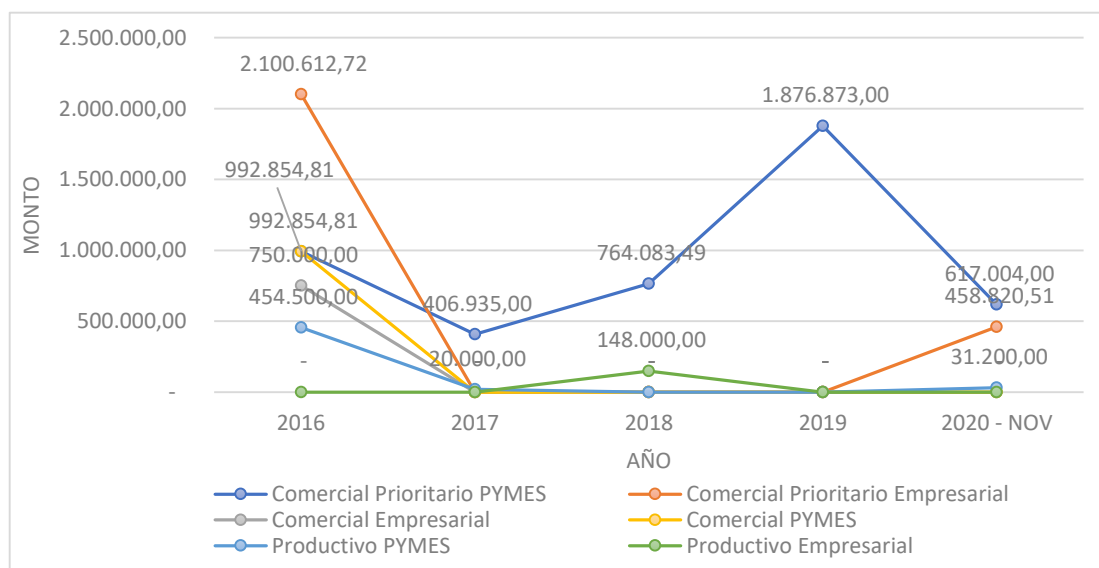
*Volumen de crédito consolidado 2016-2020 (en USD)*

	2016	2017	2018	2019	2020 - NOV	TOTAL
Comercial Prioritario PYMES	992,854.81	406,935.00	764,083.49	1,876,873.00	617,004.00	<b>4,657,750.30</b>
Comercial Prioritario Empresarial	2,100,612.72	-	-	-	458,820.51	<b>2,559,433.23</b>
Comercial Empresarial	750,000.00	-	-	-	-	<b>750,000.00</b>
Comercial PYMES	992,854.81	-	-	-	-	<b>992,854.81</b>
Productivo PYMES	454,500.00	20,000.00	-	-	31,200.00	<b>505,700.00</b>
Productivo Empresarial	-	-	148,000.00	-	-	<b>148,000.00</b>
<b>TOTAL</b>	<b>5,290,822.34</b>	<b>426,935.00</b>	<b>912,083.49</b>	<b>1,876,873.00</b>	<b>1,107,024.51</b>	<b>9,613,738.34</b>

*Nota:* Esta tabla presenta el resumen de créditos otorgados a las PYMES comerciales en el periodo 2016-2020. Obtenido de (Superintendencia de Economía Popular y Solidaria, 2021)

**Figura 10.**

*Volumen de crédito consolidado 2016-2020 (en USD)*



*Nota:* Se presenta la tendencia de los créditos que pueden acceder las PYMES del sector comercial en el periodo 2016 – 2020. Obtenido de (Superintendencia de Economía Popular y Solidaria, 2021)

### **3.2 Mercado de Valores**

Las PYMES, por su naturaleza y estructura financiera, no pueden acceder con facilidad a aquellos mecanismos de financiamiento que ofrece el mercado de valores, por lo tanto, en el año 2016 se implementó un nuevo segmento en el mercado, denominado Registro Especial Bursátil, con el fin de incentivar y facilitar la participación de estas empresas en el mercado.

La Bolsa de Valores de Quito (2020) define al Registro Especial Bursátil (REB) como el segmento permanente del mercado de valores en el que se negocian valores únicamente de las pequeñas y medianas empresas y de organizaciones de la Economía Popular y Solidaria que, por sus características específicas, necesidades de política económica y nivel de desarrollo ameriten la necesidad de negociación en un mercado específico y especializado para estos valores.

A continuación, se realizó un análisis del comportamiento histórico de las negociaciones REB en el mercado de valores a nivel nacional.

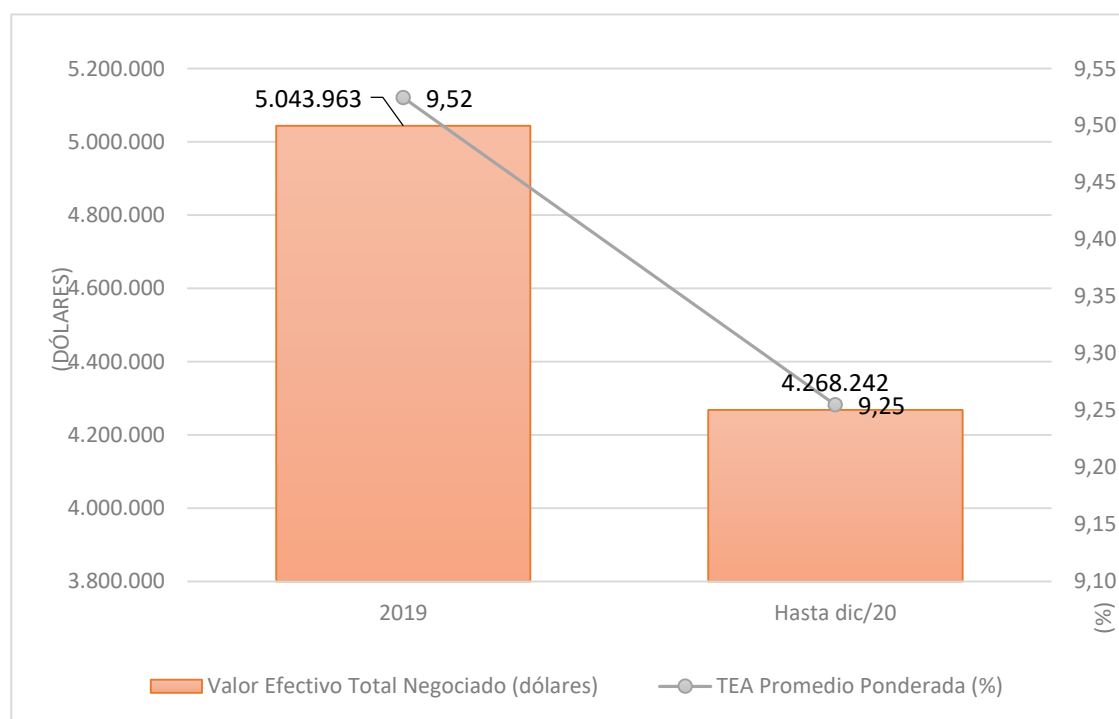
#### **3.2.1 Negociaciones REB 2019-2020**

Las negociaciones REB durante el año 2019-2020 presentan una disminución del valor efectivo total negociado de 5,043,963 a 4,268,242, como se puede observar la tendencia negativa en la Figura N. 11, teniendo una diferencia de 0.27 en la Tasa Efectiva Anual (TEA), además el plazo promedio ponderado en años disminuye de 2.08 a 0.46, lo que concuerda con la tabla N.22 debido a la disminución de monto emitido durante el periodo antes mencionado, y también se muestra en la tabla N. 23 el número de emisiones REB.

**Tabla 22.***Negociaciones REB 2019-2020*

<b>AÑO</b>	<b>Valor Efectivo Total Negociado (USD)</b>	<b>TEA Promedio Ponderada (%)</b>	<b>Plazo Promedio Ponderado (años)</b>
<b>Hasta dic/19</b>	5,043,963	9.52	2.08
<b>Hasta dic/20</b>	4,268,242	9.25	0.46

*Nota:* Esta tabla presenta las negociaciones en el segmento del Registro Especial Bursátil con su valor efectivo negociado, TEA y plazo promedio en años. Obtenido de *(Bolsa de Valores de Quito, 2020)*

**Figura 11***Negociaciones REB 2019-2020*

*Nota:* Toma en cuenta el valor efectivo total negociado en dólares y la tasa efectiva anual TEA promedio ponderada para observar la tendencia de estas en el periodo 2019 hasta diciembre de 2020. Obtenido de *(Bolsa de Valores de Quito, 2020)*

**Tabla 23***Número de emisiones REB 2019-2020*

<b>Registro Histórico</b>		
<b>TITULO</b>	<b>2019</b>	<b>Hasta dic-20</b>
<b>REB</b>	211	436

*Nota:* Esta tabla presenta las emisiones realizadas en el segmento REB en el periodo 2019-2020. Obtenido de (*Bolsa de Valores de Quito, 2020*)

La tabla N. 24 junto con la Figura N. 12 muestran los montos emitidos en el segmento REB según el sector productivo para el año 2020, se aprecia que el sector Comercial es aquel con mayor emisión total, por sobre los sectores Financiero y Servicios, con un valor que asciende a USD 4,193,914

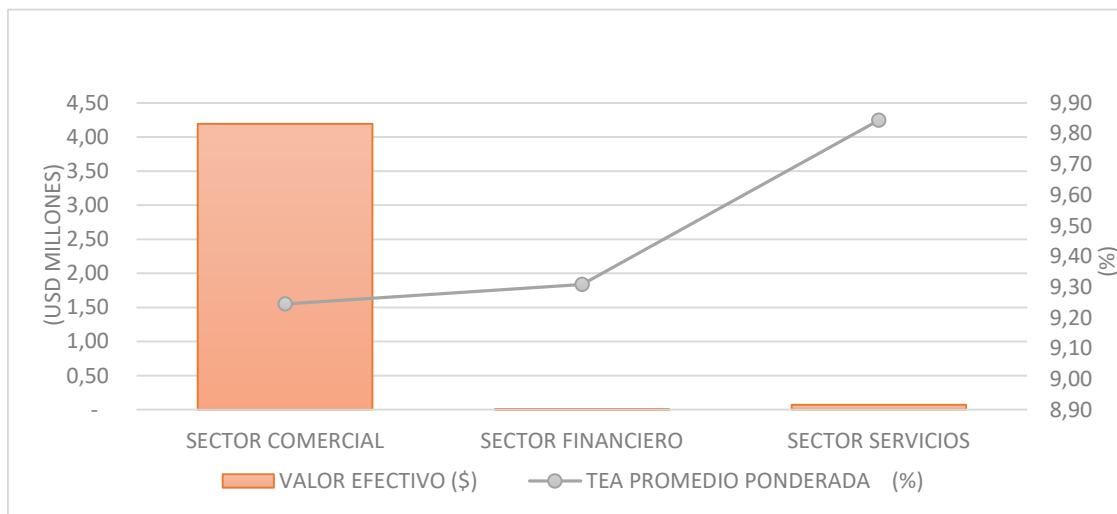
**Tabla 24***Montos negociados según el sector*

<b>Título</b>	<b>Valor efectivo ( )</b>	<b>Tea promedio ponderada (%)</b>	<b>Plazo promedio ponderado (días)</b>	<b>Precio promedio ponderado (%)</b>
<b>SECTOR COMERCIAL</b>	4,193,914	9.24	146	98.03
<b>SECTOR FINANCIERO</b>	1,372	9	707	98
<b>SECTOR SERVICIOS</b>	72,957	10	1,268	100
<b>TOTAL</b>	<b>4,268,242</b>	<b>9.25</b>	<b>165</b>	<b>98.06</b>

*Nota:* Esta tabla presenta el valor efectivo de las negociaciones por sectores. Obtenido de (*Bolsa de Valores de Quito, 2020*)

**Figura 12**

*Negociaciones por sector*



*Nota:* Se presenta el valor efectivo en dólares de los sectores comercial, financiero y servicios, con una línea de tendencia aplicada según la tasa efectiva anual TEA promedio ponderada. Obtenido de (*Bolsa de Valores de Quito, 2020*)

## **Capítulo IV: Metodología**

En el presente capítulo se detalla la metodología utilizada en el análisis univariado y bivariado aplicado a las PYMES comerciales según su financiamiento.

En primer lugar, se identificó el enfoque de la investigación, seguida de la tipología de la misma, tomando en cuenta aspectos como: finalidad de la investigación, fuentes de información, unidad de análisis y alcance.

Posteriormente se detalla el instrumento utilizado para la recolección de Información para finalmente exponer las fuentes de financiamiento más concurridas por las PYMES del sector comercial. Para lo cual se plantearon hipótesis con las dimensiones de ambas variables objeto de estudio, que serán comprobadas y debidamente explicadas en el capítulo V, correspondiente al análisis de datos de la investigación.

### **4.1 Enfoque de la Investigación**

Dada la necesidad de recolección, medición y análisis de datos cualitativos la presente corresponde a un enfoque de investigación descriptiva para cumplir con el primer objetivo específico “Recopilar información sobre la situación de las PYMES comerciales”, presentando así un capítulo sobre el análisis y conceptualización de dichas empresas.

Tomando en cuenta el segundo objetivo específico Identificar teorías y definiciones que permitan entender las diferentes alternativas de financiamiento de las PYMES comerciales, se empleó un método de análisis bibliográfico, obteniendo así una fundamentación teórica con aspectos esenciales.

Para cumplir con el cuarto y quinto objetivo específico se empleó un método estadístico, a partir de los resultados arrojados del instrumento de recolección de información (encuesta).

## **4.2 Tipología de la Investigación**

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

El estudio se centró en los aspectos negativos que traen las alternativas de financiamiento tradicionales a las PYMES, e identificar el grado de asociación de las variables objeto de estudio, de este modo, la investigación es de tipo aplicada, ya que contribuye a la solución de las problemáticas de pequeñas y medianas empresas PYMES del sector comercial.

### **4.2.2 *Fuentes de Investigación***

En la presente investigación se utilizó fuentes de información primarias y secundarias, en primera instancia se destacan documentos oficiales publicados por el Banco Central del Ecuador, Superintendencia de Economía, Popular y Solidaria, Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, Ecuador en cifras y el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos INEC.

Por otro lado, tomando en cuenta las fuentes de información secundarias, se obtuvo la información de artículos científicos y estudios elaborados sobre la situación de PYMES comerciales, financiamiento de las PYMES en el sector comercial, alternativas de financiamiento no tradicionales, entre otros, que sirvió de soporte en la fundamentación teórica.

Por último, se tuvo acceso a información directamente proporcionada por gerentes o administradores de PYMES comerciales de la ciudad de Quito, por medio de la aplicación de la encuesta.

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

La unidad de análisis del estudio se determinó insitu ya que el objeto de este se dirigió a pequeñas y medianas empresas (PYMES) comerciales que residen en el norte, sur y centro del Distrito Metropolitano de Quito durante el año 2020, que acceden a créditos en cooperativas de ahorro y crédito del segmento uno y constan en el segmento REB del mercado de valores.

#### **4.2.4 *Alcance de la Investigación***

La investigación tuvo un alcance correlacional, dado que permite parametrizar las variables, cuantificarlas y establecer el vínculo entre las mismas, para sustentar las hipótesis planteadas en el capítulo uno.

### **4.3 *Instrumento de Recolección de Información***

La presente investigación recurre al uso de la encuesta como principal herramienta de recolección y análisis de datos, dado que permite obtener de manera más rápida y con mayor facilidad los datos necesarios para el desarrollo, siendo este el instrumento que más se alinea a las necesidades de la investigación para dar respuesta sobre el problema planteado en el capítulo uno.



El cuestionario o encuesta es la técnica más utilizada en investigación para la recolección de datos, ya que permite llegar a una participación mayor de los encuestados, es menos costosa y facilita el análisis de los resultados, además este instrumento está diseñado para cuantificar y universalizar la información. (Arribas, 2004)

Según (Casas Anguita, Repullo Labrador, & Donado Campos, 2002), la encuesta es ampliamente utilizada como procedimiento de investigación debido a que permite la obtención de datos de forma eficaz y ágil. Entre las principales características que tiene este instrumento se pueden destacar las siguientes:

- La información se obtiene mediante observación indirecta de los hechos, mediante las manifestaciones realizadas por los encuestados.
- Permite aplicaciones masivas.
- Permite la obtención de datos sobre una gran variedad de temas.
- La información se obtiene de forma estandarizada a través de un cuestionario.

#### **4.4 Diseño de Instrumento de Investigación**

Como primer punto se realizó la validación del instrumento por medio de especialistas o expertos en el tema financiero que contribuyeron con su conocimiento a la construcción del mismo, tomando en cuenta parámetros como Representatividad, comprensión, interpretación y claridad, garantizando así las preguntas y contenido de la encuesta.

Tomando en cuenta que el juicio de expertos es el método para verificar la fiabilidad de una investigación definida como la opinión de personas con trayectoria y especialización en tema, reconocidas por otros como expertos cualificados que pueden dar información, evidencia, juicios y valoraciones. (Cayao Flores & Changa Murga, 2017)

A continuación, se presenta la matriz aplicada para la validación de expertos.



UNIVERSIDAD DE LAS FUERZAS ARMADAS - ESPE

### VALIDACIÓN DE ENCUESTA

**TÍTULO DE LA INVESTIGACIÓN:** Análisis de las alternativas de financiamiento en el Sector Cooperativo segmento uno y Mercado de Valores para las PYMES comerciales de la ciudad de Quito, comprendido entre los últimos cinco años.

**INSTRUCCIONES:** La evaluación se efectuará mediante su criterio como experto. Tiene como objetivo identificar las alternativas de financiamiento de la PYMES Comerciales. Por favor, lea cuidadosamente la definición del constructo a evaluar.

