



**ESPE**  
UNIVERSIDAD DE LAS FUERZAS ARMADAS  
INNOVACIÓN PARA LA EXCELENCIA

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

**CARRERA DE INGENIERÍA EN FINANZAS Y AUDITORÍA**

**TRABAJO DE TITULACIÓN, PREVIO A LA OBTENCIÓN DEL TÍTULO  
DE INGENIERA EN FINANZAS Y AUDITORÍA**

**TEMA: EL MERCADO BURSÁTIL COMO ALTERNATIVA DE  
FINANCIAMIENTO PARA PYMES DE LA PROVINCIA DE SANTO  
DOMINGO DE LOS TSÁCHILAS A TRAVÉS DEL ANÁLISIS DEL  
REGISTRO ESPECIAL BURSÁTIL**

**AUTOR: DURÁN MENÉNDEZ, GABRIELA BRIGGITTE**

**DIRECTOR(A): DRA. TAMAYO HERRERA, ARACELY DEL PILAR, Mgs.**

**SANGOLQUÍ**

**2020**



DEPARTAMENTO DE CIENCIAS ECONÓMICAS,  
ADMINISTRATIVAS Y DE COMERCIO  
CARRERA DE INGENIERÍA EN FINANZAS Y AUDITORÍA

CERTIFICACIÓN

Certifico que el trabajo de titulación, "*EL MERCADO BURSÁTIL COMO ALTERNATIVA DE FINANCIAMIENTO PARA PYMES DE LA PROVINCIA DE SANTO DOMINGO DE LOS TSÁCHILAS A TRAVÉS DEL ANÁLISIS DEL REGISTRO ESPECIAL BURSÁTIL*" fue realizado por la señorita *Durán Menéndez Gabriela Brigitte* el mismo que ha sido revisado en su totalidad, analizado 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 Fuerzas Armadas ESPE, razón por la cual me permito acreditar y autorizar para que lo sustente públicamente.

Sangolquí, 28 de noviembre del 2019

Firma:

.....  
Dra. Tamayo Herrera Aracely del Pilar Mgs.

C. C: 1714478094



**DEPARTAMENTO DE CIENCIAS ECONÓMICAS,  
ADMINISTRATIVAS Y DE COMERCIO  
CARRERA DE INGENIERÍA EN FINANZAS Y AUDITORÍA CPA**

**AUTORÍA DE RESPONSABILIDAD**

Yo, *Durán Menéndez Gabriela Brigitte*, declaro que el contenido, ideas y criterios del trabajo de titulación: *El mercado bursátil como alternativa de financiamiento para Pymes de la provincia de Santo Domingo de los Tsáchilas a través del análisis del Registro Especial Bursátil* es de mi autoría y responsabilidad, cumpliendo con los requisitos teóricos, científicos, técnicos, metodológicos y legales establecidos por la Universidad de Fuerzas Armadas ESPE, respetando los derechos intelectuales de terceros y referenciando las citas bibliográficas.

Consecuentemente el contenido de la investigación mencionada es veraz.

**Sangolquí, 03 de febrero del 2020**

Firma

.....  
**Durán Menéndez Gabriela Brigitte**

C.C.:0926152489



**DEPARTAMENTO DE CIENCIAS ECONÓMICAS,  
ADMINISTRATIVAS Y DE COMERCIO  
CARRERA DE INGENIERÍA EN FINANZAS Y AUDITORÍA CPA**

**AUTORIZACIÓN**

Yo, *Durán Menéndez Gabriela Brigitte* autorizo a la Universidad de las Fuerzas Armadas ESPE publicar el trabajo de titulación: *El mercado bursátil como alternativa de financiamiento para Pymes de la provincia de Santo Domingo de los Tsáchilas a través del análisis del Registro Especial Bursátil* en el Repositorio Institucional, cuyo contenido, ideas y criterios son de mi responsabilidad.

Sangolquí, 03 de febrero del 2020

Firma

.....*Gabriela Dll*.....  
**Durán Menéndez Gabriela Brigitte**  
C.C.:0926152489

## DEDICATORIA

*Dedico a Dios por ser un pilar importante en mi vida, a mi mamá por ser luz, un ejemplo de lucha, darme su apoyo incondicional y estar siempre cuando más la he necesitado, a mi papá por sus consejos y porque desde pequeña me enseñó a esforzarme y dar lo mejor de mí aún en las situaciones más difíciles, a mi hermana por su amor, su apoyo y enseñanzas, por último se lo dedico a todos mis familiares y amigos que me han acompañado en este camino, haciendo de esta etapa un recuerdo mucho más bonito.*

## **AGRADECIMIENTO**

*Agradezco a Dios por la vida y la familia que me ha regalado.*

*Agradezco a mis padres, hermana y abuelitas por su amor, educación, apoyo y consejos que  
tendré por siempre presente.*

*Agradezco a todos mis familiares con quienes he compartido los años de mi carrera universitaria  
y otros que a pesar de la distancia me daban palabras de apoyo en los momentos exactos para  
no caer.*

*Agradezco a mis amigos por su cariño, por su ayuda en este proceso y en especial por todos los  
momentos compartidos en esta etapa inolvidable.*

*A mi directora de tesis la Ing. Aracely Tamayo, por su tiempo y compromiso para la elaboración  
de este proyecto.*

**INDICE DE CONTENIDOS**

<b>CERTIFICADO DEL DIRECTOR</b> .....	i
<b>AUTORÍA DE RESPONSABILIDAD</b> .....	ii
<b>AUTORIZACIÓN</b> .....	iii
<b>DEDICATORIA</b> .....	iv
<b>AGRADECIMIENTO</b> .....	v
<b>RESUMEN</b> .....	xvii
<b>ABSTRACT</b> .....	xviii
<b>CAPÍTULO I</b> .....	1
<b>ASPECTOS GENERALES</b> .....	1
1.1.Introducción .....	1
1.2.Tema de investigación.....	2
1.3.Planteamiento del problema .....	2
1.4.Objetivos .....	4
1.4.1.Objetivo General .....	4
1.4.2.Objetivos Específicos .....	4
1.5.Justificación.....	5
1.6.Marco contextual o situacional .....	6
<b>CAPITULO II</b> .....	8
<b>MARCO TEÓRICO</b> .....	8

<b>2.1.TEORÍAS DE SOPORTE .....</b>	<b>8</b>
2.1.1.Teoría de Racionamiento del Crédito (modelo Stiglitz y Weiss) .....	8
2.1.2.Teoría de la Jerarquía Financiera.....	10
2.1.3.Teoría de la Estructura de Capitales de las pequeñas y medianas empresas .....	12
2.1.3.1.Teoría del Ciclo de Crecimiento Financiero .....	13
<b>2.2.MARCO REFERENCIAL.....</b>	<b>15</b>
2.2.1.Situación de las empresas en el Ecuador – Estudio del Sector Empresarial.....	16
2.2.2.Emresas registradas a nivel nacional (DIEE).....	16
2.2.3.Participación de las empresas en el mercado bursátil del Ecuador .....	27
2.2.4.Inclusión de las Pymes en el Mercado Bursátil – Experiencia Nacional e Internacional .....	33
<b>2.3.MARCO CONCEPTUAL.....</b>	<b>47</b>
2.3.1.Banca comercial .....	47
2.3.2.Banca de primer piso .....	47
2.3.3.Banca de segundo piso .....	48
2.3.4.Banca nacional .....	48
2.3.5.Bolsa de valores .....	49
2.3.6.Calificadora de riesgo.....	49
2.3.7.Financiamiento .....	50
2.3.8.Instituciones financieras .....	50
2.3.9.Mercado de valores .....	50
2.3.10.Mercado primario .....	51

2.3.11.Mercado secundario .....	51
2.3.12.Papel comercial .....	51
2.3.13.Registro Especial Bursátil (REB) .....	52
2.3.14.Registro de Valores no Inscritos (REVNI) .....	52
2.3.15.Renta fija .....	53
2.3.16.Renta variable.....	53
2.3.17.Tasa de interés activa.....	53
2.3.18.Tasa de interés efectiva .....	54
<b>2.4.MARCO LEGAL .....</b>	<b>54</b>
Constitución de la República del Ecuador 2008 .....	54
Código Orgánico Monetario y Financiero .....	55
Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil .....	56
Ley de Mercado de Valores.....	57
<b>CAPITULO III.....</b>	<b>58</b>
<b>MARCO METODOLÓGICO.....</b>	<b>58</b>
3.1.Tipo de Metodología .....	60
3.2.Tipo de Enfoque.....	61
3.3.Fuentes de información .....	61
3.4.Limitaciones de la investigación .....	62
3.5.Hipótesis.....	67
3.6.Instrumentos de Investigación .....	71

3.7.Procedimiento de toma de datos .....	72
3.8.Tratamiento de la información .....	73
<b>CAPITULO IV</b> .....	<b>75</b>
<b>RESULTADOS</b> .....	<b>75</b>
Resultados de la Investigación .....	<b>75</b>
4.1.Análisis Univariado .....	75
4.2.Análisis Bivariado .....	104
<b>CAPITULO V</b> .....	<b>113</b>
<b>PROPUESTA</b> .....	<b>113</b>
5.1.Misión .....	114
5.2.Objetivo General .....	114
5.3.Objetivos Específicos .....	114
5.4.Alcance .....	115
5.5.Análisis Situacional de las Pymes .....	115
5.6.Registro Especial Bursátil .....	120
5.7.Empresas inscritas en el mercado bursátil a través del Registro Especial Bursátil .....	122
5.8.Guía de Financiamiento para Pymes a través del Registro Especial Bursátil.....	125
5.9.Costos incurridos por la emisión de Obligaciones en el Registro Especial Bursátil .....	127
5.10.Costos incurridos por la emisión de un Crédito Bancario .....	132
<b>CAPITULO VI</b> .....	<b>136</b>

**CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES**..... 136

6.1.Conclusiones ..... 136

6.2.Recomendaciones..... 139

**BIBLIOGRAFÍA**..... 142

## INDICE DE TABLA

<b>Tabla 1</b>	Evolución de las Pymes en Ecuador .....	3
<b>Tabla 2</b>	Caracterización de la Provincia Santo Domingo de los Tsáchilas .....	6
<b>Tabla 3</b>	Total de empresas (DIIE), período 2012-2017.....	17
<b>Tabla 4</b>	Clasificación de las empresas por su tamaño .....	17
<b>Tabla 5</b>	Participación de todas las empresas nacionales según su sector, período 2017 .....	18
<b>Tabla 6</b>	Total empresas de Santo Domingo, período 2018 .....	19
<b>Tabla 7</b>	Pymes registradas en la provincia de Santo Domingo de los Tsáchilas según su sector .....	20
<b>Tabla 8</b>	Tasa Referencial para el sector financiero público, privado y solidario, junio 2019 .....	24
<b>Tabla 9</b>	Tasa de emisores inscritos en REB .....	26
<b>Tabla 10</b>	Emisores inscritos a nivel nacional, abril 2019 .....	27
<b>Tabla 11</b>	Emisores inscritos a nivel nacional según su tamaño, abril 2019 .....	29
<b>Tabla 12</b>	Emisores inscritos a nivel nacional según su sector, abril 2019 .....	31
<b>Tabla 13</b>	Evolución de emisores Pymes de Santo Domingo 2018-2019 .....	33
<b>Tabla 14</b>	Clasificación de las Mypimes .....	34
<b>Tabla 15</b>	Emisiones en segmento REB .....	36
<b>Tabla 16</b>	Grado de éxito, financiación España 2010.....	38
<b>Tabla 17</b>	Matriz Metodológica .....	58
<b>Tabla 18</b>	Pymes registradas en la provincia de Santo Domingo de los Tsáchilas según su sector .....	63
<b>Tabla 19</b>	Empresas que pertenecen al sector de estudio .....	64
<b>Tabla 20</b>	Matriz de variables .....	68

<b>Tabla 21</b>	Matriz de variables e hipótesis .....	68
<b>Tabla 22</b>	Tipo de Empresa.....	75
<b>Tabla 23</b>	Problemas al iniciar las actividades.....	77
<b>Tabla 24</b>	Financiamiento formal .....	78
<b>Tabla 25</b>	Conocimiento del REB.....	79
<b>Tabla 26</b>	Primer financiamiento .....	80
<b>Tabla 27</b>	Financiamiento para Actividades habituales .....	81
<b>Tabla 28</b>	Financiamiento para compra de Activos .....	83
<b>Tabla 29</b>	Razón principal de fuente de financiamiento .....	84
<b>Tabla 30</b>	Tasa de interés por préstamo .....	86
<b>Tabla 31</b>	Periodo de préstamo .....	87
<b>Tabla 32</b>	Monto más alto por préstamo.....	88
<b>Tabla 33</b>	Instituciones Financieras con las que trabaja .....	89
<b>Tabla 34</b>	Motivo principal de negación de solicitud de crédito .....	91
<b>Tabla 35</b>	Problemas de las instituciones financieras .....	92
<b>Tabla 36</b>	Ingreso promedio anual.....	94
<b>Tabla 37</b>	Destino del financiamiento.....	95
<b>Tabla 38</b>	Funcionamiento del local .....	97
<b>Tabla 39</b>	Monto aproximado de inversión en la empresa .....	98
<b>Tabla 40</b>	Número de trabajadores.....	99
<b>Tabla 41</b>	Compra de nuevos equipos por medio del financiamiento .....	100
<b>Tabla 42</b>	Mejoras, modificaciones, ampliaciones por medio del financiamiento .....	101
<b>Tabla 43</b>	Incremento de ingresos por medio del financiamiento .....	102

<b>Tabla 44</b>	Proyección de la empresa.....	103
<b>Tabla 45</b>	Combinación de Preguntas.....	105
<b>Tabla 46</b>	Prueba Chi cuadrado (P9 – P15) .....	106
<b>Tabla 47</b>	Prueba Chi cuadrado (P11 - P15).....	107
<b>Tabla 48</b>	Prueba Chi cuadrado (P6 - P16).....	108
<b>Tabla 49</b>	Prueba Chi cuadrado (P6 - P16).....	109
<b>Tabla 50</b>	Prueba Chi cuadrado (P9 - P16).....	111
<b>Tabla 51</b>	Prueba Chi cuadrado (P11 - P18).....	112
<b>Tabla 52</b>	Emisiones en segmento REB .....	124
<b>Tabla 53</b>	Costos del proceso de Obligaciones REB .....	130
<b>Tabla 54</b>	Tabla de Amortización de Obligaciones - Compañía Recubridora de Papel S.A..... REPALCO (Erogación trimestral) .....	131
<b>Tabla 55</b>	Tabla de Amortización de Crédito Bancario - Compañía Recubridora de Papel S.A..... REPALCO (Erogación trimestral) .....	132
<b>Tabla 56</b>	Tabla comparativa .....	133
<b>Tabla 57</b>	Resumen de tabla comparativa.....	134

## INDICE DE FIGURAS

<b>Figura 1.</b> Teoría de la Jerarquía Financiera.....	11
<b>Figura 2.</b> Directivos frente a la Información imperfecta.....	12
<b>Figura 3.</b> El ciclo del crecimiento Financiero de la Empresa.....	14
<b>Figura 4.</b> Total participación de empresas en Santo Domingo de los Tsáchilas, período 2018.....	20
<b>Figura 5.</b> Cartera bruta por tipo de crédito, Bancos Privados .....	23
<b>Figura 6.</b> Cartera Bruta, Bancos Públicos .....	23
<b>Figura 7.</b> Participación por provincia de emisores inscritos a nivel nacional, abril 2019.....	29
<b>Figura 8.</b> Participación de emisores inscritos a nivel nacional según su tamaño, abril 2019 .....	30
<b>Figura 9.</b> Participación de emisores inscritos a nivel nacional según su sector, abril 2019.....	32
<b>Figura 10.</b> Tasas Papel Comercial vs. Tasa Activa Referencial.....	37
<b>Figura 11.</b> Financiación y Evolución N° Empresas .....	40
<b>Figura 12.</b> Perú: Empresas según tamaño (en %)* .....	41
<b>Figura 13.</b> Colombia: Empresas por tamaño, 2011 .....	43
<b>Figura 14.</b> Total de empresas inscritas por segmento, 2019 .....	45
<b>Figura 15.</b> Pymes de la provincia Santo Domingo de los Tsáchilas por sector .....	64
<b>Figura 16.</b> Tipo de Empresa .....	76
<b>Figura 17.</b> Problemas al iniciar las actividades .....	77
<b>Figura 18.</b> Financiamiento formal.....	79
<b>Figura 19.</b> Conocimiento del REB .....	79
<b>Figura 20.</b> Primer Financiamiento.....	80
<b>Figura 21.</b> Financiamiento de actividades habituales.....	82
<b>Figura 22.</b> Financiamiento para compra de Activos .....	83

<b>Figura 23.</b> Razón principal de fuente de financiamiento .....	85
<b>Figura 24.</b> Tasa de interés por préstamo .....	86
<b>Figura 25.</b> Periodo de préstamo .....	87
<b>Figura 26.</b> Monto más alto por préstamo .....	88
<b>Figura 27.</b> Instituciones Financieras con las que trabaja.....	90
<b>Figura 28.</b> Motivo principal de negación de solicitud de crédito.....	91
<b>Figura 29.</b> Problemas de las instituciones financieras.....	93
<b>Figura 30.</b> Ingreso promedio anual .....	94
<b>Figura 31.</b> Destino del financiamiento .....	96
<b>Figura 32.</b> Funcionamiento del local.....	97
<b>Figura 33.</b> Monto aproximado de inversión en la empresa.....	98
<b>Figura 34.</b> Número de trabajadores .....	100
<b>Figura 35.</b> Compra de nuevos equipos por medio del financiamiento.....	101
<b>Figura 36.</b> Mejoras, modificaciones, ampliaciones por medio del financiamiento.....	102
<b>Figura 37.</b> Incremento de ingresos por medio del financiamiento.....	102
<b>Figura 38.</b> Proyección de la empresa .....	103
<b>Figura 39.</b> Pymes de la provincia de Santo Domingo de los Tsáchilas 2018 .....	116
<b>Figura 40.</b> Pymes sector Agricultura, Ganadería, Silvicultura y Pesca*, .....	
provincia Santo Domingo de los Tsáchilas 2018 .....	117
<b>Figura 41.</b> Principales problemas de Pymes al iniciar actividades .....	117
<b>Figura 42.</b> Principal fuente de financiamiento .....	118
<b>Figura 43.</b> Tasa de interés por préstamo .....	119
<b>Figura 44.</b> Conocimiento de Pymes sobre el REB .....	120

<b>Figura 45.</b> Tipos de empresas que pueden acceder al REB .....	121
<b>Figura 46.</b> Emisores inscritos en Ecuador .....	123
<b>Figura 47.</b> Emisores inscritos nacionalmente conforme a su sector .....	123
<b>Figura 48.</b> Forma de financiarse en el Mercado de Valores Ecuatoriano .....	126

## **RESUMEN**

Santo Domingo de los Tsáchilas es una provincia que paulatinamente está creciendo, principalmente en el sector agrícola y comercial, sin embargo, varias pequeñas y medianas empresas más conocidas como Pymes han sufrido inconvenientes en el proceso de su evolución, debido a que la dificultad que comúnmente soportan es la búsqueda de un medio adecuado para su financiamiento, que les permita cubrir las necesidades de la empresa sin que esto afecte su posición y competitividad frente al mercado.

Por otra parte, el desarrollo de las Pymes en Ecuador es cada vez más visible, por tal razón el mercado bursátil ecuatoriano observando el potencial de estas empresas, desde el 2012 ha buscado su inclusión en el mercado, teniendo como referencia los modelos de países latinoamericanos como Chile o Brasil y tras dos intentos previos, finalmente se implementa en el año 2016 el segmento de Registro Especial Bursátil, con la finalidad de incentivar la participación y facilitar el acceso de las Pymes en este mercado, el segmento disminuyó las complicaciones que les representaba a estas empresas el acceder en una Bolsa de Valores, especialmente por los niveles de requisitos que se les exigía, permitiendo que las empresas inscritas bajo esta modalidad tengan la oportunidad de elegir su forma de financiamiento a un costo competitivo.

### **PALABRAS CLAVE:**

**PYMES**

**FINANCIAMIENTO**

**COSTOS**

**REGISTRO ESPECIAL BURSÁTIL**

## **ABSTRACT**

Santo Domingo de los Tsáchilas is a province that is gradually growing, mainly in the agricultural and commercial sector, however, several small and medium-sized companies better known as Pymes have suffered problems in the process of their evolution, due to the difficulty that commonly support is the search for a suitable means for financing, which allows them to cover the needs of the company without affecting its position and competitiveness in the market.

On the other hand, the development of Pymes in Ecuador is increasingly visible, for this reason the Ecuadorian stock market observing the potential of these companies, since 2012 it has sought its inclusion in the market, taking as reference the models of Latin American countries such as Chile or Brazil and after two previous attempts, finally the “Registro Especial Bursátil” segment is implemented in 2016, with the purpose of encouraging participation and facilitating the access of Pymes in this market, the segment reduced the complications that these companies represented by accessing a Stock Exchange, especially for the levels of requirements that were required, allowing companies registered under this modality to have the opportunity to choose their form of financing at a competitive cost.

### **KEYWORDS:**

**PYMES**

**FINANCING**

**COSTS**

**REGISTRO ESPECIAL BURSÁTIL**

## CAPÍTULO I

### ASPECTOS GENERALES

#### 1.1. Introducción

Con la finalidad de incentivar la inclusión de las Pymes en el mercado bursátil ecuatoriano y siguiendo el ejemplo de países latinoamericanos como Chile cuyo mercado bursátil es uno de los más fuertes de la región y ha implementado satisfactoriamente medidas de apoyo para el sector de las pequeñas y medianas empresas, en octubre de 2012 nace el “Registro de Valores no Inscritos”, conocido por sus siglas como REVNI, un segmento direccionado a facilitar el ingreso de las Pymes a las Bolsas de Valores tanto de Quito como de Guayaquil, ya que a aquellas que no se encontraban suscritas ni en el mercado, ni en las bolsas de valores podían acogerse a este segmento, cumplir con requisitos respecto a su información y emitir papeles o valores.

Las empresas inscritas en REVNI, negociaban o emitían directamente sus papeles mediante la Bolsa de Valores, sin antes tener la autorización de la Superintendencia de Compañías y Valores, es por ello que más tarde, a fin de transparentar sus operaciones y brindar mayor seguridad, se crea en vez del REVNI el “Registro Especial Bursátil”, conocido por sus siglas como REB, transformándose en una alternativa para lograr la inclusión del sector al mercado bursátil, buscando disminuir principalmente las complicaciones que les representaba a las Pymes el acceder en una Bolsa de Valores, tanto por los niveles de requisitos o por la transparencia informativa que se les exigía como requisito, es por ello que, en cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 51 del (Código Orgánico Monetario y Financiero, Libro II Ley Mercado de Valores, 2017), la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera el 5 de febrero de 2016, decidió aprobar la Resolución sobre las “Normas aplicables al Registro Especial Bursátil – REB”, en donde se resuelve que las

negociaciones o emisión de papeles de pequeñas o medianas empresas y de las organizaciones de la economía popular y solidaria deberán contar con la autorización de la Superintendencia de Compañía Valores y Seguros como requisito previo a la inscripción en el mercado bursátil.

En la nueva normativa reglamentaria se flexibiliza los requisitos financieros, legales y administrativos de inscripción de los valores y emisiones que se negocian en el REB, mediante el mencionado régimen que determina requisitos menores a los de la oferta pública del mercado bursátil principal. Es necesario aclarar que la (Bolsa de Valores de Quito - Equipo Legal, 2018, pág. 3) considera Pymes a las empresas cuyas ventas anuales sean entre cien mil y un millón de dólares y las organizaciones de la EPS que pertenezcan al sector financiero.

### **1.2.Tema de investigación**

El tema del siguiente trabajo de investigación es: El mercado bursátil como alternativa de financiamiento para Pymes de la provincia de Santo Domingo de los Tsáchilas a través del análisis del Registro Especial Bursátil.

### **1.3.Planteamiento del problema**

Entre las causas más significativas de por qué pequeñas o medianas empresas fracasan en Ecuador, es por no contar con medios de financiación que cubran las necesidades de la empresa y a su vez que les permitan mantenerse en condiciones competitivas al momento de afrontar la demanda de un mercado.

Las pequeñas y medianas empresas actualmente representan en el país una fortaleza socio-económica, sin embargo, en el Ecuador, para el año 2016 según el (Instituto Nacional de Estadísticas y Censo INEC), de acuerdo con el tamaño, la cifra de las pequeñas y medianas empresas registradas, ascendía a los 76.246 representando el 9%.

Conforme a la tabla 1, se observa que las Pymes entre el período 2014 y 2016 disminuyeron, esto debido a que este sector ha soportado por varios años ambientes difíciles en materia económica como las escasas medidas para incentivar y proteger la productividad, por ello y más, actualmente este sector lucha por recuperarse, teniendo en cuenta y en base a lo antes expuesto, es importante tener claro que según el portal “el dinamismo de una economía depende de la capacidad de emprender, sostener y permitir que crezcan los negocios” (Revista Ekos, 2017, pág. 16), espacio que no se trabaja por completo en Ecuador.

**Tabla 1**  
*Evolución de las Pymes en Ecuador*

Sector	2014	2015	2016	2017	2018
<b>PYMES</b>	45,9%	43,9%	25,5%	39,7%	32,9%

**Fuente:** (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2018)

Para las Pymes, como se había mencionado, el problema que comúnmente soportan es el buscar un medio adecuado para financiarse, principalmente por los requisitos que deben presentar para el acceso a créditos, dado a que muchas de las instituciones a las que acuden les solicitan declarar sus activos y presentar garantías, teniendo en cuenta que el Código Orgánico Monetario y Financiero obliga a las instituciones del Sistema Financiero Nacional a garantizar todo tipo de operaciones crediticias, lo que conlleva a que para muchas Pymes aparte de ser costoso por las tasas de interés que manejan, les resulta un proceso bastante lento considerando a las empresas que han necesitado del financiamiento de forma casi inmediata para poder sobrellevar sus operaciones.

Según el boletín financiero proporcionado por el (Banco Central del Ecuador) las tasas activas referencial para segmento productivo Pymes de acuerdo con su sector a diciembre 2018 son:

“Sector comercial 10,81% y la tasa activa máxima de 11,83%, Sector productivo 11,23% y la tasa activa máxima de 11,83%” (Banco Central del Ecuador, 2018, pág. 1). Estos dos factores inciden en que el sector de pequeñas y medianas empresas tengan dificultades para conseguir capital.

## **1.4.Objetivos**

### **1.4.1. Objetivo General**

Analizar el Registro Especial Bursátil como alternativa de financiamiento para las Pymes de la provincia de Santo Domingo de los Tsáchilas.

### **1.4.2. Objetivos Específicos**

- Recabar información histórica relevante sobre las Pymes de la provincia de Santo Domingo de los Tsáchilas.
- Identificar el funcionamiento del mercado bursátil, los productos que ofrece para las Pymes y requisitos necesarios para acceder a este sistema.
- Investigar los requisitos y tipos de créditos que brindan los bancos y cooperativas a las Pymes de la provincia de Santo Domingo de los Tsáchilas.
- Determinar beneficios y dificultades tanto administrativas como financieras que muestran las Pymes de la provincia de Santo Domingo de los Tsáchilas al acceder al sistema de Registro Especial Bursátil y a un financiamiento a través de un banco o cooperativa de ahorro y crédito.
- Describir conclusiones pertinentes al proyecto de investigación y presentar recomendaciones.

## **1.5. Justificación**

La razón principal que incentiva al desarrollo del presente proyecto son los métodos de financiamiento que tienen las pequeñas y medianas empresas más conocidas como Pymes, esto en consecuencia a que tradicionalmente la mayoría financia sus operaciones mediante préstamos provenientes de familiares, amigos, ahorros personales y en el mejor de estos casos mediante crédito bancario.

Consecuentemente, al momento en que las Pymes solicitan financiamiento en una cooperativa o banco, algunas muestran dificultades en aspectos como: tramitología, requisitos, monto o incluso tasa de interés. Los requisitos que solicitan a estas empresas para poder adquirir un préstamo son mayores debido al colateral que necesitan tener estas instituciones, con respecto a la cantidad de dinero, no a todas las empresas se les otorga el monto total que presentan en la solicitud de crédito.

Por tanto, con el fin de facilitar el acceso de las Pymes e incentivar su participación en el mercado bursátil se disminuyeron requisitos, sin que esto afecte de alguna manera la transparencia y seguridad que tiene el mercado hacia los demás participantes.

Este sistema pese a que fue lanzado a conocimiento público en el año 2016, según (Bolsa de Valores de Quito - Departamento Estadístico Financiero, 2018), hasta enero 2018 únicamente 140 Pymes se encontraban registradas en el mercado bursátil bajo la modalidad de REB, donde Santo Domingo solo tenía la participación de dos Pymes, sin embargo, el panorama ha cambiado bastante hasta abril 2019, ya que según (Bolsa de Valores de Quito - Departamento Estadístico Financiero, 2019), en la actualidad la participación de las Pymes ha disminuido en 51%, es decir, se encuentran registradas 68 Pymes, de las cuales Santo Domingo ya no tiene ninguna participación en el mercado.

## 1.6.Marco contextual o situacional

Exposición de información relevante conforme a la provincia de Santo Domingo de los Tsáchilas, lugar donde se realizará el proyecto de investigación.

**Tabla 2**

*Caracterización de la Provincia Santo Domingo de los Tsáchilas*

<b>Datos Generales</b>	
<b>Superficie</b>	4.180 km <sup>2</sup>
<b>Población – Censo</b>	368.013 hab.
<b>(2010)</b>	
<b>Población Urbana</b>	270.875 hab.
<b>Población Rural</b>	97.138 hab.
<b>Pymes</b>	79
<b>Límites</b>	
<b>Norte</b>	Pichincha y Esmeraldas
<b>Sur</b>	Los Ríos
<b>Este</b>	Pichincha
<b>Oeste</b>	Manabí
<b>División Política</b>	
<b>Capital de la provincia</b>	Santo Domingo
<b>Cantones</b>	La Concordia
	Santo Domingo

Como se detalla en la tabla 2, la provincia de Santo Domingo de los Tsáchilas es la onceava provincia más poblada del Ecuador, donde pese a tener una superficie de 4.180 km<sup>2</sup> habitan no solo santodomingueños, sino también acoge a personas de provincias aledañas como Manabí y Esmeraldas, del total de habitantes de la población de la provincia, la zona urbana representa el 73.60% con 270.875 número de habitantes.

El territorio santodominguense limita en el norte con Esmeraldas y Pichincha, al este con Pichincha y Cotopaxi, al sur con la provincia de los Ríos y al oeste con Manabí, esta provincia está conformada por dos cantones que son: Santo Domingo que es la cabecera cantonal y La Concordia.