Fecha: \_\_\_\_/\_\_\_\_/\_\_\_\_

No. Encuesta (Experto): \_\_\_\_\_

Género: Masculino (  ) Femenino (  )

Cargo/Ocupación: \_\_\_\_\_

Edad: \_\_\_\_\_

Nivel de estudios: Licenciatura (  ) Ingeniería (  ) Doctorado (  ) Maestría (  ) PhD (  ) Otro Especifique (  ) \_\_\_\_\_

### CRITERIOS DE VALORACIÓN:

**Representatividad:** Grado en el que el ítem es juzgado como representativo.

**Comprensión:** Valoración de si el ítem se comprende adecuadamente.

**Interpretación:** Juicio sobre la posibilidad de que el ítem pueda interpretarse de varias formas.

**Claridad:** Grado en el que el ítem resulta conciso/preciso/directo.

**Subraye la opción que mejor se ajuste a su opinión**

CONTINUA 

Ítems	Representatividad	Comprensión	Interpretación	Claridad	TOTAL
	1 = Nada representativo, 2 = Neutro, 3 = Muy representativo	1 = Incomprensible, 2 = Neutro, 3 = Se comprende claramente	1 = Se puede interpretar de varias formas, 2 = Neutro, 3 = Tiene una única interpretación	1 = Nada claro, 2 = Neutro, 3 = Conciso/directo	
(1) Seleccione las alternativas de financiamiento que la empresa conoce <input type="checkbox"/> Créditos Bancarios <input type="checkbox"/> Crédito Cooperativa de Ahorro y Crédito <input type="checkbox"/> Emisión de Títulos Valores <input type="checkbox"/> Otro...					
(2) En base a las alternativas de financiamiento mencionadas, a cuál la empresa ha accedido/manejado <input type="checkbox"/> Créditos Bancarios <input type="checkbox"/> Crédito Cooperativa de Ahorro y Crédito <input type="checkbox"/> Emisión de Títulos Valores <input type="checkbox"/> Otro					
(3) ¿Ha solicitado la empresa un crédito en el periodo 2016-2020, ó tiene crédito vigente? <input type="checkbox"/> Si <input type="checkbox"/> No					



<p>(4) En el caso de haber obtenido el financiamiento por medio de Cooperativas de Ahorro y Crédito seleccione la entidad con la cual se ha manejado</p> <p><input type="checkbox"/> Cooperativa De Ahorro Y Crédito Policía Nacional Ltda.</p> <p><input type="checkbox"/> Cooperativa De Ahorro Y Crédito 29 De Octubre Ltda.</p> <p><input type="checkbox"/> Cooperativa De Ahorro Y Crédito Alianza Del Valle Ltda.</p> <p><input type="checkbox"/> Cooperativa De Ahorro Y Crédito Cooprogreso Ltda.</p> <p><input type="checkbox"/> Cooperativa De Ahorro Y Crédito Andalucía Ltda.</p> <p><input type="checkbox"/> Cooperativa De Ahorro Y Crédito 23 De Julio Ltda.</p> <p><input type="checkbox"/> Otro</p>					
<p>(5) De los siguientes mecanismos de financiamiento mediante el mercado de valores, ¿cuáles conoce?</p> <p><input type="checkbox"/> Acciones</p> <p><input type="checkbox"/> Titularización</p> <p><input type="checkbox"/> Papel Comercial</p> <p><input type="checkbox"/> Obligaciones</p> <p><input type="checkbox"/> Otro</p>					
<p>(6) ¿Conoce usted sobre los requisitos para acceder al financiamiento mediante mercado de valores?</p> <p><input type="checkbox"/> Si</p> <p><input type="checkbox"/> No</p>					
<p>(7) ¿Estaría dispuesto a cambiar el financiamiento tradicional por el mercado de valores?</p> <p><input type="checkbox"/> Si</p> <p><input type="checkbox"/> No</p>					

**FIRMA:**

\_\_\_\_\_

#### **4.5 Validez del Instrumento**

La validez del instrumento según Arribas (2004), es el “Grado en que un instrumento de medida mide aquello que realmente pretende medir o sirve para el propósito para el que ha sido construido”.

Según Cayao Flores & Changa Murga (2017), el establecer el número de expertos depende de aspectos como: facilidad para acceder a ellos, posibilidad de conocer expertos suficientes sobre la temática de la investigación.

Partiendo de estos conceptos para la recolección de información, por motivos de la situación actual del país derivada de la pandemia, se procedió a contactar vía correo electrónico y llamada telefónica a los expertos para solicitar su colaboración, tomando en cuenta a un Gerente General de una PYME, Ingenieros en Finanzas, Investigadores y Docentes universitarios.

Después de que los expertos aceptaron brindar su ayuda para la investigación, se envió vía correo electrónico el documento PDF y Excel, según lo que cada uno solicitaba. Los expertos procedieron a llenar la matriz presentada y remitirla mediante el mismo medio.

Entre los principales cambios de fondo que se realizaron, gracias a sus respuestas y calificaciones fueron los siguientes: se añadió una pregunta (N. 4), en la cual se especifican los posibles tipos de crédito incurridos por las PYMES comerciales. Se modificó la redacción de la pregunta N.7, mencionando si las empresas tienen conocimiento de los requisitos generales para ingresar al mercado de valores.

Así también, un experto considera oportuno la inclusión de la pregunta N.8 , donde se solicita al encuestado señalar si ha utilizado el mercado de valores como fuente de financiamiento, la cual da paso a una pregunta 9, donde se solicita al encuestado indicar si optaría por el mercado de valores como opción de financiamiento.

A continuación, en la Tabla N. 25 se presenta la fecha en que se recibió el correo con la validación del instrumento por cada experto, su nombre, el cargo que ejerce y la entidad en la que labora. Se podrá visualizar la matriz de validación individual en el Anexo 3.

**Tabla 25**

*Lista de expertos*

<b>Nombre</b>	<b>Cargo</b>	<b>Entidad</b>
Galo Acosta	Coordinador de Área de Gestión Financiera	Universidad de las Fuerzas Armadas - ESPE
Andrea Pailiacho	Administradora Comercial de Seguros	Banco Pichincha
Hugo Egüez	Gerente General	SGAINNOVAR S.A.
Nelson García	Docente- Economista	Universidad de las Fuerzas Armadas - ESPE
Aracely Tamayo	Docente tiempo completo	Universidad de las Fuerzas Armadas - ESPE

En la tabla N. 26 se presenta la ocupación y el nivel de estudios de los expertos que colaboraron con la validación del instrumento de recolección de información, teniendo en total de 1 experto con nivel de estudios de Ingeniería, 2 de Maestría, 1 PhD y 1 Doctorado.

**Tabla 26.**

*Nivel de estudio de expertos*

Ocupación	Nivel de estudios
Coordinador Área de Gestión Financiera	PhD.
Administradora Comercial de Seguros	Maestría
Gerente General	Ingeniería
Docente - Economista	Maestría
Docente tiempo completo	Doctorado

Tomando en cuenta el género del experto sea masculino o femenino, se obtuvo que el 60% de los mismos fue de género Masculino y el 40% restante fue Femenino como se presenta en la tabla N. 27.

**Tabla 27.**

*Porcentaje de genero expertos*

Género	Cantidad	%
Masculino	3	60.00%
Femenino	2	40.00%
TOTAL	5	100.00%



Cabe mencionar que gracias a todas las observaciones y recomendaciones proporcionadas de parte de los expertos se obtuvo la encuesta a aplicar a las PYMES comerciales de la ciudad de Quito. Anexo 4

#### **4.5.1 *Fiabilidad del Instrumento***

Con el fin de establecer la fiabilidad del instrumento se tomó en cuenta la escala de confiabilidad y validez de Herrera (1998):

##### **Validez**

- 0,53 a menos Validez nula
- 0,54 a 0,59 Validez baja
- 0,60 a 0,65 Válida
- 0,66 a 0,71 Muy válida
- 0,72 a 0,99 Excelente validez
- 1.0 Validez perfecta

##### **Confiabilidad**

- 0,53 a menos Confiabilidad nula
- 0,54 a 0,59 Confiabilidad baja
- 0,60 a 0,65 Confiable
- 0,66 a 0,71 Muy Confiable
- 0,72 a 0,99 Excelente confiabilidad
- 1.0 Confiabilidad perfecta

Con los resultados obtenidos por parte de los expertos se procedió a realizar un acumulado de los valores por cada criterio presentado en la tabla N. 26, teniendo un total en la pregunta número 5 y 6 de 1.0 que significa confiabilidad y validez perfecta, en la 1 y 4 un total de 0.98, en la 3 un total de 0.93 y en la 2 y 7 un total de 0.90 que significa excelente confiabilidad y validez, por lo que se procede a validar todas las preguntas.

**Tabla 28.**

*Validez del instrumento*

Ítems	Representatividad	Comprensión	Interpretación	Claridad	TOTAL	%
	1 = Nada representativo, 2 = Neutro, 3 = Muy representativo	1 = Incomprensible, 2 = Neutro, 3 = Se comprende claramente	1 = Se puede interpretar de varias formas, 2 = Neutro, 3 = Tiene una única interpretación	1 = Nada claro, 2 = Neutro, 3 = Conciso/directo		
(1) Seleccione las alternativas de financiamiento que la empresa conoce ( ) Créditos Bancarios ( ) Crédito Cooperativa de Ahorro y Crédito ( ) Emisión de Títulos Valores ( ) Otro...	15	15	14	15	<b>59</b>	0.98
(2) En base a las alternativas de financiamiento mencionadas, a cuál la empresa ha accedido/manejado ( ) Créditos Bancarios ( ) Crédito Cooperativa de Ahorro y Crédito ( ) Emisión de Títulos Valores ( ) Otro	15	15	12	12	<b>54</b>	0.90
(3) ¿Ha solicitado la empresa un crédito en el periodo 2016-2020, ó tiene crédito vigente? ( ) Si ( ) No	15	15	13	13	<b>56</b>	0.93

CONTINUA 

<p>(4) En el caso de haber obtenido el financiamiento por medio de Cooperativas de Ahorro y Crédito seleccione la entidad con la cual se ha manejado</p> <p><input type="checkbox"/> Cooperativa De Ahorro Y Crédito Policía Nacional Ltda.</p> <p><input type="checkbox"/> Cooperativa De Ahorro Y Crédito 29 De Octubre Ltda.</p> <p><input type="checkbox"/> Cooperativa De Ahorro Y Crédito Alianza Del Valle Ltda.</p> <p><input type="checkbox"/> Cooperativa De Ahorro Y Crédito Cooprogreso Ltda.</p> <p><input type="checkbox"/> Cooperativa De Ahorro Y Crédito Andalucía Ltda.</p> <p><input type="checkbox"/> Cooperativa De Ahorro Y Crédito 23 De Julio Ltda.</p> <p><input type="checkbox"/> Otro</p>	15	15	14	15	<b>59</b>	0.98
<p>(5) De los siguientes mecanismos de financiamiento mediante el mercado de valores, ¿cuáles conoce?</p> <p><input type="checkbox"/> Acciones</p> <p><input type="checkbox"/> Titularización</p> <p><input type="checkbox"/> Papel Comercial</p> <p><input type="checkbox"/> Obligaciones</p> <p><input type="checkbox"/> Otro</p>	15	15	15	15	<b>60</b>	1.00
<p>(6) ¿Conoce usted sobre los requisitos para acceder al financiamiento mediante mercado de valores?</p> <p><input type="checkbox"/> Si</p> <p><input type="checkbox"/> No</p>	15	15	15	15	<b>60</b>	1.00
<p>(7) ¿Estaría dispuesto a cambiar el financiamiento tradicional por el mercado de valores?</p> <p><input type="checkbox"/> Si</p> <p><input type="checkbox"/> No</p>	15	15	12	12	<b>54</b>	0.90

## **4.6 Técnicas Estadísticas de Análisis De Datos**

### **4.6.1 *Statistical Package for the Social Science – SPSS***

El programa estadístico SPSS es uno de los programas de mayor uso tanto en Estados Unidos como en América Latina. Es de mucha utilidad para desarrollar y analizar bases de datos para aplicaciones prácticas o diversas necesidades de investigación, también permite manejar bancos de datos de gran magnitud y efectuar análisis estadísticos complejos. A pesar de que existen otros programas (Microsoft Excel) que se utilizan para organizar datos y crear archivos electrónicos, SPSS permite capturar y analizar datos sin depender de otros programas. Para finalizar, en este programa es posible transformar un banco de datos creado en Microsoft Excel en una base de datos SPSS. (Metodología de la Investigación, 2020)

También este software proporciona herramientas que permite optimizar tiempo y dinero, identifica relaciones entre variables, crear clústeres identificar tendencias y realizar predicciones. (Pérez, 2014)

### **4.6.2 *Prueba Chi Cuadrado***

Según Pita & Pértega (2004) el estadístico  $\chi^2$  permite determinar si dos variables se encuentran relacionadas o no, en caso de que al final se concluya que las variables no están relacionadas, con base a un nivel de confianza, se establece que dichas variables son independientes.

Este estadístico mide la diferencia entre el valor que debería salir para que las variables sean independientes y el valor que en realidad se ha observado, es así que mientras más alto sea el valor del estadístico, mayor es la relación entre ambas variables.

#### **4.7 Población**

Según Arias (2012), la población “es un conjunto finito o infinito de elementos con características comunes para los cuales serán extensivas las conclusiones de la investigación.”

La población está compuesta por todos los elementos que participan del fenómeno que fue definido y delimitado en el análisis del problema de investigación. Tiene la característica de ser estudiada, medida y cuantificada y también es denominada Universo. (Díaz de León, s.f.)

Debido a que el instrumento de aplicación establecido es la encuesta resulta fundamental determinar la población a encuestar, tratándose en este caso de una población finita.

Para comenzar se tomó en cuenta la base de datos del ranking de empresas por tamaño de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2020), en el cual detalla empresas, con criterios como nombre, tipo, actividad, región, provincia, ciudad, tamaño y sector.

Se realizó un filtro de información según la actividad, región, provincia, ciudad y tamaño, para obtener el número total de PYMES comerciales en la ciudad de Quito, teniendo en total una población de 2.342.

## 4.8 Determinación de Tamaño de Muestra

Para López (s.f.), la muestra se define como “un subconjunto o parte del universo en que se llevará a cabo la investigación. Es una parte representativa de la población y existen procedimientos para obtener la cantidad de los componentes de la muestra como fórmulas.”

En este sentido, una muestra es aquella que por su tamaño y características similares a las del universo, permite generalizar los resultados al resto de la población con un margen de error conocido. (Arias, 2012)

### 4.8.1 Cálculo de la Muestra

Partiendo de que se encuentra establecido el universo, se realizó el cálculo de la muestra en base a la siguiente fórmula:

$$n = \frac{Z^2 * p * q * N}{e^2 * (N - 1) + Z^2 * p * q}$$

- **n**= tamaño de la muestra
- **Z**= Nivel de confianza
- **N**= Población – Censo
- **p**= Probabilidad a favor
- **q**= Probabilidad en contra
- **e**= error de estimación

Tomando en cuenta que la población total es de 2.342 PYMES comerciales en la ciudad de Quito, a continuación, se presenta los resultados del cálculo de muestra:

$$n = \frac{1.645^2 * 0.50 * 0.50 * 2342}{0.10^2 * (2342 - 1) + 1.645^2 * 0.50 * 0.50}$$

- **n= 67**
- **Z= 1.645**
- **N= 2.342 PYMES**
- **p= 0.50**
- **q= 0.50**
- **e= 0.10**

Por motivos de la pandemia, se ha considerado un nivel de confianza de 90% y un nivel de significancia del 10%, dando como resultado un tamaño de muestra de 67 empresas, debido al acceso limitado a la información y respuesta de las mismas.

#### 4.9 Matriz de Variables

A continuación, se estableció la matriz de operacionalización de variables en la cual detalla objetivos, hipótesis, dimensiones, variables, fuentes e instrumentos determinados para la investigación.

**Tabla 29.**

*Matriz de Operacionalización de Variables*

Objetivo	Hipótesis	Variable	Dimensión	Indicadores	Ítems
Analizar las alternativas de financiamiento en el sector cooperativo segmento uno y mercado de valores para las PYMES comerciales de la ciudad de Quito	Las PYMES comerciales de la ciudad de Quito se financian más en cooperativas que en el mercado de valores	Costo financiero de las PYMES	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Educación Financiera</li> <li>• Fuentes de Financiamiento</li> </ul>	<p>Comprobar si las PYMES comerciales tienen conocimiento sobre las alternativas de financiamiento</p> <p>Conocer la forma en la que se financian y</p> <p>Comprobar si tienen conocimiento del Registro Especial Bursátil (REB)</p>	Se pretende analizar esta variable a través de 5 preguntas distribuidas entre las dimensiones seleccionadas.





Financiamiento mediante el Mercado de Valores	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ingresos y Ahorro</li> <li>• Volumen de Inversión</li> </ul>	Comprobar si las PYMES comerciales tienen conocimiento de los requisitos para acceder al mercado de valores, si han utilizado el mercado de valores como fuente de financiamiento, caso contrario si considerasen al mercado de valores como fuente de financiamiento	Se pretende analizar esta variable a través de 4 preguntas distribuidas entre las dimensiones seleccionadas.
Financiamiento mediante el Sector cooperativo	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ingresos</li> <li>• Volumen de crédito</li> </ul>	Conocer si las PYMES comerciales han accedido a créditos mediante el sector cooperativo, el tipo de crédito y por medio de qué institución financiera	Se pretende analizar esta variable a través de 3 preguntas distribuidas entre las dimensiones seleccionadas.