A nivel de las pequeñas y medianas empresas, Santo Domingo se ha destacado últimamente a escala nacional por aportar principalmente en el sector agrícola y ganadero, ya que de las 79 Pymes inscritas en la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 37 pertenecen a esta área, seguido del sector de la construcción, mientras que a nivel de microempresas destaca de manera significativa en la provincia el sector comercial, es por ello que para los siguientes años se prevé un incremento de empresas inscritas en este sector.

## CAPITULO II

### MARCO TEÓRICO

#### 2.1. TEORÍAS DE SOPORTE

Las teorías de soporte que se detallan a continuación, guardan relación con la línea de investigación, fundamentando características y modelos de financiamiento de las Pymes.

##### 2.1.1. Teoría de Racionamiento del Crédito (modelo Stiglitz y Weiss)

En economía uno de los principios más conocidos es que el punto de equilibrio de un mercado es donde la oferta es igual a la demanda y si la demanda es mayor a la oferta, como consecuencia, el precio sube, pero si la oferta es mayor a la demanda, el precio disminuye.

Pensando en este principio que (Stiglitz & Weiss, 1981, pág. 393) empezaron a desarrollar la teoría de racionamiento de crédito, analizando las variables de: tasas de interés, ingreso esperado por el banco, oferta de depósitos y demanda de crédito, donde observaron que la mejor opción para mantener un equilibrio entre la demanda y la oferta de créditos, era la de racionar los créditos más no modificar las tasas de interés como se pensaría en primera instancia, esto tomando en cuenta la información imperfecta que manejan los bancos o agentes de crédito.

La información imperfecta a la que se refiere es que la situación de las empresas solo la conoce realmente los administradores o incluso trabajadores, razón por la cual, al momento de que llegan ellas a las instituciones financieras a solicitar préstamos, los bancos se encuentran en desventaja ya que solo cuentan con la información que ellos les proporcionan, asumiendo el riesgo de que no les informen de las malas situaciones por las que pudieran estar pasando dentro de la empresa.

Con el fin de identificar a los “buenos prestamistas” (Stiglitz & Weiss, 1981, págs. 393-394) explican que los bancos manejan varios dispositivos de detección, entre ellos que las tasas de interés les permite saber los riesgos que posiblemente tengan los créditos y los rendimientos que

estos generen en caso de tener éxito, hay varias maneras en la que los autores manejan las tasas de interés como fundamento de su teoría:

#### 1. Tasa de interés como dispositivo de detección

El banco con los fondos que maneja, se permite otorgar préstamos a proyectos de inversión, es por ello que usa como método de filtración las tasas de interés, para poder identificar la probabilidad de retorno, el nivel de riesgo del proyecto y si este se puede asumir o no.

La explicación se basa en que cada empresa conoce el costo máximo que puede asumir por recibir cierto beneficio, por la cual, si una empresa presenta una solicitud de crédito y el banco detecta que la tasa de interés que ellos están dispuestos a asumir sobrepasa dichos límites, el banco considerará que la empresa no es apta para recibir financiamiento, sin importar si ésta pese a la calificación ofreciera más intereses, ya que esa acción solo confirmaría al banco que la posibilidad de que no retorne el dinero es alta y por ende muy riesgosa.

Con respecto a la cantidad de prestaciones que acepta el banco, el riesgo que se asume durante un financiamiento es el mismo tanto para los prestamistas como para los sujetos de crédito ya que cada proyecto sin escatimar el tamaño tiene un costo y a mayor riesgo, mayores son las ganancias esperadas como así mismo mayores pueden ser las pérdidas, es por ello que (Stiglitz & Weiss, 1981, págs. 395-400) determinan que entre más proyectos acepten los bancos, mayor es el riesgo que estos asumen.

#### 2. La tasa de interés como un mecanismo de incentivo

El banco, así como los prestamistas tienen sus propios intereses, por lo que (Stiglitz & Weiss, 1981, págs. 401-402) a partir de la modificación de la tasa de interés plantean también evaluar y analizar el comportamiento de los prestamistas.

Es decir, partiendo de la idea de que el banco tiene interés de que el préstamo que se otorgó a un proyecto retorne en las condiciones estipuladas y que el prestamista tiene interés de que su proyecto no caiga en bancarrota para así tener rentabilidad y poder asumir su deuda, es esta conducta la que ayuda de manera significativa al banco, ya que, “al aumentar la tasa de interés se incrementa el atractivo relativo de proyectos más riesgosos, por los cuales el retorno del banco puede ser menor” (Pinto Baquero, pág. 24). Otra razón por la cual, frente a un exceso de demanda, el banco para encontrar los “buenos prestamistas” no se enfoca en las tasas de interés, sino que recurre a racionar los créditos que otorga.

### 3. La teoría del colateral y pasivos limitados

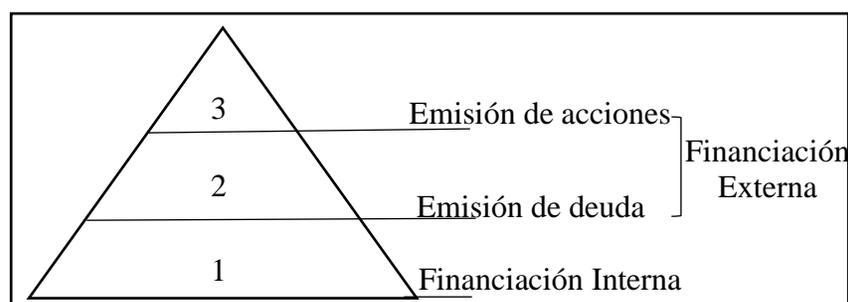
Esto se puede evidenciar hoy en día, ya que al momento que una empresa solicita un préstamo al banco, este como requisito dispone que se ponga a su conocimiento los pasivos de la empresa para poder tener como garantía en caso de que el proyecto falle y no puedan asumir su deuda.

Por tanto, frente al exceso de demanda de créditos el banco aumenta los requisitos de colateral para así incentivar a que soliciten créditos empresas potenciales y menos riesgosas. Se debe indicar que “la cobertura del riesgo ha sido considerada tradicionalmente como una actividad integrada en la gestión del riesgo que genera valor y aporta estabilidad financiera a los negocios” (Tamayo Herrera, pág. 140).

#### **2.1.2. Teoría de la Jerarquía Financiera**

Esta teoría comienza por indicar que la mayoría de las empresas mundialmente rentables tienen un ratio de endeudamiento mínimo en comparación a otras (Myers, Brealey, & Marcus, 2004, pág. 326), explican que esto se debe a que casi siempre estas empresas grandes cuando necesitan financiamiento, acuden en primer lugar a la financiación interna, es decir, con los beneficios que la empresa haya generado y se hayan retenido, no obstante, en caso de que no se tenga suficientes

fondos internos para solventar la inversión, recurrirán a una financiación externa, emitiendo una deuda, pero si no se terminara de llevar a cabo esta forma de financiación, las empresas como último recurso optarían por la emisión de acciones, por lo que existe una jerarquía en la forma en que las empresas buscan financiarse como se observa en la figura 1.



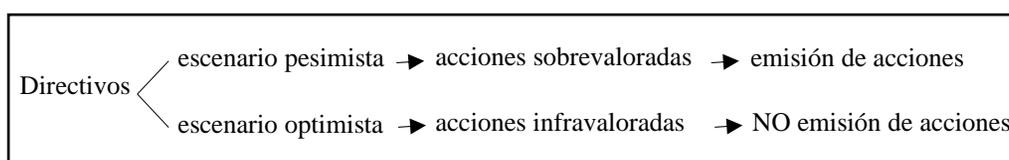
**Figura 1.** Teoría de la Jerarquía Financiera  
Fuente: (Myers, Brealey, & Marcus, 2004, pág. 326)

Según (Myers, Brealey, & Marcus, 2004, págs. 326-327) las empresas que más se adaptan a esta teoría y en las que parece funcionar mejor, son las “empresas maduras”, ya que las empresas rentables, de alta tecnología y de rápido crecimiento optan por cambiar el orden y tener como primera opción de financiamiento la emisión de acciones.

La jerarquía financiera se fundamenta en la “información asimétrica, según la cual los directivos saben más que los inversores exteriores sobre la rentabilidad y las perspectivas de la empresa” (Myers, Brealey, & Marcus, 2004, pág. 326). Razón por lo que cuando la empresa emite nuevas acciones ordinarias se pueden presentar dos escenarios, la de los directivos pesimistas y la de los directivos optimistas.

De acuerdo con (Myers, Brealey, & Marcus, 2004, págs. 326-327): cuando los directivos son optimistas, evalúan el valor que podrían tener las nuevas emisiones de acciones y no se sienten conformes, consideran que la empresa como tal está infravalorada, razón por la que asumen que la

mejor decisión es la de no emitir acciones como se observa en la figura 2, sin embargo, cuando los directivos emiten nuevas acciones ordinarias, la primera reacción del inversionista, es el recelo de si realizar o no realizar la compra, ya que como se ha mencionado, únicamente los directivos conocen la situación de la empresa y deseará aprovechar el momento en el que la empresa esté sobrevalorada “directivos pesimistas” para poder emitir nuevas acciones, lo que provoca desconfianza en los inversionistas.



**Figura 2.** Directivos frente a la Información imperfecta

**Fuente:** (Myers, Brealey, & Marcus, 2004, pág. 326)

Con respecto a las Pymes, en caso de necesitar financiamiento y no poder obtenerlo por medio de la financiación propia, haciendo referencia a la teoría de jerarquía financiera, lo más recomendable es hacerlo emitiendo una deuda, que, gracias al nuevo sistema de Registro Especial Bursátil, podrá hacerlo mediante una casa de valores en cualquiera de las dos Bolsas de valores existentes en Ecuador.

### **2.1.3. Teoría de la Estructura de Capitales de las pequeñas y medianas empresas**

La estructura de capitales de las pequeñas empresas con respecto a las grandes es distinta, entre varias razones, las más importantes son que en primer lugar las fuentes principales de una empresa pequeña dependen de “ahorros, préstamos personales del propio propietario, amigos y parientes, bancos locales” (Ang, 1991, págs. 9-11).

Otra razón por la que los capitales de las pequeñas empresas son diferentes al de las grandes es por el valor de la empresa, esto es porque las pequeñas empresas al momento de solicitar

financiamiento, “los bancos generalmente requieren activos personales, garantías o pólizas como colateral” (Ang, 1991, págs. 9-11), razón por la cual acuden a personas cercanas que puedan ayudarles con el dinero que necesiten para su funcionamiento.

En tercer lugar, como problema dentro de la estructura de capital de una pequeña empresa es su forma de negociación, ya que “al carecer de acceso a los mercados de seguridad pública, los propietarios de pequeñas empresas tratan con sus prestamistas en transacciones bipartitas, que implican negociaciones y renegociaciones” (Ang, 1991, págs. 9-11), es decir, para evitar largos trámites y negativas por parte de los bancos las pequeñas empresas suelen acudir a prestamistas en donde dependiendo de la negociación fijan un porcentaje de interés alto pero no en exceso porque para ellos lo más importante es que la empresa acuda nuevamente a ellos por financiamiento.

Otras de las dificultades que enfrentan frecuentemente las pequeñas y medianas empresas es el nivel de riesgo que manejan al momento de buscar financiamiento, esto según (Ang, 1991, págs. 9-11) varía entre los propietarios de las empresas ya que, en su mayoría, aunque son autofinanciadas, son conservadoras.

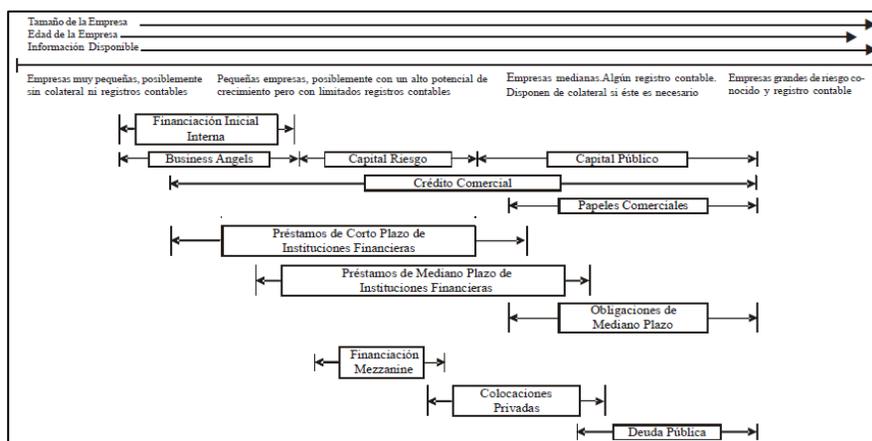
### **2.1.3.1. Teoría del Ciclo de Crecimiento Financiero**

Las empresas en general, sean comerciales, de servicios o industriales, sin importar al sector al que pertenezcan, todas ellas manejan información financiera o administrativa, tienen su propio tamaño sea este: micro, pequeña, mediana o grande empresa y también tiene su fecha de constitución que permite conocer su edad de funcionamiento. Con respecto a las tres variables (Berger & Udell, 1998, págs. 613-673) proponen que sean las bases para reconocer en qué etapa de evolución se encuentra la empresa.

Según el análisis realizado por (Berger & Udell, 1998, pág. 13), explican que la empresa conforme el tamaño, edad e información sus necesidades aumentan y cambian, buscando

convertirse en empresas maduras como por ejemplo cuando empiezan las empresas generalmente su forma de financiamiento es a través de prestamistas familiares o cercanos, sin embargo, una empresa madura a medida que aumenta de tamaño logra tener acceso a varios mercados para financiarse.

Lo que explican (Berger & Udell, 1998, págs. 12-14) en su modelo de ciclo del crecimiento financiero de la empresa es, que a medida que una empresa aumente de tamaño, sus necesidades se incrementan. Es decir, en el caso de las Pymes por lo general se caracterizan por que su estructura de capital es propia y su forma de financiamiento principal igual propia o mediante préstamos familiares, por tal razón, parte de las Pymes no buscan financiamiento externo debido a las dificultades que conlleva hacerlo porque las instituciones financieras aparte de requerir garantías, solicitan información histórica crediticia de la empresa, recurso que por lo general no todas tienen. Sin embargo, las Pymes a medida que van creciendo y se van abriendo al mercado, requerirán también tener una mejor gestión de sus recursos y un mejor manejo de la información para así poco a poco salir de la estructura tradicional de las pequeñas empresas, gráficamente se detalla de la siguiente manera:



**Figura 3.** El ciclo del crecimiento Financiero de la Empresa  
**Fuente:** (Ferrer & Tanaka, 2009, pág. 75), a partir de (Berger & Udell, 1998)

Como se observa en la figura 3, se plantea en su modelo que “conforme la empresa incrementa su tamaño, edad así mismo incrementará la información que dispone y sus necesidades de financiamiento” (Berger & Udell, 1998, págs. 13-15).

Los autores explican que en la fase de apertura de un negocio su financiación es interna o por los conocidos “Business Angels” que son personas que aportan con dinero al negocio con el fin de obtener una futura ganancia o formar parte de la empresa en marcha, mientras la empresa va ganando posición en el mercado y se transforma en pequeña empresa, la información la van gestionando de mejor manera, pero no formalmente por lo que se van expandiendo las oportunidades de financiación siendo más fácil el acceder a créditos comerciales.

Cuando cambia de pequeña a mediana empresa, toda la información poco a poco se transparenta en el mercado, ya no solo para el manejo interno y la van formalizando, cumpliendo con las normas que conlleva la parte financiera, esto les brinda la oportunidad de conseguir financiamiento externo a largo plazo mediante las instituciones financieras o incluso les da la oportunidad de abrir camino a las colocaciones privadas.

## **2.2.MARCO REFERENCIAL**

Según investigaciones y estadísticas realizadas a nivel mundial, se estima que ocho de cada diez Pymes fracasan en sus primeros cinco años de vida económica.

La inclusión de las Pymes en los mercados bursátiles es un tema que ha tomado un lugar importante dentro del contexto mundial en los últimos años, ya que en un mundo globalizado en donde se observa claras tendencias hacia la internacionalización de los negocios y de los mercados, se busca cada día ser más eficientes, disminuir costos operativos y ser competitivos.

A continuación, se detalla la evolución que se ha evidenciado en las Pymes del Ecuador y los programas bursátiles que se han desarrollado nacional e internacionalmente para este segmento.

### **2.2.1. Situación de las empresas en el Ecuador – Estudio del Sector Empresarial**

En octubre 2018, el (INEC Directorio de Empresas, 2018, pág. 4) en conjunto con la colaboración del Servicio de Rentas Internas SRI y el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social IESS, presentó un informe sobre el estudio del sector empresarial del país, mismo que sirve de base para el desarrollo del presente trabajo de investigación.

El estudio fue realizado a todas las empresas y establecimientos que se encontraban hasta el 2017 registrados en el SRI, siendo esto en: provincia, cantón y parroquia rural, abarcando alrededor de 884.236 empresas y 1'039.537 establecimientos.

El alcance de la investigación clasificada por el sector económico corresponde al siguiente listado “Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca, explotación de minas y canteras, industrias manufactureras, comercio, construcción y servicios” (INEC Directorio de Empresas, 2018, pág. 4).

### **2.2.2. Empresas registradas a nivel nacional (DIEE)**

El detalle del total de empresas nacionales se basa en la información tomada en cuenta durante el período 2012 al 2017, datos que fueron presentados por el DIEE - (INEC Directorio de Empresas, 2018), mismos que se apoyan en la documentación y formularios que presenta cada empresa al Servicio de Rentas Internas e Instituto de Seguridad Social.

En la tabla 3 se detalla la evolución de todas las empresas inscritas a nivel nacional, misma que corresponde a la población utilizada por el Directorio de Empresas y Establecimientos, basándose en información proporcionada tales como: empleados afiliados al IESS, presentación de ingresos por ventas al SRI o ingresos declarados por parte de empresas pertenecientes al régimen RISE, en base a lo expuesto y como se observa en la tabla 3, casi todos los años se muestran una tendencia creciente, factor importante que representa buena señal para la economía del país que está tratando de recuperarse.

**Tabla 3***Total de empresas (DIIE), período 2012-2017*

<b>Año</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
<b>Nro. Empresas</b>	753.875	834.204	869.841	878.136	870.842	884.236
<b>Variación</b>	11%		4%	1%	-1%	2%

Fuente: (INEC Directorio de Empresas, 2018, pág. 17)

**1. Clasificación de empresas según su tamaño**

La clasificación que se utiliza en el estudio sectorial realizado por (INEC Directorio de Empresas, 2018) que se detalla en la tabla 4, corresponde a como lo establece la Comunidad Andina de Naciones en el artículo 3 del Acuerdo de Cartagena (CAN, 2008, pág. 2):

**Tabla 4***Clasificación de las empresas por su tamaño*

<b>Tamaño</b>	<b>Ingresos</b>	<b>Número de trabajadores</b>
<b>Microempresas</b>	< \$100.000,00	1-9
<b>Pequeña empresa</b>	De \$100.001,00 a \$1'000.000,00	10-49
<b>Mediana empresa A</b>	De \$1'000.001,00 a \$2'000.000,00	50-99
<b>Mediana empresa B</b>	De \$2'000.001 a \$5'000.000	100-199
<b>Grande empresa</b>	≥ \$5'000.001	≥200

Fuente: (CAN, 2008, pág. 2)

## 2. Participación de las empresas a nivel nacional según su sector (DIEE)

Del total de empresas registradas en el período 2017, como se observa en la tabla 5, el sector más destacado es el de servicios con 361.149 empresas, representando el 40.84%, seguido del sector comercial con 319.503 empresas, siendo ambos sectores los de mayor participación e incluso los más explotados a nivel nacional, dado que los sectores de agricultura, industrial, construcción y explotación de minas y canteras no pasan de las 100.000 empresas registradas.

**Tabla 5**

*Participación de todas las empresas nacionales según su sector, período 2017*

<b>Sector</b>	<b>Nro.</b>	<b>Participación</b>
	<b>Empresas</b>	<b>%</b>
<b>Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca</b>	98.156	11.10%
<b>Comercio</b>	319.503	36.13%
<b>Construcción</b>	29.829	3.37%
<b>Explotación de minas y canteras</b>	2.125	0.24%
<b>Industrias manufactureras</b>	73.474	8.31%
<b>Servicios</b>	361.149	40.84%

**Fuente:** (INEC Directorio de Empresas, 2018, pág. 20)

## 3. Participación de las empresas de la provincia de Santo Domingo de los Tsáchilas

En la tabla 6, se muestran las empresas que constan en la página web de la (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2018), destacando entre todas, las pequeñas empresas con más del 40% de participación dentro del mercado, seguido de las microempresas que sus inscripciones ascienden a 195, por último, pero no menos importante se encuentran 29 grandes empresas registradas, que pese a que son minoría, aportan mucho a la provincia, es importante mencionar

que para el año 2018, estas sumaban 19 por lo que su participación en el período actual ha incrementado.

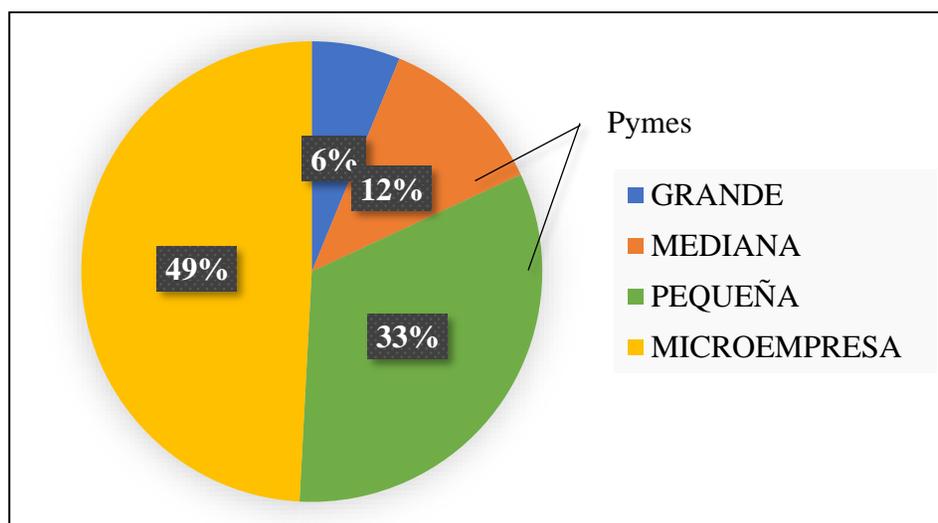
**Tabla 6**

*Total empresas de Santo Domingo, período 2018*

<b>Tamaño</b>	<b>Total</b>
<b>Grande</b>	11
<b>Mediana</b>	21
<b>Pequeña</b>	58
<b>Microempresa</b>	87

**Fuente:** (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2018, pág. 1)

Tomando la información presentada en la tabla anterior, se observa en la figura 4 que el mayor número de participación en la provincia es por parte de las Pymes (pequeñas y medianas empresas) con el 33% y 12% respectivamente, seguido de las microempresas con el 49% de participación. En relación a las grandes empresas, Santo Domingo de los Tsáchilas contaba hasta noviembre 2018 con 11 registradas en la Superintendencia de Compañía Valores y Seguros, sin embargo, económicamente esta minoría aporta mucho económicamente en la provincia.



**Figura 4.** Total participación de empresas en Santo Domingo de los Tsáchilas, período 2018

**Fuente:** (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2018)

#### 4. Participación de las Pymes en la provincia de Santo Domingo de los Tsáchilas según su sector

Santo Domingo de los Tsáchilas es una provincia altamente productiva, como se observa en la siguiente tabla 7, donde no solo sobresale el sector Agrícola, sino también en el sector de la Construcción. Con fecha a noviembre 2018 se encuentran 79 Pymes registradas según información disponible que presenta la (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2018, pág. 3) en su portal, siendo el sector líder de la provincia el de Agricultura, Ganadería, Silvicultura y Pesca (AGSP) con el 46,84% de participación, seguido del sector de la construcción con el 26,58%.

**Tabla 7**

*Pymes registradas en la provincia de Santo Domingo de los Tsáchilas según su sector*

Año: 2018	
SECTOR	
AGSP*	37

CONTINÚA



<b>Manufactura</b>	18
<b>Construcción</b>	21
<b>Comercio</b>	2
<b>Inmobiliario</b>	1
<b>Total</b>	79

**Fuente:** (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2018, pág. 1)

\*Agricultura, Ganadería, Silvicultura y Pesca.

## **5. Características de Bancos en relación a las Pymes**

El sistema financiero en general actúa como un agente intermediario entre las personas con excedente de dinero y personas con necesidad o escasas de este recurso y basándonos en el presente trabajo de investigación, en relación a las Pymes, el sistema financiero actúa de la misma forma como agente intermediario cuya principal función es canalizar estos recursos monetarios hacia las Pymes con necesidades para su desarrollo y crecimiento.

Las instituciones que conforman el sistema financiero son: Bancos, Mutualistas y Sociedades Financiera, las tres supervisadas y controladas por la Superintendencia de Bancos; Cooperativas de Ahorro y Crédito, supervisada y controlada por la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria y las compañías de Seguros, controlado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

En base a lo expuesto anteriormente, con brevedad se detalla y analiza las características, carteras de créditos y requisitos que presentan los bancos, debido a que estas instituciones son generalmente la primera opción que tienen las Pymes al momento de necesitar financiamiento.

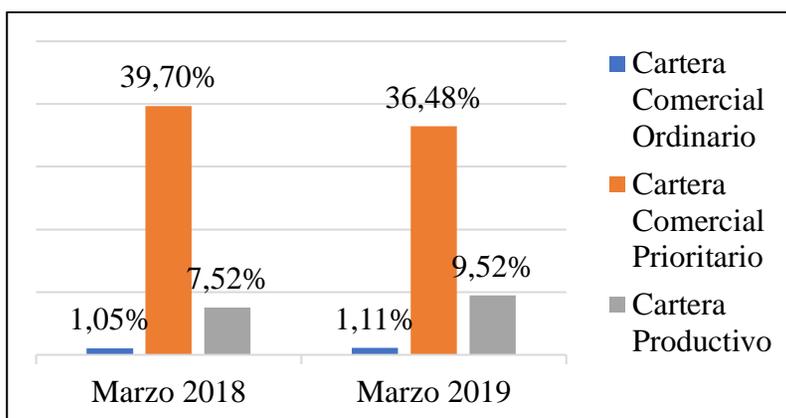
## 5.1. Bancos Privados y Públicos

Entre los bancos principales a nivel nacional se encuentran: Banco Pichincha, Banco Guayaquil, Banco de la Producción (Produbanco), Banco Internacional, Banco del pacífico, Corporación Financiera Nacional.

Los requisitos que solicitan estos bancos al momento de analizar una petición de crédito son: cuenta bancaria activa durante seis meses mínimo en la institución que desea realizar la solicitud de crédito, presentar los ingresos que tiene la pequeña o mediana empresa mediante los estados financieros internos del último trimestre y que esta cantidad se encuentre dentro de los rangos establecidos para ser considerada Pyme, declaraciones del Impuesto al Valor Agregado (IVA) de los últimos seis meses, referencia bancaria, garantía hipotecaria o aval personal, los plazos solicitados deben estar acorde a los rangos establecidos por el banco y la solicitud de crédito. Los requisitos varían según el banco, monto y plazo de la solicitud de crédito.

- Créditos de Bancos Privados

Como se observa en la figura 5, es mayor la demanda de los créditos del segmento comercial prioritario, sin embargo, en comparación a marzo 2018, la cantidad de créditos disminuyó en 8.11%; con respecto a la cartera productiva en la banca privada, su porcentaje incrementó de 7.52% a 9.52% que equivale a una variación de 26.60% y la menor demanda es hacia la cartera comercial ordinaria, ya que de los tres segmentos mencionados, es la que menos participación ha tenido, aumentando de 1.05% a 1.11% para marzo 2019.

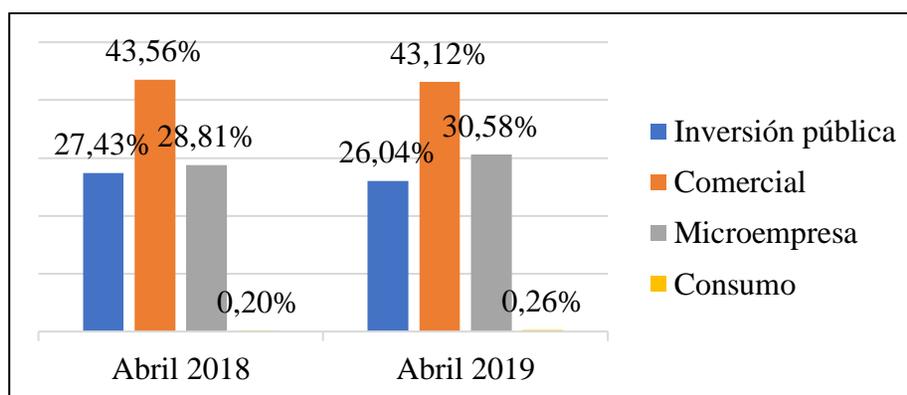


**Figura 5.** Cartera bruta por tipo de crédito, Bancos Privados

**Fuente:** (Sistema de Bancos Privados - Reporte Comportamiento Crediticio Sectorial, 2019, pág. 2)

- Créditos de Bancos Públicos

La cartera de crédito con respecto a los bancos públicos, registró poca variación del 2018 al 2019, principalmente con los créditos de consumo, microempresa y de inversión públicos, estos tres últimos con variación positiva, caso contrario con el tipo de crédito comercial que es destinado para sectores productivos de empresas medianas y/o grandes, que como se aprecia en la figura 6, es un segmento que en ambos años ha liderado la cartera pero que hasta abril 2019 con respecto al año anterior, sufría una variación negativa de 1.01%.



**Figura 6.** Cartera Bruta, Bancos Públicos

**Fuente:** (Análisis Financiero: Sistema de Bancos Públicos, 2019, págs. 3-4)

## 6. Tasa Activa Referencial del Banco Central del Ecuador

Las tasas de interés activas a junio 2019 para el Sector Financiero Privado, Público y Solidario son las que se detallan en la tabla 8, cabe mencionar que las tasas de interés varían en función al cliente, plazo y destino del crédito, sin exceder el rango de la tasa referencial otorgada por el Banco Central del Ecuador.