## Capítulo V: Resultados

### Análisis de la Encuesta

Para poder analizar los resultados y determinar si la hipótesis planteada en el presente trabajo de investigación es aceptada o rechazada, se procedió primero a describir los datos mediante un análisis estadístico descriptivo (univariado), observando frecuencias y proporciones, para más adelante desarrollar un análisis inferencial (bivariado) utilizando la prueba Chi – cuadrado observando el comportamiento y correlación de las variables para probar la hipótesis establecida.

#### 5.1 Análisis Univariado

En este apartado se realizó un análisis individual de cada preguntada planteada en el instrumento de recolección de datos (encuesta). Como parte del análisis estadístico como se mencionó anteriormente se presenta la frecuencia y proporciones que ayuda a dar un indicio del comportamiento de las PYMES comerciales de la ciudad de Quito y su inclinación hacia las diferentes alternativas de financiamiento.

**Pregunta 1:** Seleccione las alternativas de financiamiento que la empresa conoce

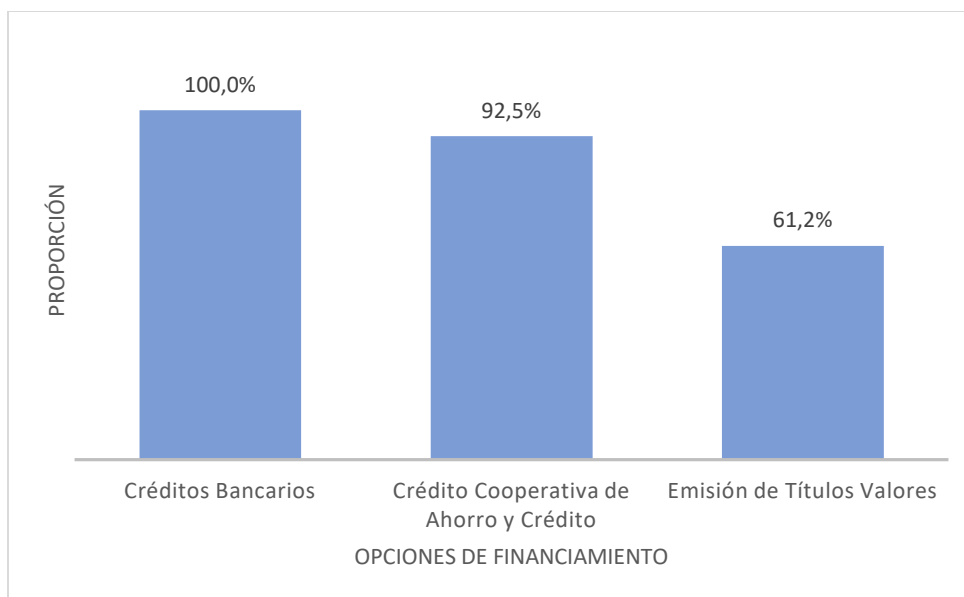
**Tabla 30.**

*Alternativas de financiamiento que la empresa conoce*

	<b>Créditos Bancarios</b>	<b>Crédito Cooperativa de Ahorro y Crédito</b>	<b>Emisión de Títulos Valores</b>
Frecuencia	67	62	41
Proporción	100.0%	92.5%	61.2%

**Figura 13.**

*Alternativas de financiamiento que la empresa conoce*



En la tabla N. 30 se observa las alternativas de financiamiento que la empresa conoce, en donde el 61.2% es decir 41 de las 67 PYMES conocen sobre la emisión de títulos valores, el 92.5% de las PYMES conoce el crédito por Cooperativa de Ahorro y Crédito y el 100% conoce el crédito Bancario, siendo de 62 y 67 PYMES respectivamente como se observa en la Figura N. 13.

Como se planteó en la problemática de la investigación, la mayoría de las PYMES comerciales encuestadas no tienen conocimiento sobre la emisión de títulos valores por lo que no optan por el mercado de valores como alternativa de financiamiento.

**Pregunta 2:** Con base en las alternativas de financiamiento mencionadas, a cuál la empresa ha accedido/manejado

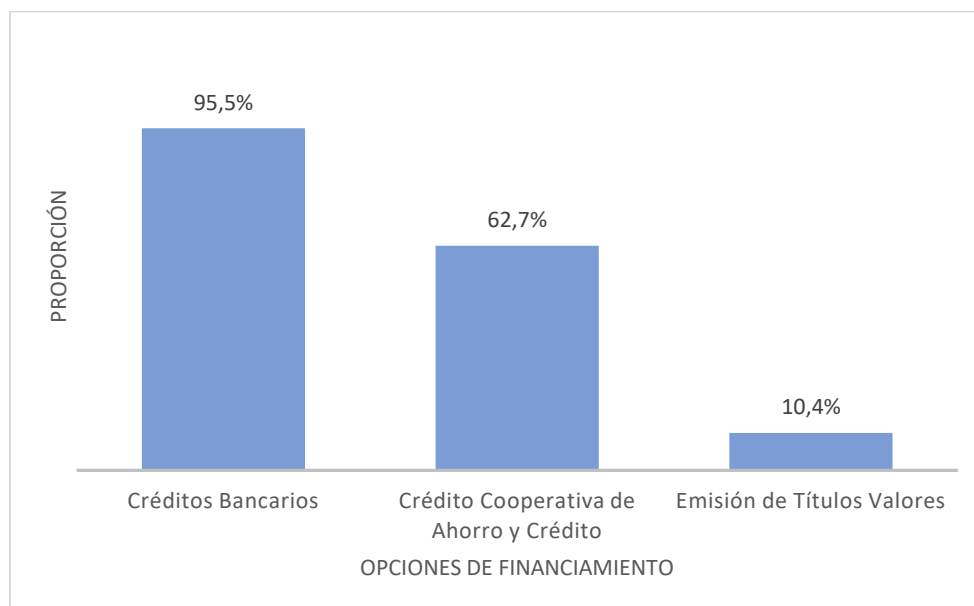
**Tabla 31.**

*Alternativas de financiamiento que la empresa ha manejado/accedido*

	<b>Créditos Bancarios</b>	<b>Crédito Cooperativa de Ahorro y Crédito</b>	<b>Emisión de Títulos Valores</b>
Frecuencia	64	42	7
Proporción	95.5%	62.7%	10.4%

**Figura 14.**

*Alternativas de financiamiento que la empresa ha manejado/accedido*



En la tabla N. 31 se observa los tipos de financiamiento a los que las PYMES han accedido, teniendo una participación casi nula en Emisión de títulos valores con un 10.4% siendo 7 de 67 empresas que han manejado este tipo de financiamiento, seguida del crédito en Cooperativas de Ahorro y Crédito que han accedido 42 empresas con una proporción del 62.7% y 64 de 67 empresas han accedido a créditos bancarios, dando un 95.5% de proporción, como se observa en la Figura N. 14.

**Pregunta 3:** ¿Ha solicitado la empresa un crédito en el periodo 2016-2020, o tiene crédito vigente?

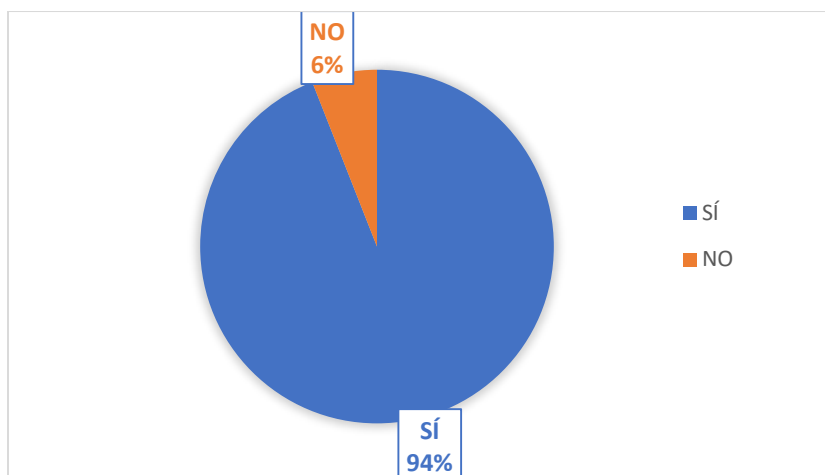
**Tabla 32.**

*Crédito solicitado o crédito vigente en la empresa*

	<b>SÍ</b>	<b>NO</b>
Frecuencia	63	4
Proporción	94.0%	6.0%

**Figura 15.**

*Crédito solicitado o vigente en la empresa*



El 94% de los encuestados respondieron que han solicitado un crédito o tienen uno vigente equivalente a 63 de 67 empresas como se observa en la tabla N. 32, en la Figura N. 15 se presenta el valor porcentual que tan solo el 6% que equivale a 4 de 67 empresas no han tenido financiamiento por crédito. Dato importante que da una pauta de como las PYMES manejan su financiamiento.

**Pregunta 4:** ¿A qué tipo de crédito accedió?

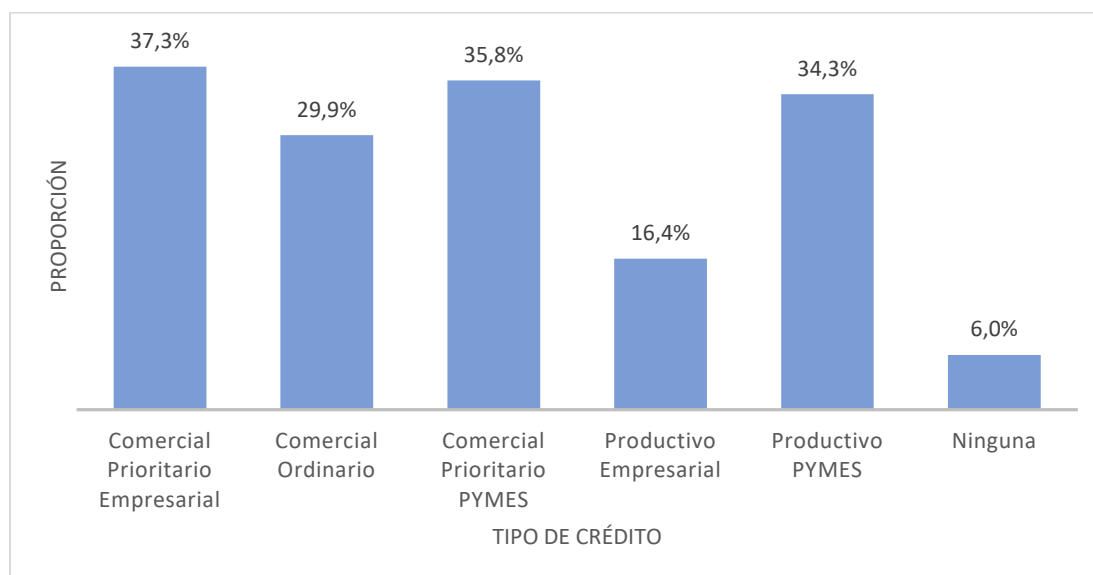
**Tabla 33.**

*Tipo de crédito que han accedido*

	<b>Comercial Prioritario Empresarial</b>	<b>Comercial Ordinario</b>	<b>Comercial Prioritario PYMES</b>	<b>Productivo Empresarial</b>	<b>Productivo PYMES</b>	<b>Ninguna</b>
Frecuencia	25	20	24	11	23	4
Proporción	37.3%	29.9%	35.8%	16.4%	34.3%	6.0%

**Figura 16.**

*Tipo de crédito que han accedido*



Tomando en cuenta la segmentación de los créditos que las PYMES comerciales pueden acceder se obtuvo que el crédito con menor demanda es el Productivo Empresarial con una frecuencia de 11 empresas como se observa en la Tabla N. 33, además, los créditos con mayor demanda son el Comercial Prioritario Empresarial, Comercial Prioritario PYMES y Productivo PYMES, los cuales como se observa en la Figura N. 16 representan el 37.3%, 35.8% y 34.3% respectivamente.

El 6% de las empresas seleccionaron la opción otro e indicaron que no han accedido a ningún tipo de crédito establecido en las opciones. Con estos resultados se pudo observar la preferencia crediticia de las PYMES, además, de qué tipo de créditos son otorgados por las instituciones financieras.

**Pregunta 5:** En el caso de haber obtenido el financiamiento por medio de Cooperativas de Ahorro y Crédito seleccione la entidad con la cual se ha manejado

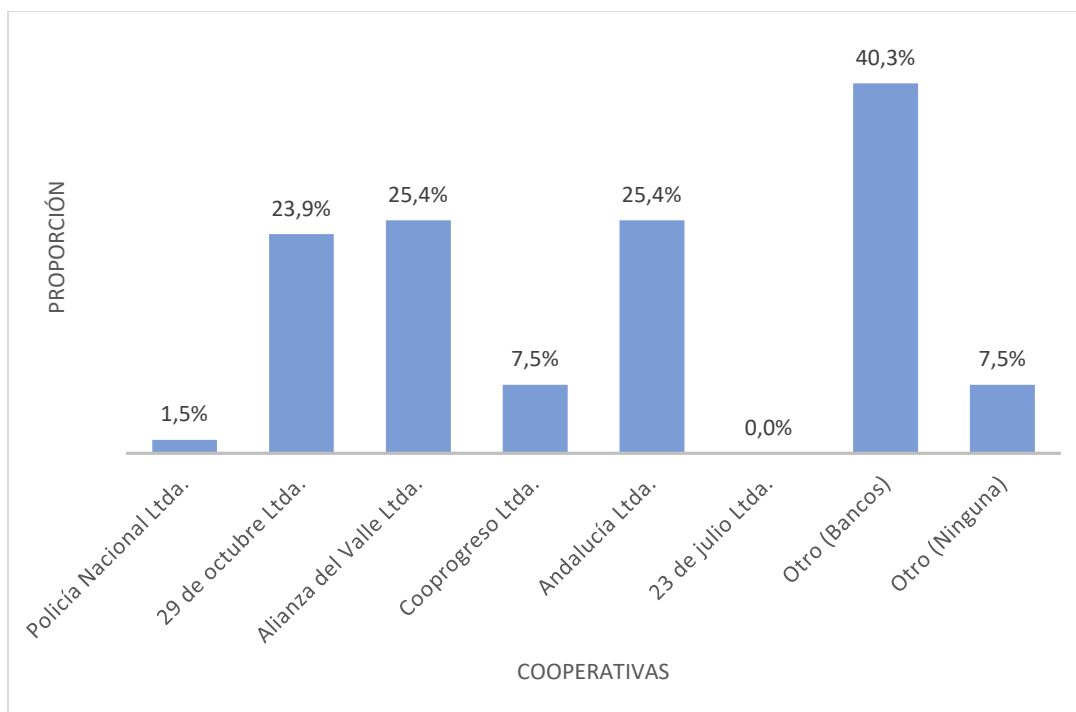
**Tabla 34.**

*Cooperativas en las que obtuvieron crédito*

	<b>Policía Nacional Ltda.</b>	<b>29 de octubre Ltda.</b>	<b>Alianza del Valle Ltda.</b>	<b>Cooprogreso Ltda.</b>	<b>Andalucía Ltda.</b>	<b>23 de julio Ltda.</b>	<b>Otro (Bancos)</b>	<b>Otro (Ninguna)</b>
Frecuencia	1	16	17	5	17	0	27	5
Proporción	1.5%	23.9%	25.4%	7.5%	25.4%	0.0%	40.3%	7.5%

**Figura 17.**

*Cooperativas en las que obtuvieron crédito*



La alternativa de financiamiento mayor demandada es Bancos con un 40.3% que representa 27 de 67 PYMES como se observa en la tabla N. 34, la opción que mayor participación tuvo con respecto a las Cooperativas de Ahorro y Crédito de la que ha obtenido un crédito son dos instituciones, la Cooperativa de Ahorro y Crédito Alianza del Valle Ltda. y la Cooperativa de Ahorro y Crédito Andalucía Ltda. ambas con un 25.4% como se observa en la Figura N. 17, cada una cuenta con frecuencia de 17 empresas, otra de las cooperativas que consta a nuestro criterio con una participación significativa es la Cooperativa de Ahorro y Crédito 29 de Octubre Ltda. la cual representa un 23.9%.

Por otro lado, la cooperativa con menor aceptación y demanda de créditos en las 67 PYMES encuestadas es la Cooperativa de ahorro y Crédito 23 de Julio con una participación nula (cero).



Finalmente, al existir la opción “otro” en la encuesta, aparte de “bancos” se obtuvo que un 7.5% de las empresas (5 PYMES) no han accedido a créditos en ninguna de las instituciones (cooperativas) propuestas.

**Pregunta 6:** De los siguientes mecanismos de financiamiento mediante el mercado de valores, ¿Cuáles conoce?

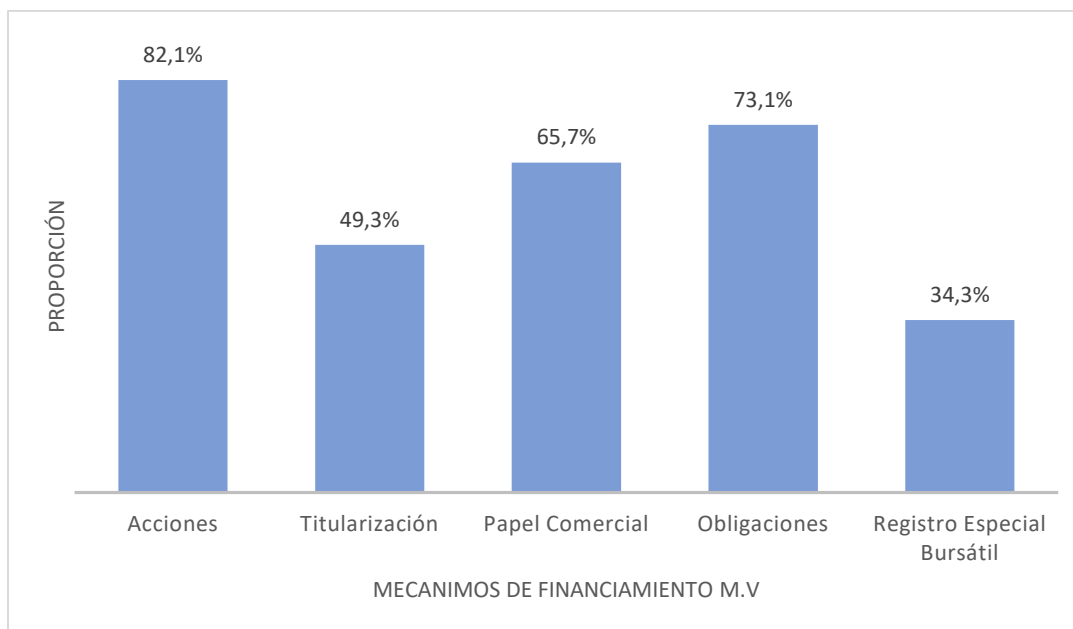
**Tabla 35.**

*Mecanismos de financiamiento del Mercado de Valores que conoce*

	<b>Acciones</b>	<b>Titularización</b>	<b>Papel Comercial</b>	<b>Obligaciones</b>	<b>Registro Especial Bursátil</b>
Frecuencia	55	33	44	49	23
Proporción	82.1%	49.3%	65.7%	73.1%	34.3%

**Figura 18.**

*Mecanismos de financiamiento del Mercado de Valores que conoce*



Los mecanismos de financiamiento que ofrece el Mercado de Valores son Acciones, Titularización, Papel Comercial, Obligaciones y el Registro Especial Bursátil (REB), como se observa en la tabla N. 35 el mecanismo más conocido por las PYMES son las Acciones con una frecuencia de 55 empresas siendo este el 82.1%, seguido de las Obligaciones con un 73.1% como se aprecia en la Figura N.18.

Tomando en cuenta que la PYMES pueden financiarse con varios beneficios en el Registro Especial Bursátil, se obtiene que las mismas no tiene un conocimiento significativo del mismo, resultando un 34.3% que equivale a 23 de las 67 empresas encuestadas que conocen este segmento.

**Pregunta 7:** ¿Conoce usted sobre los requisitos para acceder al financiamiento mediante mercado de valores?

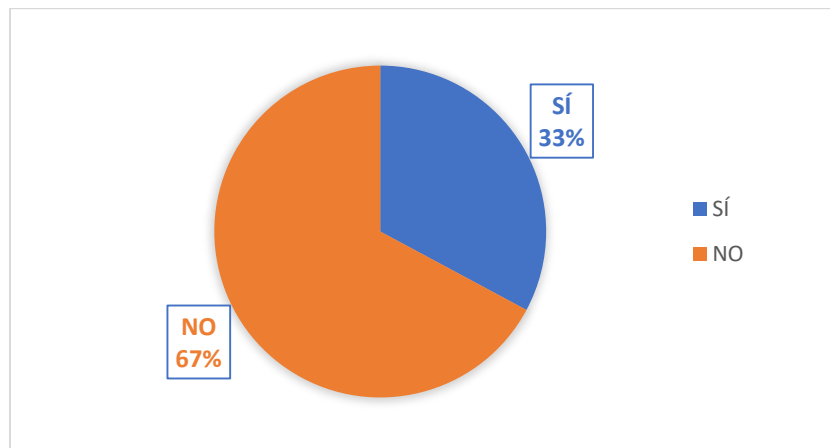
**Tabla 36.**

*Conoce sobre los requisitos para acceder al financiamiento mediante el Mercado de Valores*

	<b>SÍ</b>	<b>NO</b>
Frecuencia	22	45
Proporción	32.8%	67.2%

**Figura 19.**

*Conoce sobre los requisitos para acceder al financiamiento mediante el Mercado de Valores*



Las PYMES no conocen los requisitos para acceder al financiamiento mediante Mercado de Valores, esto lo comprobamos con esta pregunta propuesta en el cuestionario, resultando un 67.2% es decir 45 de 67 empresas, la diferencia lo conoce, pero este es un punto clave que demuestra que la problemática que existe en las PYMES es la falta de información que tienen sobre otras fuentes de financiamiento como lo es el Mercado de Valores.

**Pregunta 8:** ¿La empresa ha utilizado al mercado de valores como fuente de financiamiento?

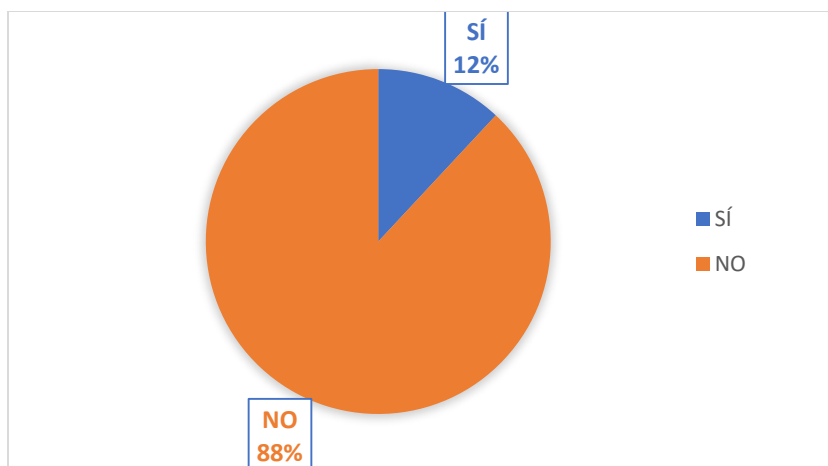
**Tabla 37.**

*La empresa ha utilizado al Mercado de Valores como fuente de financiamiento*

	<b>SÍ</b>	<b>NO</b>
Frecuencia	8	59
Proporción	11.9%	88.1%

**Figura 20.**

*La empresa ha utilizado al Mercado de Valores como fuente de financiamiento*



Con respecto a si las PYMES comerciales han utilizado al Mercado de Valores como fuente de financiamiento, se obtuvo que tan solo el 12% (8 empresas) han accedido a este mercado, como se observa en la Tabla N. 37 e Figura N. 20, lo que nos indica que 59 de 67 empresas no han optado como opción para su financiamiento al Registro Especial Bursátil. Esto se complementa con la pregunta anterior ya que, a falta de conocimiento de los requisitos, no se toma en cuenta como alternativa al Mercado de Valores.

**Pregunta 9:** ¿Estaría dispuesto a optar como fuente de financiamiento al mercado de valores?

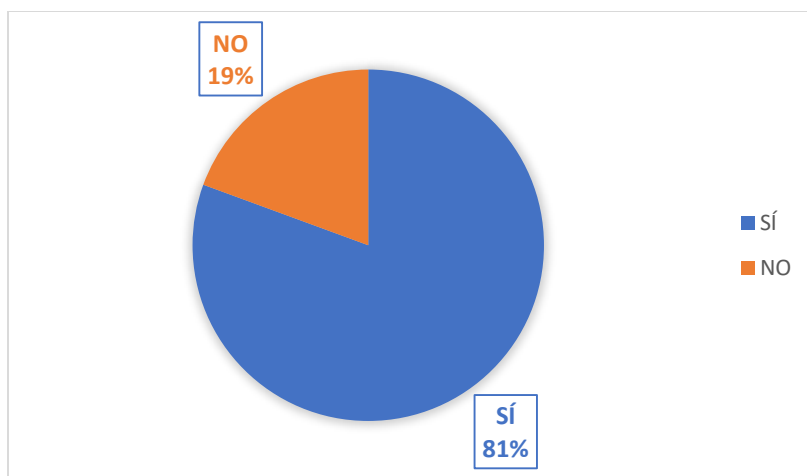
**Tabla 38.**

*Optaría al Mercado de Valores como fuente de financiamiento*

	<b>SÍ</b>	<b>NO</b>
Frecuencia	54	13
Proporción	80.6%	19.4%

**Figura 21.**

*Optaría al Mercado de Valores como fuente de financiamiento*



Como se observa en la Tabla N. 38, de un total de 67 PYMES comerciales se obtuvo que 54 de ellas están dispuestas a optar como fuente de financiamiento al Mercado de Valores, es decir un 81% como se aprecia en la Figura N.21. Este punto nos ayuda a entender que la mayoría de las PYMES accederían a este tipo de financiamiento.

## 5.2 Análisis Bivariado

A continuación, se presenta el análisis del estadístico Chi Cuadrado mediante el programa SPSS entre las preguntas más representativas de las variables planteadas con el fin de determinar su correlación, y así aceptar o rechazar la hipótesis nula planteada en la presente investigación.

La hipótesis que se estableció en el presente trabajo es la siguiente:

**H<sub>1</sub>:** Las PYMES comerciales de la ciudad de Quito se financian más en cooperativas de ahorro y crédito que en el mercado de valores.

**H<sub>0</sub>:** Las PYMES comerciales de la ciudad de Quito no se financian más en cooperativas que en el mercado de valores.

Antes de proceder a realizar la prueba de Chi Cuadrado, se presenta la tabla N. 39 en la cual se detalla el cruce de preguntas que sirvieron para la realización del análisis inferencial. Es preciso señalar que como las preguntas son de opción y respuesta múltiple, el análisis de Chi Cuadrado fue realizado para todas las respuestas presentadas previamente en el análisis univariado, sin embargo, para el presente estudio se tomaron en cuenta los valores con una correlación significativa.

**Tabla 39**

*Cruce de preguntas*

<b>Cruce</b>	<b>Preguntas</b>
P2 - P7	Con base en las alternativas de financiamiento mencionadas, ¿cuál la empresa ha accedido/manejado? (Crédito en cooperativa)
	¿Conoce usted sobre los requisitos para acceder al financiamiento mediante mercado de valores?
P3 - P7	¿Ha solicitado la empresa un crédito en el periodo 2016-2020, o tiene crédito vigente?
	¿Conoce usted sobre los requisitos para acceder al financiamiento mediante mercado de valores?
P3 - P8	¿Ha solicitado la empresa un crédito en el periodo 2016-2020, o tiene crédito vigente?
	¿La empresa ha utilizado al mercado de valores como fuente de financiamiento?
P6 - P8	De los siguientes mecanismos de financiamiento mediante el mercado de valores, ¿Cuáles conoce? (REB)
	¿La empresa ha utilizado al mercado de valores como fuente de financiamiento?

### Financiamiento Manejado (P2) – Requisitos Mercado de Valores (P7)

El presente análisis pretende comprobar si los financiamientos manejados por las PYMES, específicamente aquellas que han optado por Créditos en cooperativas, influye en el conocimiento que tienen acerca de los requisitos para poder ingresar al mercado de valores, y así determinar si existe o no correlación y a su vez aceptar o rechazar la hipótesis nula.

**Tabla 40**

*Análisis Chi Cuadrado P2 - P7*

	<b>Valor</b>	<b>df</b>	<b>Significación asintótica (bilateral)</b>
Chi-cuadrado de Pearson	6,641	1	,010
Corrección de continuidad	5,328	1	,021
Razón de verosimilitud	6,561	1	,010
Asociación lineal por lineal	6,542	1	,011
N de casos válidos	67		

Como se aprecia en la tabla N.40, el nivel de significancia de la prueba es de 0.01, con un valor chi de 6.641, lo cual determina que la correlación es significativa, por lo tanto, el acceso a créditos en cooperativas de ahorro y crédito por parte de las PYMES está relacionada con el conocimiento que tengan acerca de los requisitos para el ingreso al mercado de valores, concluyendo que se acepta la hipótesis alternativa, esto debido a que aquellas PYMES con créditos en cooperativas, desconocen los requisitos para el financiamiento mediante el mercado de valores, ya que las empresas optan por financiarse a través de las cooperativas e incluso de bancos.

### **Crédito Vigente o Solicitado (P3) – Requisitos Mercado de Valores (P7)**

Como en el estudio anterior se demostró que existe correlación significativa entre el conocimiento de los requisitos para el ingreso al mercado de valores y el manejo de créditos en cooperativas de ahorro y crédito, con este estudio se espera determinar si existe relación entre el conocimiento de los requisitos para el ingreso al mercado de valores con el hecho de que una empresa tenga vigente o a su vez haya solicitado un crédito.

**Tabla 41**

*Análisis Chi Cuadrado P3 - P7*

	<b>Valor</b>	<b>df</b>	<b>Significación asintótica (bilateral)</b>
Chi-cuadrado de Pearson	8,701	1	,003
Corrección de continuidad	5,764	1	,016
Razón de verosimilitud	9,441	1	,002
Asociación lineal por lineal	8,571	1	,003
N de casos válidos	67		

La tabla N. 41 muestra que el nivel de significancia para este estudio es de 0.003, con un valor de 8.701, lo cual permite concluir que la correlación es significativa, ya que el hecho de que las PYMES hayan accedido a un crédito o a su vez, mantienen un crédito vigente, al estar financiándose mediante instituciones financieras, no optan por el mercado de valores, por lo que desconocen los requisitos para ingresar al mismo.



### **Crédito Vigente o Solicitado (P3) – Uso Mercado de Valores (P8)**

Se considera necesario realizar el análisis de estas preguntas ya que en el análisis univariado presentado previamente, se denota que 63 de 67 PYMES han solicitado un crédito, o bien mantienen uno vigente, por otro lado, de las 67 PYMES, apenas 8 han empleado el mercado de valores, teniendo una mayor frecuencia el crédito en instituciones financieras.

**Tabla 42**

*Análisis Chi Cuadrado P3 - P8*

	<b>Valor</b>	<b>df</b>	<b>Significación asintótica (bilateral)</b>
Chi-cuadrado de Pearson	31,373	1	,000
Corrección de continuidad	23,098	1	,000
Razón de verosimilitud	19,213	1	,000
Asociación lineal por lineal	30,905	1	,000
N de casos válidos	67		

Como se puede apreciar en la tabla N. 42, el resultado del estudio muestra un nivel de significancia de 0.000, el cual es muy bajo, y con un valor de 31.373, por lo que se concluye que la correlación es significativa, ya que aquellas empresas que ya mantienen un crédito vigente mediante instituciones financieras no eligen al mercado de valores como otra alternativa de financiamiento, recalcando así la conclusión del estudio anterior.

### Mecanismos Mercado de Valores (P6) – Uso Mercado de Valores (P8)

En este análisis se pretende comprobar si el conocimiento de mecanismos de financiamiento a través del mercado valores, específicamente la opción de Registro Especial Bursátil influye en el uso del mercado de valores como alternativa de financiamiento, debido a que según el análisis univariado, 23 de 67 PYMES encuestadas afirmaron conocer de forma general lo que es el Registro Especial Bursátil, en tanto que, de las 67 PYMES, 8 han accedido al mercado de valores para su financiamiento.

**Tabla 43**

*Análisis Chi Cuadrado P6 - P8*

	<b>Valor</b>	<b>df</b>	<b>Significación asintótica (bilateral)</b>
Chi-cuadrado de Pearson	6,666	1	,010
Corrección de continuidad	4,775	1	,029
Razón de verosimilitud	6,334	1	,012
Asociación lineal por lineal	6,567	1	,010
N de casos válidos	67		

En la tabla N. 43 se aprecia que el nivel de significancia resultante es de 0.10, con un valor de 6.666, por lo tanto, se concluye que la correlación es representativa, debido a que las empresas conocen en forma general sobre el segmento del Registro Especial Bursátil, sin embargo, no todas se inclinan a ingresar a este segmento, a pesar de todos los beneficios que les puede brindar.

### **5.2.1 Análisis General**

Una vez realizado el análisis bivariado mediante la prueba de Chi Cuadrado, se determina que la relación de las variables sujetas de análisis es significativa, lo que permite aceptar la hipótesis alternativa, la cual menciona que las PYMES comerciales se financian más mediante cooperativas de ahorro y crédito más que en mercado de valores. Con respecto al primer análisis, se obtiene que las empresas al financiarse más mediante cooperativas u otras instituciones financieras, desconocen de los requisitos generales para poder acceder al mercado de valores.

Con respecto al segundo estudio, en relación con el anterior, se concluye que la gran mayoría de las empresas encuestadas han solicitado un crédito o a su vez mantienen uno vigente, sin embargo, no tienen conocimiento del ingreso al mercado de valores.

Por otro lado, el tercer estudio ha determinado que las empresas encuestadas, al mantener o solicitar un crédito en instituciones financieras, estas no manejan u optan por el mercado de valores como una fuente de financiamiento.

Finalmente, el cuarto estudio ha mostrado que las PYMES conocen ciertos mecanismos de financiamiento mediante el mercado de valores, y pocas empresas encuestadas conocen el segmento REB, es así pues que estas empresas no han manejado dicho segmento para su financiamiento. Cabe destacar que la mayoría de las empresas encuestadas, específicamente 54 de 67 empresas han manifestado que optarían por conocer este segmento y poder manejarlo como otra fuente de financiamiento.

## **Capítulo VI: Propuesta**

### **Guía de Información para el Financiamiento de las PYMES a través del Registro Especial Bursátil**

La presente guía de información para PYMES es con el fin de que estas empresas conozcan y aprovechen los métodos de financiamiento que el mercado de valores ofrece mediante el Registro Especial Bursátil, además brindar a las pequeñas y medianas empresas una alternativa de obtener recursos monetarios si tiene la necesidad, como también incentivar a la inversión.