**Tabla 8**

*Tasa Referencial para el sector financiero público, privado y solidario, junio 2019*

<b>Tasa Activa Efectiva Referencial para el</b>	<b>% Anual</b>
<b>Segmento:</b>	
<b>Productivo Corporativo</b>	9.26
<b>Productivo Empresarial</b>	10.07
<b>Productivo PYMES</b>	11.04
<b>Productivo Agrícola y Ganadero</b>	7.23
<b>Comercial Ordinario</b>	9.21
<b>Comercial Prioritario Corporativo</b>	8.02
<b>Comercial Prioritario Empresarial</b>	9.93
<b>Comercial Prioritario PYMES</b>	11.33

**Fuente:** (Banco Central del Ecuador, 2019, pág. 1)

En el Sector Financiero ecuatoriano conocemos como crédito productivo a los créditos que se les otorga a las empresas para la financiación de proyectos propios del ente, con los que podrá generar beneficios, a un plazo superior a un año, actualmente existen cuatro tipos de créditos productos que son: corporativo, empresarial, Pymes, agrícola y ganadero, de los cuales las Pymes podrían tener acceso a tres que son:

- Crédito productivo Pymes, este tipo de crédito se les otorga a empresas cuyo monto de sus ventas anuales sea superior a \$100.000,00 y hasta \$1.000.000,00.
- Crédito productivo Empresarial, este tipo de crédito se les otorga a empresas cuyo monto de sus ventas anuales sea superior a \$1.000.000,00 y hasta \$5.000.000,00.
- Crédito productivo Agrícola y Ganadero, este tipo de crédito se les otorga a empresas cuyo monto de sus ventas anuales sea superior a \$100.000,00.

El crédito comercial ordinario está destinado a las empresas que deseen adquirir o comercializar vehículos livianos y cuyas ventas anuales sean superiores a \$100.000,00, mientras que el crédito comercial prioritario es otorgado a empresas que deseen financiar la adquisición de bienes y servicios para actividades productivas y comerciales siempre y cuando no estén en la categoría del segmento comercial ordinario, este tipo de crédito se divide en tres: corporativo, empresarial y Pymes, en donde solo en tres podrían tener acceso:

- Crédito comercial prioritario Pymes, este tipo de crédito se les otorga a empresas cuyo monto de sus ventas anuales sea superior a \$100.000,00 y hasta \$1.000.000,00.
- Crédito comercial prioritario Empresarial, este tipo de crédito se les otorga a empresas cuyo monto de sus ventas anuales sea superior a \$1.000.000,00 y hasta \$5.000.000,00.

## **7. Tasa de emisores inscritos en REB**

La Tasa efectiva anual promedio en el mercado de valores, en el año 2018 para financiamiento de corto plazo, fue de 4,61% anual, sin embargo, también hay valores que se emiten a largo plazo con tasas más altas. Partiendo de esta información se detallará los emisores inscritos en REB y la tasa mínima y máxima de su emisión de oferta pública según el portal de la (Bolsa de Valores de Quito, 2019) y la (Bolsa de Valores de Guayaquil, 2019) a mayo 2019:

**Tabla 9***Tasa de emisores inscritos en REB*

<b>Emisor</b>	<b>Tasa mínima y máxima de la emisión</b>
<b>ABSORPELSA Papeles Absorventes S.A.</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Emisión de Obligaciones a largo plazo</li> <li>• Tasa mínima 9.50% fija anual</li> <li>• Tasa máxima 10.50% fija anual</li> </ul>
<b>Hoteles y Restaurantes HORPAH C. LTDA</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Emisión de Facturas Comerciales Negociables</li> </ul>
<b>Red Transaccional Cooperativa S.A. RTC</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Emisión de Obligaciones de largo plazo</li> <li>• Tasa 7.00% fija anual</li> </ul>
<b>Recubridora de Papel S.A. REPALCO</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Emisión de Obligaciones de largo plazo</li> <li>• Tasa 9.00% fija anual</li> </ul>
<b>SERINTU S.A.</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Emisión de Obligaciones de largo plazo</li> <li>• Tasa: 9.50% fija anual</li> </ul>
<b>Servicios Integrados Petroleros SINPET S.A.</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Emisión de Obligaciones de largo plazo</li> <li>• Tasa mínima: 8.50% fija anual</li> <li>• Tasa máxima: 9.00% fija anual</li> </ul>

**Fuente:** (Bolsa de Valores de Quito, 2019, pág. 1) y (Bolsa de Valores de Guayaquil, 2019, pág. 1)

Como se observa en la tabla 9, en la mayoría de empresas han emitido valores a largo plazo, aun así, Hoteles y Restaurantes HORPAH C. LTDA emitió facturas comerciales negociables, mismas que son electrónicas y que corresponden según la Resolución SCVS-INMV-DNAR-SA-2019-00000838 “(...) a la comercialización de desayunos, almuerzos, meriendas, colaciones, refrigerios y demás bienes que produce de acuerdo a lo contemplado en su objeto social” (Bolsa de Valores de Guayaquil, 2019, pág. 2), por lo que se distingue que las tasas que maneja el segmento

REB a través de las Bolsa de Valores son más bajas que las tasas que se manejan en una institución financiera.

### 2.2.3. Participación de las empresas en el mercado bursátil del Ecuador

El mercado bursátil a través de la Bolsa de Valores de Guayaquil o de Quito, acoge históricamente a las empresas más grandes de Ecuador, quienes acuden a las casas de valores para emitir y negociar papeles de renta fija o renta variable con los inversionistas.

Generalmente los participantes de este mercado solo eran, como se mencionó, empresas de gran capital y de mayor trayectoria, sin embargo, a partir del 2016 con el nuevo sistema de Registro Especial Bursátil como incentivo para las Pymes, es necesario indicar que paulatinamente el sector se ha ido integrando y se va eliminando la idea de que este mercado funciona únicamente con empresas grandes.

#### 1. Emisores inscritos a nivel nacional

En comparación con otros países latinoamericanos como Brasil y Chile, Ecuador tiene aún mucho por explotar del mercado bursátil ya que solo cuenta con 291 emisores a nivel nacional, como se observa en la tabla 10, destacando entre todas, la provincia de Guayas y Pichincha con 160 y 90 empresas inscritas respectivamente.

**Tabla 10**

*Emisores inscritos a nivel nacional, abril 2019*

Emisores	Total
Azuay	13
Cotopaxi	2
El Oro	1

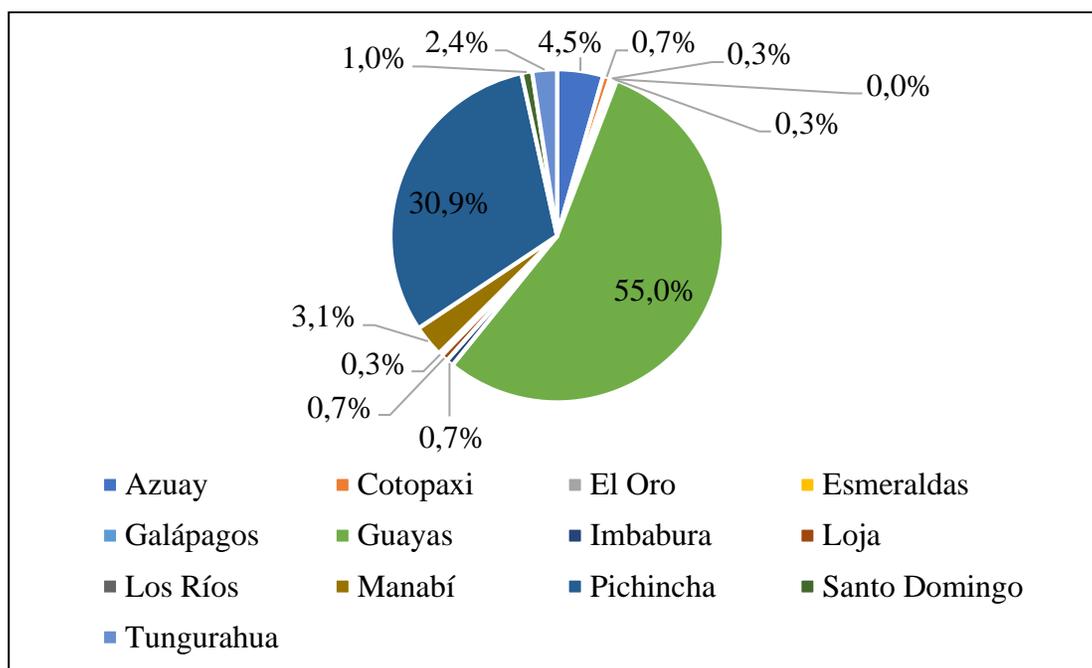
CONTINÚA



<b>Esmeraldas</b>	0
<b>Galápagos</b>	1
<b>Guayas</b>	160
<b>Imbabura</b>	2
<b>Loja</b>	2
<b>Los Ríos</b>	1
<b>Manabí</b>	9
<b>Pichincha</b>	90
<b>Santo Domingo</b>	3
<b>Tungurahua</b>	7
<b>Total</b>	291

**Fuente:** (Bolsa de Valores de Quito - Departamento Estadístico Financiero, 2019, pág. 8)

No obstante, pese a la poca participación, con el paso del tiempo el sector se va fortaleciendo y se espera en el futuro tener mayor intervención de las demás provincias, ya que en la actualidad Pichincha y Guayas sobrepasan el 85% del total de participación como se puede visualizar en la figura 7, sin embargo, como ya se había mencionado, aunque ambas son de las provincias más representativas del Ecuador y aportan con gran variedad de transacciones bursátiles, el número de emisores inscritos es bajo en comparación a otros países.



**Figura 7.** Participación por provincia de emisores inscritos a nivel nacional, abril 2019

Fuente: (Bolsa de Valores de Quito - Departamento Estadístico Financiero, 2019, pág. 8)

## 2. Emisores inscritos a nivel nacional según su tamaño

Aunque en el país el mercado bursátil por muchos años ha sido caracterizado por ser un mercado en donde solo toman participación empresas maduras y con amplia trayectoria por el grado de obligaciones que este requiere, en los últimos años las Pymes han ido formando parte, pues como se observa en la tabla 11, hasta abril 2019 constan 68 empresas inscritas pertenecientes al sector Pymes.

**Tabla 11**

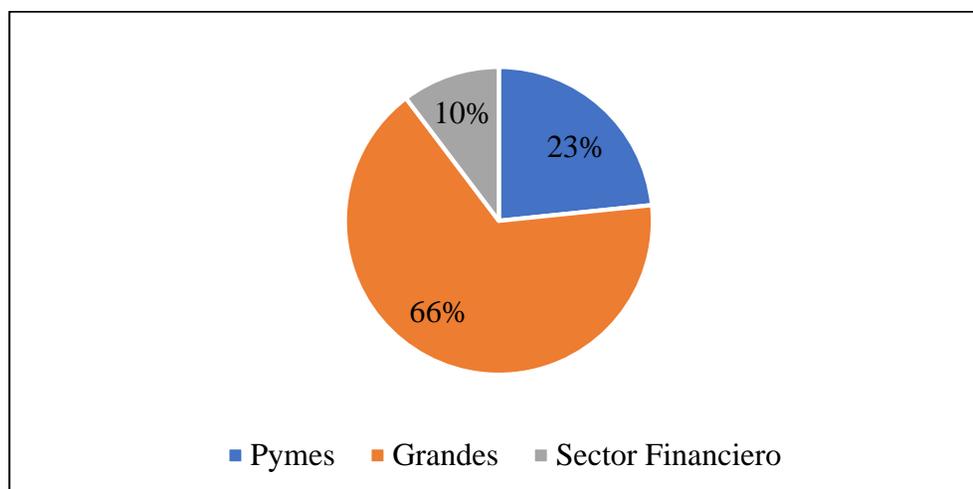
*Emisores inscritos a nivel nacional según su tamaño, abril 2019*

Emisores	Total
Pymes	68
Grandes	193

CONTINÚA 

**Fuente:** (Bolsa de Valores de Quito - Departamento Estadístico Financiero, 2019, pág. 9)

Partiendo de la información que se presenta en el informe de la (Bolsa de Valores de Quito - Departamento Estadístico Financiero, 2019, pág. 9), respecto a los valores mostrados en la tabla 11, se procede a determinar la participación de los emisores en la figura 8, en donde se puede observar que las Pymes tienen el 23% de participación, el Sector Financiero el 10%, mientras que la mayor participación con 66% es a favor de las grandes empresas.



**Figura 8.** Participación de emisores inscritos a nivel nacional según su tamaño, abril 2019

**Fuente:** (Bolsa de Valores de Quito - Departamento Estadístico Financiero, 2019, pág. 9)

### **3. Emisores inscritos a nivel nacional según su sector**

En total, el sector comercial lidera la lista de participación a nivel nacional, como se observa en la tabla 12 con 90 emisores inscritos, seguido del sector industrial con 76, aunque ambos son los sectores que más empresas tienen inscritas también medianamente se destacan el sector servicios con 44 empresas, agrícola con 33 empresas inscritas, sector financiero donde constan 26 inscritos y el sector de construcción con 10 empresas en lista, por último los de menor participación son los

sectores de mutualistas y cooperativas con 8 empresas, sector inmobiliario con 4 empresas en lista y el sector de energía y minas que hasta abril 2019 no constaban emisores inscritos.

**Tabla 12**

*Emisores inscritos a nivel nacional según su sector, abril 2019*

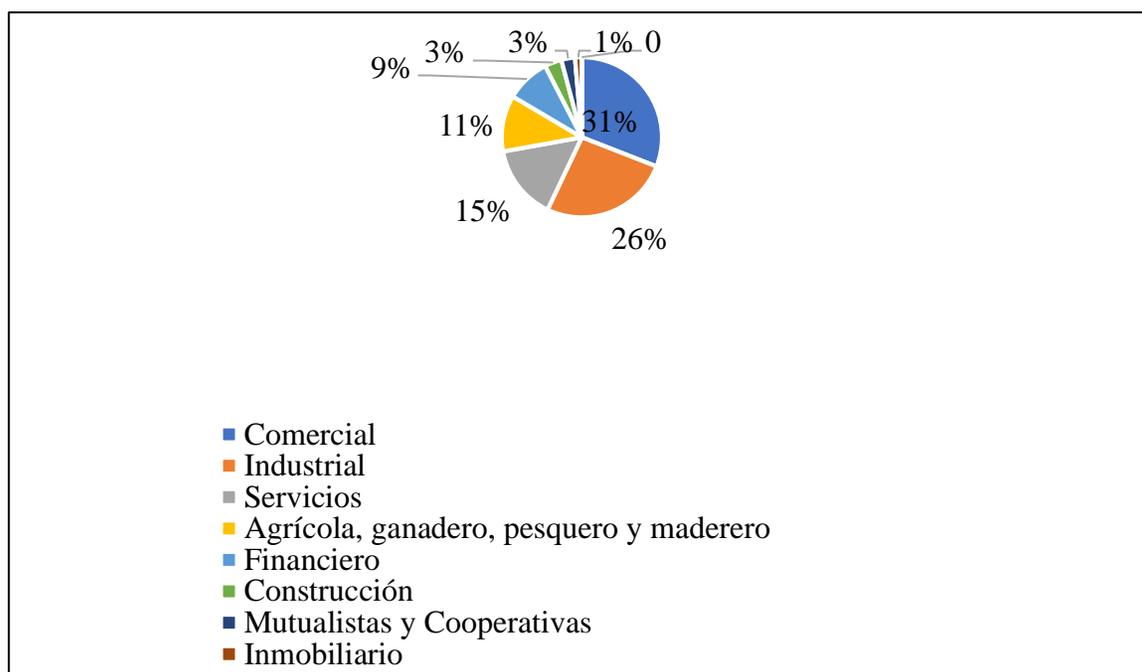
Sector	Numero Emisores
Comercial	90
Industrial	76
Servicios	44
Agrícola, ganadero, pesquero y maderero	33
Financiero	26
Construcción	10
Mutualistas y Cooperativas	8
Inmobiliario	4
Energía y Minas	0
<b>TOTAL</b>	<b>291</b>

\*Sin contar fideicomisos y titularizaciones

**Fuente:** (Bolsa de Valores de Quito - Departamento Estadístico Financiero, 2019, pág. 9)

Tomando en cuenta los datos presentados anteriormente en la tabla 12, se detalla la participación de cada sector, en donde como ya se había mencionado se destaca el sector comercial representando el 31% como se visualiza en la figura 9, cabe mencionar que este sector en el 2018 aportó al país el 11% del producto interno bruto, el segundo sector con más emisores inscritos es el sector industrial con el 26% de participación, los demás sectores también son importantes y analizándolos individualmente por provincias puede resultar que el sector que lidere a nivel nacional no lidere a nivel de provincia como en Santo Domingo de los Tsáchilas que conforme a los datos presentados

en la investigación basados en la (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2018) el sector más influyente en el 2018 es el sector de Agricultura, ganadería y pesca.



**Figura 9.** Participación de emisores inscritos a nivel nacional según su sector, abril 2019  
Fuente: (Bolsa de Valores de Quito - Departamento Estadístico Financiero, 2019, pág. 9)

#### 4. Emisores de la provincia de Santo Domingo inscritos en el mercado bursátil

El mercado bursátil ha estado en constante crecimiento, sin embargo, ha sido a paso lento, por lo que aún hay mucho potencial de este mercado que se puede explotar y aprovechar en beneficio a las empresas.

El segmento de Registro Especial Bursátil, pese a que fue lanzado a conocimiento público en el año 2016, en la actualidad como se detalla en la tabla 13, en la provincia de Santo Domingo de los Tsáchilas de las 278 pequeñas y medianas empresas, no existe ningún emisor que esté inscrito y se acoja a este nuevo sistema del mercado, dedicado exclusivamente a las Pymes.

**Tabla 13***Evolución de emisores Pymes de Santo Domingo 2018-2019*

2018	2019
2	0

**Fuente:** (Bolsa de Valores de Quito - Departamento Estadístico Financiero, 2019, pág. 8)

## **2.2.4. Inclusión de las Pymes en el Mercado Bursátil – Experiencia Nacional e Internacional**

### **1. Inclusión de las Pymes experiencia nacional**

En el año 2013, producto de la globalización y del nacimiento de nuevas empresas productivas en Ecuador, la Bolsa de Valores de Quito apostó por ampliar el alcance que tenía el mercado bursátil en el país, dando a conocer al público el programa “MiPyme Bursátil”, dirigido exclusivamente para las pequeñas y medianas empresas, este sistema sirvió como base para la creación del segmento de “Registro Especial de Valores no Inscritos”, más conocido como REVNI.

Hasta hace no menos de ocho años, el mercado bursátil a través de las bolsas de valores en Ecuador era reconocido por ser un mercado muy grande, costoso e inseguro para empresas jóvenes, inexpertas y de escasa información, fue entonces que, se lanzó el programa REVNI para tratar de eliminar estos mitos e incentivar a las empresas pequeñas y medianas a realizar emisiones en el mercado. Sin embargo, el REVNI tenía una peculiaridad poco convincente para los inversionistas y participantes del mercado bursátil local, ya que: “las compañías no tenían la necesidad de inscribirse en la Superintendencia de Compañías, sino sus emisiones se negociaban directamente en la bolsa de valores, ya sea en la de Guayaquil o en la de Quito” (Calderón Aguilera & Coto Ronquillo, pág. 66), esto según los inversionistas le quitaba la seguridad y transparencia, principios del mercado bursátil; en este programa los papeles que más se negociaron fueron pagarés.

Es por ello que durante el año 2014 y 2016 se sustituye el programa REVNI por el Registro Especial Bursátil - REB y se implementa la “Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera, como ente regulador del Mercado de Valores, para cumplir con los principios del mercado bursátil y darle confianza tanto a los inversionistas como a los emisores.

Por tanto, el REB nace como un segmento exclusivo para este sector de empresas conocidas como Pymes e incluyen a las organizaciones de la economía popular y solidaria (EPS). Por ello, cabe mencionar que se consideran Pymes a la siguiente clasificación dada por la (Constitución de la República del Ecuador, 2018) en el artículo 106 del Reglamento de Inversiones del Código Orgánico de la Producción, cómo se detalla en la tabla 14.

**Tabla 14**  
*Clasificación de las Mypimes*

<b>Categoría</b>	<b>Trabajadores</b>	<b>Ventas o Ingresos brutos anuales</b>
<b>Micro empresa</b>	1 – 9	≤ \$300.000,00
<b>Pequeña empresa</b>	10 – 49	\$300.001,00 - \$1.000.000,00
<b>Mediana empresa</b>	50 – 199	\$1.000.001,00-\$5.000.000,00

**Fuente:** (Reglamento de Inversiones del Código Orgánico de la Producción, 2018, págs. 39-40)

Según (Bolsa de Valores de Quito - Equipo Legal, 2018, pág. 2) las empresas que deseen inscribirse como emisores deberán hacerlo en el Catastro Público de Mercado de Valores y en las Bolsas de Valores del país de Quito y Guayaquil, así como también en el caso de que se requiera negociar valores a través de oferta pública, deberán hacerlo previa autorización de la Superintendencia de Compañía, Valores y Seguros, mismos valores que podrán ser negociados únicamente en REB, a excepción de los que la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera disponga y autorice.

Como incentivo y para hacer más atractivo el mercado, hay ciertos beneficios que tienen las Pymes, ya que si optan por este segmento, las empresas y sus valores inscritos estarían exentos de pagar en el Catastro Público del Mercado de Valores y en las Bolsas de Valores las tarifas de inscripción y mantenimiento, también se elimina la obligatoriedad de una calificación de riesgo para la emisión de valores de oferta pública, es decir sería opcional, más sin embargo los valores que cuentan con una calificación de riesgo suelen ser los más cotizados por los inversionistas porque que les brinda mayor seguridad, otra característica es que el representante obligacionista no es obligatorio y la empresa conforma un comité de vigilancia generalmente con los inversionistas.

Los valores que pueden negociarse en el segmento REB, de acuerdo a la (Bolsa de Valores de Quito - Equipo Legal, 2018, pág. 4) son:

- Ofertas públicas:
  - Primaria y secundaria de acciones,
  - Obligaciones de largo plazo,
  - Obligaciones convertibles en acciones,
  - Papel comercial
  
- Valores de inscripción genérica:
  - Letras de cambio,
  - Pagarés,
  - Facturas comerciales negociables,
  - Entre otros.

Actualmente, aunque en el informe bursátil de abril 2019 la (Bolsa de Valores de Quito - Departamento Estadístico Financiero, 2019) indicó que se encuentran 68 Pymes inscritas a nivel

nacional, hasta mayo 2019 en el portal se registran seis emisiones de oferta pública detalladas en la siguiente tabla 15:

**Tabla 15**  
*Emisiones en segmento REB*

Emisor	Característica de la emisión
<b>ABSORPELSA Papeles Absorventes S.A.</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Emisión de Obligaciones a largo plazo</li> <li>• Monto de la emisión: \$2.000.000,00</li> <li>• Clase 1: monto: \$500.000,00 tasa: 9.50% fija anual</li> <li>• Clase 2: monto: \$500.000,00 tasa: 9.75% fija anual</li> <li>• Clase 3: monto: \$500.000,00 tasa: 10.00% fija anual</li> <li>• Clase 4: monto: \$500.000,00 tasa: 10.50% fija anual</li> </ul>
<b>Hoteles y Restaurantes HORPAH C. LTDA</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Emisión de Facturas Comerciales Negociables</li> </ul>
<b>Red Transaccional Cooperativa S.A. RTC</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Emisión de Obligaciones de largo plazo</li> <li>• Monto de la emisión: \$1.200.000,00</li> <li>• Clase A: monto: \$600.000,00 tasa: 7.00% fija anual</li> <li>• Clase B: monto: \$400.000,00 tasa: 7.00% fija anual</li> <li>• Clase C: monto: \$200.000,00 tasa: 7.00% fija anual</li> </ul>
<b>Recubridora de Papel S.A. REPALCO</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Emisión de Obligaciones de largo plazo</li> <li>• Monto de la emisión: \$750.000,00</li> <li>• Clase 1: monto: \$750.000,00 tasa: 9.00% fija anual</li> </ul>
<b>SERINTU S.A.</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Emisión de Obligaciones de largo plazo</li> <li>• Monto de la emisión: \$1.000.000,00</li> <li>• Clase A: monto: \$600.000,00</li> </ul>

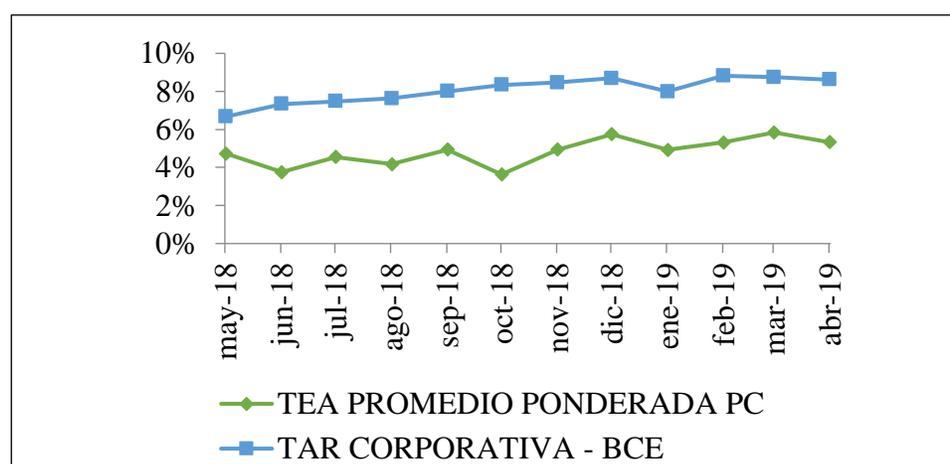
**CONTINÚA**



	tasa: 9.50% fija anual
	• Clase B: monto: \$400.000,00
	tasa: 9.50% fija anual
	• Emisión de Obligaciones de largo plazo
	• Monto de la emisión: \$500.000,00
<b>Servicios Integrados Petroleros SINPET S.A.</b>	• Clase A: monto: \$200.000,00
	tasa: 8.50% fija anual
	• Clase B: monto: \$300.000,00
	• tasa: 9.00% fija anual

**Fuente:** (Bolsa de Valores de Quito, 2019, pág. 1) y (Bolsa de Valores de Guayaquil, 2019, pág. 1)

Según el portal de la (Bolsa de Valores de Quito, 2019), en el año 2018 las facturas comerciales negociables tuvieron un incremento de 437% en relación a lo negociado en el 2017, sin embargo los valores que más se negocian y son usados por las empresas ecuatorianas son los papeles comerciales, donde en 2018 se realizaron 836 número de transacciones, mientras que de enero hasta abril 2019 se registraron 297, posiblemente manteniéndose la tendencia, tal como se observa en la figura 10 las empresas han logrado obtener excelentes tasas de financiamiento en este mercado.



**Figura 10.** Tasas Papel Comercial vs. Tasa Activa Referencial

**Fuente:** (Bolsa de Valores de Quito - Departamento Estadístico Financiero, 2019, pág. 11)

## 2. Inclusión de las Pymes experiencia Internacional

### 2.1.España

La economía de España depende mucho de las pequeñas y medianas empresas, según el portal del (Mercado Alternativo Bursátil, 2019, pág. 1) esto debido a que más del 99% de las empresas de España son Pymes y aportan con el 80% del empleo, mismo que representa el 65% del PIB español, es por ello que en 2005 pensando en este sector nace el Mercado Alternativo Bursátil, también conocido como MAB, con el objetivo de ofrecer un espacio o un mercado a empresas de reducido capital que buscan el crecimiento y la expansión, y que además por sus características no podían participar de un mercado bursátil.

Según (Lama González, pág. 31), en el año 2010 el 38% de las empresas españolas decidió solicitar préstamos mediante instituciones financieras como bancos, sin embargo, como se observa en la tabla 16, el 50% de estos préstamos financieros resultaron exitosas y el 25.2% fallidos, sin embargo, en el caso de las empresas que recibieron financiación de capital el 51.7% fueron fallidos y únicamente el 32.6% se consideraron exitosos.

**Tabla 16**  
*Grado de éxito, financiación España 2010*

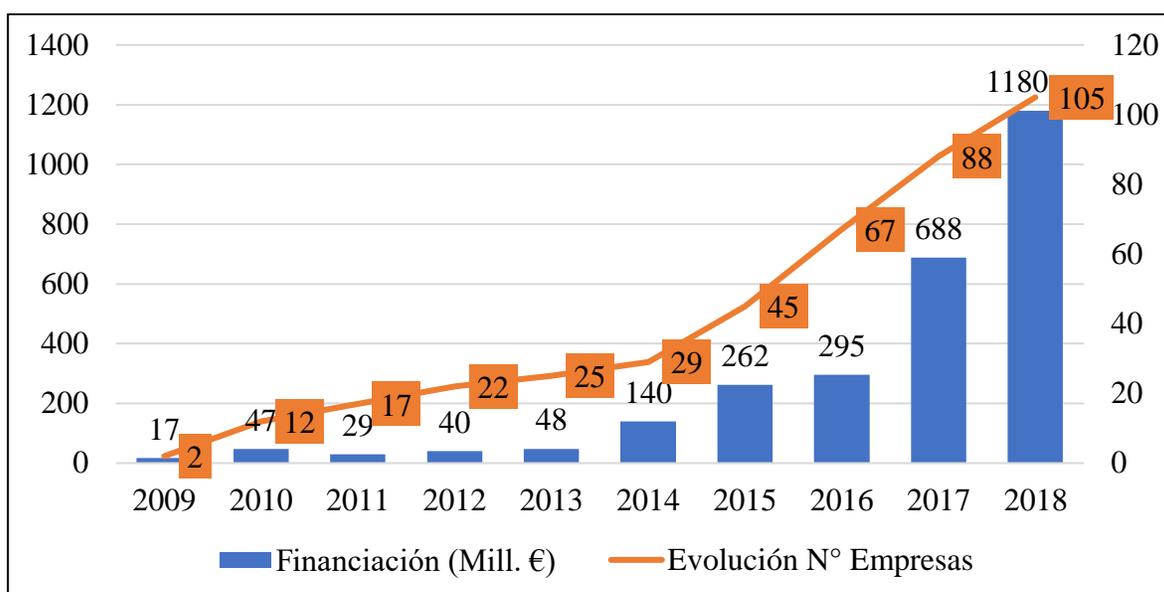
Resultados por tipo de financiación	Éxito	Éxito parcial	Fallido
Préstamos financieros	50,6	24,2	25,2
Financiación de capital	32,6	15,7	51,7
Otra financiación	62,7	20,1	17,2

**Fuente:** (Lama González, pág. 31)

(Lama González, pág. 33) señala según una encuesta realizada en los años 2009 y 2010 por el Banco Central Europeo, que para el 26% de las Pymes de España el mayor de los inconvenientes es conseguir financiación, un porcentaje alto, frente al 17,4% de las Pymes europeas, cifras que se evidencian con la descripción de la tabla 15.

Por ello y analizando las dificultades por las que tenían que pasar las Pymes económicamente y por la desventaja que tienen frente a las grandes empresas es que se creó este segmento de apoyo, mismo que durante los primeros años de funcionamiento actuó como un Sistema Organizado de Negociación sobre acciones otros activos de Instituciones de Inversión Colectiva (ICC) y Entidades de Capital de Riesgo (ECR), después en 2010 pasó a ser un Sistema Multilateral de Negociación y se encuentra regulado por el artículo 31.4 de la Ley Española del Mercado de Valores, actualmente este mercado se destaca por ser accesible para las pequeñas y medianas empresas que buscan nuevas formas de financiamiento.