#### **6.1 Objetivos**

Plantear una guía de información para las PYMES sobre el financiamiento mediante el Registro Especial Bursátil, describiendo su funcionamiento, las empresas que se encuentran registradas, requisitos y forma en la que las pequeñas y medianas empresas pueden acceder a este mercado, basado en la información y resultados obtenidos en la investigación.

Presentar un caso ejemplo de una emisión en el Registro Especial Bursátil, con el fin de diferenciar un supuesto crédito cooperativo y la emisión de una obligación.

#### **6.2 Alcance**

La presente guía de información para el financiamiento de las PYMES a través del Registro Especial Bursátil tiene el propósito de servir como instructivo para que dichas empresas amplíen su conocimiento referente al mercado de valores y en el caso de necesitar financiamiento puedan instruirse y acudir al mismo.

### 6.3 Situación de las PYMES en Base a Resultados de la Investigación

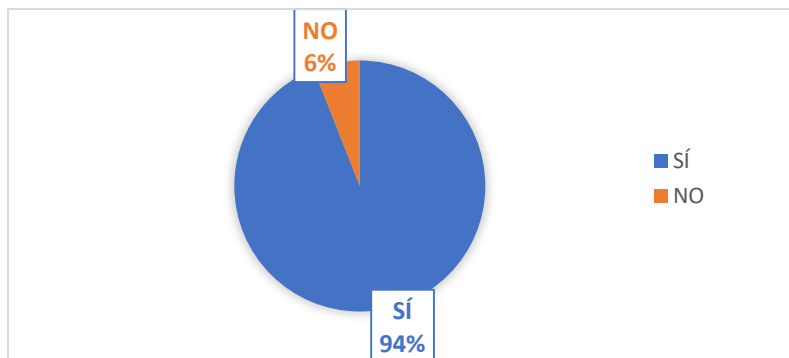
Los datos presentados a continuación corresponden a la encuesta realizada a 67 PYMES comerciales de la ciudad de Quito, obtenidas de la base de datos del Ranking Empresarial de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros del año 2019.

#### Financiamiento de las PYMES

Para comenzar con la situación del financiamiento en las PYMES se presenta la Figura N. 22 en la cual se observa que el 94% de las PYMES siendo 63 de 67 empresas encuestadas las cuales han solicitado un crédito en los últimos cinco años.

#### Figura 22.

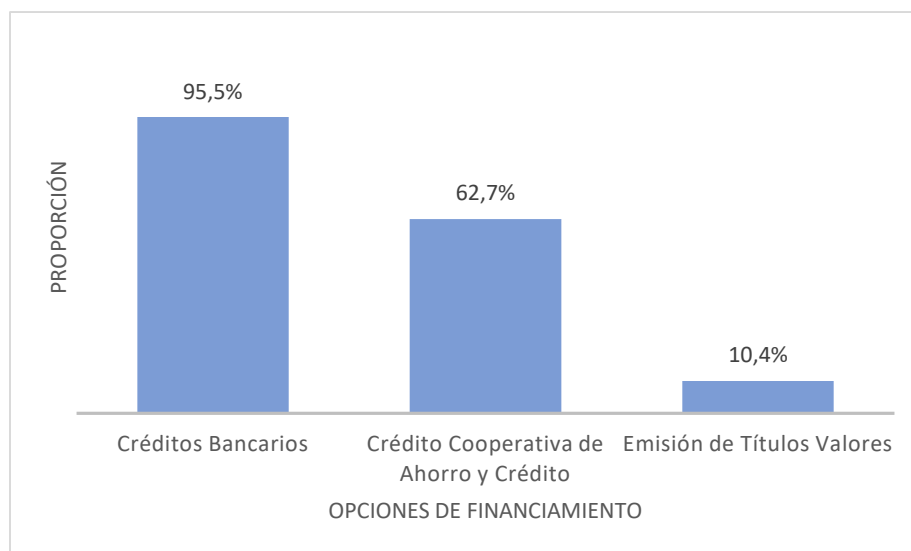
*Créditos vigentes o solicitados en los últimos cinco años*



Las PYMES cuentan con varias alternativas de financiamiento de las cuales se consideraron los créditos en Bancos, en Cooperativas de Ahorro y Crédito y la Emisión de Títulos Valores, se obtuvo que dichas empresas la alternativa común de financiamiento a la que han accedido y manejado son los Bancos, seguido de las Cooperativas de Ahorro y Crédito y por último con el 10.4% se tiene a la emisión de títulos valores como se observa en la Figura N.23.

**Figura 23.**

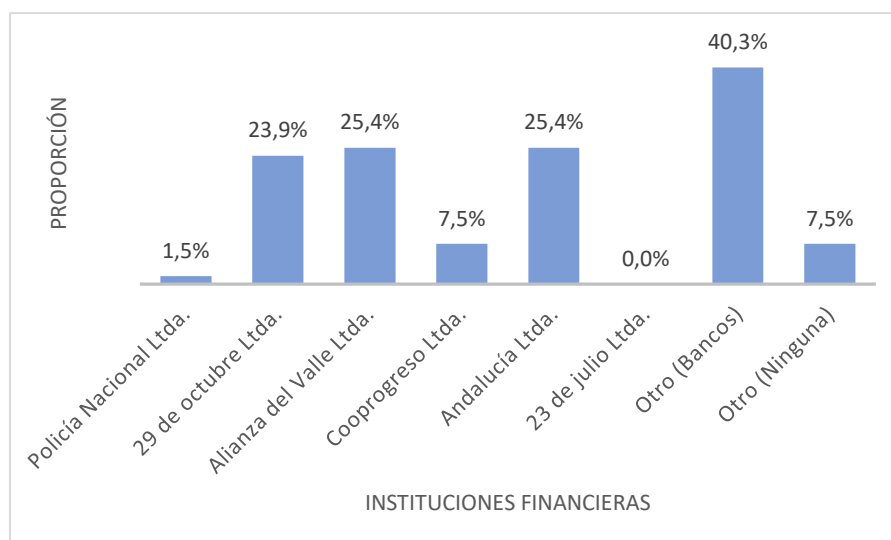
*Alternativas de Financiamiento que las empresas han accedido o manejado*



Además, el financiamiento con más participación en estas empresas son Bancos, con un 40.3%, seguido de varias Cooperativas de Ahorro y Crédito, como se observa en la Figura N. 24.

**Figura 24.**

*Instituciones demandadas por PYMES para su financiamiento*

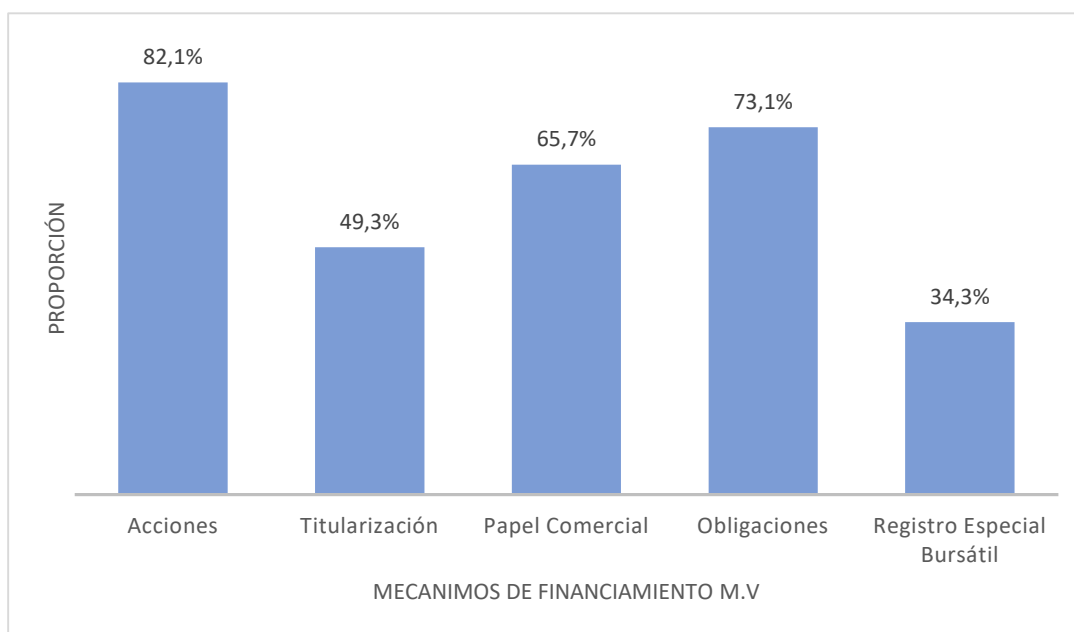


## Conocimiento de PYMES sobre el Segmento Registro Especial Bursátil

De 67 PYMES encuestadas solo 23 conocen sobre el Registro Especial Bursátil como se observa en la Figura N. 25, representa el 34.3%, lo que nos da un indicio de que las PYMES necesitan el apoyo para poder conocer más alternativas de financiamiento como es el segmento REB.

### Figura 25.

*Conocimiento de las PYMES sobre el Registro Especial Bursátil*



## 6.4 Registro Especial Bursátil

El Registro Especial Bursátil (REB) es creado en el año 2016 y es un segmento del mercado de valores creado para la negociación de valores de PYMES y organizaciones de la Economía, Popular y Solidaria, con el fin de incentivar una inclusión. (Bolsa de Valores de Quito, 2020)

Los beneficios que presenta este segmento según la Bolsa de Valores de Quito (2020) son:

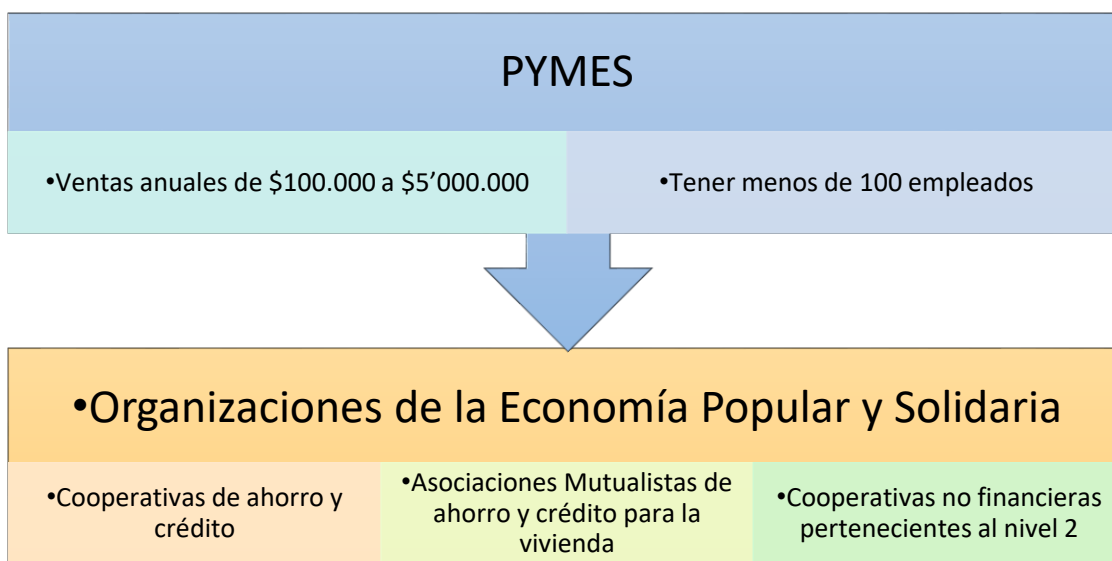
- Sin costo de Inscripción en el Catastro Público
- Sin costo de listarse en Bolsa
- Comisión de Piso de Bolsa del 0.045% (descuento del 50%)
- Calificación de Riesgos opcional

### ¿Qué empresas se pueden financiar mediante este segmento?

Las empresas que pueden formar parte del Registro Especial Bursátil como se ha mencionado son PYMES y organizaciones de la Economía, Popular y Solidaria, en la Figura N.26 se presenta a las organizaciones con las características que deben cumplir.

**Figura 26.**

*Empresas que pueden financiarse mediante REB*



*Nota:* Organizaciones que pueden acceder al financiamiento mediante el Registro Especial Bursátil (REB) con las características que deben cumplir. Obtenido de (*Bolsa de Valores de Quito, 2020*)



## ¿Qué se puede emitir en este segmento?

Según la Bolsa de Valores de Quito (2020), se puede emitir:

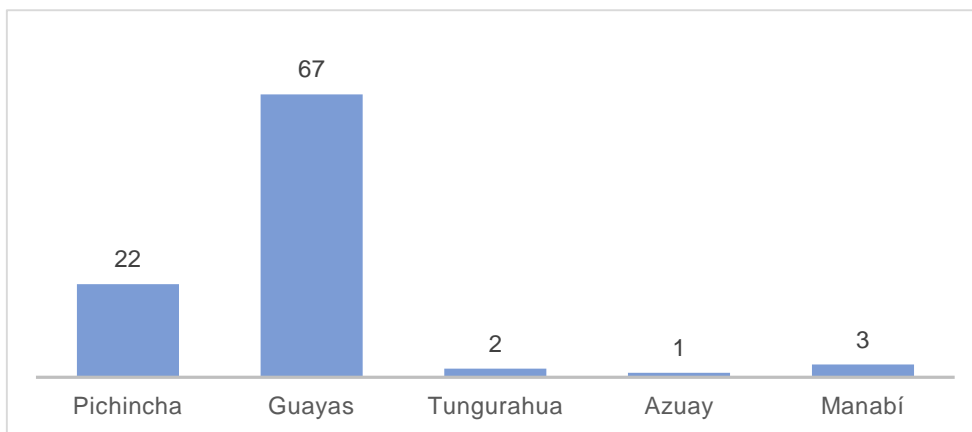
- Valores de deuda: Obligaciones, Certificados de Depósito a Plazo
- Facturas Comerciales Negociables
- Acciones

### 6.5 Empresas Inscritas en el Mercado Bursátil a través del Registro Especial Bursátil

En el informe bursátil de enero del 2021 emitido por la Bolsa de Valores de Quito (2021), se detalla que en Ecuador se encuentran registradas 95 PYMES como se observa en la Figura N.27.

#### Figura 27.

*PYMES en el Mercado Bursátil*

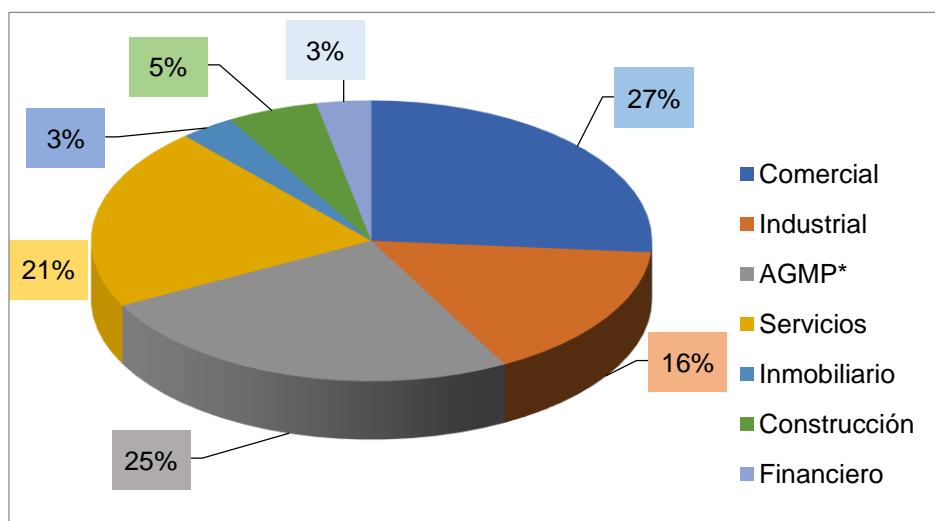


*Nota:* PYMES registradas en el Mercado Bursátil en enero del 2021 por provincia. Obtenido de (Bolsa de Valores de Quito, 2021)

Así mismo, de las 95 PYMES inscritas en el Mercado Bursátil al mes de enero del 2021, en la Figura N.28 se presentan estas empresas, pero clasificadas por sectores siendo el sector Comercial el de mayor representación.

**Figura 28.**

*PYMES en el mercado bursátil según su sector*



*Nota:* PYMES registradas en el Mercado Bursátil en enero del 2021 por sector. Obtenido de (Bolsa de Valores de Quito, 2021)

De las 95 PYMES que se encuentran inscritas en el Registro Especial Bursátil, hasta el año 2020 según el portal de información de las bolsas de valores del país, se registran 10 emisiones vigentes de oferta pública detallada en la tabla N. 44.

**Tabla 44.***Emisiones en el Registro Especial Bursátil*

<b>Emisor</b>	<b>Característica de la Emisión</b>
Absorpelsa Papeles Absorventes S. A	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Emisión de Obligaciones a largo plazo</li> <li>• <b>Monto de la emisión:</b> \$2.000.000,00</li> <li>• <b>Clase 1:</b> monto: \$500.000,00 <i>tasa:</i> 9.50% fija anual</li> <li>• <b>Clase 2:</b> monto: \$500.000,00 <i>tasa:</i> 9.75% fija anual</li> <li>• <b>Clase 3:</b> monto: \$500.000,00 <i>tasa:</i> 10.00% fija anual</li> <li>• <b>Clase 4:</b> monto: \$500.000,00 <i>tasa:</i> 10.50% fija anual</li> </ul>
Hoteles Y Restaurantes Horpah C. Ltda.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Emisión de Facturas Comerciales Negociables</li> </ul>
Jw Asociados Jiwa S. A	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Emisión de Obligaciones a largo plazo</li> <li>• <b>Monto de la emisión:</b> \$1.200.000,00</li> <li>• <b>Clase A:</b> monto: \$500.000,00 <i>tasa:</i> 8.50% fija anual</li> <li>• <b>Clase B:</b> monto: \$700.000,00 <i>tasa:</i> 8.50% fija anual</li> </ul>
Mosinvest S. A	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Emisión de Obligaciones a largo plazo</li> <li>• <b>Monto de la emisión:</b> \$400.000,00</li> <li>• <b>Clase A:</b> monto: \$400.000,00 <i>tasa:</i> 9.50% fija anual</li> </ul>
Red Transaccional Cooperativa S.A. Rtc	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Emisión de Obligaciones a largo plazo</li> <li>• <b>Monto de la emisión:</b> \$1.200.000,00</li> <li>• <b>Clase A:</b> monto: \$600.000,00 <i>tasa:</i> 7.00% fija anual</li> <li>• <b>Clase B:</b> monto: \$400.000,00 <i>tasa:</i> 7.00% fija anual</li> <li>• <b>Clase C:</b> monto: \$200.000,00 <i>tasa:</i> 7.00% fija anual</li> </ul>
Compañía Recubridora De Papel S.A. Repalco	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Emisión de Obligaciones a largo plazo</li> <li>• <b>Monto de la emisión:</b> \$750.000,00</li> <li>• <b>Clase 1:</b> monto: \$750.000,00 <i>tasa:</i> 9.00% fija anual</li> </ul>
Serintu S.A.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Emisión de Obligaciones a largo plazo</li> <li>• <b>Monto de la emisión:</b> \$1.000.000,00</li> <li>• <b>Clase A:</b> monto: \$600.000,00 <i>tasa:</i> 9.50% fija anual</li> <li>• <b>Clase B:</b> monto: \$400.000,00 <i>tasa:</i> 9.50% fija anual</li> </ul>

CONTINUA 

Emisor	Característica de la Emisión
Servicios Integrados Petroleros Sinpet S.A.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Emisión de Obligaciones a largo plazo</li> <li>• <b>Monto de la emisión:</b> \$500.000,00</li> <li>• <b>Clase A:</b> monto: \$200.000,00 <i>tasa:</i> 8.50% fija anual</li> <li>• <b>Clase B:</b> monto: \$300.000,00 <i>tasa:</i> 9.00% fija anual</li> </ul>
Surgalare S. A	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Emisión de Facturas Comerciales Negociables</li> </ul>
Vectorquim Cía. Ltda.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Emisión de Obligaciones a largo plazo</li> <li>• <b>Monto de la emisión:</b> \$500.000,00</li> <li>• <b>Clase 1:</b> monto: \$150.000,00 <i>tasa:</i> 9.00% fija anual</li> <li>• <b>Clase 2:</b> monto: \$150.000,00 <i>tasa:</i> 9.50% fija anual</li> <li>• <b>Clase 3:</b> monto: \$100.000,00 <i>tasa:</i> 10.00% fija anual</li> <li>• <b>Clase 4:</b> monto: \$100.000,00 <i>tasa:</i> 10.25% fija anual</li> </ul>

*Nota:* Esta tabla presenta la lista de emisores en el segmento REB con sus características de emisión. Obtenido de (*Bolsa de Valores de Quito, 2021*) y (*Bolsa de Valores de Guayaquil, 2021*)

## 6.6 Guía General sobre el Financiamiento mediante el Registro Especial

### Bursátil

A pesar de que existe la creencia de que únicamente las empresas grandes pueden ingresar al mercado de valores, el gobierno juntamente con las bolsas de valores del país con el fin de beneficiar a las PYMES y las organizaciones pertenecientes de la Economía, Popular y Solidaria, creó el segmento del Registro Especial Bursátil, programa el cual no solo les permite a estas organizaciones ingresar en este mercado sino también gozar de ciertos beneficios.

A continuación, se presentan los requisitos generales para la inscripción de emisores y valores en el Registro Especial Bursátil establecidos por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera (2016) mediante Resolución N. 210-2016-V:

1. Carta de solicitud de inscripción del emisor y/o valores en el Catastro Público del Mercado de Valores y autorización de la oferta pública.
2. Certificado de existencia legal del emisor y nombramiento del representante legal vigentes.
3. Certificado de desmaterialización de los valores emitidos por un Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores o copia del contrato de depósito y desmaterialización.
4. Fichas generales según el formato establecido por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros para el Registro Especial Bursátil.
5. Los valores que se emitan dentro de un proceso de oferta pública o las PYMES que se constituyan como sociedades mercantiles anónimas en forma sucesiva por suscripción pública de acciones, deberán presentar una circular de oferta pública.

A continuación, se presenta en la Figura N. 29 el modelo que ofrece la Bolsa de Valores de Quito de como las PYMES pueden financiarse mediante el mercado de valores:

Figura 29.

¿Cómo financiarse en el mercado de valores ecuatoriano?



*Nota:* Proceso presentado por la Bolsa de Valores de Quito para que las empresas sepan cómo financiarse e ingresar en este mercado. Obtenido de (*Bolsa de Valores de Quito, 2021*)

Basado en el modelo que detalla los pasos a seguir para las empresas que cumplen con los requisitos mencionados anteriormente:

1. La empresa debe acudir a una casa de valores de su preferencia para que esta entidad pueda entender la situación de esta, sus requerimientos y así brindarles asesoría en el proceso de financiamiento, en la actualidad en el país existen 35 casas de valores (Anexo 5).
2. Continuando con el proceso, la casa de valores actúa como agente intermediario y prepara los documentos necesarios (información general de la empresa, situación financiera, entre otros).

3. La empresa junto a la casa de valores prepara el prospecto de emisión, con el cual acude a una empresa calificadora de riesgos, en el caso de desear que la emisión cuente con el informe de calificación de riesgo, se debe tomar en cuenta que dentro del prospecto se debe presentar los estados financieros auditados de la empresa.
4. Una vez que la casa de valores recopila toda la documentación, esta es enviada a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, tomando en cuenta que esto se realiza cuando la empresa realiza negociaciones mediante oferta pública.
5. La Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros procede a aprobar la documentación e inscribir a la empresa en el registro del mercado de valores.
6. Cuando se da la aprobación de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, se procede a inscribir en el Catastro Público a la empresa.
7. Una vez aceptado el registro en el Catastro Público del Mercado de Valores, la empresa podrá inscribir la emisión en la Bolsa de Valores de su preferencia.

#### **6.7 Caso: Servicios Integrados Petroleros Mosinvest S.A.**

Después de haber revisado el REB y de qué forma las PYMES pueden ingresar al mismo, a continuación, se presenta un caso de una empresa que ha emitido obligaciones mediante el REB, independientemente de su sector y actividad, con el fin de analizar y comparar los costos incurridos a través de este segmento y los posibles costos si se hubiese solicitado un crédito en una cooperativa de ahorro y crédito del segmento uno.

La empresa Mosinvest S.A se encuentra ubicada en la ciudad de Guayaquil, fundada en el año 2014, cuenta con una nómina de 12 empleados: distribuidos de la siguiente manera: 5 en el área de Ventas, 2 en el área de Talleres, Ingeniería y Producción y finalmente 5 personas en el área de Administración.

El Prospecto de Oferta Pública I presentado en la Bolsa de Valores de Guayaquil (2019) se detalla el giro del negocio, el cuál es “ la venta de vehículos nuevos y usados: vehículos de pasajeros, incluidos vehículos especializados como: ambulancias y minibuses, camiones, remolques y semirremolques, vehículos de acampada como: caravanas y autocaravanas, vehículos para todo terreno (jeeps, etcétera), incluido la venta al por mayor y al por menor por comisionistas.”

Con fecha 01 de marzo del 2019 se reunió la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la empresa MOSINVEST S.A., y resolvieron realizar una emisión de obligaciones bajo el mecanismo del Registro Especial Bursátil (REB) hasta por USD 400.000,00. (pág. 25)

#### **6.7.1 Costos incurridos en emisión de obligaciones en el REB**

La emisión de obligaciones presenta las siguientes características:

- Monto de la emisión: USD 400.000
- Plazo: 1440 días
- Tasa: 9.50% anual fija
- Amortización de capital: Trimestral
- Pago de interés: Trimestral
- Colocador de la emisión: PLUSVALORES Casa de Valores S.A
- Agente pagador: Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.



En la tabla N. 45 se detallan los costos inherentes a la presente emisión de obligaciones mediante el REB, los cuales fueron obtenidos del Prospecto de Oferta Pública.

**Tabla 45**

*Costos de emisión de obligaciones REB (en USD)*

<b>Detalle</b>	<b>Valor inicial</b>	<b>Total, gasto en el tiempo</b>	<b>% monto emisión</b>
Estructuración Financiera y legal	15,000.00	15,000.00	3.75%
Piso de Bolsa	180.00	180.00	0.05%
Comisión de Colocación	16,000.00	16,000.00	4.00%
Agente Pagador / DECEVALE	200.00	200.00	0.05%
Desmaterialización	400.00	400.00	0.10%
Gastos notariales y otros	1,000.00	1,000.00	0.25%
<b>Total, gastos anotación</b>	<b>32,780.00</b>	<b>32,780.00</b>	<b>8.20%</b>

*Nota:* Esta tabla presenta los costos incurridos en una emisión de la empresa Mosinvest S.A. Obtenido de *Prospecto de Oferta Pública I de* (Mosinvest S.A, 2019, pág. 5)

Con base al monto de la emisión de obligaciones \$400.000, se han incurrido en un total de gastos de \$32.780, los cuales representan un 8.20% del monto total de la emisión. Es viable destacar que los valores presentados varían de acuerdo con el monto de la emisión y los agentes que intervengan en la inversión.

En la tabla N. 46 se presenta la amortización del capital y los intereses de la emisión de obligaciones de MOSINVEST S.A.

**Tabla 46***Amortización de Obligaciones - MOSINVEST S.A. (en USD)*

<b>Periodo</b>	<b>Capital</b>	<b>Interés</b>	<b>Cuota</b>	<b>Saldo amortizable</b>
0				400,000.00
1	25,000.00	9,500.00	34,500.00	375,000.00
2	25,000.00	8,906.25	33,906.25	350,000.00
3	25,000.00	8,312.50	33,312.50	325,000.00
4	25,000.00	7,718.75	32,718.75	300,000.00
5	25,000.00	7,125.00	32,125.00	275,000.00
6	25,000.00	6,531.25	31,531.25	250,000.00
7	25,000.00	5,937.50	30,937.50	225,000.00
8	25,000.00	5,343.75	30,343.75	200,000.00
9	25,000.00	4,750.00	29,750.00	175,000.00
10	25,000.00	4,156.25	29,156.25	150,000.00
11	25,000.00	3,562.50	28,562.50	125,000.00
12	25,000.00	2,968.75	27,968.75	100,000.00
13	25,000.00	2,375.00	27,375.00	75,000.00
14	25,000.00	1,781.25	26,781.25	50,000.00
15	25,000.00	1,187.50	26,187.50	25,000.00
16	25,000.00	593.75	25,593.75	-
<b>Total</b>	<b>400,000.00</b>	<b>80,750.00</b>	<b>480,750.00</b>	

*Nota:* Esta tabla presenta la amortización de la empresa Mosinvest por el método alemán referente a una emisión. Obtenido de *Prospecto de Oferta Pública I de (Mosinvest S.A, 2019, pág. 26)*

Se aprecia que para la presente emisión se han fijado 1 periodos, debido a que el plazo establecido es de 1440 años, es decir 4 años, pagaderos de forma trimestral, con respecto al interés, se calcula del monto de la emisión el 9.50% convertido a manera trimestral, ascendiendo el valor total de los intereses a \$80.750.

En relación con el capital, su amortización es la división del monto total en 16 partes iguales. El valor del capital amortizado más los intereses será el monto que la empresa deberá pagar a los inversionistas de forma trimestral.

En síntesis, tomando como base la información presentada, los costos incurridos en el proceso de emisión en conjunto con los intereses generados, se determina que el costo total que MOSINVEST incurrió para realizar una emisión de obligaciones mediante el REB asciende a \$ 113.530.

### **6.7.2 Costos incurridos en emisión de un crédito en cooperativa**

Con el fin de analizar los costos de la emisión de un crédito, se visitó la página web de la Cooperativa de Ahorro y Crédito Juventud Ecuatoriana Progresista Ltda. Para utilizar su simulador de crédito.

Tomando en cuenta las características de la emisión de obligaciones, los detalles del préstamo serán los siguientes:

- Monto de la emisión: USD 400.000
- Plazo: 1440 días
- Tasa: 11.20% anual (fijada por la cooperativa)
- Amortización de capital: Trimestral
- Pago de interés: Trimestral
- Tipo de crédito: Comercial PYMES

**Tabla 47***Amortización de Crédito (en USD)*

<b>Periodo</b>	<b>Capital</b>	<b>Interés</b>	<b>Cuota</b>	<b>Saldo amortizable</b>
0				400,000.00
1	25,000.00	11,200.00	36,200.00	375,000.00
2	25,000.00	10,500.00	35,500.00	350,000.00
3	25,000.00	9,800.00	34,800.00	325,000.00
4	25,000.00	9,100.00	34,100.00	300,000.00
5	25,000.00	8,400.00	33,400.00	275,000.00
6	25,000.00	7,700.00	32,700.00	250,000.00
7	25,000.00	7,000.00	32,000.00	225,000.00
8	25,000.00	6,300.00	31,300.00	200,000.00
9	25,000.00	5,600.00	30,600.00	175,000.00
10	25,000.00	4,900.00	29,900.00	150,000.00
11	25,000.00	4,200.00	29,200.00	125,000.00
12	25,000.00	3,500.00	28,500.00	100,000.00
13	25,000.00	2,800.00	27,800.00	75,000.00
14	25,000.00	2,100.00	27,100.00	50,000.00
15	25,000.00	1,400.00	26,400.00	25,000.00
16	25,000.00	700.00	25,700.00	-
<b>Total</b>	<b>400,000.00</b>	<b>95,200.00</b>	<b>495,200.00</b>	

*Nota:* Esta tabla presenta la amortización por el método alemán referente a un crédito obtenido en una cooperativa de ahorro y crédito. Obtenido de *Simulador de Crédito de (Cooperativa de Ahorro y Crédito JEP, 2021)*

En la tabla N. 47 se presenta la información arrojada en el simulador de crédito del portal de la Cooperativa de Ahorro y Crédito JEP, en el mismo se plantearon las mismas consideraciones de la emisión de obligaciones establecidos en el Prospecto de Oferta Pública, siendo estas el método de amortización, en este caso alemán, el monto, plazo y frecuencia de pago, exceptuando la tasa de interés ya que esta es establecida por la cooperativa.

### 6.7.3 Conclusión

**Tabla 48**

*Tabla comparativa (en USD)*

Periodo	Emisión de Obligaciones		Crédito simulado	
	Cuota	Interés	Cuota	Interés
1	34,500.00	9,500.00	36,200.00	11,200.00
2	33,906.25	8,906.25	35,500.00	10,500.00
3	33,312.50	8,312.50	34,800.00	9,800.00
4	32,718.75	7,718.75	34,100.00	9,100.00
5	32,125.00	7,125.00	33,400.00	8,400.00
6	31,531.25	6,531.25	32,700.00	7,700.00
7	30,937.50	5,937.50	32,000.00	7,000.00
8	30,343.75	5,343.75	31,300.00	6,300.00
9	29,750.00	4,750.00	30,600.00	5,600.00
10	29,156.25	4,156.25	29,900.00	4,900.00
11	28,562.50	3,562.50	29,200.00	4,200.00
12	27,968.75	2,968.75	28,500.00	3,500.00
13	27,375.00	2,375.00	27,800.00	2,800.00
14	26,781.25	1,781.25	27,100.00	2,100.00
15	26,187.50	1,187.50	26,400.00	1,400.00
16	25,593.75	593.75	25,700.00	700.00
<b>Total</b>	<b>480,750.00</b>	<b>80,750.00</b>	<b>495,200.00</b>	<b>95,200.00</b>

La tabla N. 48 presenta la comparación de las tablas de amortización de la emisión de obligaciones y del crédito simulado, se aprecia que, una vez finalizados los 16 periodos, la empresa debe pagar un valor de \$95.200, con respecto al interés del crédito, teniendo en cuenta el interés de la emisión de obligaciones que es \$80.750, se aprecia una diferencia de \$14.450 a favor de la emisión mediante el REB, monto que se considera significativo para la consideración para una posterior decisión de financiamiento.

**Tabla 49***Resumen comparativo (en USD)*

	<b>Registro Especial Bursátil</b>	<b>Crédito en cooperativa</b>
Monto	400,000.00	400,000.00
Tasa de interés	9.50% anual	11.20% anual
Pago Total	513,530.00 (incluido el valor de los costos del proceso de 32.780)	495,200.00

Tomando en cuenta pago total, ya se conoce que la empresa desembolsará un total de \$480.750 en la emisión de obligaciones, y \$495.200 si hubiera incurrido en un crédito, habiendo una diferencia a favor de la emisión en el REB, sin embargo, como se aprecia en la tabla N. 49, el monto total a pagar en la emisión de obligaciones será de \$513.530, añadiendo los costos del proceso, habiendo así una diferencia de \$18.330 a favor de la cooperativa.

Por otro lado, si se consideran los beneficios y los costos que la empresa MOSINVEST S.A incurre en la emisión de obligaciones mediante el Registro Especial Bursátil, se estima que estos beneficios serán significativos ya que ciertas ventajas que ofrece el segmento REB son:

- Diversificación de las fuentes de financiamiento de la empresa, a través de las distintas alternativas dentro de este segmento.
- Oportunidad de crecimiento empresarial.
- Incentiva al ahorro que deviene en inversión.
- Genera flujos importantes en cuanto a financiamientos de mediano y largo plazo.

- Participar en el mercado de valores brinda mayor competitividad y prestigio.