En la siguiente figura 11, se puede observar como la línea de tendencia tuvo pequeñas variaciones durante el periodo 2009-2014, pero desde el año 2015 se evidencia un crecimiento acelerado, no solo en lo números de compañías registradas sino también en la financiación a la que las mismas pudieron acceder.

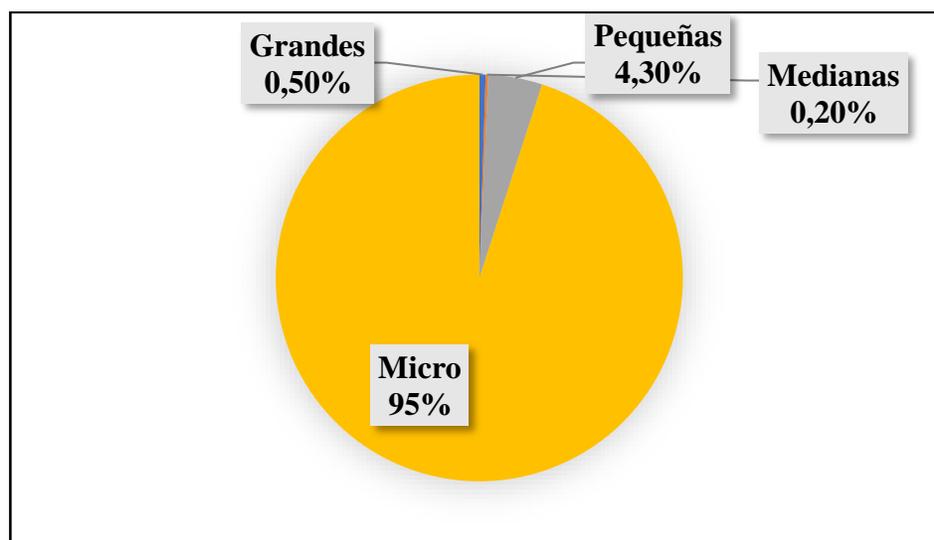


**Figura 11.** Financiación y Evolución N° Empresas

**Fuente:** (Mercado Alternativo Bursátil, 2019, pág. 7), Informe de empresas en Expansión

## 2.2. Perú

Durante el 2016 la clasificación de las empresas peruanas según un informe de la (Bolsa de Valores de Lima, 2018, pág. 6) ubicaba a las pequeñas y medianas empresas con 4.3% y 0.20% de participación a nivel nacional en segundo lugar después de las micro empresas con una participación del 95.1% como se observa en la figura 12, donde se evidencia que es un país donde existen bastantes negocios muy pequeños y pocos han logrado avanzar para posicionarse en un escala mayor de pequeña o mediana empresa.



**Figura 12.** Perú: Empresas según tamaño (en %)\*

**Fuente:** (Bolsa de Valores de Lima, 2018, pág. 6)

Las pequeñas y medianas empresas en Perú según (Mendiola, y otros, 2016, pág. 54) cuando buscan financiamiento su primera opción es un banco, debido a que tienen un acceso favorable, sin embargo, con tasas altas de interés y solo el 2.1% de las medianas empresas cotizaban en bolsa. Cifra que estaba por debajo en comparación con otros países como Venezuela con el 12.6% de participación de sus medianas empresas en el mercado bursátil, México con 7.9% de intervención y Ecuador con el 6.2%.

Como se ha hecho mención durante el proyecto de investigación, en general, no todas las pymes cuentan con muchas opciones a la hora de solicitar préstamos, pero aun así algunas han logrado crecer y participar de manera significativa en la economía de un país, tal es el caso, que Perú en el 2008, después de la crisis mundial, el gobierno al ver que las Pymes eran un recurso muy valioso, pero con limitantes, dirigió su mirada hacia su desarrollo y crecimiento.

Por ello, en el año 2013 nace el Mercado Alternativo de Valores, más conocido como MAV, proyecto en el que se trabajó con el apoyo de la Bolsa de Valores de Lima (BVL) y la

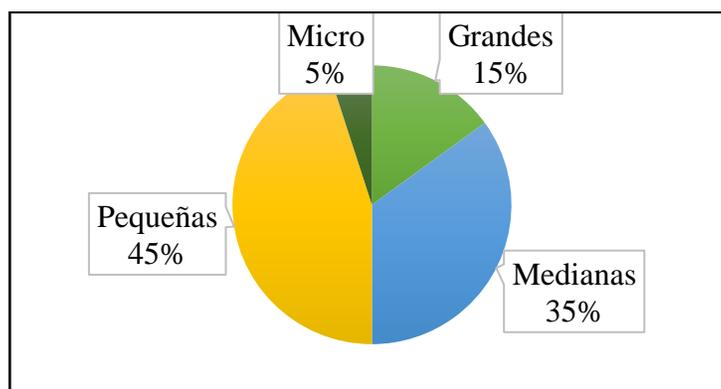
Superintendencia del Mercado de Valores (SMV). El MAV según la (Superintendencia del Mercado de Valores, 2019, pág. 2) es un segmento creado por la misma institución, normada por el Reglamento del Mercado de Valores y su modificatoria, para poder proporcionar un fácil acceso a las pequeñas y medianas empresas al mercado bursátil.

De modo que las empresas que en principio no podían acceder al mercado bursátil, ahora cuentan con una alternativa que no solo les permite entrar en él, sino también tener acceso a mayores montos y menores tasas en el mercado, en comparación con otras fuentes de financiamiento, lo cual beneficia a su crecimiento.

Entre las características que una Pyme debe tener para acceder a este segmento es estar domiciliada en Perú y presentar un promedio de ventas anuales menores a S/ 350 MM (millones de pesos peruanos) en los últimos 5 años, como se observa los requisitos son menores en comparación a la inscripción normal en la bolsa dirigida a las grandes empresas peruanas.

### **2.3.Colombia**

A diciembre 2011, según (Franco Castilla, pág. 9) cómo se observa en la figura 13, la participación de las pequeñas y medianas empresas representaba el 80% del mercado, un aporte significativo para el país, razón por la que el gobierno se vio incentivado en crear oportunidades de crecimiento para este segmento, parte fundamental por la que el gobierno amplía el acceso de las Pymes al mercado bursátil.



**Figura 13.** Colombia: Empresas por tamaño, 2011  
Fuente: (Franco Castilla, pág. 9)

El proyecto nace con la creación del Segundo Mercado, más conocido como SM, Mercado Balcón o Mercado Intermediario bajo la Resolución 400 de 1995 incluida en el decreto 2555 de 2010, luego mediante el decreto 1019 de mayo de 2014 mismo que buscó facilitar la inclusión al mercado bursátil colombiano a las empresas que hasta en ese momento no podían acceder a este medio.

En este segmento, según (Clavijo, Zuluaga, & Malagón, 2014, pág. 2) los procesos para la emisión y negociación de títulos valores ahora tienen requerimientos mucho más flexibles que a los que están expuestos las empresas con mayor capital y tiempo de trayectoria, también ofrece beneficios para este sector ya que en este segmento no se realiza el cobro por los derechos de oferta pública, el monto mínimo para la emisión de papeles comerciales y bonos no aplica mientras que en el mercado principal sí, al igual que en las bolsas de valores de Ecuador, no se requiere calificación de riesgo para los valores que vayan a ser negociados en esta sección y los emisores del segundo mercado según (Buitrago & Ceballos, págs. 38-39).

## 2.4. Brasil

Con el objetivo de permitir que cada vez más pequeñas y medianas empresas tengan acceso al mercado bursátil como alternativa de financiamiento, según el (Instituto Educacional BM&FBovespa, 2019) representantes del gobierno y del sector privado de Brasil buscaron formas para estimular la emisión de ofertas públicas de menor valor con relación a las captaciones promedio que se realizaban en el mercado del brasileño.

Es por ello que en el año 2008 la Bolsa de Valores, Mercancías y Futuros con la integración de la Bolsa de Mercancías & Futuros y Bovespa Holding crearon el BM & FBovespa S.A. una de las bolsas más grandes, donde lanzaron varios segmentos para las pequeñas y medianas empresas según su condición, estos son: “Bovespa Mais”, “Bovespa Mais nivel 2”, “Novo Mercado”, “Gobierno Corporativo- Nivel 2”, “Gobierno Corporativo- Nivel 1” segmentos especiales destinados para las empresas que desean acceder y poco a poco irse abriendo al mercado bursátil, donde podrá avanzar de segmento en segmento con muchas más oportunidades y también obligaciones ya que el objetivo con el que se lanzó al mercado es el de contribuir al desarrollo del mercado bursátil brasileño incentivando a que las pequeñas empresas se inscriban para progresivamente crecer empresarialmente y puedan desenvolverse en el mercado como las grandes empresas.

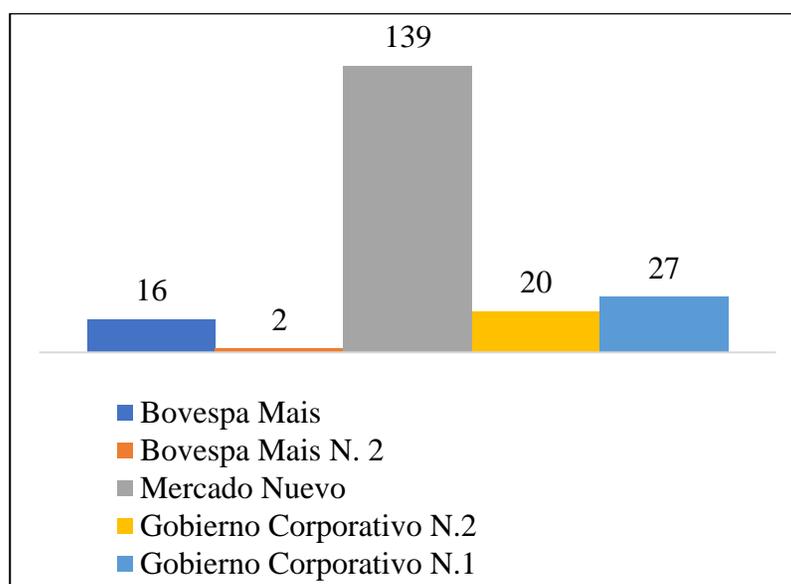
Acorde a (Guilherme Dias, 2016, pág. 3) las empresas inscritas en el segmento "Bovespa Mais" asumen altos compromisos como el de mantener en la empresa un adecuado gobierno corporativo y tener transparencia con el mercado respecto a la información que presenta.

Las empresas de menor capital pueden realizar emisiones de menor valor para poder financiar sus proyectos de crecimiento económico a través de ofertas de acciones que se esperará que retorne en el mediano o largo plazo. Según (Guilherme Dias, 2016, pág. 3) hasta el año 2016 se habían

registraron 14 empresas en el segmento “Bovespa Mais”, donde 2 eran pertenecientes al sector de servicios médicos hospitalarios, 3 al sector de las Tics y 9 a los sectores tradicionales.

Entre los beneficios que esta sección ofrece a las pymes de Brasil conforme a (Chari, págs. 87-91) están: las exenciones para el registro de títulos ante la reiteración de un mismo inversor, la extensión de tiempo para que las Pymes puedan recopilar y preparar su documentación, no se les exige monto mínimo para la capitalización de mercado, así como tampoco es obligatorio tener ratios de rendimiento histórico, los costos por inscripción se reducen y los de mantenimiento son subsidiados poco a poco hasta llegar al cuarto año.

Actualmente, según el portal de (BM & FBovespa S.A., 2019, pág. 5) las empresas inscritas en los cinco segmentos destinados para aquellas que no podían ingresar al mercado bursátil tradicional se detallan a continuación:



**Figura 14.** Total de empresas inscritas por segmento, 2019

**Fuente:** (BM&FBovespa, 2019, pág. 5)

Como se observa en la figura 14 el segmento en donde mayor es el número de empresas inscritas es en el segmento “Mercado Nuevo”, seguido de “Gobierno Corporativo Nivel 1” con 27 empresas inscritas, en tercer lugar “Gobierno Corporativo Nivel 2”, en cuarto lugar el segmento con el que parten las pequeñas empresas “Bovespa Mais” y por último el segmento “Bovespa Mais Nivel 2”, estas cifras sirven como evidencia de que la mayoría de las empresas les faltaba cumplir con ciertos requisitos y que gracias a estos segmentos están cada vez más preparadas y en condiciones necesarias para acceder al mercado bursátil tradicional.

## **2.5.Chile**

El caso de Chile no es muy distinto al de los países sudamericanos explicados anteriormente, ya que este país también buscaba la forma de explotar de mejor manera e incluir en el mercado bursátil a las empresas de menor capital, también se enfocan mucho en los desarrollos tecnológicos, es decir este espacio valora mucho que una empresa con deseos de crecimiento sea capaz de innovar y sufrir cambios tecnológicos en beneficio a su empresa.

En virtud a lo antes expuesto, en 2001 nace y empieza con sus operaciones la “Bolsa Emergente”, siendo un mercado donde intervienen empresas de alto potencial de crecimiento, mismas que entre varios requisitos según (Bolsa Emergente, 2019, pág. 1) deben tener ingresos entre 1 – 25 MM (Millones de pesos chilenos), planes de inversión y necesidades de financiamiento.

Conforme al artículo 1 del Manual de Mercado para las Empresas Emergentes de la Bolsa Electrónica de Chile, una empresa emergente es referida a un emisor que cumpla con las siguientes características:

- Empresas nuevas que buscan financiamiento para un plan de negocios innovador

- Empresas con proyectos de innovación en el sector de alta tecnología
- Empresas de rápida expansión o con proyectos con fuerte potencial de crecimiento.
- Otras empresas que la Superintendencia de Valores y Seguros califique como emergentes. (Manual de Mercado para Empresas Emergentes, 2003, pág. 3)

La plataforma de este espacio, según su sitio web (Bolsa Emergente, 2019, pág. 1) “permite a emprendimientos y empresas en etapas de crecimiento distribuir sus requerimientos de capital (equity o deuda), en forma automática y sin costos de transacción, a todos los posibles inversionistas del mercado financiero”. La forma en la que opera es a través de una plataforma virtual en la cual se pueden postular las empresas inscritas que quieran emitir valores.

## **2.3.MARCO CONCEPTUAL**

### **2.3.1. Banca comercial**

Instituciones financieras de propiedad particular que realizan funciones de captación financiera y financiamiento a los agentes económicos, obteniendo por esta actividad una utilidad o beneficio como resultado del diferencial entre las tasas de interés activas y pasivas y el cobro de comisiones. (Vizcarra Cifuentes, 2007, pág. 21)

### **2.3.2. Banca de primer piso**

“Institución financiera que opera directamente con el público” (Vizcarra Cifuentes, 2007, pág. 22). Es decir, son todos los bancos que en Ecuador actúan directamente con las personas o representantes legales de empresas mediante operaciones de financiamiento, ahorro, entre otros, como por ejemplo Banco Pichincha, que es un banco privado de primer piso, donde los

representantes de Pymes formales acuden a solicitar financiamiento sin necesidad de un agente que actúe como intermediario.

### **2.3.3. Banca de segundo piso**

“No realiza transacciones directamente con el público, lo hacen exclusivamente a través de la Banca de primer piso, pero están en capacidad de emitir obligaciones para ser adquiridas por otros organismos” (Martínez Delgado, 2010, pág. 35). Un ejemplo en Ecuador es la Corporación Financiera Nacional (CFN) B.P., que actúa como banco público tanto de primer como segundo piso, es decir en el segundo caso actúa como agente intermediario entre personas naturales, privadas o mixtas que necesitan de financiamiento, en el cual la institución buscará apoyo de otras entidades financieras para poder dar respuesta a la solicitud.

### **2.3.4. Banca nacional**

“Conjunto de instituciones nacionales de crédito, propiedad del Estado, que constituyen el instrumento directo de las autoridades para captar recursos internos y externos, y canalizar el crédito a las actividades prioritarias o a proyectos de carácter social” (Vizcarra Cifuentes, 2007, págs. 22-23). En Ecuador actualmente según el portal de la (Superintendencia de Bancos del Ecuador, 2019, pág. 1) existen tres bancos públicos que son: BanEcuador cuyo grupo prioritario de atención según su portal son: “unidades productivas (asociadas, individuales, familiares o comunales), Pymes de producción, comercio y/o servicios y emprendedores” (BanEcuador, 2019, pág. 2), BE-Banco de Desarrollo del Ecuador, institución que, según información proporcionada en su portal, “apoya la gestión de: GAD Municipales, GAD Provinciales, Empresas Públicas” (Banco de Desarrollo del Ecuador B.P., 2019) y Corporación Financiera Nacional (CFN) B.P.

### **2.3.5. Bolsa de valores**

Las Bolsas de valores funcionan como un mercado en donde empresas intercambian títulos valores con el fin de conseguir financiamiento.

Esto significa que, la bolsa de valores es un mercado de capitales especializado con un alto grado de organización donde se negocian e intercambian diariamente al por mayor, valores mobiliarios y otros activos, emitidos u ofrecidos legalmente por entidades públicas y privadas.

(Martínez Delgado, 2010, pág. 45)

Las Bolsas de valores vigentes en Ecuador son dos: Bolsa de Valores de Guayaquil (BVG) y la Bolsa de Valores de Quito (BVQ), ambas actúan bajo principios están contemplados en el (Código Orgánico Monetario y Financiero, 2014, pág. 2) como transparencia, protección y tratamiento equitativo, entre otros.

### **2.3.6. Calificadora de riesgo**

La empresa (Pacific Credit Rating) en un informe afirma que las Calificadoras de Riesgo “son sociedades cuyo objetivo social exclusivo es la calificación de valores o riesgos relacionados con la actividad financiera, aseguradora, bursátil y cualquier otra relativa al manejo, aprovechamiento e inversión de recursos captados del público” (Pacific Credit Rating, 2015, pág. 7).

Entre las empresas Calificadoras de Riesgo autorizadas en Ecuador, las más conocidas son:

- Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A.,
- BankWatch Ratings S.A.,
- Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A.,
- Summarating S.A.,
- Pacific Credit Rating S.A.

### **2.3.7. Financiamiento**

“Conjunto de recursos financieros necesarios para llevar a cabo una actividad económica (...)

En general se refiere a las cantidades de recursos tomadas en préstamo para realizar una actividad económica en forma total o complementaria” (Vizcarra Cifuentes, 2007, pág. 153).

En virtud a lo expuesto, las Pymes acuden a instituciones financieras sean públicas o privadas en busca de financiamiento (medida de apoyo económico) para el cumplimiento de sus actividades productivas. De forma general los productos financieros que ofrecen los bancos públicos y privados son los destinados a:

- Capital de trabajo,
- Activo Fijo,
- Apoyo productivo y financiero, entre otros.

### **2.3.8. Instituciones financieras**

De forma global una Institución Financiera es una “Empresa que realiza operaciones que consisten en la emisión de pasivos y en la adquisición de activos financieros” (Vizcarra Cifuentes, 2007, pág. 191), en Ecuador según el glosario de términos financieros en el portal de (Banco de Desarrollo del Ecuador B.P., 2019, pág. 1) las Instituciones Financieras “Son entidades autorizadas por la Superintendencia de Bancos para ofrecer productos y servicios financieros que satisfagan necesidades específicas del ciudadano/a”.

### **2.3.9. Mercado de valores**

Es el mercado donde según el portal de la (Bolsa de Valores de Quito, 2019, pág. 1), se “canaliza los recursos financieros hacia las actividades productivas a través de la negociación de valores”,

estas negociaciones se pueden realizar de forma pública (intermediación de casa de valores) o privadas (directamente con el vendedor).

Entre los participantes del mercado se encuentran: emisores, inversionistas, Bolsas de Valores (Quito y Guayaquil), Casas de Valores, Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores más conocido como “DECEVALE”, Calificadoras de Riesgo y Administradoras de Fondo.

#### **2.3.10. Mercado primario**

Según (Martínez Delgado, 2010, pág. 212) el mercado primario es un “Sector del mercado de valores donde la negociación (compraventa) de instrumentos financieros (acciones, bonos u obligaciones de cualquier tipo) lo realizan directamente y por primera vez los compradores y el emisor”. En otros términos, es el mercado donde una realiza la primera emisión de valores o la primera venta.

#### **2.3.11. Mercado secundario**

“Conjunto de negociaciones entre compradores y vendedores que buscan adquirir títulos o valores que ya están en circulación” (Vizcarra Cifuentes, 2007, pág. 226). Esto comprende todas las negociaciones que pudieran realizarse después de la primera emisión de ese valor.

#### **2.3.12. Papel comercial**

“Instrumento financiero negociable a corto plazo que incluye pagarés y letras de cambio que utilizan establecimientos comerciales para hacer sus pagos y obtener financiamiento del público” (Vizcarra Cifuentes, 2007, pág. 245).

En Ecuador según el portal de la (Bolsa de Valores de Quito, 2019), un papel comercial se define como un papel que representa una obligación, con la característica de que ésta será a corto plazo, por ello sus plazos siempre serán emitidos a menos de 360 días.

### **2.3.13. Registro Especial Bursátil (REB)**

Es un segmento permanente del mercado bursátil en el cual se negociarán únicamente valores de las empresas pertenecientes al sector económico de pequeñas y/o medianas empresas y de las organizaciones de la economía popular y solidaria que por sus características específicas, necesidades de política económica y el nivel de desarrollo de estos valores y/o sus emisores ameriten la necesidad de negociarse en un mercado específico y especializado para esos valores, y siempre que se observe la regulación diferenciada establecida por la Junta de Regulación del Mercado de Valores y se cuente con la autorización de la Superintendencia de Compañías y Valores. (Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil, 2014, pág. 11)

### **2.3.14. Registro de Valores no Inscritos (REVNI)**

Pese a que sea un sistema actualmente derogado es importante mencionar la definición que se manejaba: “Es un mecanismo establecido y autorregulado por las Bolsas de Valores por el cual las empresas que no se encuentran inscritas en el registro de mercado de valores ni en Bolsa, pueden anotar valores en un registro especial con la finalidad de cotizar sus valores de manera ocasional o periódica” (Manual para emisión de Revni Bolsa de Valores de Quito, 2011).

### **2.3.15. Renta fija**

“Renta generada por un título a lo largo de toda su vigencia definida al momento de su emisión, sin posibilidad de modificación” (Greco, 2009, pág. 212).

La renta fija es el porcentaje no modificable que ofrece el emisor al inversionista por la compra de su título valor, entre los productos de renta fija que ofrecen las Bolsas de Valores de Quito y Guayaquil, están: Obligaciones, papeles comerciales, titularizaciones y Obligaciones en segmento REB.

### **2.3.16. Renta variable**

“Característica de una inversión que consiste en obtener un rendimiento indeterminado, en función de las utilidades o pérdidas que tenga la empresa en que se invierte” (Vizcarra Cifuentes, 2007, pág. 292).

Es decir, el porcentaje de rentabilidad que obtendrá un inversionista por la adquisición de un título de renta variable es modificable, esto en función de los beneficios o pérdidas que haya tenido el emisor, en Ecuador un título de renta variable es la adquisición de acciones.

### **2.3.17. Tasa de interés activa**

“Valor porcentual que gana un Banco o institución financiera por las sumas concedidas en préstamos a sus clientes o como contraprestación de un servicio” (Martínez Delgado, 2010, pág. 312). En otros términos, la tasa de interés es activa porque el porcentaje que se genera a partir de un crédito es a favor del banco sea este público o privado.

### **2.3.18. Tasa de interés efectiva**

“Tasa que resulta de aplicar a la tasa nominal el período de capitalización o conversión de los intereses. La misma denota un rendimiento o un costo efectivo según se trate de una operación pasiva o activa” (Greco, 2009, pág. 236).

## **2.4.MARCO LEGAL**

### **Constitución de la República del Ecuador 2008**

La constitución vigente de la República del Ecuador estipula en el artículo 339 conforme al Título VI, capítulo sexto, sección sexta que “El Estado promoverá las inversiones nacionales y extranjeras, y establecerá regulaciones específicas de acuerdo a sus tipos, otorgando prioridad a la inversión nacional. Las inversiones se orientarán con criterios de diversificación productiva, innovación tecnológica, y generación de equilibrios regionales y sectoriales” (Constitución de la República del Ecuador, 2008, pág. 105).

Conforme a la línea de investigación, el artículo mencionado de la Constitución de la República del Ecuador guarda congruencia, ya que el Estado está comprometido y tiene como prioridad fomentar e impulsar a las inversiones nacionales mediante regulaciones que ayuden a que fortalecer y transparentar estos procesos, en el caso de las Pymes siempre y cuando sean para beneficio y crecimiento de las mismas, por tanto, las bolsas de valores de Guayaquil y de Quito así como las instituciones financieras conforman un papel importante al momento en que las Pymes acuden a solicitar un financiamiento.

## **Código Orgánico Monetario y Financiero**

Como parte importante para que el sistema financiero en el Ecuador sea lo más confiable para las empresas y en este caso para las Pymes, el objeto del Código orgánico establece en el artículo 1 que es el “regular los sistemas monetario y financiero, así como los regímenes de valores y seguros del Ecuador” (Código Orgánico Monetario y Financiero, 2014, pág. 4).

Después de la crisis financiera y bancaria de 1999 las entidades financieras se enfocaron en fortalecer su gestión, siendo así que el sector se encuentra mucho más sólido (Revista Ekos, 2018, pág. 1), por ello y gracias a los múltiples controles y regulaciones poco a poco se ha ido recuperando la confianza en el sistema financiero, en este caso por parte de las Pymes.

Algunos de los objetivos del presente código, referidos en el artículo 3, tienen relación directa con el proyecto de investigación respecto a las Pymes, estos son:

2) Asegurar que el ejercicio de las actividades monetarias, financieras, de valores y seguros sea consistente e integrado; 6) Proteger los derechos de los usuarios de los servicios financieros, de valores y seguros; 9) Fomentar, promover y generar incentivos a favor de las entidades de la Economía Popular y Solidaria. (Código Orgánico Monetario y Financiero, 2014, pág. 4)

Asimismo, en la quinta sección, artículo 78 del mismo código menciona que:

La Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, entre otras atribuciones en materia societaria, ejercerá la vigilancia, auditoría, intervención, control y supervisión del mercado de valores, del régimen de seguros y de las personas jurídicas de derecho privado no financieras, para lo cual se regirá por las disposiciones de la Ley de Compañías, Ley de Mercado de Valores, Ley General de Seguros, este Código y las regulaciones que emita la

Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. (Código Orgánico Monetario y Financiero, 2014, pág. 18)

Aquello reafirma la importancia que representa para el Estado salvaguardar las actividades financieras, también como apoyar e incentivar a todas las entidades, principalmente a las Pymes y a las que conforman la Economía Popular y Solidaria, por tanto, el Código Orgánico Monetario y Financiero representa parte fundamental para el análisis y desarrollo del presente proyecto de investigación.

### **Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil**

Es sustancial, para el desarrollo del presente trabajo de investigación, mencionar y analizar la información más relevante de esta ley que fue aprobada por la Asamblea Nacional Constituyente en el 2014, misma cuya creación tiene como objetivo entre otros, el transparentar la información, proteger al inversionista salvaguardando sus operaciones mediante más supervisiones y controles y también facilitar el acceso al mercado bursátil a las Pymes mediante el segmento especial: Registro Especial Bursátil.

Entre los principios que rigen el mercado de valores establecidos en la presente ley, se destacan: “2)Protección al inversionista, 9)Promover el financiamiento e inversión en el régimen de desarrollo nacional y un mercado democrático, productivo, eficiente y solidario” (Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil, 2014, pág. 3), lo que demuestra el compromiso que tiene el Estado para con los inversionistas y participantes del mercado bursátil, buscando generar mayor confianza y seguridad.

## **Ley de Mercado de Valores**

La primera vez que se expidió una Ley de Mercado de Valores en Ecuador fue el 28 de mayo de 1993, misma en donde según la (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2018), esta ley aportaba con la constitución de casas de valores, Depósito Centralizado de Valores, Administradoras de Fondo y el cambio de las bolsas de valores de Compañías Anónimas a Corporaciones Civiles sin fines de lucro. Cinco años más tarde el 23 de julio de 1998 se expidió una nueva Ley para este mercado, pero tiempo después, se le realizó una modificación el 20 de mayo del 2014 a través de la Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario, actualmente la Ley de Mercado de Valores está incorporada como el libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero y su última reforma fue realizada el 18 de abril del 2017.

Para el presente trabajo de investigación es importante señalar el artículo 1 del (Código Orgánico Monetario y Financiero, Libro II Ley Mercado de Valores, 2017, pág. 2) “Del objeto y ámbito de la Ley” donde especifica que esta Ley “tiene por objeto promover un mercado de valores organizado, integrado, eficaz y transparente” garantizándoles a los participantes del mercado, tanto a los emisores como a los inversores, que esta ley vela por un correcto desenvolvimiento bursátil. Es también fundamental mencionar al art...“Principios rectores del mercado de valores” del mismo código (pág. 2), donde menciona que entre los principios que rigen el mercado de valores están: “protección al inversionista, transparencia, tratamiento igualitario” (Asamblea Nacional Constituyente, 2017, pág. 2), entre otros que reafirman el compromiso de esta Ley en controlar los movimientos bursátiles en beneficio y para brindarles mayor seguridad a todos los participantes.

## CAPITULO III

## MARCO METODOLÓGICO

En la siguiente tabla 17 se define el desarrollo metodológico del presente trabajo de investigación, mismo que se detalla en base a los objetivos planteados: el tipo de metodología, enfoque de la investigación, fuentes de investigación y herramientas para la recolección de datos.

**Tabla 17**  
*Matriz Metodológica*

	Objetivos	Metodología	Enfoque	Fuente	Herramientas
<b>General</b>	Analizar el Registro Especial Bursátil como alternativa de financiamiento para las Pymes de la provincia de Santo Domingo de los Tsáchilas	Analítico, Descriptivo	Mixto	Primaria y Secundaria	Bibliográfico, Encuestas, Información estadística
	Recabar información histórica relevante sobre las Pymes de la provincia de Santo Domingo de los Tsáchilas.	Descriptivo	Mixto	Secundaria	Bibliografías, Información estadística, Revistas
	Identificar el funcionamiento del mercado bursátil, los productos que ofrece para las Pymes de la provincia de Santo Domingo de los Tsáchilas y requisitos necesarios para acceder a este sistema.	Analítico, Descriptivo	Cualitativo	Secundaria	Bibliografía, Información estadística
<b>Específicos</b>	Identificar los requisitos y tipos	Descriptivo	Cualitativo	Secundaria	Bibliografía, Información estadística

CONTINÚA 

de créditos que brindan los bancos y cooperativas a las Pymes de la provincia de Santo Domingo de los Tsáchilas.				
Determinar beneficios y dificultades tanto administrativas como financieras que muestran las Pymes de la provincia de Santo Domingo de los Tsáchilas al acceder al sistema de Registro Especial Bursátil y a un financiamiento a través de un banco o cooperativa de ahorro y crédito	Descriptivo, deductivo	Mixto	Primaria y Secundaria	Encuestas, Información estadística
Analizar si es viable para las Pymes optar por el sistema de Registro Especial Bursátil en el mercado bursátil como forma de financiamiento.	Analítico, Deductivo	Mixto	Primaria y Secundaria	Encuestas, Información estadística

Es importante mencionar que el diseño del presente trabajo de investigación es no experimental, esto debido a que según (Dzul Escamilla, 2018, pág. 2), este tipo de diseño se basa en la observación del objeto de estudio, en su entorno natural para inmediatamente después proceder a realizar su análisis. La metodología con la que se realiza la investigación corresponde a tres tipos: analítica, descriptiva y deductiva, mismas que se detallan a continuación:

### **3.1. Tipo de Metodología**

#### **Método Exploratorio**

(Arias, 2012, pág. 23) afirma que una investigación de este tipo de método “es aquella que se efectúa sobre un tema u objeto desconocido o poco estudiado, por lo que sus resultados constituyen una visión aproximada de dicho objeto”.