En conclusión, la diferencia de \$18.330 se considera poco significativa, en comparación a todos los beneficios que la empresa puede conseguir a través del mercado de valores mediante el Registro Especial Bursátil.

## CAPITULO VII: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

### 7.1 Conclusiones

- Las PYMES del sector comercial han demostrado un crecimiento constante en el transcurso de los años, debido a su dinamismo y capacidad de crear empleo, hasta el año 2019 en que dichas empresas presentaron un decrecimiento, debido a las dificultades económicas, entre estas la dificultad de acceder a un crédito para su financiamiento.
- La pandemia generó cierta incertidumbre en el campo empresarial, ya que el impacto de esta crisis es muy significativo, intensificando así las dificultades ya existentes en las PYMES, tales como falta de liquidez, bajo nivel de ventas e insolvencia, sin considerar que la situación del país también presentaba problemáticas como el precio del petróleo y el riesgo país, es así que se ha fomentado con mayor énfasis el crear un fondo de emergencia para combatir las situaciones adversas.
- En Ecuador las PYMES se consideran como el conjunto de pequeñas y medianas empresas que cuentan con características específicas como volumen de ventas, capital social, cantidad de trabajadores en nómina, niveles de producción, entre otros, además según Delgado Delgado & Chávez Granizo (2018) la estructura de estas empresas es conformadas de varias formas, sean por amigos, familiares, socios, entre otros.



- Dentro del análisis histórico del volumen de créditos solicitados por las PYMES se apreció que el año 2016 tuvo la mayor demanda con un monto total de \$5,290,822.34, con cinco tipos de crédito demandados, en los años siguientes hasta el año 2019, este monto tendencia creciente y decreciente, disminuyendo también el tipo de créditos solicitados. En el año 2020 en contexto de la pandemia, debido a las diversas facilidades que anunciaron los bancos y el Gobierno, hubo una demanda de créditos considerable, en comparación a los años anteriores, aunque menor con respecto al año 2019.
- Con respecto a las emisiones en el mercado de valores, se detalló que el sector comercial es aquel que mayor monto negociado posee en el mercado de valores, en comparación a sectores como Financiero y Servicios, así también el año 2019 fue aquel que registró mayor número de emisiones. En el año 2020, siendo los inicios de la pandemia estas negociaciones bajaron, sin embargo, entre el segundo y tercer trimestre de dicho año, aumentaron las negociaciones, principalmente las de papel comercial, esto porque las empresas requerían de recursos líquidos de forma inmediata.
- El Mercado de Valores en el año 2016 creó el segmento del Registro Especial Bursátil con el fin de la inclusión de las pequeñas y medianas empresas PYMES en este mercado, teniendo varios beneficios y un menor número de requisitos, además de potenciar a las bolsas de valores del país con el ingreso de más empresas a este mercado.

- En las encuestas realizadas a las PYMES comerciales de la ciudad de Quito se pudo observar que todas estas empresas cuando tienen la necesidad de financiamiento acceden a este mediante una institución financiera, ya que del total de las empresas encuestadas el 94% de estas, cuenta con un crédito vigente, en donde un 95.5% ha obtenido este crédito mediante Bancos y un 64.7% mediante Cooperativas de Ahorro y Crédito.
- El mercado de valores es una buena alternativa para las PYMES comerciales de la ciudad de Quito, basado en el caso desarrollado de la empresa MOSINVEST S.A, ya que, comparando los pagos de intereses entre la emisión de obligaciones mediante el Registro Especial Bursátil y un crédito a través de una cooperativa de ahorro y crédito, se determinó que existe una diferencia de \$14.450 a favor del mercado de valores.

## **7.2 Recomendaciones**

- Sugerir a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, Bolsa de Valores de Quito y Guayaquil y entidades relacionadas, realizar conferencias virtuales o presenciales dirigidas a los representantes o administradores de las PYMES comerciales con el fin de incentivar a estas a optar como alternativa de financiamiento al segmento del Registro Especial Bursátil.
- A las PYMES comerciales mantener una información financiera formal y actualizada regida a las leyes y normas del país, esto con el fin de presentar información oportuna al momento de solicitar financiamiento, ya sea el obtener un crédito como también acceder a otras fuentes de financiamiento como el Registro Especial Bursátil.

- Sugerir a las Bolsas de Valores del país emitir mensualmente información relacionada con el financiamiento que las empresas en general pueden acceder en este mercado en sus páginas oficiales como también coordinar con Municipios para que se puedan difundir mediante redes sociales las condiciones o casos ejemplo de éxito de PYMES que hayan accedido al segmento de Registro Especial Bursátil.
- A las PYMES comerciales antes de tomar la decisión de acceder a cualquier tipo de financiamiento, asesorarse y obtener la información completa de requisitos y beneficios que pueden obtener de dicho financiamiento, tomando en consideración a alternativas no comunes como lo es mediante el Mercado de Valores.
- Sugerir a las Bolsas de Valores mantener comunicación con las empresas emisoras del segmento del Registro Especial Bursátil para que así puedan mejorar el servicio y tomar en consideración sugerencias que las empresas puedan aportar para este mercado y su actividad.

## Bibliografía

Villacres Arias, R. C., Pomaquero Yuquilema , J. C., & López Aguirre , J. F. (2018).

*ECONOMÍA POPULAR Y SOLIDARIA: Su evolución en el contexto ecuatoriano.*

Obtenido de Revista Contribuciones a las Ciencias Sociales, (enero-marzo

2018): [https://www.eumed.net/rev/cccss/2018/01/economia-popular-](https://www.eumed.net/rev/cccss/2018/01/economia-popular-ecuador.html#:~:text=Los%20inicios%20de%20las%20EPS,personas%2C%20e)

[ecuador.html#:~:text=Los%20inicios%20de%20las%20EPS,personas%2C%20en%20donde%20lo%20que](https://www.eumed.net/rev/cccss/2018/01/economia-popular-ecuador.html#:~:text=Los%20inicios%20de%20las%20EPS,personas%2C%20en%20donde%20lo%20que)

Alcívar Zavala, J. (2000). *Escuela Superior Politécnica del Litoral*. Obtenido de Análisis y

Valoración del sistema crediticio en el Ecuador, tanto para Bancos:

[http://www.dspace.espol.edu.ec/xmlui/bitstream/handle/123456789/4159/6687.p](http://www.dspace.espol.edu.ec/xmlui/bitstream/handle/123456789/4159/6687.pdf?sequence=1&isAllowed=y)

[df?sequence=1&isAllowed=y](http://www.dspace.espol.edu.ec/xmlui/bitstream/handle/123456789/4159/6687.pdf?sequence=1&isAllowed=y)

Arias, F. (2012). *El proyecto de Investigación. Introducción a la metodología científica.*

Caracas: Episteme. Obtenido de

[https://books.google.com.ec/books?hl=es&lr=&id=W5n0BgAAQBAJ&oi=fnd&pg=](https://books.google.com.ec/books?hl=es&lr=&id=W5n0BgAAQBAJ&oi=fnd&pg=PA11&dq=.+El+proyecto+de+Investigaci%C3%B3n.+Introducci%C3%B3n+a+la+metodolog%C3%ADa+cient%C3%ADfica&ots=kYjL8oypk8&sig=gicj3PaWGzM2_7CfpOHLGZLsWYo#v=onepage&q=poblaci%C3%B3n&f=false)

[PA11&dq=.+El+proyecto+de+Investigaci%C3%B3n.+Introducci%C3%B3n+a+la+](https://books.google.com.ec/books?hl=es&lr=&id=W5n0BgAAQBAJ&oi=fnd&pg=PA11&dq=.+El+proyecto+de+Investigaci%C3%B3n.+Introducci%C3%B3n+a+la+metodolog%C3%ADa+cient%C3%ADfica&ots=kYjL8oypk8&sig=gicj3PaWGzM2_7CfpOHLGZLsWYo#v=onepage&q=poblaci%C3%B3n&f=false)

[metodolog%C3%ADa+cient%C3%ADfica&ots=kYjL8oypk8&sig=gicj3PaWGzM2](https://books.google.com.ec/books?hl=es&lr=&id=W5n0BgAAQBAJ&oi=fnd&pg=PA11&dq=.+El+proyecto+de+Investigaci%C3%B3n.+Introducci%C3%B3n+a+la+metodolog%C3%ADa+cient%C3%ADfica&ots=kYjL8oypk8&sig=gicj3PaWGzM2_7CfpOHLGZLsWYo#v=onepage&q=poblaci%C3%B3n&f=false)

[\\_7CfpOHLGZLsWYo#v=onepage&q=poblaci%C3%B3n&f=false](https://books.google.com.ec/books?hl=es&lr=&id=W5n0BgAAQBAJ&oi=fnd&pg=PA11&dq=.+El+proyecto+de+Investigaci%C3%B3n.+Introducci%C3%B3n+a+la+metodolog%C3%ADa+cient%C3%ADfica&ots=kYjL8oypk8&sig=gicj3PaWGzM2_7CfpOHLGZLsWYo#v=onepage&q=poblaci%C3%B3n&f=false)

Arribas, M. (2004). Diseño y Validación de cuestionarios. *Matronas Profesión*, 23-29.

Obtenido de [https://enferpro.com/documentos/validacion\\_cuestionarios.pdf](https://enferpro.com/documentos/validacion_cuestionarios.pdf)

Banco Central del Ecuador. (Agosto de 2015). *NOTA METODOLÓGICA SOBRE LAS*

*ESTADÍSTICAS MONETARIAS Y FINANCIERAS: NUEVA SEGMENTACIÓN*

*DE CRÉDITO*. Obtenido de

<https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/IEMensual>

[/m1967/nota\\_monetaria.pdf](https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/IEMensual/m1967/nota_monetaria.pdf)

- Banco Central del Ecuador. (2020). *Subgerencia de Programación y Regulación de la Dirección Nacional de Síntesis Macroeconómica*. Obtenido de REPORTE TRIMESTRAL DE OFERTA Y DEMANDA DE CRÉDITO.
- Banco Central del Ecuador. (2021). *Datos Históricos* . Obtenido de Banco Central del Ecuador:  
<https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/TasasHistorico.htm>
- Banco Estudiantil. (13 de Junio de s.f.). *Banco Estudiantil*. Obtenido de Sistema Financiero del Ecuador: <https://bancoestudiantil.com/sistema-financiero-del-ecuador/>
- Baque Cantos, M. A., Cedeño Chenche, B. S., Chele Chele, J. E., & Gaona Obando, V. B. (2020). Fracaso de las pymes: Factores desencadenantes, Ecuador 2020. *FIPCAEC*, 5(4), 3-25. doi:<https://doi.org/10.23857/fipcaec.v5i4.293>
- Bolsa de Valores de Guayaquil. (2021). *Emisiones de Renta Fija - REB*. Obtenido de <https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/productos/emisiones-renta-fija.asp>
- Bolsa de Valores de Guayaquil. (2021). *Historia*. Obtenido de <https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/institucion.asp>
- Bolsa de Valores de Quito. (10 de octubre de 2010). *Manual de inscripciones*. Obtenido de <https://www.bolsadequito.com/uploads/mercados/manuales-de-inscripcion/papel-comercial.pdf>
- Bolsa de Valores de Quito. (05 de octubre de 2010). *Manual de inscripciones de Emisión de obligaciones*. Obtenido de <https://www.bolsadequito.com/uploads/mercados/manuales-de-inscripcion/obligaciones.pdf>

Bolsa de Valores de Quito. (27 de agosto de 2020). *¿Qué es el papel comercial?*

Obtenido de Bolsa de Valores de Quito:

<https://www.bolsadequito.com/index.php/blog-2/516-que-es-el-papel-comercial>

Bolsa de Valores de Quito. (Diciembre de 2020). *BOLETINES VALORES*. Obtenido de

REB "REGISTRO ESPECIAL BURSÁTIL":

<https://www.bolsadequito.com/index.php/estadisticas/boletines/boletines-valores>

Bolsa de Valores de Quito. (2020). *Cómo Estructurar un Proceso de titularización de*

*Activos*. Obtenido de

<https://www.bolsadequito.com/uploads/mercados/manuales-de-inscripcion/titularizaciones.pdf>

Bolsa de Valores de Quito. (2020). *Departamento de Operaciones*. Obtenido de

Prospectos de Oferta Pública:

<https://www.bolsadequito.com/index.php/estadisticas/boletines-2/emisiones>

Bolsa de Valores de Quito. (2020). *INVERSIÓN Y FINANCIAMIENTO PARA*

*COOPERATIVAS A TRAVÉS DE LA BOLSA*. Obtenido de Marketing:

[https://www.bolsadequito.com/index.php/blog-2/308-oportunidades-de-inversion-y-financiamiento-para-las-cooperativas-de-ahorro-y-credito-en-el-mercado-de-valores-](https://www.bolsadequito.com/index.php/blog-2/308-oportunidades-de-inversion-y-financiamiento-para-las-cooperativas-de-ahorro-y-credito-en-el-mercado-de-valores-ecuadoriano#:~:text=El%20Registro%20Especial%20Bursátil%20(REB,las%20normas%20que%20regulan%20)

[ecuadoriano#:~:text=El%20Registro%20Especial%20Bursátil%20\(REB,las%20normas%20que%20regulan%20](https://www.bolsadequito.com/index.php/blog-2/308-oportunidades-de-inversion-y-financiamiento-para-las-cooperativas-de-ahorro-y-credito-en-el-mercado-de-valores-ecuadoriano#:~:text=El%20Registro%20Especial%20Bursátil%20(REB,las%20normas%20que%20regulan%20)

Bolsa de Valores de Quito. (2020). *Qué son las Acciones*. Obtenido de

<https://www.bolsadequito.com/index.php/blog-2/222-que-son-las-acciones>

Bolsa de Valores de Quito. (26 de Junio de 2020). *Qué son las Titularizaciones*.

Obtenido de <https://www.bolsadequito.com/index.php/blog-2/510-que-son-las-titularizaciones>

Bolsa de Valores de Quito. (2020). *REGISTRO ESPECIAL BURSÁTIL – REB*. Obtenido de Marketing: <https://www.bolsadequito.com/index.php/blog-2/315-registro-especial-bursatil-reb>

Bolsa de Valores de Quito. (2020). *Renta Fija*. Obtenido de <https://www.bolsadequito.com/index.php/estadisticas/boletines-2/emisiones/162-renta-fija>

Bolsa de Valores de Quito. (2020). *Renta Variable*. Obtenido de <https://www.bolsadequito.com/index.php/estadisticas/boletines-2/renta-variable>

Bolsa de Valores de Quito. (2021). Obtenido de <https://www.bolsadequito.com/index.php/mercados-bursatiles/conozca-el-mercado/el-mercado-de-valores>

Bolsa de Valores de Quito. (Enero de 2021). *Departamento Estadístico Financiero*. Obtenido de <https://www.bolsadequito.com/index.php/estadisticas/boletines/boletines-mensuales/149-informe-bursatil-mensual>

Bolsa de Valores de Quito. (2021). *REB*. Obtenido de <https://www.bolsadequito.com/index.php/estadisticas/boletines/boletines-valores/500-reb>

Burgos Wong , M. I., Castañeda Briones , J. J., & Madero Coello , B. V. (febrero de 2013). *Estudio para determinar las principales fuentes de financiamiento, como alternativa de crecimiento económico para las empresas PYMES, en la ciudad de Guayaquil*. Obtenido de Repositorio Universidad de Guayaquil: <http://repositorio.ug.edu.ec/bitstream/redug/19221/1/TESIS%20COMPLETA.pdf>

Calderón Aguilera, J. C., & Coto Ronquillo, E. D. (28 de agosto de 2017). *Repositorio UCSG*. Obtenido de El Mercado Bursátil en Ecuador como fuente de financiamiento de las PYMES del Sector Comercial de Guayaquil:

<http://repositorio.ucsg.edu.ec/bitstream/3317/9031/1/T-UCSG-PRE-ESP-CFI-346.pdf>

Cantos Garcia , X. A., & Espin Simbaña , A. C. (2019). *Respositorio UCE*. Obtenido de Estudio sobre el uso del papel comercial como alternativa de financiamiento al crédito bancario para las PYMES radicadas en la ciudad de Quito durante el período 2015-2017: <http://www.dspace.uce.edu.ec/bitstream/25000/18966/1/T-UCE-0005-CEC-209.pdf>

Casas Anguita, J., Repullo Labrador, J., & Donado Campos, J. (2002). *Atención Primaria*. Obtenido de Elsevier: <https://www.elsevier.es/es-revista-atencion-primaria-27-articulo-la-encuesta-como-tecnica-investigacion--13047738>

Cayao Flores, A. L., & Changa Murga, R. C. (2017). *Universidad Peruana Cayetano Heredia*. Obtenido de [http://repositorio.upch.edu.pe/bitstream/handle/upch/1345/Validacion\\_CayaoFlores\\_Ana.pdf?sequence=1#:~:text=La%20confiabilidad%20de%20un%20instrumento,atributo%20que%20se%20supone%20evalúa.&text=Según%20Herrera%20\(1998\)%3A%200,Excelente%20confiabilidad%3B](http://repositorio.upch.edu.pe/bitstream/handle/upch/1345/Validacion_CayaoFlores_Ana.pdf?sequence=1#:~:text=La%20confiabilidad%20de%20un%20instrumento,atributo%20que%20se%20supone%20evalúa.&text=Según%20Herrera%20(1998)%3A%200,Excelente%20confiabilidad%3B)

Chávez Benavides, D. (Julio de 2017). *ANÁLISIS DE RIESGO CREDITICIO PARA LA COOPERATIVA DE AHORRO Y CRÉDITO GUARANDA LIMITADA EN EL AÑO 2016*. Obtenido de PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATOLICA DEL ECUADOR - MATRIZ: <http://repositorio.puce.edu.ec/bitstream/handle/22000/14537/Tesis.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

Codificación Res Junta Política Monetaria Libro Segundo Tomo IX. (26 de Marzo de 2018). *Resolución de la Junta de Política Monetaria y Financiera 385*. Obtenido de <https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/normativa/codificacion-resoluciones.pdf>



Código Orgánico de la Producción, Comercio e inversiones. (29 de Diciembre de 2010).