Es por ello que se definió esta metodología, tomando en cuenta que el segmento de Registro Especial Bursátil a más de ser un tema con menos de tres años en el mercado, es uno no muy explotado por las Pymes en la provincia de estudio que es Santo Domingo de los Tsáchilas.

#### **Método Descriptivo**

Se procede a emplear este método debido a que esta investigación se basa en describir características principales del segmento REB y las formas de financiamiento al que tienen acceso las Pymes, pues como señala (Bernal Torres, 2010, pág. 113) el objetivo de la investigación descriptiva es poder “seleccionar las características fundamentales del objeto de estudio y su descripción detallada de las partes, categorías o clases de ese objeto”.

La presentación de la información pertinente con el trabajo de investigación se soporta principalmente en encuestas y en revisión documental.

#### **Método Analítico**

(Lopera Echavarría, Ramírez Gómez, Zuluaga Aristizábal, & Ortiz Vanegas, 2010, pág. 17), afirman que el método analítico no es más que “un camino para llegar a un resultado mediante la descomposición de un fenómeno en sus elementos constituidos”. Lo que nos demuestra que, en efecto el presente trabajo de investigación necesita de esta metodología para analizar información referente a las Pymes y al segmento REB.

Por otro lado, en las palabras de (Bernal Torres, 2010, pág. 60) este método “consiste en descomponer un objeto de estudio, separando cada una de las partes del todo para estudiarlas de forma individual”.

### **3.2. Tipo de Enfoque**

#### **Enfoque Cualitativo**

Se procederá a usar un enfoque cualitativo en la investigación, debido a que parte de la información que se presenta en la misma tiene como finalidad describir características, beneficios o dificultades del objeto de estudio.

Un enfoque cualitativo generalmente se lo utiliza según (Bernal Torres, 2010, pág. 60) para “entender una situación social como un todo, teniendo en cuenta sus propiedades y dinámica”.

#### **Enfoque Cuantitativo**

Se considera una investigación de enfoque cuantitativo debido a la información estadística respecto a: las Pymes de la provincia de Santo Domingo de los Tsáchilas, del mercado bursátil ecuatoriano, tasas activas que maneja el Banco Central del Ecuador, entre otro tipo de datos pertinentes que se presentan durante el presente trabajo.

Un enfoque cuantitativo según (Bernal Torres, 2010, pág. 60) “se fundamenta en la medición de las características de los fenómenos sociales” lo que conlleva a que se presenten, donde según menciona, “una serie de postulados que expresen relaciones entre las variables estudiadas de forma deductiva”.

### **3.3. Fuentes de información**

La presente investigación con respecto a la recolección de datos, se fundamenta en fuentes mixtas, es decir, primaria y secundaria.

Es decir, para la obtención de información pertinente a la investigación se usarán técnicas como: cuestionarios, documentos históricos, información estadística del mercado bursátil ecuatoriano y sus organismos de control, información estadística sobre las Pymes de la provincia de Santo Domingo, sitios web (portal), leyes, reglamentos, entre otros.

### **3.4.Limitaciones de la investigación**

El alcance del presente trabajo de investigación depende de “la estrategia de investigación” (Hernández Sampieri, Baptista Lucio, & Fernández Collado, 2014, pág. 78). Por tanto, conforme al tema del presente trabajo de investigación, se determina que las limitaciones de tipo geográficas son: las Pymes de la provincia de Santo Domingo de los Tsáchilas, de recursos: La investigación se enfoca en el mercado bursátil, específicamente en el análisis del Registro Especial Bursátil.

#### **3.4.1. Delimitación de la Población**

Para determinar la población es importante describir las características que se considerarán, tales como lugar y alcance.

En base a lo antes expuesto, la población de estudio son las pequeñas y medianas (Pymes) empresas de la provincia de Santo Domingo de los Tsáchilas del Sector de Agricultura, Ganadería, Silvicultura y Pesca.

##### **3.4.1.1.Caracterización de las Pymes formales de la provincia de Santo Domingo de los Tsáchilas.**

El límite geográfico en el cual se desarrollará la investigación es en la provincia de Santo Domingo de los Tsáchilas, misma que comprende dos cantones: Santo Domingo, que es el más grande y La Concordia, el total de habitantes de la población de la provincia es de 368.013, donde la zona urbana representa el 73.60% con 270.875 habitantes.

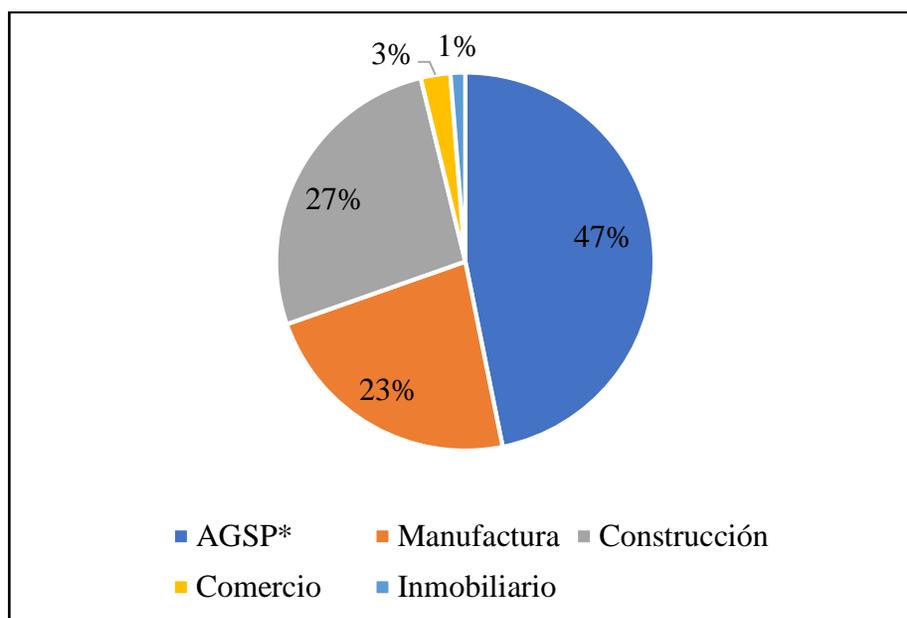
La provincia de estudio como se ha mencionado anteriormente tiene muchos recursos importantes que están progresando, se puede observar en la tabla 18, que con fecha a diciembre del 2018 se encontraban 79 Pymes registradas, según información que se tomó del portal de la (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2018, pág. 3), donde se identifica como el sector más influyente de la provincia Tsáchila el de Agricultura, Ganadería, Silvicultura y Pesca con 37 empresas inscritas, participando en el mercado con el 46,84% como se puede visualizar en la figura 15.

**Tabla 18**

*Pymes registradas en la provincia de Santo Domingo de los Tsáchilas según su sector*

<b>Diciembre 2018</b>	
<b>SECTOR</b>	
<b>Agricultura, Ganadería,</b>	37
<b>Silvicultura y Pesca</b>	
<b>Comercio</b>	2
<b>Inmobiliario</b>	1
<b>Construcción</b>	21
<b>Manufactura</b>	18
<b>Total</b>	79

**Fuente:** (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2018, pág. 3)



**Figura 15.** Pymes de la provincia Santo Domingo de los Tsáchilas por sector  
**Fuente:** (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2018, pág. 3)

#### 3.4.1.2. Empresas pertenecientes al sector de estudio

Se analizará el Sector más representativo de las Pymes inscritas de la provincia de Santo Domingo de los Tsáchilas, esto es el Sector de la Agricultura, Ganadería, Silvicultura y Pesca.

Por ello a continuación, se observa en la tabla 19 la lista de las empresas que pertenecen al sector de estudio:

**Tabla 19**

*Empresas que pertenecen al sector de estudio*

Nombre	Tipo de compañía	Tamaño	Provincia	Ciudad
<b>AGRICULTURA TROPICAL TORRES CASTRO S.A. (AGROTORCA)</b>	Anónima	Mediana	Santo Domingo de los Tsáchilas	Santo Domingo
<b>SAN FRANCISCO SOCIEDAD ANONIMA EN PREDIO RUSTICO</b>	Anónima en predios rústicos	Mediana	Santo Domingo de los Tsáchilas	Santo Domingo

**CONTINÚA**



<b>CHEMARAPAL M S.A.</b>	Anónima	Mediana	Santo Domingo de los Tsáchilas	Santo Domingo
<b>FREDDYSHRIMPS CIA. LTDA.</b>	Responsabilidad limitada	Pequeña	Santo Domingo de los Tsáchilas	Santo Domingo
<b>REPROIMAV S.A. REPRESENTACION DE PRODUCTOS E IMPLEMENTOS AVICOLAS</b>	Anónima	Pequeña	Santo Domingo de los Tsáchilas	Santo Domingo
<b>NEOPALMA S.A.</b>	Anónima	Mediana	Santo Domingo de los Tsáchilas	Santo Domingo
<b>TROPICALEXPO R S.A.</b>	Anónima	Mediana	Santo Domingo de los Tsáchilas	Santo Domingo
<b>EXPORTADORA MLOPEZ CIA. LTDA.</b>	Responsabilidad limitada	Pequeña	Santo Domingo de los Tsáchilas	Santo Domingo
<b>TRANSFORMADORA S.A.</b>	Anónima	Mediana	Santo Domingo de los Tsáchilas	Santo Domingo
<b>RIO AZUL S.A. BLUERIVER</b>	Anónima	Pequeña	Santo Domingo de los Tsáchilas	Santo Domingo
<b>EXPORTADORA AVICOLA AGROPECUARIA EXPORAVIC CIA. LTDA</b>	Responsabilidad limitada	Mediana	Santo Domingo de los Tsáchilas	Santo Domingo
<b>AGROPECUARIA JCPUGA AGROJCP CIA. LTDA.</b>	Responsabilidad limitada	Pequeña	Santo Domingo de los Tsáchilas	Santo Domingo
<b>JOYAPALMA CIA. LTDA.</b>	Responsabilidad limitada	Mediana	Santo Domingo de los Tsáchilas	Santo Domingo
<b>CULTIVOS DE PALMA PALMALEON S.A.</b>	Anónima	Pequeña	Santo Domingo de los Tsáchilas	Santo Domingo
<b>AGROBIJAMA S.A.</b>	Anónima	Pequeña	Santo Domingo de los Tsáchilas	Santo Domingo
<b>EXPOVELESA CIA. LTDA.</b>	Responsabilidad limitada	Pequeña	Santo Domingo de los Tsáchilas	Santo Domingo
<b>DISTRIBUIDORA MARGCAMP SOCIEDAD ANONIMA</b>	Anónima	Pequeña	Santo Domingo de los Tsáchilas	Santo Domingo
<b>DUCRET S.A.</b>	Anónima	Pequeña	Santo Domingo de los Tsáchilas	Santo Domingo
<b>AGRO EXPORTADORA GARYTH S.A.</b>	Anónima	Pequeña	Santo Domingo de los Tsáchilas	Santo Domingo
<b>BALSAS, EXPORTACIONES Y SERVICIOS</b>	Responsabilidad limitada	Pequeña	Santo Domingo de los Tsáchilas	Santo Domingo



<b>DEL PACIFICO BALEYS PAC CIA. LTDA.</b>				
<b>AGRIFLOREAN A S.A.</b>	Anónima	Pequeña	Santo Domingo de los Tsáchilas	Santo Domingo
<b>CULTIVOS FERTILES DEL ECUADOR CULTIFER S.A.</b>	Anónima	Pequeña	Santo Domingo de los Tsáchilas	Santo Domingo
<b>PRODUCTOS AGRICOLAS POWER FRUIT CIA. LTDA.</b>	Responsabilidad limitada	Mediana	Santo Domingo de los Tsáchilas	Santo Domingo
<b>PALMABONA DEL ECUADOR S.A</b>	Anónima	Pequeña	Santo Domingo de los Tsáchilas	Santo Domingo
<b>REPRODUCTOR AS PROAÑO VELASCO S.A.</b>	Anónima	Pequeña	Santo Domingo de los Tsáchilas	Santo Domingo
<b>AGROINDUSTRI AS WISCONSIN- JIRON E HIJOS CIA LTDA</b>	Responsabilidad limitada	Pequeña	Santo Domingo de los Tsáchilas	Santo Domingo
<b>PALFRICASA SOCIEDAD ANONIMA</b>	Anónima	Pequeña	Santo Domingo de los Tsáchilas	Santo Domingo
<b>SALGADO ALBAN CIA. LTDA.</b>	Responsabilidad limitada	Pequeña	Santo Domingo de los Tsáchilas	Santo Domingo
<b>PREVENCION EN SEGURIDAD Y SALUD OCUPACIONAL PREVENSSO CIA.LTDA.</b>	Responsabilidad limitada	Pequeña	Santo Domingo de los Tsáchilas	Santo Domingo
<b>AGRICOLA RAMIREZ &amp; MURILLO EXPOFRUIT S.A.</b>	Anónima	Mediana	Santo Domingo de los Tsáchilas	Santo Domingo
<b>SECAMADERA S. A.</b>	Anónima	Pequeña	Santo Domingo de los Tsáchilas	Santo Domingo
<b>AGRICOLA BANANERA SOLORZANO ANDRADE BANASOLAND CIA.LTDA.</b>	Responsabilidad limitada	Pequeña	Santo Domingo de los Tsáchilas	La Concordia
<b>AGRICOLA PIÑERA SOLORZANO ANDRADE PIÑASOLAND CIA.LTDA.</b>	Responsabilidad limitada	Pequeña	Santo Domingo de los Tsáchilas	La Concordia



<b>FAVAYE S.A.</b>	Anónima	Pequeña	Santo Domingo de los Tsáchilas	Santo Domingo
<b>AGRICOLA PALMERA SOLORZANO ANDRADE PALMASOLAND CIA.LTDA.</b>	Responsabilidad limitada	Pequeña	Santo Domingo de los Tsáchilas	La Concordia
<b>EMPRESA AGRÍCOLA Y GANADERA HACIENDA LA FORTALEZA YJY CIA.LTDA.</b>	Responsabilidad limitada	Pequeña	Santo Domingo de los Tsáchilas	Valle Hermoso
<b>AVICOLA GANADERA AVIGAVE S.A.</b>	Anónima	Pequeña	Santo Domingo de los Tsáchilas	Santo Domingo

**Fuente:** (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2018, pág. 2).

Considerando que se busca tener un estudio cercano a la realidad del sector de las pequeñas y medianas empresas de la provincia de Santo Domingo de los Tsáchilas, se ha decidido realizar el estudio mediante censo, razón por la que no se presenta, ni se realiza cálculo alguno para la muestra.

### 3.5. Hipótesis

**H<sub>0</sub>:** El mercado bursátil ecuatoriano no representa la mejor alternativa de financiamiento para las Pymes ubicadas en la provincia de Santo Domingo de los Tsáchilas.

**H<sub>1</sub>:** El mercado bursátil ecuatoriano representa la mejor alternativa de financiamiento para las Pymes ubicadas en la provincia de Santo Domingo de los Tsáchilas.

#### 3.5.1. Matriz de operatividad de variables

Como parte de la identificación y resolución de hipótesis es fundamental definir características principales pertinentes al proyecto de investigación, es decir la variable dependiente e independiente, para en base a eso realizar el estudio.

(Bernal Torres, 2010, pág. 139) define como variable independiente a “todo aquel aspecto, hecho, situación, rasgo, etcétera, que se considera como la “causa de” en una relación entre

variables”, por otro lado, la variable dependiente dice que hace referencia “al “resultado” o “efecto” producido por la acción de la variable independiente”. En base a lo expuesto, a continuación, en la tabla 20 se define las variables del presente proyecto de investigación.

**Tabla 20**  
*Matriz de variables*

<b>Variable Independiente</b>	<b>Variable Dependiente</b>
Mercado Bursátil	Costo de Financiamiento

Se considera como variable dependiente el costo de financiamiento debido a que, al plantear el mercado bursátil como alternativa de financiamiento para las Pymes de la provincia de Santo Domingo, es importante estudiar la relación que tiene el costo por proceso de inscripción de un papel en el mercado y si el mismo puede influir en la mayoría de las Pymes al momento de tomar una decisión de financiamiento.

En la siguiente tabla 21, se presenta una matriz en donde acorde al objetivo de la presente investigación se detallan las variables, establecidas previamente en la tabla 20, relacionadas con las dimensiones que se pretenden analizar.

**Tabla 21**  
*Matriz de variables e hipótesis*

<b>Objetivo</b>	<b>Hipótesis</b>	<b>Variable</b>	<b>Dimensión</b>	<b>Indicadores</b>	<b>Items</b>
Analizar el Registro Especial Bursátil como alternativa de financiamiento	El mercado bursátil ecuatoriano representa la mejor alternativa de	Costo de financiamiento	<ul style="list-style-type: none"> <li>Educación</li> <li>Financiera</li> <li>Fuentes de Financiamiento</li> <li>Servicios</li> <li>Financieros</li> </ul>	Comprobar si tienen conocimiento del segmento REB, conocer la forma en que se	Se pretende analizar esta variable a través de 14 preguntas distribuidas

**CONTINÚA**





analizar el modo en que generalmente las Pymes financian sus operaciones ( a través de banco, cooperativa, tarjeta de crédito, entre otros), se analiza la principal institución financiera formal a la que acuden por este financiamiento, 3) Servicios Financieros, donde se conocerá la cantidad de solicitudes de crédito rechazadas y se determinarán los principales problemas que consideran las Pymes que tienen los préstamos de las instituciones financieras que han accedido.

Referente a la variable independiente, las dimensiones que son objeto de estudio y que se presentarán en las encuestas serán: 1) Ingresos y ahorro, dimensión que pretende conocer el nivel de ingreso de la empresa para estudiar la posibilidad que tienen las Pymes encuestadas de acceder al mercado bursátil, 2) Niveles de inversión, que estudiará el monto que las Pymes consideren que han invertido en la empresa y el destino principal de los financiamientos que han accedido, para poder evaluar los papeles que pueden las Pymes optar dentro del mercado bursátil a través del segmento REB, 3) Desarrollo de la Empresa, espacio que busca conocer el crecimiento que tiene la empresa e investigar si las inversiones que han hecho durante el ciclo de vida de la empresa para ellos influyó en su desarrollo y observar la proyección que tienen para las Pymes, ya que en base a estas características se puede estudiar el potencial que tienen para ingresar al mercado bursátil.

### **3.5.2. Chi- cuadrado como prueba de asociación**

Se toma en cuenta esta técnica debido a que se estima como la acertada para el desarrollo de la investigación, ya que se pretende determinar si las variables establecidas anteriormente en la tabla 21 se encuentran relacionadas.

Por tanto, con respecto al tema de investigación se busca comprobar la asociación que tiene el costo de financiamiento con la participación de las Pymes en el mercado bursátil, mediante el segmento REB.

### **3.5.3. Chi- cuadrado de contingencia**

Esta técnica según (Eyzaguirre Pérez, 2019, págs. 1-8), permite analizar si dos variables son o no independientes y en base a la presente investigación, se pueden analizar dos características el financiamiento de las Pymes mediante el mercado bursátil y el financiamiento de las Pymes mediante bancos o cooperativas de ahorro y crédito.

## **3.6. Instrumentos de Investigación**

Para el desarrollo de este proyecto se utilizaron fuentes primarias y secundarias. (Rodriguez Moguel, 2005, pág. 97) afirma que “la recolección de datos depende en gran parte del tipo de investigación”, por tanto, como fuente primaria se prefirió el instrumento de la encuesta, donde se recopiló información de las Pymes seleccionadas para el estudio de la provincia de Santo Domingo de los Tsáchilas, como fuentes secundarias se utilizó información estadística proporcionada por fuentes oficiales como la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos, Bolsas de Valores de Guayaquil y Quito, Casas de Valores de Quito, entre otras.

Adicionalmente se tomará información relevante de libros digitales y físicos, reportes de instituciones públicas o privadas, investigaciones bibliográficas, entre otras.

### **3.6.1. Encuesta**

Según (Bernal Torres, 2010, pág. 194) “es una de las técnicas más usadas (...). La encuesta se fundamenta en un cuestionario o conjunto de preguntas”, por ello y en concordancia con los objetivos del tema de investigación, para el estudio se aplicó encuestas a 37 empresas catalogadas como pequeñas o medianas del sector de la agricultura, silvicultura y pesca.

## **Cuestionario**

Conociendo que las encuestas se cimentan en un cuestionario, dado que (Rodríguez Moguel, 2005, págs. 98-98) lo define como un instrumento que “contiene los aspectos del fenómeno que se consideran importantes; permite, además, aislar ciertos problemas que nos interesan principalmente”, el cuestionario se lo aplicó para estudiar las generalidades de las Pymes, aspectos principales, educación financiera, fuentes de financiamiento, destinos del financiamiento, nivel de ingresos y por último las proyecciones generales que tienen las empresas para los próximos 5 años, todo lo antes detallado en un marco de 23 preguntas divididas en 7 secciones.

### **3.7.Procedimiento de toma de datos**

Parte fundamental para el desarrollo del estudio es el definir el procedimiento que se seguirá, es por ello que teniendo en cuenta lo que afirma (Bernal Torres, 2010, pág. 194) con respecto a la recopilación de información que “es un proceso que implica una serie de pasos”, a continuación se detalla el procedimiento que se aplicará a partir de las fuentes antes mencionadas como son: información estadística (base de datos), técnica documental y estudio de campo.

#### **3.7.1. Técnica Documental**

Esta técnica (Chong de la Cruz, 2007, pág. 186) afirma que “se refiere a la investigación bibliográfica realizada en diversos tipos de escritos” y la define como “el proceso metódico y formal que facilita y apoya el acceso ágil y sistematizado al producto de investigaciones científicas, reportado en fuentes documentales” (pág. 187).

Consecuentemente, en la investigación se detallan varios aspectos a considerar para el financiamiento de las Pymes y su análisis en relación a las de la provincia de estudio, temas puntualizados en el Marco referencial, que cumplen con los objetivos de la investigación.

### **3.7.2. Información estadística – base de datos**

Una base de datos es definida por (Abascal Fernández & Grande Esteban, 2007, pág. 94) como “una colección de informaciones relacionadas y accesibles conforme a algún criterio de selección”, misma información que puede ser tanto cualitativa como cuantitativa.

Conforme a lo expuesto, la mayor parte de la información que se presenta en la investigación es estadística e histórica que se ha utilizado para conocer la participación de las Pymes en Ecuador, la participación detallada de las Pymes en la provincia de estudio, así como también las oportunidades de financiamiento que han tenido en los últimos años.

### **3.7.3. Recolección de Campo**

Para la investigación se obtuvieron datos a través de instrumentos como encuestas directamente realizadas con personas con conocimientos del sector, es decir, los cuestionarios fueron dirigidos a los representantes legales de las empresas estudiadas o a su vez al personal encargado con el conocimiento suficiente sobre la situación actual (administrativo y financiero) de la empresa.

## **3.8. Tratamiento de la información**

A continuación, se especifica el tratamiento que tendrá la información recolectada para la investigación, teniendo en cuenta que entre mejor se gestione la información, los resultados y análisis se reflejarán de manera clara.

### **3.8.1. Análisis y validación**

Una vez que se hayan aplicado las herramientas de recolección de información y que se tengan los datos verificados y organizados, se procede a seleccionar un programa computacional que ayudará con el análisis y medición de las variables planteadas, por tanto, teniendo en cuenta que, con la encuesta realizada a más de realizar el análisis descriptivo, se desea conocer las correlaciones

de las variables, se utilizará el programa SPSS ya que se adapta a las necesidades de la investigación.

### **3.8.2. Programa Estadístico SPSS**

Generalmente el programa estadístico SPSS es utilizado a nivel mundial cuando se manejan muchos datos y pese a que en la presente investigación se realizaron 34 encuestas, al explorar la información recolectada y definir las preguntas de las variables dependientes e independientes, se observó la facilidad que el programa ofrece en relación al análisis estadístico descriptivo (tablas de frecuencia), análisis estadístico inferencial (análisis no paramétrico a través de Chi cuadrado) para explorar los niveles de significancia de las variables y si su estudio permite tomar una decisión con respecto a la hipótesis.

### **3.8.3. Síntesis de resultados**

En concordancia con el objetivo de esta investigación, parte fundamental del análisis es estudiar brevemente las alternativas de financiamiento al que están expuestas las Pymes en las instituciones financieras ecuatorianas, determinar los beneficios y las dificultades que se pueden presentar durante su búsqueda de financiamiento y conforme a esto presentar conclusiones y recomendaciones basadas y sustentadas en la investigación y los resultados expuestos. Se espera que las Pymes consideren el mercado bursátil como una alternativa donde no solo podrán financiarse sino como otras empresas, podrán expandirse, aumentar su competitividad en el mercado y compartir con otras Pymes sus experiencias de inversión.

## CAPITULO IV

### RESULTADOS

#### Resultados de la Investigación

##### Análisis de la Encuesta

Para poder llegar al análisis de los resultados y así determinar si se acepta o rechaza la hipótesis presentada en el presente trabajo de investigación, se procederá primero a presentar, describir los datos, partiendo del análisis estadístico descriptivo (univariado), observando su frecuencia para posteriormente desarrollar un análisis más técnico, análisis estadístico inferencial (bivariado) en este caso mediante Chi-cuadrado, para poder observar el comportamiento y la correlación que tienen las variables y si las mismas prueban la hipótesis presentada.

#### 4.1. Análisis Univariado

A continuación, se procederá a realizar el análisis individual de cada pregunta planteada que formó parte del cuestionario para el desarrollo de la investigación.

Por tanto, como parte del análisis estadístico descriptivo de cada variable se presenta una distribución de frecuencia que ayudará a dar claridad y conocer de mejor manera el sector y su comportamiento con respecto al ámbito financiero.

#### Generalidades – Educación Financiera

**Pregunta 1:** La empresa es:

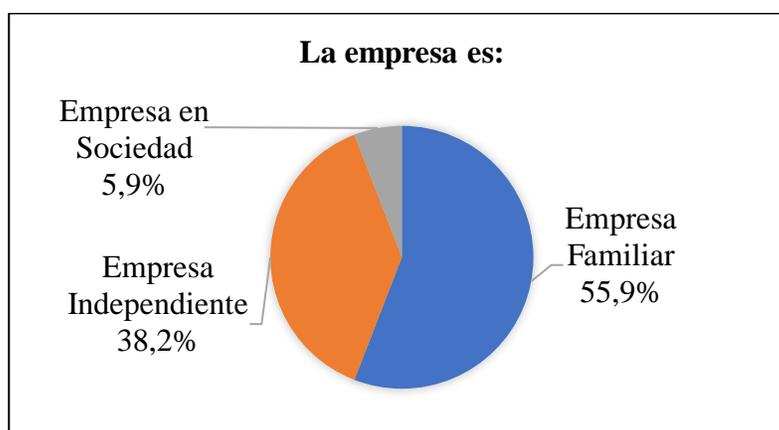
**Tabla 22**  
*Tipo de Empresa*

	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje acumulado
Empresa Familiar	19	55,9	55,9

CONTINÚA



<b>Empresa Independiente</b>	13	38,2	94,1
<b>Empresa en Sociedad</b>	2	5,9	100,0
<b>Total</b>	34	100,0	



**Figura 16.** Tipo de Empresa

En la tabla 22, se observa la participación de las empresas conforme a su estructura de organización en donde el 55,9%, es decir 19 de las 34 Pymes encuestadas afirman ser empresas de tipo familiar, seguido de las empresas de propiedad de un solo dueño (Independiente) con el 38,2% y por último en el sector de la agricultura, silvicultura y pesca se encuentran las empresas conformadas en sociedad cuya representación asciende únicamente a 2 que equivalen al 5,9%, valor reflejado en la figura 16.

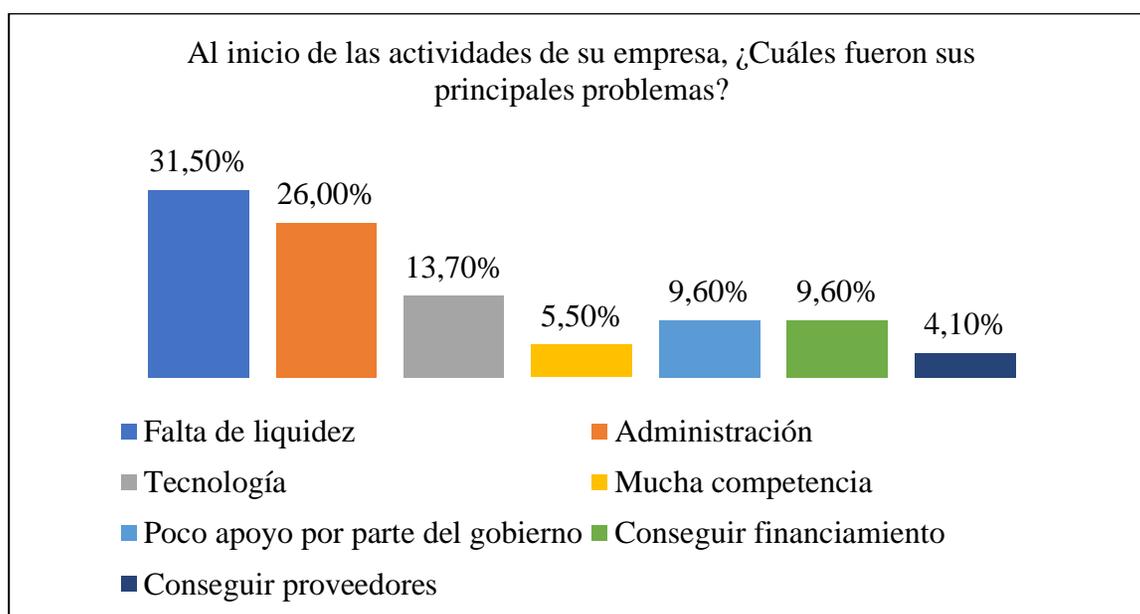
Como se planteó y se estudió en el marco referencial, generalmente la forma en la que se organizan las pequeñas o medianas empresas, suelen ser de tipo familiar, sobre todo en las pequeñas empresas que es donde manejan menos información formal.

**Pregunta 2:** Al inicio de las actividades de su empresa, ¿Cuáles fueron sus principales problemas?

**Tabla 23**

*Problemas al iniciar las actividades*

	N	Porcentaje
<b>Falta de liquidez</b>	23	31,5%
<b>Administración</b>	19	26,0%
<b>Tecnología</b>	10	13,7%
<b>Mucha competencia</b>	4	5,5%
<b>Poco apoyo por parte del gobierno</b>	7	9,6%
<b>Conseguir financiamiento</b>	7	9,6%
<b>Conseguir proveedores</b>	3	4,1%
<b>Total</b>	73	100,0%



**Figura 17.** Problemas al iniciar las actividades

En relación a los principales problemas que las empresas encuestadas tuvieron que enfrentar durante el ciclo inicial de sus actividades, de acuerdo a la tabla 23, de las 34 Pymes 23 manifestaron que el problema más importante fue la falta de liquidez representando el 31,5%, esto debido a que pese al capital inicial algunas empresas comentaron que hacía falta más dinero para afrontar varios gastos como: personales, pagos de salarios. Otros problemas fueron los de tipo administrativo con el 26% como se detalla en la figura 17, principalmente por la información informal y empíricamente tratada, también señalaron que los problemas tecnológicos les causaron molestias ya que, al formar parte del sector agrícola, necesitaban de maquinarias que por falta de liquidez no podían adquirir por lo que procedían a alquilar, haciendo que muchas de las actividades tardaran más tiempo de lo esperado en cumplirse.

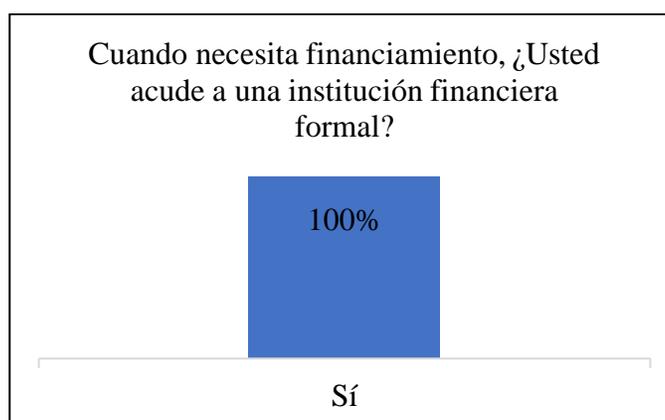
Por otra parte, siguen los problemas que tenían las empresas al conseguir financiamiento o porque creían tener poco apoyo por parte del gobierno, ambas con el 9,6% de participación y finalizando también manifestaron tener problemas con la competencia y al conseguir proveedores con el 7% y 3% de participación respectivamente.

**Pregunta 3:** Cuando necesita financiamiento, ¿Usted acude a una institución financiera formal?

**Tabla 24**

*Financiamiento formal*

	<b>Frecuencia</b>	<b>Porcentaje</b>
<b>Sí</b>	34	100,0



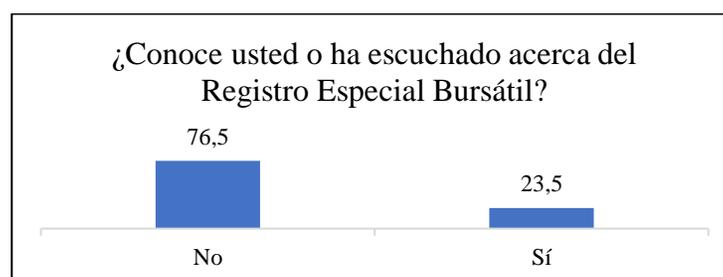
**Figura 18.** Financiamiento formal

Todas las empresas como se puede observar en la tabla 24 respondieron que al momento de necesitar financiamiento sí acuden a una institución financiera formal que, con respecto a datos porcentuales, la figura 18 refleja el 100% de participación, dato importante que da un buen pronóstico no solo a favor de las Pymes que están en proceso de crecimiento sino también a favor de las instituciones financieras.

**Pregunta 4:** ¿Conoce usted o ha escuchado acerca del Registro Especial Bursátil?

**Tabla 25**  
*Conocimiento del REB*

	Frecuencia	Porcentaje
No	26	76,5
Sí	8	23,5
<b>Total</b>	34	100,0



**Figura 19.** Conocimiento del REB

Como se detalla en la figura 19, el 76,5% que equivalen a 26 Pymes encuestadas no conocen acerca del segmento REB que ofrecen las Bolsas de Valores ecuatorianas como alternativa para su financiamiento y tan solo 8 conocen de que se trata el segmento como se indica en la tabla 25, son cifras que a criterio personal son muy bajas teniendo en cuenta la fecha en la que se lanzó este programa a conocimiento público.

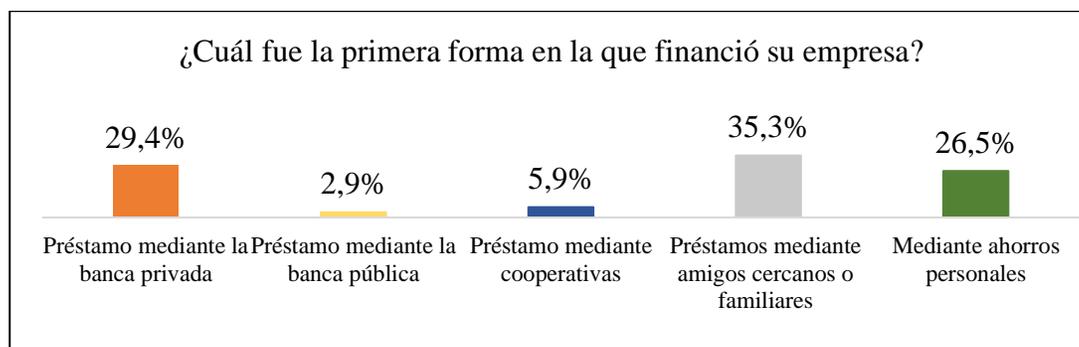
## I. Fuentes de Financiamiento

**Pregunta 5:** ¿Cuál fue la primera forma en la que financió su empresa?

**Tabla 26**

*Primer financiamiento*

	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje acumulado
<b>Préstamo mediante la banca privada</b>	10	29,4	29,4
<b>Préstamo mediante la banca pública</b>	1	2,9	32,4
<b>Préstamo mediante cooperativas</b>	2	5,9	38,2
<b>Préstamos mediante amigos cercanos o familiares</b>	12	35,3	73,5
<b>Mediante ahorros personales</b>	9	26,5	100,0
<b>Total</b>	34	100,0	



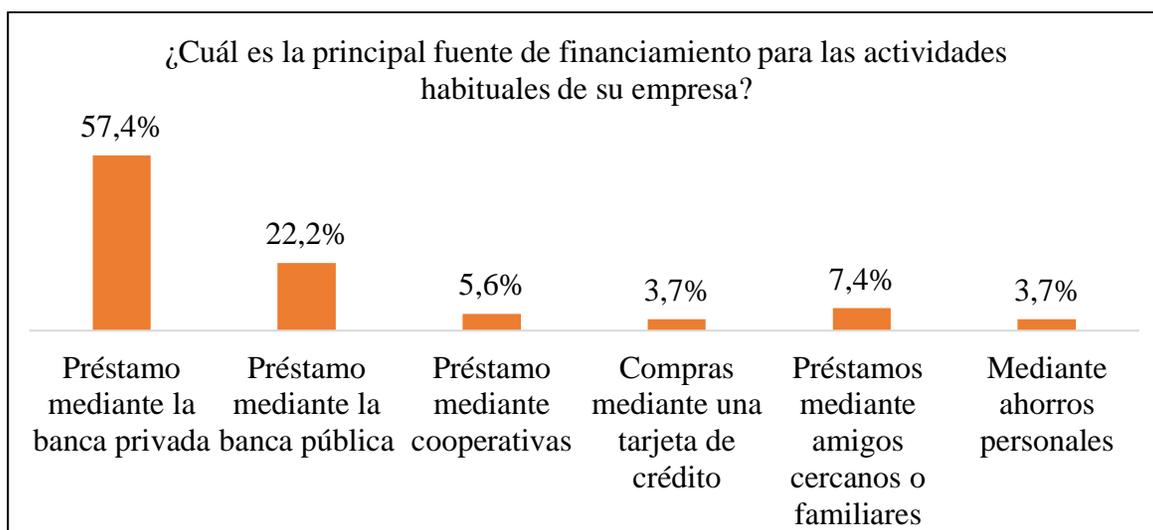
**Figura 20.** Primer Financiamiento

Con respecto a la pregunta 5, como se muestra en la figura 20 el 35,3% de las Pymes la primera vez que recurrió a financiarse lo hizo a través de préstamos de familiares o amigos, 10 Pymes que representan el 29,41% lo hizo a través de la banca privada, seguido de 9 de los encuestados presentados en la tabla 26 con el 26,5% de participación quienes afirman que la primera vez que necesitaron de financiamiento acudieron a sus ahorros personales, por otra parte el 5,9% lo acudieron a cooperativas de ahorro y crédito ya que unos indicaron que lo hicieron mediante el segmento de microcrédito o lo solicitaron de manera personal, por último 1 empresa acudió a una banca pública representando el 2,9%.

**Pregunta 6:** ¿Cuál es la principal fuente de financiamiento para las actividades habituales de su empresa?

**Tabla 27**  
*Financiamiento para Actividades habituales*

	N	Porcentaje
<b>Préstamo mediante la banca privada</b>	31	57,4%
<b>Préstamo mediante la banca pública</b>	12	22,2%
<b>Préstamo mediante cooperativas</b>	3	5,6%
<b>Compras mediante una tarjeta de crédito</b>	2	3,7%
<b>Préstamos mediante amigos cercanos o familiares</b>	4	7,4%
<b>Mediante ahorros personales</b>	2	3,7%
<b>Total</b>	54	100,0%



**Figura 21.** Financiamiento de actividades habituales

Acercas a las fuentes de financiamiento habituales que tienen las Pymes para sus actividades el 57,4% como se detalla en la figura 21 aseguraron que su primera opción es solicitar préstamo en un banco privado, 22,2% que representa a 12 de los encuestados afirman que prefieren un préstamo de un banco público, 4 Pymes como se muestra en la tabla 27 que equivalen al 7,4% acuden a familiares o amigos, seguido de compras con tarjeta de crédito o ahorros personales con el 3,7% en ambas y para el 5,6% su opción de financiamiento es a través de cooperativas de ahorro y crédito.

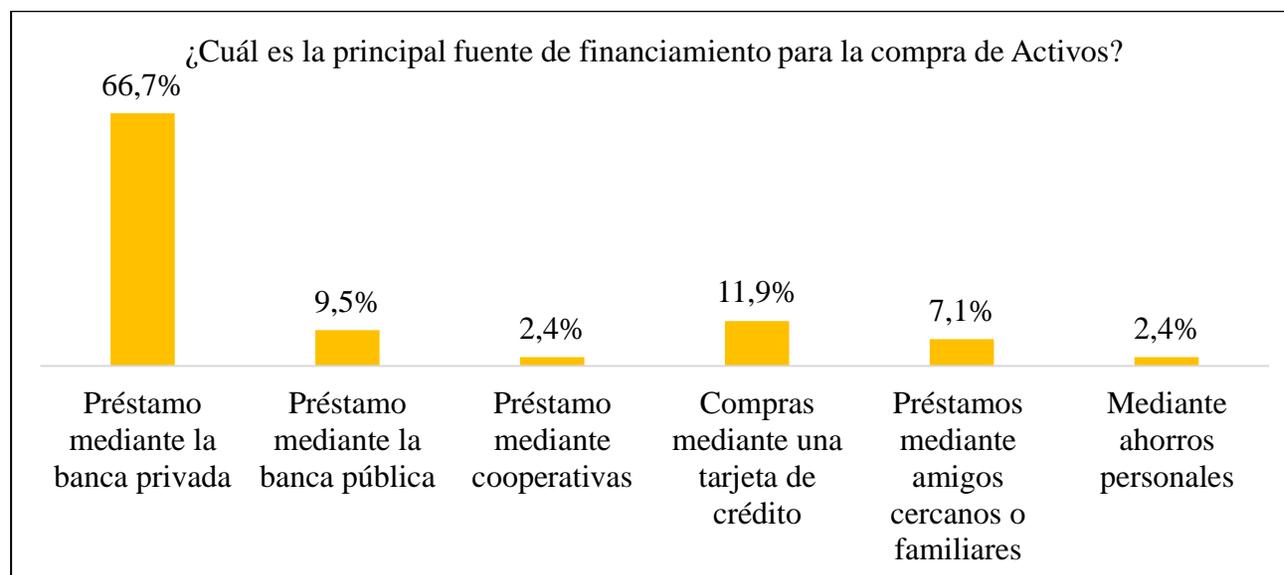
Consecuentemente observando las respuestas de las Pymes frente a esta pregunta, se puede afirmar que en efecto el segmento REB no forma parte de las primeras opciones que tienen las Pymes encuestadas, en parte por la falta de conocimiento tanto de su existencia, que se evidenció en la pregunta 4, como de los beneficios que podría ofrecerles.

**Pregunta 7:** ¿Cuál es la principal fuente de financiamiento para la compra de Activos?

**Tabla 28**

*Financiamiento para compra de Activos*

	N	Porcentaje
Préstamo mediante la banca privada	28	66,7%
Préstamo mediante la banca pública	4	9,5%
Préstamo mediante cooperativas	1	2,4%
Compras mediante una tarjeta de crédito	5	11,9%
Préstamos mediante amigos cercanos o familiares	3	7,1%
Mediante ahorros personales	1	2,4%
<b>Total</b>	<b>42</b>	<b>100,0%</b>



**Figura 22.** Financiamiento para compra de Activos

A pesar de que la pregunta es de opción múltiple, nuevamente la principal opción que tienen las Pymes no solo para financiar sus actividades sino también para la compra de activos es mediante un préstamo de un banco privado, en donde se observa en la tabla 28 que 28 Pymes eligieron este medio representando el 66,7% como también se visualiza en la figura 22 que a diferencia de la anterior, en esta pregunta se observa que más Pymes son las que acuden a un banco privado.

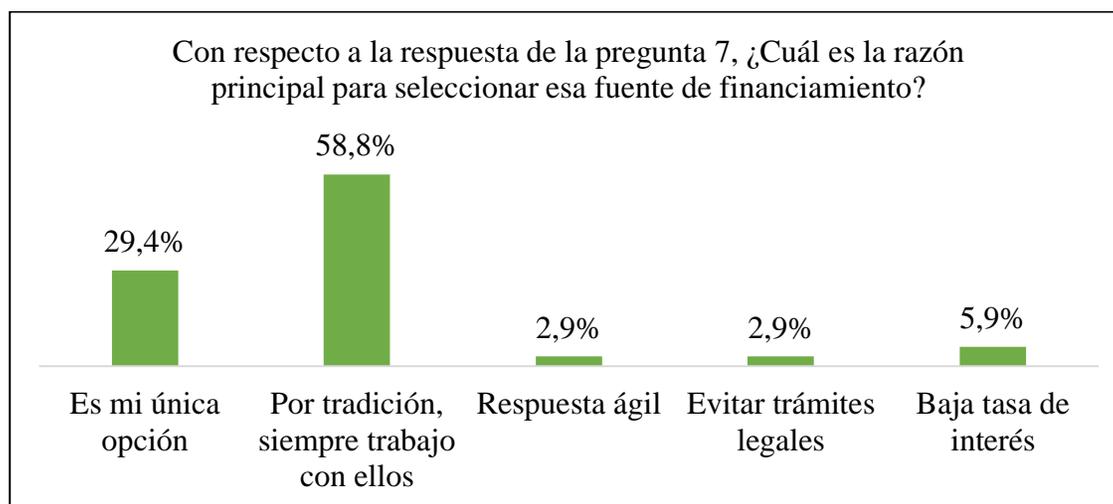
Por otro lado el 11,9% prefiere realizar las compras con tarjeta de crédito, ya que durante la encuesta hubieron personas que explicaban que su uso era como una medida estratégica para completar alguna compra inmediata, únicamente en caso de no tener disponible el monto total, por el contrario el 9,5% prefiere financiarse para comprar activos a través de un banco público, seguido del 7,1% que acuden a préstamos familiares y por último el 2,4% afirmó que opta por comprar activos por medio de sus ahorros personales.

**Pregunta 8:** Con respecto a la respuesta de la pregunta 7, ¿Cuál es la razón principal para seleccionar esa fuente de financiamiento?

**Tabla 29**

*Razón principal de fuente de financiamiento*

	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje acumulado
<b>Es mi única opción</b>	10	29,4	29,4
<b>Por tradición, siempre trabajo con ellos</b>	20	58,8	88,2
<b>Respuesta ágil</b>	1	2,9	91,2
<b>Evitar trámites legales</b>	1	2,9	94,1
<b>Baja tasa de interés</b>	2	5,9	100,0
<b>Total</b>	34	100,0	



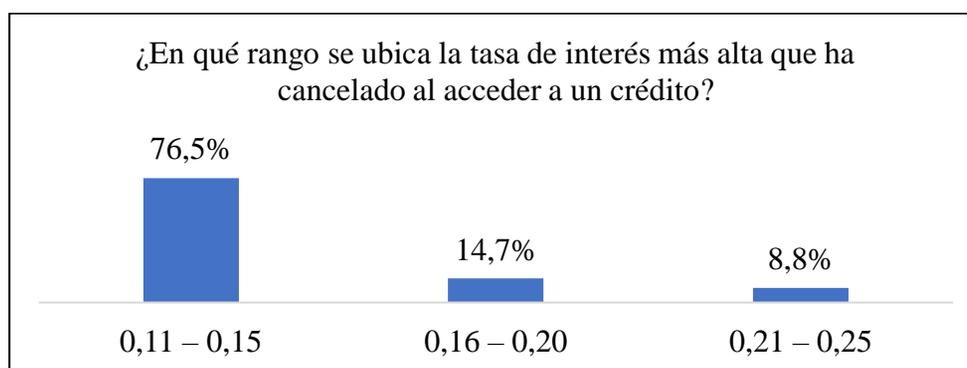
**Figura 23.** Razón principal de fuente de financiamiento

En relación con la pregunta anterior (7), la principal razón por lo que las Pymes seleccionaron esa opción de financiamiento fue en su mayoría: por tradición, en donde, conforme a la tabla 29, 20 Pymes consideran que es más fácil para ellos acudir a solicitar financiamiento a una institución financiera en donde ya tengan un historial crediticio y conozcan ampliamente el proceso de solicitud, es por ello que esta elección representa el 58,8% como se visualiza en la figura 23, mientras el 29,4% afirman que la principal razón por la que eligieron esa forma de financiamiento (conforme a la pregunta 7) es porque consideran que es su única opción, comentando que les da miedo optar por otros medios y que terminen pagando más de lo esperado por un préstamo o que lo rechacen, el 5,9% afirma que lo hacen por las bajas tasas de interés que manejan y otros opinan que su elección es por respuesta ágil y para evitar trámites legales participando el 2,9% respectivamente.

**Pregunta 9:** ¿En qué rango se ubica la tasa de interés más alta que ha cancelado al acceder a un crédito?

**Tabla 30**  
*Tasa de interés por préstamo*

	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje acumulado
<b>0,11 – 0,15</b>	26	76,5	76,5
<b>0,16 – 0,20</b>	5	14,7	91,2
<b>0,21 – 0,25</b>	3	8,8	100,0
<b>Total</b>	34	100,0	



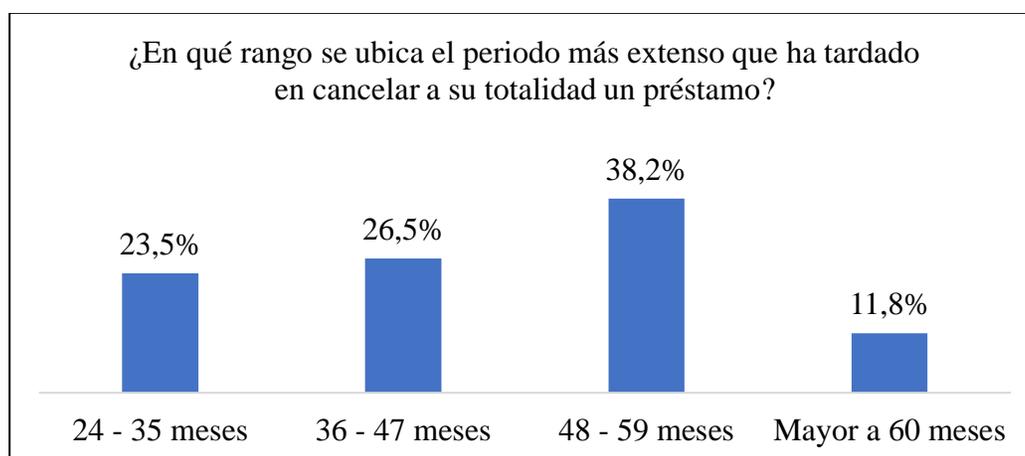
**Figura 24.** Tasa de interés por préstamo

Con respecto a la tasa de interés, como se muestra en la tabla 30, de los 34 encuestados 26 Pymes afirman que el porcentaje más alto que han pagado por un préstamo fluctúa entre los rangos del 11% hasta el 15%, rango que concuerda con las tasas referenciales otorgada mensualmente por el Banco Central del Ecuador que actualmente a julio 2019 para este sector no sobrepasa el 12%, mientras que el 14,7% como lo indica la figura 24 aseguran que la tasa de interés más alta que ha pagado se ubica en el rango de 16% al 20% y finalizando con el 8,8% que seleccionó el rango más alto de 21% a 25%.

**Pregunta 10:** ¿En qué rango se ubica el periodo más extenso que ha tardado en cancelar a su totalidad un préstamo?

**Tabla 31**  
*Periodo de préstamo*

	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje acumulado
24 - 35 meses	8	23,5	23,5
36 - 47 meses	9	26,5	50,0
48 - 59 meses	13	38,2	88,2
Mayor a 60 meses	4	11,8	100,0
<b>Total</b>	34	100,0	



**Figura 25.** Periodo de préstamo

En relación a los períodos de pago, tal como se visualiza en la tabla 31, 13 Pymes que representan el 38,2% de los encuestados afirman que el período más largo por el cual han pagado un préstamo es de 49 a 60 meses, mientras que el 26,5% opinan que lo han hecho entre 37 a 48 meses, seguido del 23,5% en un periodo de 25 a 36 meses y finalmente se observa en la figura 25 que el 11,8% ha pagado su préstamo a un plazo mayor de 60 meses.

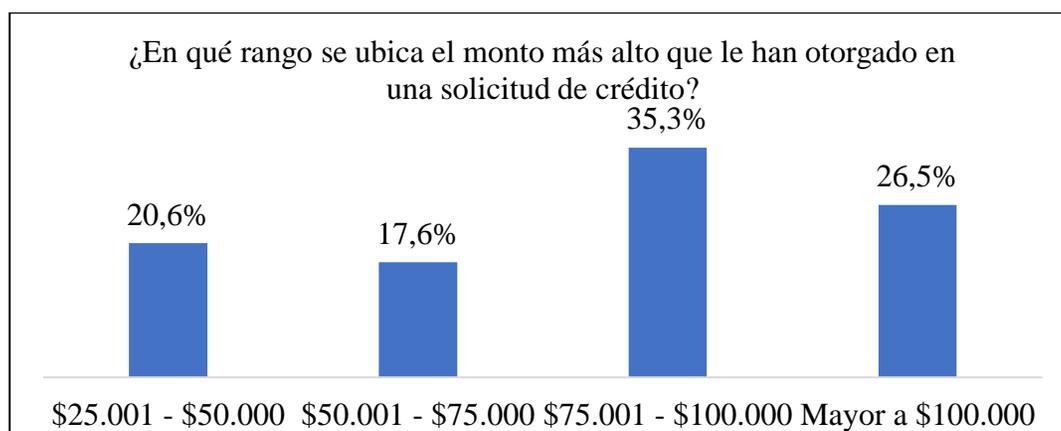
Tomando como referencia los plazos de pago seleccionados, el segmento REB beneficiaría a las Pymes ya que ellas pondrían y manejarían los plazos a su comodidad, es decir sus obligaciones podrían ser pagadas tanto en 30 como en 40 meses según sea su preferencia y esté determinado en su oferta pública.

**Pregunta 11:** ¿En qué rango se ubica el monto más alto que le han otorgado en una solicitud de crédito?

**Tabla 32**

*Monto más alto por préstamo*

	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje acumulado
<b>\$25.001 - \$50.000</b>	7	20,6	20,6
<b>\$50.001 - \$75.000</b>	6	17,6	38,2
<b>\$75.001 - \$100.000</b>	12	35,3	73,5
<b>Mayor a \$100.000</b>	9	26,5	100,0
<b>Total</b>	34	100,0	



**Figura 26.** Monto más alto por préstamo

Sobre el monto de los préstamos, la información que otorgaron las Pymes fue diversa, sin embargo 12 de ellas como se detalla en la tabla 32, equivalente al 35,3% de participación, aseguran

que el monto máximo por el que le han concedido un préstamo se encuentra en el rango de \$75.001 a \$100.000, como se puede observar en la figura 26, el 26,5% seleccionó la opción cuyo monto es mayor a \$100.000, seguido del 20,6% que eligieron el rango de \$25.001 a \$50.000 y finalmente el rango de \$50.001 a \$75.000 con el 17,6% de participación.

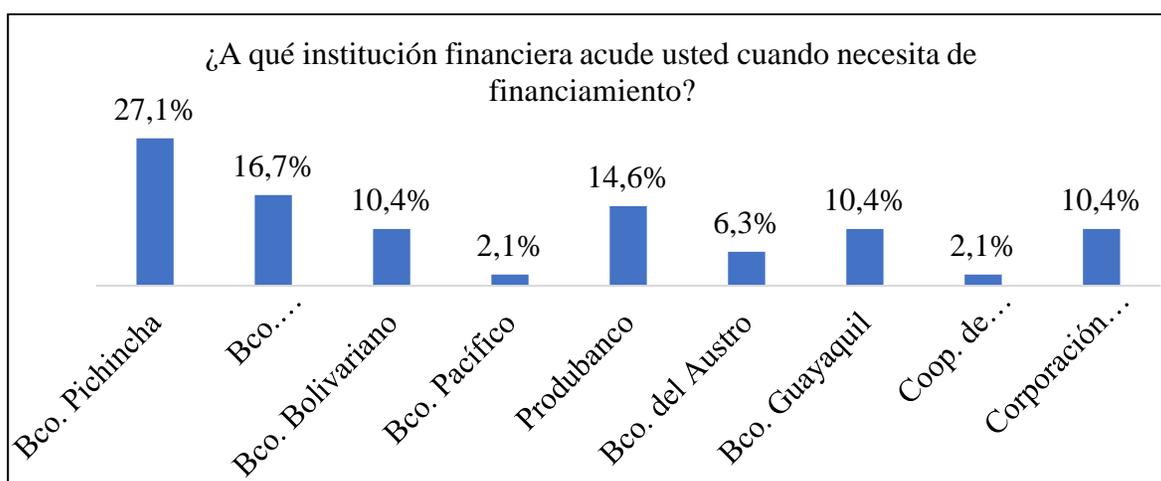
Con respecto a los montos, en la Bolsa de Valores de Quito o Guayaquil a través del REB, las Pymes tienen la libertad de elegir los valores que deseen negociar, teniendo en cuenta los requisitos, montos y beneficios ya que no es lo mismo emitir valores genéricos con montos pequeños que presentar ofertas públicas con montos más elevados.

**Pregunta 12:** ¿A qué institución financiera acude usted cuando necesita de financiamiento?

**Tabla 33**

*Instituciones Financieras con las que trabaja*

	<b>N</b>	<b>Porcentaje</b>
<b>Bco. Pichincha</b>	13	27,1%
<b>Bco. Internacional</b>	8	16,7%
<b>Bco. Bolivariano</b>	5	10,4%
<b>Bco. Pacífico</b>	1	2,1%
<b>Produbanco</b>	7	14,6%
<b>Bco. del Austro</b>	3	6,3%
<b>Bco. Guayaquil</b>	5	10,4%
<b>Coop. de ahorro y crédito Juventud Ecuatoriana Progresista (JEP)</b>	1	2,1%
<b>Corporación Financiera Nacional (CFN)</b>	5	10,4%
<b>Total</b>	48	100,0%



**Figura 27.** Instituciones Financieras con las que trabaja

Tomando en referencia que todas las Pymes encuestadas aseguraron acudir a instituciones financieras formales al momento de necesitar financiamiento, se procede a determinar las instituciones financieras que son su prioridad ante la necesidad de liquidez.

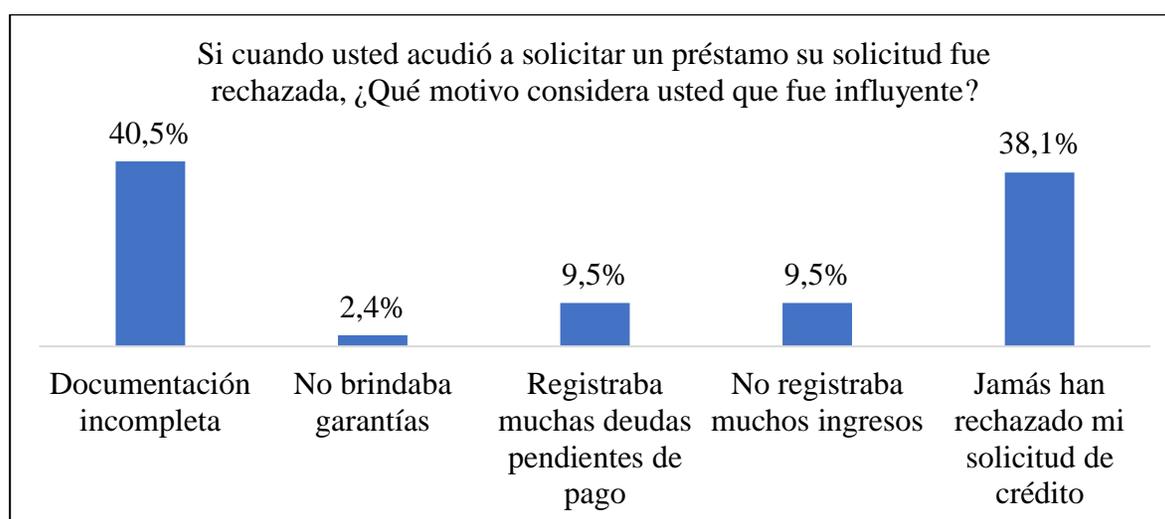
En consecuencia, la banca privada es la más elegida por este segmento, como lo indica la figura 27, ocupando el primer lugar el Banco Pichincha con el 27.1% de participación, seguido el Banco Internacional que como lo indica la tabla 12, 8 Pymes la eligieron representando el 16,7%, en tercer lugar Produbanco con el 14,6% detallado en la tabla 33 y Banco Guayaquil y Bolivariano con el 10,4% ambas entidades, el mismo porcentaje de participación es para la banca pública, la Corporación Financiera Nacional que pese a tener programas para un financiamiento beneficioso para este sector cuenta con el 10,4% de intervención, finalmente el Banco del Austro y la Cooperativa de ahorro y crédito Juventud Ecuatoriana Progresista más conocida como JEP con el 6,3% y 2,1% de participación respectivamente.