*Registro Oficial Organo del Gobierno del Ecuador*. Obtenido de

<https://www.wipo.int/edocs/lexdocs/laws/es/ec/ec050es.pdf>

Código Orgánico Monetario y Financiero. (05 de septiembre de 2014). Obtenido de

COSEDE: <https://www.cosede.gob.ec/wp-content/uploads/2018/08/COMF.pdf>

Coello Cazar, D. (2016). Caracterización de pequeñas y medianas empresas

exportadoras. Un estudio exploratorio para el caso ecuatoriano. *Dialnet*, 10(2),

49-55. Obtenido de file:///C:/Users/camil/Downloads/Dialnet-

CaracterizacionDePequenasYMedianasEmpresasExportad-5603318.pdf

Constitución de la República del Ecuador. (2008). Obtenido de

<https://www.wipo.int/edocs/lexdocs/laws/es/ec/ec030es.pdf>

Cooperativa de Ahorro y Crédito 29 de Octubre. (2020). *Crédito Comercial*. Obtenido de

<https://www.29deoctubre.fin.ec/productos/creditos/credito-comercial>

Cooperativa de Ahorro y Crédito Cámara de Comercio de Ambato . (2020). *Crédito*

*Comercial Ordinario*. Obtenido de <https://www.ccca.fin.ec/empresas-credito-comercial-ordinario/>

Cooperativa de Ahorro y Crédito JEP. (01 de marzo de 2021). *Simulador de Crédito*.

Obtenido de Cooperativa de Ahorro y Crédito JEP:

<https://www.coopjep.fin.ec/productos-servicios/creditos/simulador-de-credito>

Cooperativa de Ahorro y Crédito Loja. (2020). *Crédito Comercial PYMES*. Obtenido de

<https://www.cacpeloja.fin.ec/credito-comercial-pymes/>

de la Oliva de Con, F. (2016). La teoría financiera contemporánea: sus aciertos, retos y

necesidad para Cuba. *Cofin Habana*(1), 76-90. Obtenido de

<http://scielo.sld.cu/pdf/cofin/v10n1/cofin06116.pdf>

- Delgado Delgado, D. D., & Chávez Granizo, G. P. (2018). LAS PYMES EN EL ECUADOR Y SUS FUENTES DE FINANCIAMIENTO. *Observatorio de la Economía Latinoamericana*, 4.
- Díaz de León, N. T. (s.f.). *Población y muestra*. Obtenido de <https://core.ac.uk/download/pdf/80531608.pdf>
- Edufinext. (2020). *Edufinet.com*. Obtenido de <https://www.edufinet.com/edufinext/index.php/renta-fija?start=10>
- Golin, J., & Delhaise, P. (2013). *The bank credit analysis handbook*. Singapore: Wiley. Obtenido de <https://assets.thalia.media/images-adb/1f/aa/1faa53f9-680c-4dd7-beee-76b93d442740.pdf>
- Gualotuña Reimundo, M. E. (Octubre de 2011). *Repositorio Universidad Politecnica Salesiana*. Obtenido de <https://dspace.ups.edu.ec/bitstream/123456789/5005/1/UPS-QT00080.pdf>
- Herrera Rojas, A. N. (Febrero de 1998). *Notas sobre Psicometria*. Obtenido de Guia para el curso de Psicometria: [https://www.academia.edu/14967454/UNIVERSIDAD\\_NACIONAL\\_DE\\_COLOMBIA\\_FACULTAD\\_DE\\_CIENCIAS\\_HUMANAS\\_DEPARTAMENTO\\_DE\\_PSICOLOGIA\\_NOTAS\\_SOBRE\\_PSICOMETRIA\\_GUIA\\_PARA\\_EL\\_CURSO\\_DE\\_PSICOMETRIA](https://www.academia.edu/14967454/UNIVERSIDAD_NACIONAL_DE_COLOMBIA_FACULTAD_DE_CIENCIAS_HUMANAS_DEPARTAMENTO_DE_PSICOLOGIA_NOTAS_SOBRE_PSICOMETRIA_GUIA_PARA_EL_CURSO_DE_PSICOMETRIA)
- Herrero Palomo, J. (2001). *Administración, Gestión y Comercialización en la Pequeña Empresa*. Madrid: International Thomson. Obtenido de <https://books.google.com.ec/books?id=JEJYwOwniAwC&printsec=frontcover&hl=es#v=onepage&q&f=false>
- Jacho Belaña, G. L. (Abril de 2019). *Repositorio UG*. Obtenido de Financiamiento de las pymes en el sector comercial de la ciudad de Guayaquil:

<http://repositorio.ug.edu.ec/bitstream/redug/40652/1/T->

[JACHO%20BELA%c3%91A%20GABRIELA%20LISBETH.pdf](#)

Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera . (2016). *Resolución N. 210-2016-*

V. Obtenido de

<https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/resoluciones/Resolucion210v.pdf>

La Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. (2019). *Resolución No. 521.*

Obtenido de Superintendencia de Economía Popular y Solidaria:

<https://www.seps.gob.ec/documents/20181/25522/521-2019-F.pdf/c024e391-403a-4c26-a3a0-50196239e790>

Lara, F. (10 de Junio de 2020). En busca del fortalecimiento del mercado de valores ecuatoriano. *El Universo*. Obtenido de

<https://www.vistazo.com/seccion/enfoque/en-busca-del-fortalecimiento-del-mercado-de-valores-ecuatoriano>

Ley de Compañías. (Mayo de 2014). *Portal Supercias*. Obtenido de

<https://portal.supercias.gob.ec/wps/wcm/connect/77091929-52ad-4c36-9b16-64c2d8dc1318/LEY+DE+COMPAÑIAS+act.+Mayo+20+2014.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=77091929-52ad-4c36-9b16-64c2d8dc1318>

Ley Orgánica de Economía Popular y Solidaria. (mayo de 2011). Obtenido de

Superintendencia de Economía Popular y Solidaria:

<https://www.wipo.int/edocs/lexdocs/laws/es/ec/ec030es.pdf>

López, P. L. (s.f.). Población y muestra. Muestreo. *SciELO*, 69-74. Obtenido de

<http://www.scielo.org.bo/pdf/rpc/v09n08/v09n08a12.pdf>

Medina, L. Á. (2003). APLICACIÓN DE LA TEORÍA DEL PORTAFOLIO EN EL

MERCADO ACCIONARIO COLOMBIANO. *sCielo*. Obtenido de

[http://www.scielo.org.co/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S0121-47722003000200007](http://www.scielo.org.co/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0121-47722003000200007)

*Metodología de la Investigación.* (2020). Obtenido de Software SPSS:

<https://sites.google.com/site/metodologiadeinvestigaciontese/el-software-spss>

Mogollón Cuevas, Y. (2011). *Fuentes de financiación para el Start Up de una empresa.*

Obtenido de Universidad EAN:

<https://repository.ean.edu.co/bitstream/handle/10882/2690/Financiacion%20Start%20Up.pdf?sequence=5&isAllowed=y>

Montserrat Casanovas, R., & Josep Bertrán, J. (2013). *La financiación de la empresa.*

*Cómo optimizar las decisiones de financiación para crear valor.* Barcelona:

Profit. Obtenido de Google Libros:

[https://books.google.com.ec/books?id=d65miabsqCgC&printsec=frontcover&hl=es&source=gbs\\_ge\\_summary\\_r&cad=0#v=onepage&q&f=false](https://books.google.com.ec/books?id=d65miabsqCgC&printsec=frontcover&hl=es&source=gbs_ge_summary_r&cad=0#v=onepage&q&f=false)

Morales Noriega, A. (2018). El sistema cooperativo de ahorro y crédito del Ecuador a

través de la historia. *Revista Observatorio de la Economía Latinoamericana.*

Obtenido de <https://www.eumed.net/rev/oel/2018/07/sistema-cooperativo-ecuador.html>

Moreira Benavides, R. C. (julio de 2018). *Repositorio UEES.* Obtenido de

ALTERNATIVAS DE FINANCIAMIENTO NO TRADICIONALES PARA LAS PYMES DEL SECTOR COMERCIAL DE LA PROVINCIA DE LOS RIOS:

<http://repositorio.uees.edu.ec/bitstream/123456789/2495/1/MOREIRA%20BENAVIDES%20RUTH%20-%20ALTERNATIVAS%20DE%20FINANCIAMIENTO%20NO%20TRADICIONALES%20PARA%20LAS%20PYMES%20DEL%20SECTOR%20COMERCIAL%20DE%20LA%20PROVINCIA%20DE%20LOS%20RIOS.pdf>

Mosinvest S.A. (01 de marzo de 2019). *Emisiones.* Obtenido de Bolsa de Valores de

Guayaquil:

<https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/sigcv/Opciones%20de%20Inversion/R>

enta%20Fija/Prospectos/MOSINVEST%20S.A/Obligaciones%20-%20Reb/Prospecto%20I.pdf

Paguay Quizhpe, D. E. (febrero de 2017). *Análisis de supervivencia apliado a las entidades del sector financiero popular y solidario en el periodo 2012 - 2015.*

Obtenido de Biblioteca Digital EPN:

<https://bibdigital.epn.edu.ec/bitstream/15000/17100/1/CD-7673.pdf>

Pampillón, R. (2008). *Diccionario de Economía.* Obtenido de IE Business School:

[https://economy.blogs.ie.edu/files/2008/06/Nuevodiccionario\\_Econ.pdf](https://economy.blogs.ie.edu/files/2008/06/Nuevodiccionario_Econ.pdf)

Perez Manzo, O. A. (2019). *Google Académico.* Obtenido de El financiamiento de las pymes a través del mercado de valores ecuatoriano:

<http://181.39.139.68:8080/bitstream/handle/123456789/981/EI%20Financiaminet%20De%20Los%20Pymes%20A%20Trav%C3%A9s%20Del%20Mercado%20De%20Valores%20Ecuatoriano.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

Pérez, C. (2014). *IBM SPSS Estadística aplicada. Concepto y ejercicios resueltos.*

Madrid, España: Garceta, Grupo Editorial. Obtenido de

<https://www.marcialpons.es/libros/ibm-spss/9788415452713/>

Pita Fernández, S., & Pértega Díaz, S. (03 de noviembre de 2004). *Asociación de variables cualitativas: test de Chi-cuadrado* . Obtenido de Fistera:

<https://www.fistera.com/mbe/investiga/chi/chi.pdf>

Plusvalores Casa de Valores. (08 de diciembre de 2020). *Obligaciones y Papel Comercial.* Obtenido de <https://plusvalores.com.ec/obligaciones-y-papel-comercial/>

Ponce Jarrín, J. (noviembre de 2008). *Es posible pensar una nueva política social para América Latina.* Obtenido de FLACSO:

[https://biblio.flacsoandes.edu.ec/shared/biblio\\_view.php?bibid=109578&tab=opac](https://biblio.flacsoandes.edu.ec/shared/biblio_view.php?bibid=109578&tab=opac)

- Ponce Talancón, H. (2007). La matriz foda: alternativa de diagnóstico y determinación de estrategias de intervención en diversas organizaciones. *Enseñanza e Investigación en Psicología*, 12(1), 113-130. Obtenido de <https://www.redalyc.org/pdf/292/29212108.pdf>
- Pontón, R. (Agosto de 2013). *Bolsa de Comercio de Rosario*. Obtenido de Keynes, el ahorro y la tasa de interés: <https://bcr.com.ar/es/mercados/investigacion-y-desarrollo/informativo-semanal/noticias-informativo-semanal/keynes-el#:~:text=El%20otro%20aspecto%20de%20la,su%20preferencia%20por%20la%20liquidez%27>.
- Presidencia de la República. (act. 2017). REGLAMENTO A LA ESTRUCTURA DE DESARROLLO PRODUCTIVO DE INVERSION.
- Ramírez Herrera, L. M., & Palacín Sánchez, M. J. (03 de marzo de 2017). *EL ESTADO DEL ARTE SOBRE LA TEORÍA DE LA ESTRUCTURA DE CAPITAL DE LA EMPRESA*. Obtenido de Scielo: <http://www.scielo.org.co/pdf/ceco/v37n73/0121-4772-ceco-37-73-00143.pdf>
- Razeto, L. (septiembre de 1986). *Factor C*. Obtenido de Economía solidaria: [http://www.economiasolidaria.org/sites/default/files/el\\_factor\\_c.pdf](http://www.economiasolidaria.org/sites/default/files/el_factor_c.pdf)
- Revista Ekos. (31 de octubre de 2017). *PYMES en el Ecuador: No paran de evolucionar*. Obtenido de <https://www.ekosnegocios.com/articulo/pymes-en-el-ecuador-no-paran-de-evolucionar>
- Revista Líderes. (06 de mayo de 2019). *Las participación de las pymes en la Bolsa de Valores es menor*. Obtenido de Revista Líderes: <https://www.revistalideres.ec/lideres/pymes-bolsa-valores-mercado-bursatil.html>
- Rivera Godoy, J. (2002). TEORÍA SOBRE LA ESTRUCTURA DE CAPITAL. *SciELO*, 31-59. Obtenido de <http://www.scielo.org.co/pdf/eg/v18n84/v18n84a02.pdf>

- Roa Chejín, S. (28 de junio de 2020). *Las más afectadas*. Obtenido de GK.CITY:  
<https://gk.city/2020/06/28/pymes-crisis-covid19-ecuador/>
- Rodríguez Ramos , K., & Guerrero Mateo, J. (Mayo de 2012). *Cultura Financiera y el Mercado de Valores*. Obtenido de  
<http://repositorio.ucsg.edu.ec/bitstream/3317/6222/1/T-UCSG-PRE-ECO-CECO-150.pdf>
- Romero Moreno, C. (2010). La teoría moderna de portafolio. Un ensayo sobre sus formulaciones originales y sus repercusiones contemporáneas. *Odeon*, 103-118.  
Obtenido de <https://www.redalyc.org/pdf/532/53220677003.pdf>
- Sandranoviembre. (27 de Enero de 2012). *Slideshare.net*. Obtenido de  
<https://es.slideshare.net/sandranoviembre/los-valores-de-renta-fija-11293400>
- Serra Moret, M. (2005). *Diccionario Económico de Nuestro Tiempo*. Obtenido de Eumed: <https://www.eumed.net/cursecon/dic/dent/c/cre.htm>
- Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. (2020). *EMPRESAS SUJETAS AL CONTROL DE LA SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑÍAS, VALORES Y SEGUROS*. Obtenido de Ranking empresarial.
- Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. (2020). *Ranking empresarial*. Obtenido de Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros:  
<https://appscvs.supercias.gob.ec/rankingCias/#pp>
- Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. (2020). *SuperEducados*. Obtenido de Glosario Bursátil: <https://supereducados.supercias.gob.ec/index.php/glosario-bursatil/>
- Superintendencia de Economía Popular y Solidaria. (2019). Obtenido de <https://www.seps.gob.ec/noticia?nueva-segmentacion-sector-financiero-popular-y->

solidario#:~:text=El%20segmento%20con%20mayores%20activos,la%20Junta%20aplicando%20la%20variación

Superintendencia de Economía Popular y Solidaria. (Agosto de 2020). Obtenido de <https://www.seps.gob.ec/interna?-que-es-la-seps->

Superintendencia de Economía Popular y Solidaria. (2020). *SEGMENTACIÓN 2020 DE ENTIDADES DEL SECTOR FINANCIERO POPULAR Y SOLIDARIO*. Obtenido de

<https://www.seps.gob.ec/documents/20181/943943/Segmentaci%C3%B3n+2020.pdf/f73c8814-6495-4a07-aba6-465a7631ddfe?version=1.0>

Superintendencia de Economía Popular y Solidaria. (enero de 2021). *Volumen de Crédito*. Obtenido de Productos estadísticos:

<http://www.seps.gob.ec/estadistica?volumen-de-credito>

Torres, A., Guerrero , F., & Paradas, M. (17 de enero de 2017). FINANCIAMIENTO UTILIZADO POR LAS PEQUEÑAS Y MEDIANAS EMPRESAS FERRETERAS. *CICAG*, 5. Obtenido de Google Scholar:

<http://ojs.urbe.edu/index.php/cicag/article/view/133/125>

Universidad Andina Simón Bolívar. (20 de Abril de 2020). *5 factores que amenazan a las PYMES fueron identificados en un conversatorio convocado por Fundación*

*CRISFE*. Obtenido de <https://www.uasb.edu.ec/web/guest/contenido?5-factores-que-amenazan-a-las-pymes-fueron-identificados-en-un-conversatorio-convocado-por-fundacion-crisfe>

Yance Carvajal, C., Solís Granda, L., Burgos Villamar, I., & Hermida Hermida, L. (2017). LA IMPORTANCIA DE LAS PYMES EN EL ECUADOR. *Observatorio del Economía Latinoamericana*.



Zambrano Vargas, S. M., & Acuña Corredor, G. A. (23 de julio de 2011). Estructura de capital. Evolución teórica. *Criterio Libre*, 81-102. Obtenido de <https://dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/3815888.pdf>

## **Anexos**

**Anexo I: Segmentación de Crédito vigente**

**Anexo II: Segmentación Cooperativas de Ahorro y Crédito Segmento uno**

**Anexo III: Matrices de validación individual**

**Anexo IV: Encuesta Final**

**Anexo V: Casas de Valores 2020**