## II. Servicios Financieros

**Pregunta 13:** Si cuando usted acudió a solicitar un préstamo su solicitud fue rechazada, ¿Qué motivo considera usted que fue influyente?

**Tabla 34**  
*Motivo principal de negación de solicitud de crédito*

	N	Porcentaje
<b>Documentación incompleta</b>	17	40,5%
<b>No brindaba garantías</b>	1	2,4%
<b>Registraba muchas deudas pendientes de pago</b>	4	9,5%
<b>No registraba muchos ingresos</b>	4	9,5%
<b>Jamás han rechazado mi solicitud de crédito</b>	16	38,1%
<b>Total</b>	42	100,0%



**Figura 28.** Motivo principal de negación de solicitud de crédito

De todas las Pymes que fueron encuestadas, se muestra en la tabla 34 que 17 afirmaron que alguna vez fue rechazada su solicitud de crédito por no brindar al banco información necesaria representando este motivo el 40,5%, sin embargo, el 38,1% como lo indica la figura 28 aseguró que sus solicitudes de crédito nunca han sido rechazadas, por otra parte, el rechazo de una solicitud de crédito por tener demasiados pasivos pendientes o no percibir suficientes ingresos ocupa el 9,5% de participación y únicamente el 2,4% por no tener garantías, como se observa en la figura 23.

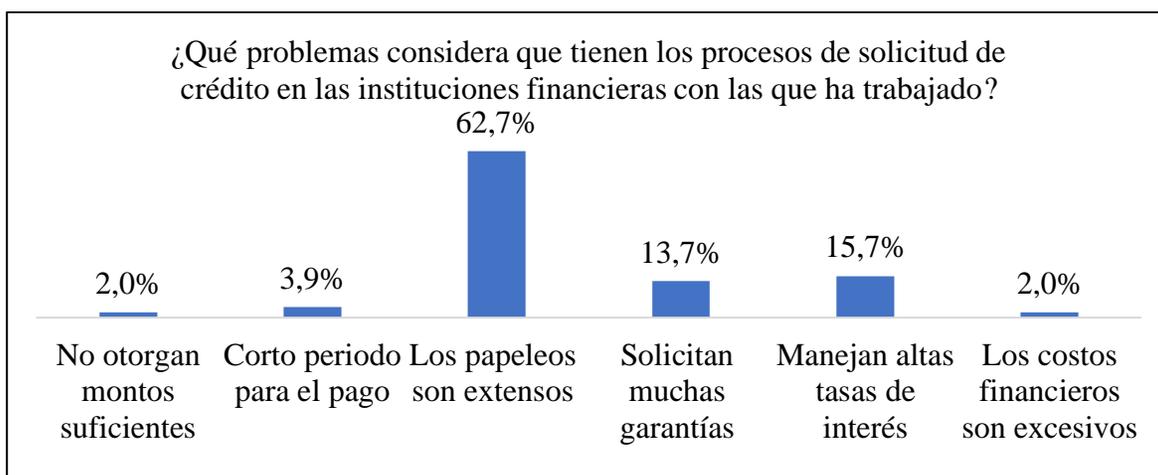
Algunos de los encuestados a los que alguna vez le rechazaron su solicitud de crédito manifestaron que esto les había sucedido en la banca privada y que por esta razón acudían a instituciones financieras más pequeñas como cooperativas o a familiares.

**Pregunta 14:** ¿Qué problemas considera que tienen los procesos de solicitud de crédito en las instituciones financieras con las que ha trabajado?

**Tabla 35**

*Problemas de las instituciones financieras*

	N	Porcentaje
No otorgan montos suficientes	1	2,0%
Corto periodo para el pago	2	3,9%
Los papeleos son extensos	32	62,7%
Solicitan muchas garantías	7	13,7%
Manejan altas tasas de interés	8	15,7%
Los costos financieros son excesivos	1	2,0%
<b>Total</b>	<b>51</b>	<b>100,0%</b>



**Figura 29.** Problemas de las instituciones financieras

Tomando en cuenta que es una pregunta de opción múltiple y que los encuestados podían seleccionar varios de los problemas que ellos consideraban que tenían los préstamos en las instituciones financieras, los resultados fueron como lo indica la tabla 35, que 32 Pymes, siendo la mayoría optaron por elegir como dificultad los trámites extensos y lentos con el 62,7% de participación, razón posiblemente muy importante e influyente en las decisiones al momento de solicitar un crédito ya que en comparación con las otras razones planteadas esta les sobrepasa con más del 50% como se observa en la figura 29.

Otros de los problemas que determinaron los encuestados son que el 15,7% consideraron que las tasas de interés son muy altas, siguiendo con el requerimiento de garantías con el 13,7%, el 3,9% de participación es para los problemas en relación a los plazos cortos por los que deben acceder a un crédito, finalizando con montos insuficientes y costos financieros elevados con el 2% de intervención.

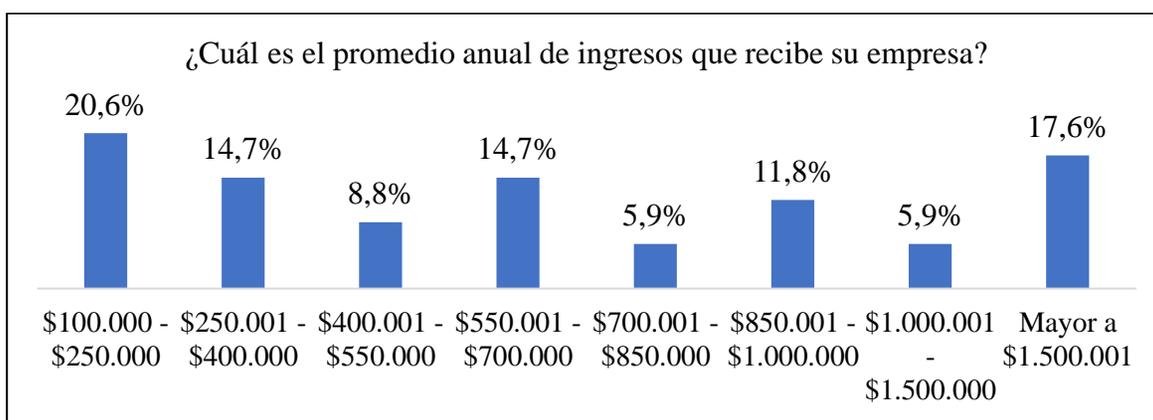
### III. Ingresos y Ahorros

**Pregunta 15:** ¿Cuál es el promedio anual de ingresos que recibe su empresa?

**Tabla 36**

*Ingreso promedio anual*

	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje acumulado
<b>\$100.000 - \$250.000</b>	7	20,6	20,6
<b>\$250.001 - \$400.000</b>	5	14,7	35,3
<b>\$400.001 - \$550.000</b>	3	8,8	44,1
<b>\$550.001 - \$700.000</b>	5	14,7	58,8
<b>\$700.001 - \$850.000</b>	2	5,9	64,7
<b>\$850.001 - \$1.000.000</b>	4	11,8	76,5
<b>\$1.000.001 - \$1.500.000</b>	2	5,9	82,4
<b>Mayor a \$1.500.001</b>	6	17,6	100,0
<b>Total</b>	34	100,0	



**Figura 30.** Ingreso promedio anual

Acerca de los ingresos promedios de este sector, son muy diversos, siendo así que en el rango evaluado de \$100.000 hasta mayor a \$1.500.001 se puede observar en la figura 30 que se presentan tres puntos altos destacando entre los demás niveles.

En base a esta información, el 20,6% de las Pymes, es decir 7 de las encuestadas, como se detalla en la tabla 36, afirman que sus ingresos anuales se ubican dentro del rango de \$100.000 a \$250.000,

nivel monetario más bajo de la tabla, mientras tanto que el 17% opinan que sus ingresos superan el valor de \$1.500.001, siendo este el nivel más alto de la tabla, sumando también que algunos manifestaron que sus ingresos varían entre \$250.001 a \$400.000 y \$550.001 a \$700.000, ambos representando el 14,7% de participación.

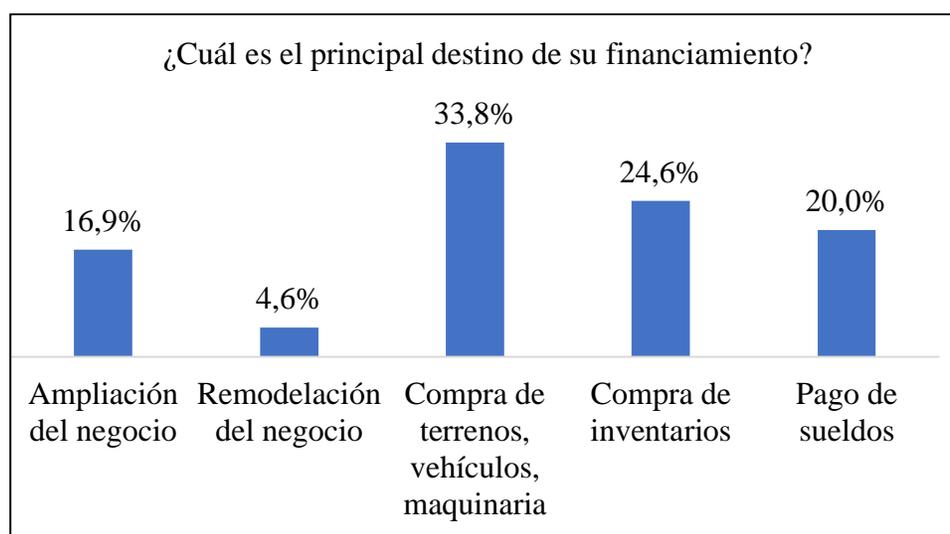
Por otro lado, también el 11,8% consideran que sus ingresos anuales se ubican entre los \$850.001 a \$1.000.000, seguido del 8,8% que los sitúan entre \$400.000 a \$550.000, concluyendo con las Pymes cuyos ingresos varían entre \$700.001 a \$850.000 y \$1.000.000 a \$1.500.001, teniendo el 5,9% de participación respectivamente.

#### **IV. Niveles de Inversión**

**Pregunta 16:** ¿Cuál es el principal destino de su financiamiento?

**Tabla 37**  
*Destino del financiamiento*

	<b>N</b>	<b>Porcentaje</b>
<b>Ampliación del negocio</b>	11	16,9%
<b>Remodelación del negocio</b>	3	4,6%
<b>Compra de terrenos, vehículos, maquinaria</b>	22	33,8%
<b>Compra de inventarios</b>	16	24,6%
<b>Pago de sueldos</b>	13	20,0%
<b>Total</b>	65	100,0%



**Figura 31.** Destino del financiamiento

Las Pymes necesitan financiarse no solo para su crecimiento sino también para solventar o cubrir ciertos gastos y es por ello que con esta pregunta se pretende conocer el destino principal del financiamiento que obtienen las Pymes.

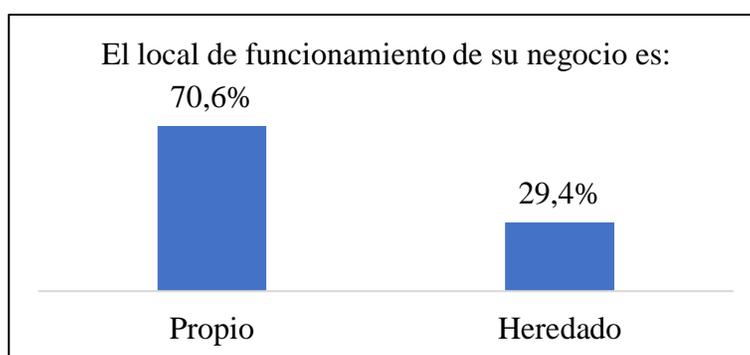
El destino con el que el 33,8% de las Pymes coinciden visualizado en la figura 31, es que usan ese capital para comprar terrenos, vehículos o maquinarias, teniendo como base que es un sector que maneja mucho el trabajo con tierras y maquinarias. El 24,6% consideran que su financiamiento lo ocupan principalmente para abastecerse de productos necesarios para la producción y comercialización, seguido la tabla 37 indica que otro de los destinos es para el pago de sueldos a los trabajadores con el 20% de intervención, asimismo el 16,9% afirman que acceden a un financiamiento para poder ampliar su empresa y el 4,6% lo ocupa para realizar remodelaciones de la misma.

**Pregunta 17:** El local de funcionamiento de su negocio es:

**Tabla 38**

*Funcionamiento del local*

	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje acumulado
<b>Propio</b>	24	70,6	70,6
<b>Heredado</b>	10	29,4	100,0
<b>Total</b>	34	100,0	



**Figura 32.** Funcionamiento del local

La mayoría de las Pymes encuestadas tienen un lugar propio para el funcionamiento de su empresa como se puede visualizar en la tabla 38, mientras que otros manifestaron que el espacio donde desarrollaban sus actividades era heredado, debido al sector de análisis ninguna Pyme funciona arrendando el local de funcionamiento y mencionaron que esta modalidad se puede presentar en pequeños emprendedores o microempresarios.

Por tanto, los datos recabados indican acorde a la figura 32 que el 70,6% de las Pymes trabajan bajo un espacio propio, algunos comentaron durante la encuesta que como son empresas agrícolas a más de las tierras donde se realiza toda la actividad operativa, también cuentan con espacios en la zona urbana en donde se maneja toda la actividad administrativa.

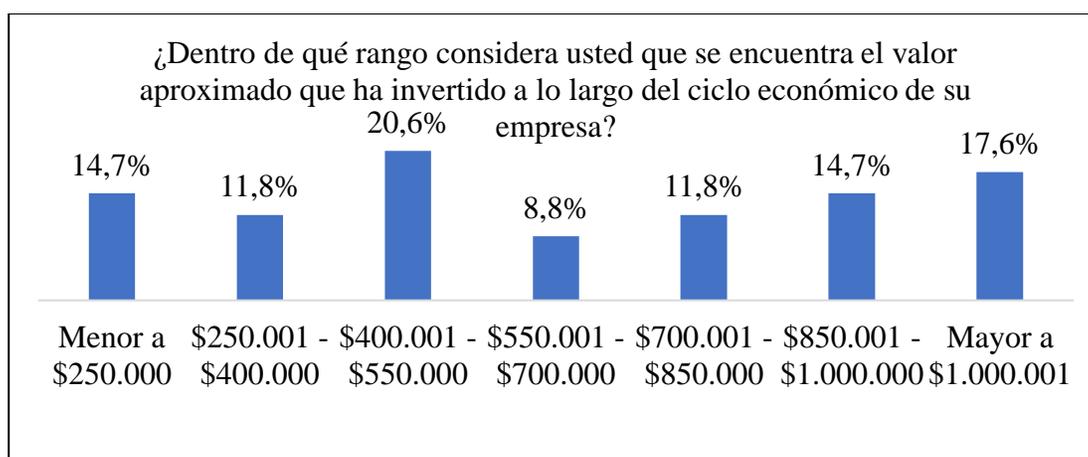
El 29,4% aseguran que el lugar en donde funciona su empresa es heredado, sin embargo, hay empresas de este grupo que durante la encuesta comentaron que, aunque el lugar en donde las empresas empezaron a funcionar era heredado, con el transcurso del tiempo se realizaron inversiones y con recursos de ellos o de la misma empresa se ejecutaron ampliaciones de espacios físicos.

**Pregunta 18:** ¿Dentro de qué rango considera usted que se encuentra el valor aproximado que ha invertido a lo largo del ciclo económico de su empresa?

**Tabla 39**

*Monto aproximado de inversión en la empresa*

	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje acumulado
Menor a \$250.000	5	14,7	14,7
\$250.001 - \$400.000	4	11,8	26,5
\$400.001 - \$550.000	7	20,6	47,1
\$550.001 - \$700.000	3	8,8	55,9
\$700.001 - \$850.000	4	11,8	67,6
\$850.001 - \$1.000.000	5	14,7	82,4
Mayor a \$1.000.001	6	17,6	100,0
<b>Total</b>	<b>34</b>	<b>100,0</b>	



**Figura 33.** Monto aproximado de inversión en la empresa

Del total de las Pymes encuestadas, el 20,6% considera haber invertido un monto entre \$400.001 y \$550.000, rango que fue el más seleccionado como lo indica la figura 33, sin embargo, no por mucha diferencia el 17,6% es decir acorde a la tabla 39, 6 Pymes manifiestan que la inversión que se ha realizado en su empresa supera el valor de \$1.000.001, la única peculiaridad de este rango con el anterior es que esta selección, evidentemente por el capital que manejan, se dio más aún por parte de las medianas empresas, no obstante, las empresas que seleccionaron el rango de tercer nivel fueron muy diversos puesto que se pudo distinguir durante la investigación que habían empresas medianas que preferían ser conservadoras con respecto a inversiones o a su vez empresas pequeñas consideraban que el rango que habían seleccionado era un valor muy elevado que habían invertido en comparación con lo que esperaban a inicios de su funcionamiento.

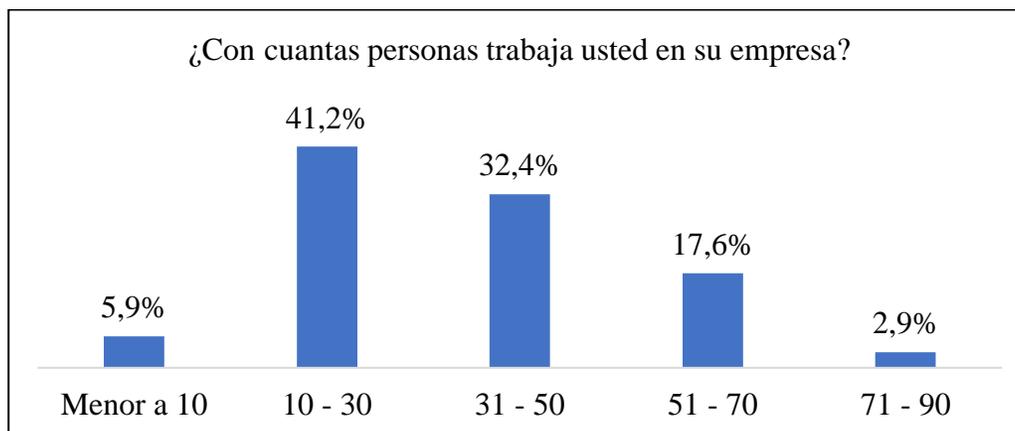
Otros manifiestan que sus inversiones no sobrepasan los \$250.000 o se encuentran en el rango de \$850.001 y \$1.000.000, ambas con el 14,7% de participación, posteriormente se encuentran los rangos de \$250.001 a \$400.000 y \$700.001 a \$850.000, de igual manera con el 11,8% de participación, por último, el 8,8% consideran que su inversión ha sido de \$550.001 a \$700.000.

## V. Desarrollo de la Empresa

**Pregunta 19:** ¿Con cuantas personas trabaja usted en su empresa?

**Tabla 40**  
*Número de trabajadores*

	Frecuencia	Porcentaje %	Porcentaje acumulado %
<b>Menor a 10</b>	2	5,9	5,9
<b>10 - 30</b>	14	41,2	47,1
<b>31 - 50</b>	11	32,4	79,4
<b>51 - 70</b>	6	17,6	97,1
<b>71 - 90</b>	1	2,9	100,0
<b>Total</b>	34	100,0	



**Figura 34.** Número de trabajadores

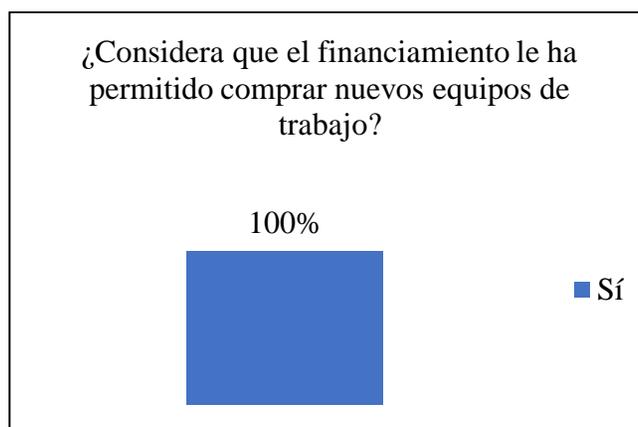
Como se puede observar en la figura 34, del total de las Pymes encuestadas, el 41,2% afirman que en su empresa laboran de 10 a 30 personas, seguido de 11, valor que equivale al 32,4%, mencionan que el personal con el número de trabajadores que cuentan es de 31 a 50 personas, el 17,6% indican que el rango de las personas con las que trabajan es de 51 a 70, seguido del 5,9% de los encuestados que afirman que el número de las personas que trabajan con ellos es menor a 10 y acorde a como se detalla en la tabla 40, el 2,9% que aseveran que la cantidad de trabajadores es de 71 a 90 personas.

**Pregunta 20:** ¿Considera que el financiamiento le ha permitido comprar nuevos equipos de trabajo?

**Tabla 41**

*Compra de nuevos equipos por medio del financiamiento*

	Frecuencia
<b>Sí</b>	34



**Figura 35.** Compra de nuevos equipos por medio del financiamiento

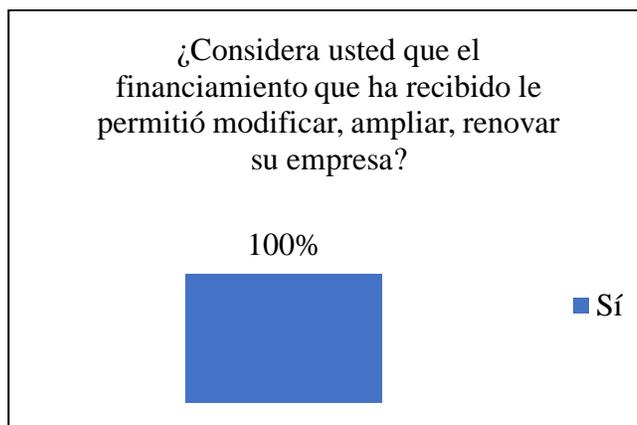
Como se pudo distinguir la mayoría de empresas encuestadas obtuvieron préstamos cuyo principal destino fueron la adquisición de terrenos, vehículos y maquinarias, partiendo de esta información todas de las Pymes, como se visualiza en la tabla 41 y figura 35, respondieron que el financiamiento sí les ha permitido comprar nuevos equipos de trabajo.

**Pregunta 21:** ¿Considera usted que el financiamiento que ha recibido le permitió modificar, ampliar, renovar su empresa?

**Tabla 42**

*Mejoras, modificaciones, ampliaciones por medio del financiamiento*

	Frecuencia
Sí	34



**Figura 36.** Mejoras, modificaciones, ampliaciones por medio del financiamiento

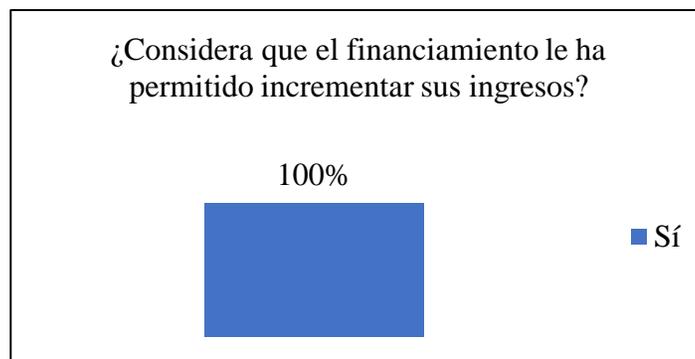
Todas las empresas como se puede visualizar en la figura 36 respondieron que el financiamiento al que pudieron acceder sí les permitió realizar mejoras, modificaciones o incluso ampliaciones dentro de la empresa.

**Pregunta 22:** ¿Considera que el financiamiento le ha permitido incrementar sus ingresos?

**Tabla 43**

*Incremento de ingresos por medio del financiamiento*

	Frecuencia
Sí	34



**Figura 37.** Incremento de ingresos por medio del financiamiento

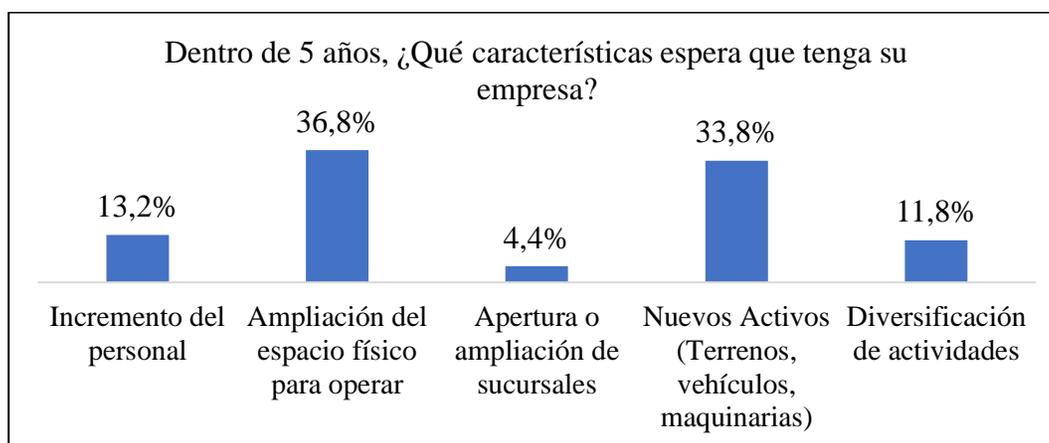
Como se detalla en la tabla 43 y se observa en la figura 37, todas las Pymes encuestadas coincidieron en que efectivamente, el haber accedido a un financiamiento les ha permitido incrementar sus ventas y por ende sus ingresos, ya que han podido realizar cambios para aprovechar sus recursos.

**Pregunta 23:** Dentro de 5 años, ¿Qué características espera que tenga su empresa?

**Tabla 44**

*Proyección de la empresa*

	N	Porcentaje
<b>Incremento del personal</b>	9	13,2%
<b>Ampliación del espacio físico para operar</b>	25	36,8%
<b>Apertura o ampliación de sucursales</b>	3	4,4%
<b>Nuevos Activos (Terrenos, vehículos, maquinarias)</b>	23	33,8%
<b>Diversificación de actividades</b>	8	11,8%
<b>Total</b>	68	100,0%



**Figura 38.** Proyección de la empresa

La presente pregunta es de opción múltiple y es importante para la investigación porque permite al encuestador conocer el crecimiento o la proyección que las Pymes aspiran a un plazo de 5 años, cabe mencionar que algunas empresas pensaban mucho en elegir una respuesta ya que consideraban que el ambiente en el que se está desarrollando su negocio es muy volátil ya que cualquier factor interno o externo podría afectarles y por eso cualquier pronóstico o proyección lo elaboran a un tiempo máximo de un año, sin embargo, a pesar de ello ninguna escogió la opción de que en 5 años podría cerrar su negocio lo que brinda un escenario un poco más positivo.

Por tanto, acorde al resultado que se muestra en la tabla 44, el 36,8% respondieron que esperaban que la empresa amplíe su espacio físico para operar, el 33,8% afirmó que esperaba tener nuevos activos como terrenos, vehículos y maquinarias, respuesta que desde preguntas anteriores se pudo prever, el 13,2% manifestaron que desearían aumentar el número del personal como se puede observar en la figura 38, el 11,8% respondieron que esperan que su empresa diversifique sus actividades, una de las Pymes comentó que su selección se daba principalmente por lo mencionado anteriormente, ya que tenía incertidumbre en la economía del País y que deseaba tener más opciones de ingreso, por último el 4,4% manifestaron que esperaban ampliar o tener sucursales.

#### **4.2. Análisis Bivariado**

A continuación, se presenta el análisis de la prueba de Chi Cuadrado basado en las preguntas más significativas de las variables dependientes e independientes para así analizar la correlación entre ambas, considerando que (Hernández Sampieri, Baptista Lucio, & Fernández Collado, 2014, pág. 327) afirma que Chi Cuadrado “es una prueba estadística para evaluar hipótesis acerca de la relación entre dos variables categóricas”.

La hipótesis que se planteó en el presente trabajo de investigación es:

**H<sub>0</sub>:** El mercado bursátil ecuatoriano no representa la mejor alternativa de financiamiento para las Pymes ubicadas en la provincia de Santo Domingo de los Tsáchilas.

**H<sub>1</sub>:** El mercado bursátil ecuatoriano representa la mejor alternativa de financiamiento para las Pymes ubicadas en la provincia de Santo Domingo de los Tsáchilas.

Por tanto, previo al estudio estadístico inferencial para poder aceptar o rechazar la hipótesis, se presenta la tabla 45 donde se detalla las combinaciones de preguntas que sirvieron de base para el desarrollo del análisis.

**Tabla 45**  
*Combinación de Preguntas*

<b>Combinación de Preguntas</b>	
<b>P9 – P15</b>	¿En qué rango se ubica la tasa de interés más alta que ha cancelado al acceder a un crédito? ¿Cuál es el promedio anual de ingresos que recibe su empresa?
<b>P11 - P15</b>	¿En qué rango se ubica el monto más alto que le han otorgado en una solicitud de crédito? ¿Cuál es el promedio anual de ingresos que recibe su empresa?
<b>P6 - P16</b>	¿Cuál es la principal fuente de financiamiento para las actividades habituales de su negocio? - Préstamos mediante amigos cercanos o familiares ¿Cuál es el principal destino de su financiamiento? – Compra de inventarios ¿Cuál es el principal destino de su financiamiento? – Pago de sueldos
<b>P9 - P16</b>	¿En qué rango se ubica la tasa de interés más alta que ha cancelado al acceder a un crédito? ¿Cuál es el principal destino de su financiamiento? – Compra de terrenos, vehículos maquinaria
<b>P11 – P18</b>	¿En qué rango se ubica el monto más alto que le han otorgado en una solicitud de crédito? ¿Dentro de qué rango considera usted que se encuentra el valor aproximado que ha invertido a lo largo del ciclo económico de su empresa?

#### **Tasa de interés (P9) – Ingreso anual (P15)**

El análisis de esta combinación de preguntas pretende observar la correlación que tiene el ingreso que percibe la empresa con respecto a la tasa de interés a la que se ha expuesto al solicitar un préstamo, se consideró pertinente cruzar estas preguntas debido a que previamente en el análisis

descriptivo se pudo visualizar que entre las dificultades que se les han presentado a las empresas con los préstamos en las instituciones financieras, después de problemas con los trámites, se encuentran las tasas de interés ya que las consideraban altas.

Por lo cual, en base a esta información se expone la siguiente tabla, donde se realiza la prueba Chi cuadrado, misma que permitirá rechazar o aceptar la hipótesis nula planteada en la presente investigación.

**Tabla 46**  
*Prueba Chi cuadrado (P9 – P15)*

	Valor	df	Significación asintótica (bilateral)
<b>Asociación lineal por lineal</b>	0,010	1	0,920
<b>Razón de verosimilitud</b>	20,501	14	0,115
<b>Chi-cuadrado de Pearson</b>	24,859 <sup>a</sup>	14	0,036
<b>N de casos válidos</b>	34		

Conforme a los datos presentados en la tabla 46 sobre la prueba Chi cuadrado, se determinó un nivel de significancia de 0,036 y analizando las variables se puede inferir que en efecto tanto en bancos como en otras instituciones financieras tradicionales el promedio de ingreso anual que tiene una Pyme y presenta en su solicitud de crédito influye en la tasa de interés que se le otorga siempre y cuando no supere los porcentajes establecidos por el Banco Central del Ecuador, por tanto, se acepta la hipótesis alternativa y se rechaza la hipótesis nula.

Por consiguiente, el mercado bursátil ecuatoriano representa la mejor alternativa de financiamiento para las Pymes ubicadas en la provincia de Santo Domingo de los Tsáchilas ya que

al inscribirse las Pymes en el segmento REB, la tasa de interés por el que se cotizará una obligación no dependerá de los ingresos que tenga la empresa, sino que la misma podrá elegir este porcentaje de acuerdo a su criterio o estrategia, brindándole a cada Pyme la oportunidad de financiarse con una tasa de interés que se adapte a sus necesidades.

### **Monto concedido (P11) - Ingreso anual (P15)**

El presente análisis busca mostrar conforme a la combinación de preguntas, si el promedio de ingreso anual de las empresas encuestadas ha influido con el monto de los préstamos que les han otorgado, para lo cual se presenta la tabla 47 con la prueba de Chi cuadrado que permite afirmar si existe o no una correlación y a su vez determinar de las hipótesis planteadas cual se acepta o rechaza.

**Tabla 47**

*Prueba Chi cuadrado (P11 - P15)*

	<b>Valor</b>	<b>df</b>	<b>Significación asintótica (bilateral)</b>
<b>Asociación lineal por lineal</b>	9,619	1	0,002
<b>Razón de verosimilitud</b>	50,111	21	0,000
<b>Chi-cuadrado de Pearson</b>	41,169 <sup>a</sup>	21	0,005
<b>N de casos válidos</b>	34		

Como se observa en la tabla 47, el nivel de significancia de la prueba da un resultado de 0,005 por lo que se puede determinar que la correlación es significativa, concluyendo que los montos que las instituciones financieras tradicionales han concedido a las Pymes encuestadas están

relacionados con el ingreso anual que tienen y que previamente presentaron en la solicitud de crédito, razón por la cual se acepta la hipótesis alternativa ya que en el segmento REB el monto que las Pymes soliciten para su financiamiento no se limitará en base a su ingreso anual, sino que la empresa tendrá la flexibilidad de elegir el monto y las condiciones en las que se puede financiar.

### **Principal fuente de financiamiento para actividades habituales (P6) – Destino de financiamiento (P16)**

Se considera importante para la investigación la combinación de esta pregunta ya que permite analizar la correlación que hay entre estas dos dimensiones, cabe mencionar que como son preguntas de opción múltiple y que se realizó la prueba chi cuadrado en el programa SPSS, se procedió a aplicar la prueba para todas las respuestas presentadas previamente en el análisis descriptivo, sin embargo, para el estudio se tomaron los valores cuya correlación fueron significativas, esto es los préstamos familiares o amigos como principal fuente de financiamiento con compra de inventarios y pago de sueldos como destinos del financiamiento.

Es por ello que considerando lo antes expuesto se procede a presentar dos tablas con sus respectivas pruebas de chi cuadrado analizando dos mismas preguntas con diferente destino de financiamiento.

#### **Tabla 48**

##### *Prueba Chi cuadrado (P6 - P16)*

Préstamo de familiares o amigos – Compra de inventarios			
	Valor	df	Significación asintótica
<b>Asociación lineal por lineal</b>	3,911	1	0,048

**CONTINÚA** 

<b>Razón de verosimilitud</b>	5,561	1	0,018
<b>Corrección de continuidad</b>	2,173	1	0,140
<b>Chi-cuadrado de Pearson</b>	4,030 <sup>a</sup>	1	0,045
<b>N de casos válidos</b>	34		

El primer estudio demuestra la correlación que existe entre el préstamo de familiares o amigos y la compra de inventarios, recordando que de las 34 Pymes encuestadas 16 respondieron que el principal destino de su financiamiento es para comprar inventarios, por tanto, pese a que se pudo prever el resultado por las respuestas previas de las Pymes en el análisis univariado, en la tabla 48 la prueba chi cuadrado muestra que el nivel de significancia es de 0,045 lo que significa que existe relación entre ambas variables, que los préstamos que reciben las Pymes encuestadas por medio de familiares o amigos influyen en la decisión de comprar o no inventarios, por lo tanto, en base al resultado presentado se considera que su correlación es significativa y se procede a rechazar la hipótesis nula.

Para el segundo estudio con la misma variable (Préstamo de familiares o amigos) modificando únicamente el destino de financiamiento, en la tabla 49 se presenta la prueba de chi cuadrado, estudiando la correlación que tienen los préstamos familiares y los pagos de sueldos.

**Tabla 49**  
*Prueba Chi cuadrado (P6 - P16)*

Préstamo de familiares o amigos – Pago de Sueldos			
	Valor	df	Significación asintótica (bilateral)
<b>Asociación lineal por lineal</b>	7,108	1	0,008

<b>Razón de verosimilitud</b>	8,582	1	0,003
<b>Corrección de continuidad</b>	4,659	1	0,031
<b>Chi-cuadrado de Pearson</b>	7,323 <sup>a</sup>	1	0,007
<b>N de casos válidos</b>	34		

En este caso de las 34 Pymes estudiadas, 13 afirmaron que cuando acceden a un financiamiento su principal destino es pago de sueldos y tal como se puede visualizar la prueba de Chi cuadrado determina que su nivel de significancia es de 0,007, concluyendo que para las Pymes encuestadas la adquisición de un préstamo mediante familiares o amigos influye en la capacidad de afrontar los pagos por concepto de sueldos.

Por ello y observando el nivel de significancia se determina que su correlación es alta y se rechaza la hipótesis nula aceptando que en el segmento REB podrán las Pymes escoger entre varias opciones que tienen para financiarse la que consideren mejor para poder solventar de manera más formal tanto los pagos de sueldos como la compra de inventarios y posiblemente aprovechando los recursos propios.

### **Tasa de interés (P9) – Principal destino de financiamiento (P16)**

Como se observó anteriormente, la tasa de interés tiene correlación significativa con el ingreso promedio anual de las Pymes, aun así, durante el desarrollo de la prueba chi cuadrado se pudo visualizar que la tasa de interés también tenía correlación con compra de terrenos, vehículos, maquinaria que fue una de las opciones de respuesta que otorgaron 22 de las 34 Pymes encuestadas como principal destino de financiamiento.

**Tabla 50**  
*Prueba Chi cuadrado (P9 - P16)*

Tasa de interés – Compra de terrenos, vehículos, maquinaria			
	Valor	df	Significación asintótica (bilateral)
<b>Asociación lineal por lineal</b>	3,073	1	0,080
<b>Razón de verosimilitud</b>	7,048	2	0,029
<b>Chi-cuadrado de Pearson</b>	6,245 <sup>a</sup>	2	0,044
<b>N de casos válidos</b>	34		

Siendo así que en el trabajo de investigación al realizar la prueba Chi cuadrado, tal como indica la tabla 50, se demuestra que existe una correlación alta con un nivel de significancia de 0,044, lo que comprueba que cuando las Pymes acuden a solicitar un préstamo influye en la tasa de interés el destino que tendrá el monto.

Consecuentemente, considerando el nivel de significancia se procede a rechazar la hipótesis nula afirmando que el mercado bursátil ecuatoriano representa la mejor alternativa de financiamiento para las Pymes ubicadas en la provincia de Santo Domingo de los Tsáchilas, debido que si la Pyme negocia en el segmento REB obligaciones, la misma podrá detallar el destino de su financiamiento sin que este influya en la tasa de interés que deberá afrontar ya que el porcentaje por el que se cotice el papel dependerá de la empresa.

### **Monto concedido (P11) – Monto invertido (P18)**

Se considera pertinente la combinación de estas dos preguntas, debido a que previamente en el análisis descriptivo se pudo visualizar que tanto los montos concedidos y los montos que las Pymes aproximadamente han invertido en su negocio son diversos, por ello, se pretende observar la correlación que existe entre ambas variables.

**Tabla 51**

*Prueba Chi cuadrado (P11 - P18)*

	<b>Valor</b>	<b>df</b>	<b>Significación asintótica (bilateral)</b>
<b>Asociación lineal por lineal</b>	15,897	1	0,000
<b>Razón de verosimilitud</b>	44,025	18	0,001
<b>Chi-cuadrado de Pearson</b>	37,906 <sup>a</sup>	18	0,004
<b>N de casos válidos</b>	34		

En la tabla 51 se indica que la prueba chi cuadrado determina que el nivel de significancia es de 0,004 por lo que la correlación entre los montos concedidos en préstamos y el monto aproximado invertido por las Pymes en su negocio es significativa, ya que el monto que han recibido los encuestados en los préstamos influyen de forma importante en las decisiones de inversión, motivo con que se procede a aceptar la hipótesis alternativa, considerando que en caso de que las Pymes opten por financiarse a través del segmento REB, tendrán entre varios beneficios, la opción de elegir ampliamente el monto que necesite de financiamiento mismo que servirá para la inversión y desarrollo de la empresa.

**CAPITULO V**

**PROPUESTA**

**GUÍA DE  
FINANCIAMIENTO  
PARA PYMES  
A TRAVÉS DEL REGISTRO  
ESPECIAL BURSÁTIL**

**2019**

### **5.1. Misión**

La misión de la guía de financiamiento para Pymes es el conocimiento, uso y aprovechamiento de los métodos de financiamiento que ofrecen las bolsas de valores ecuatorianas mediante el Registro Especial Bursátil y a su vez poder brindarles a las empresas potenciales de la provincia de Santo Domingo de los Tsáchilas que están en crecimiento más alternativas al momento de necesitar recursos monetarios e incentivar la inversión.

### **5.2. Objetivo General**

Plantear una guía de financiamiento para las Pymes, describiendo el funcionamiento del Registro Especial Bursátil, las empresas que se encuentran registradas en el segmento y la forma en que las Pymes pueden acceder a este mercado, basados en la información y los resultados recabados en la presente investigación.

### **5.3. Objetivos Específicos**

- Presentar un análisis situacional con información relevante de las Pymes del Sector Agrícola, silvicultor, ganadero y pesquero de la provincia de Santo Domingo de los Tsáchilas.
- Explicar el funcionamiento del Registro Especial Bursátil y detallar los productos que ofrece.
- Socializar las empresas que se encuentran inscritas bajo el segmento Registro Especial Bursátil y las emisiones vigentes en la Bolsa de Valores de Quito y la Bolsa de Valores de Guayaquil.
- Brindar a las Pymes una guía de financiamiento que le permita acceder al mercado bursátil a través del Registro Especial Bursátil.

- Presentar como caso una emisión en REB vigente, a fin de exponer las principales diferencias entre un supuesto crédito bancario y la emisión de una obligación.

#### **5.4. Alcance**

La guía de financiamiento para Pymes bajo el segmento del Registro Especial Bursátil pretende servir como instructivo para que las pequeñas y medianas empresas tengan un conocimiento más amplio del mercado bursátil y puedan orientarse en el caso de buscar financiamiento a través del mismo.

#### **5.5. Análisis Situacional de las Pymes**

##### **Resumen**

Santo Domingo de los Tsáchilas es una provincia productiva que tiene mucho por aportar económicamente a nivel provincial y nacional, sin embargo, uno de los principales factores por el que pequeñas y medianas empresas conocidas como “Pymes” fracasan es por no contar con adecuados medios de financiación que les permitan afrontar la demanda de un determinado mercado en condiciones competitivas, por ello y pensando en el desarrollo de estas empresas resulta conveniente analizar los problemas considerados más importantes en materia de financiamiento e inversión, analizar el segmento de Registro Especial Bursátil como alternativa de financiamiento considerando los requisitos, beneficios y costos en los que incurren para poder acceder al mercado bursátil.

**Palabras claves:** Pymes, financiamiento, costos, Registro Especial Bursátil

##### **Abstract**

Santo Domingo de los Tsáchilas is a productive province that has much to contribute economically to provincial and national level, however, one of the main factors why small and

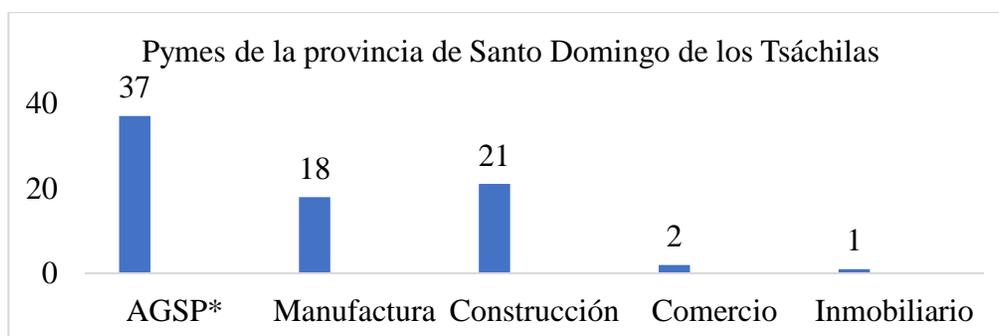
medium-sized companies known as “Pymes” fail is because they do not have adequate means of financing that allow to meet the demand of a certain market in competitive conditions, therefore and considering the development of these companies it is convenient to analyze the problems considered most important in terms of financing and investment, analyze the segment of “Registro Especial Bursátil” as a financing alternative considering the requirements, benefits and costs incurred to access the stock market.

**Keywords:** Pymes, financing, costs, Registro Especial Bursátil

### Introducción

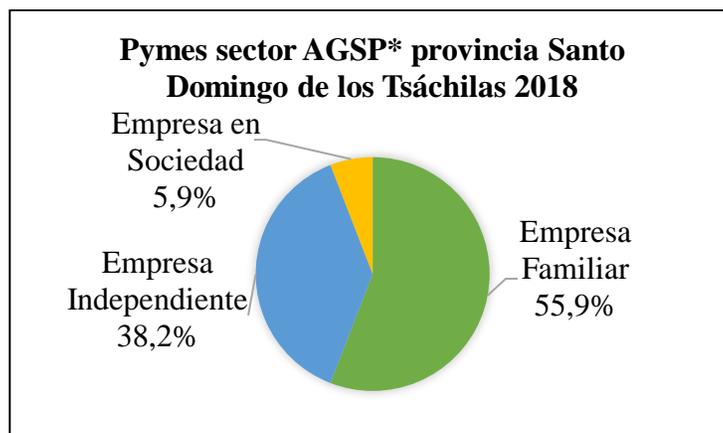
Los datos presentados a continuación corresponden a la encuesta realizada a 34 Pymes del Sector de Agricultura, Ganadería, Silvicultura y Pesca de la provincia de Santo Domingo de los Tsáchilas. Según datos de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2018), existen 79 Pymes inscritas, presentadas en la figura 39, donde 37 responden a este sector representando el 46,84%.

En cuanto a su organización, como se puede observar en la figura 40, del total de las Pymes encuestadas el 55,9% corresponde a empresas de tipo familiar, seguido del 38,2% de empresas independientes y el 5,9% que afirman estar organizadas en sociedad.



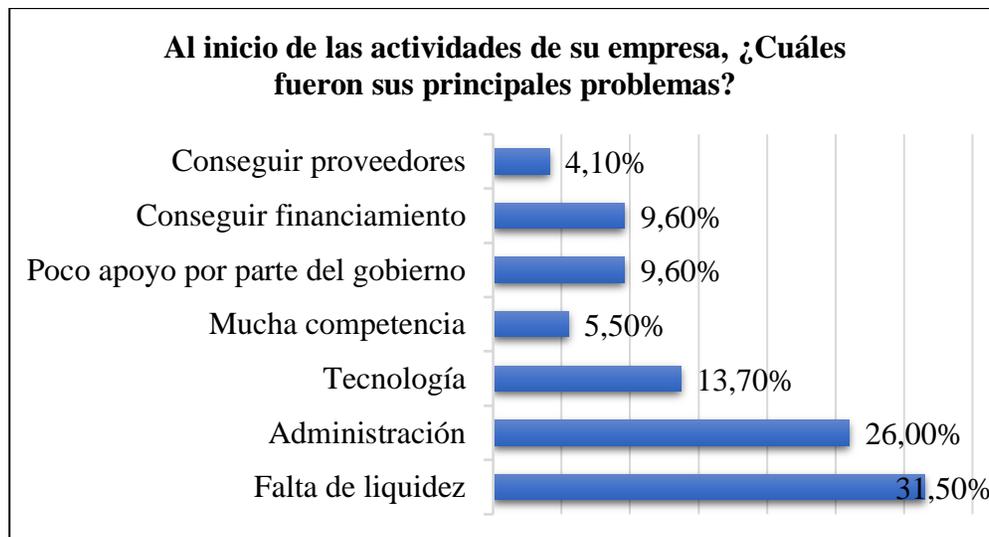
**Figura 39.** Pymes de la provincia de Santo Domingo de los Tsáchilas 2018

**Fuente:** (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2018, pág. 1)



**Figura 40.** Pymes sector Agricultura, Ganadería, Silvicultura y Pesca\*, provincia Santo Domingo de los Tsáchilas 2018

### Principales Problemas

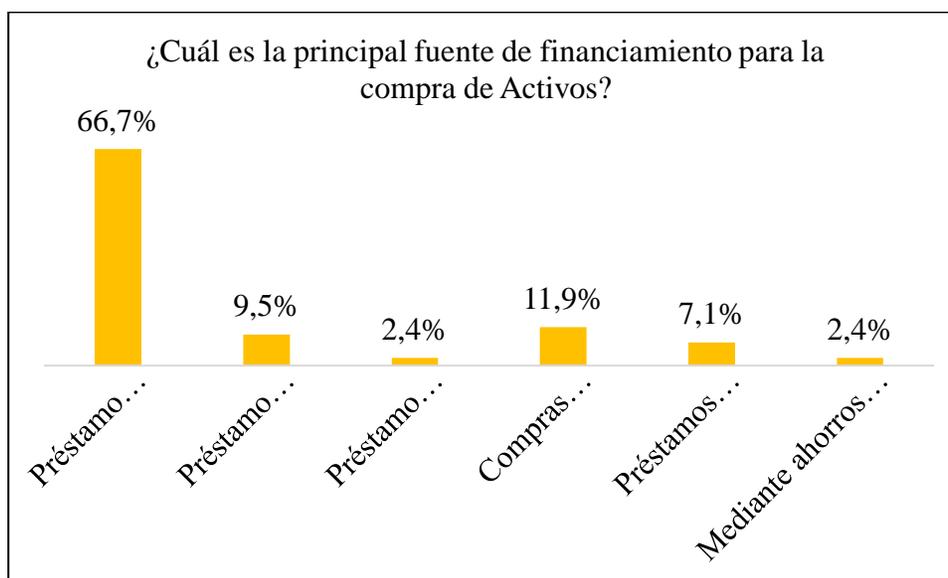


**Figura 41.** Principales problemas de Pymes al iniciar actividades

Como se aprecia en la figura 41, del total de encuestados el 31,50% manifiestan que los principales problemas que tuvieron durante el ciclo inicial de actividades fue la falta de liquidez, esto debido a que, pese al capital inicial, algunas empresas comentaron que les hacía falta más dinero para afrontar varios gastos como: personales, pagos de salarios. Otros problemas fueron los

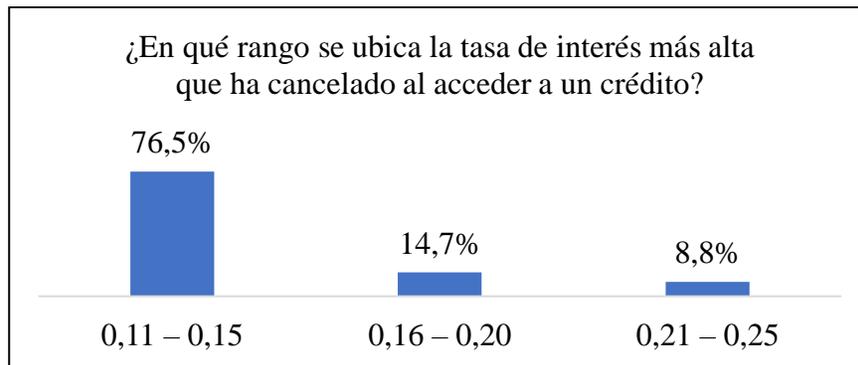
de tipo administrativo con el 26% principalmente por el manejo empírico de la información, también señalaron que los problemas tecnológicos les causaron molestias ya que, al formar parte del sector agrícola, necesitaban de maquinarias que por falta de liquidez no podían adquirir, por lo que procedían a alquilar, dando como resultado retrasos en la producción, debido a que muchas de las actividades invertían más tiempo de lo esperado.

### Financiamiento de las Pymes



**Figura 42.** Principal fuente de financiamiento

La principal opción que tienen las Pymes no solo para financiar sus actividades sino también para la compra de activos es mediante un préstamo de un banco privado representando el 66,7%, como se visualiza en la figura 42, seguido del 11,9% que prefiere realizar las compras con tarjeta de crédito, esto debido a que los encuestados explicaban que su uso es como medida estratégica para completar alguna compra de forma inmediata y sucede en caso de no tener disponible el monto total, por el contrario el 9,5% prefiere financiarse para comprar activos a través de un banco público, seguido del 7,1% que acuden a préstamos familiares.



**Figura 43.** Tasa de interés por préstamo

Acorce al sector de agricultura, silvicultura, ganadería y pesca, 26 Pymes afirman que el porcentaje más alto que han pagado por un préstamo fluctúa entre los rangos del 11% hasta el 15%, rango que concuerda con las tasas referenciales otorgadas mensualmente por el Banco Central del Ecuador, mientras que el 14,7%, como lo indica la figura 43, asegura que la tasa de interés más alta que ha pagado se ubica en el rango de 16% al 20% y finalmente el 8,8% de las Pymes respondieron que el porcentaje más alto que pagaron por un préstamo se ubica en el rango de 21% a 25%.

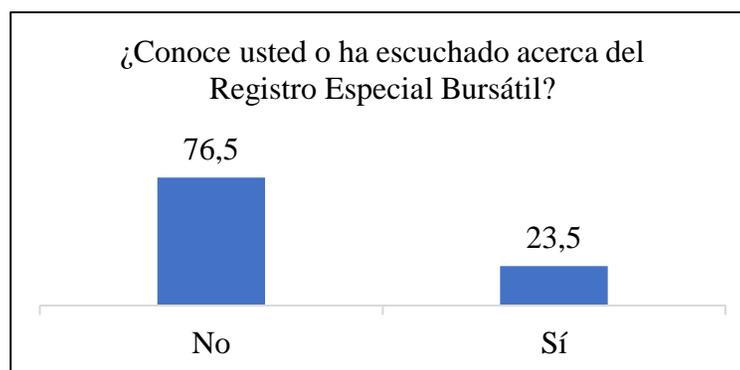
Estos datos reflejan que la mayoría de las Pymes frente a una necesidad grande como asumir la compra de un activo prefieren aumentar sus cuentas por pagar (pasivo) a través de un crédito bancario que muchas de las veces otorgan estos préstamos a cambio de tasas de interés que, a pesar de estar controladas por el Banco Central del Ecuador, a la empresa le cuesta asumir teniendo en cuenta los desembolsos fijos mensuales que enfrentan como sueldos, servicios básicos, entre otros.

### **¿Cómo conocer el nivel de endeudamiento total de la empresa?**

El índice de endeudamiento de la empresa es el resultado de dividir el pasivo total de la Pyme sobre el activo total. Es significativo sugerir que lo ideal o lo que esperan la mayoría de las empresas es mantener un nivel de endeudamiento total entre 40% y 60%, ya que tener un

endeudamiento mayor al 60% es señal de que la empresa debe tener cuidado porque posiblemente tenga exceso de deudas y en caso contrario si el endeudamiento es menor al 40% indica que posiblemente la empresa tenga dinero improductivo, mismo que se puede aprovechar invirtiendo.

### Conocimiento de Pymes sobre el segmento Registro Especial Bursátil



*Figura 44.* Conocimiento de Pymes sobre el REB

Parte de la propuesta es incentivar a que las Pymes consideren el mercado bursátil como alternativa de financiamiento, gracias a que actualmente existe un segmento especializado en las empresas de este sector denominado Registro Especial Bursátil o distinguido por sus siglas como REB, sin embargo, se aprecia en la figura 6 que el 76,5% de los encuestados no conocen acerca de este segmento por lo que a continuación se presentan beneficios, requisitos y que papeles pueden usar las Pymes para financiarse a través de este segmento.

#### 5.6. Registro Especial Bursátil

El Registro Especial Bursátil es un segmento implementado en el mercado bursátil ecuatoriano desde el año 2016, destinado para las Pymes y también para las organizaciones que pertenecen a la Economía Popular y Solidaria con el fin de beneficiar e incentivar su inclusión

Entre los beneficios de este segmento especializado en Pymes están:

- Inscripción en el Catastro Público del mercado de valores sin costo
- Inscripción en Bolsa sin costo
- Descuento del 50% en comisión de Piso de Bolsa (0.045%)
- Calificación de Riesgos de la empresa opcional

### ¿Quiénes pueden acceder al segmento REB?

En la figura 45 se visualiza el alcance, es decir quiénes pueden acceder al segmento de Registro Especial Bursátil y también se detalla que características deben tener las empresas para ser consideradas como Pymes:



**Figura 45.** Tipos de empresas que pueden acceder al REB

**Fuente:** (Reglamento de Inversiones del Código Orgánico de la Producción, 2018, págs. 39-40)

### Formas de financiamiento

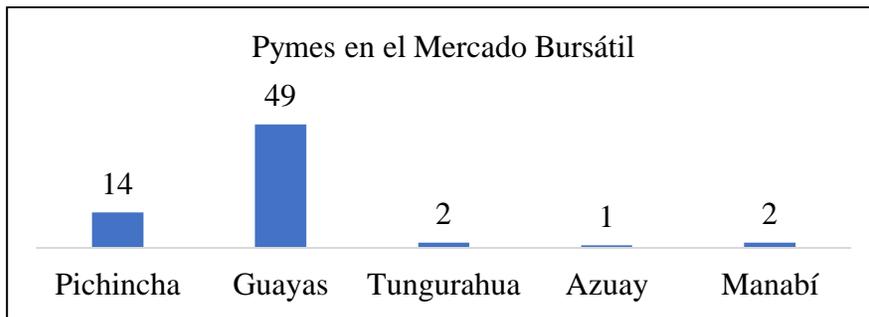
Las formas en que las Pymes pueden financiarse en este segmento son varias y se ajustan a la necesidad de la empresa (Bolsa de Valores de Quito - Equipo Legal, 2018, pág. 4):

- Ofertas públicas:

- Primaria y secundaria de acciones, que representa una financiación a través del patrimonio de la empresa,
  - Obligaciones de largo plazo, que representa una financiación a través del pasivo no corriente de la empresa,
  - Obligaciones convertibles en acciones, que representa una financiación a través del pasivo de la empresa,
  - Papel comercial, que representa una financiación a través del pasivo corriente de la empresa
- Valores de inscripción genérica:
    - Letras de cambio, que representa una financiación a través del pasivo de la empresa,
    - Pagarés, que representa una financiación a través del pasivo de la empresa,
    - Facturas comerciales negociables, que representa una financiación a través del activo de la empresa,
    - Entre otros.

### **5.7. Empresas inscritas en el mercado bursátil a través del Registro Especial Bursátil**

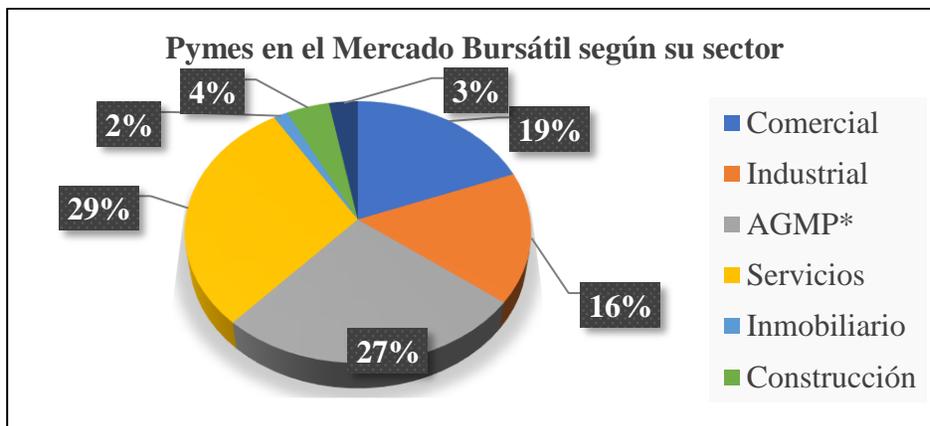
En el informe bursátil de abril 2019 emitido por la (Bolsa de Valores de Quito - Departamento Estadístico Financiero, 2019) se detalla que, de todo el país, están registradas 68 Pymes como se observa en la figura 46:



**Figura 46.** Emisores inscritos en Ecuador

**Fuente:** (Bolsa de Valores de Quito - Departamento Estadístico Financiero, 2019, pág. 8)

Asimismo, de todas las Pymes inscritas hasta abril 2019, en la siguiente figura 47 se visualizan las mismas empresas, pero clasificadas por sectores, siendo el sector de servicios y el de agricultura, ganadero, pesquero y maderero los de mayor representación:



**Figura 47.** Emisores inscritos nacionalmente conforme a su sector

**Fuente:** (Bolsa de Valores de Quito - Departamento Estadístico Financiero, 2019, pág. 9)

De las 68 empresas que se encuentran inscritas, hasta mayo 2019 según el portal de las bolsas de valores de Ecuador, se registran seis emisiones vigentes de oferta pública detalladas en la siguiente tabla 52:

**Tabla 52**  
*Emisiones en segmento REB*

Emisor	Característica de la emisión
<b>ABSORPELSA Papeles Absorventes S.A.</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Emisión de Obligaciones a largo plazo</li> <li>• Monto de la emisión: \$2.000.000,00</li> <li>• Clase 1: monto: \$500.000,00 tasa: 9.50% fija anual</li> <li>• Clase 2: monto: \$500.000,00 tasa: 9.75% fija anual</li> <li>• Clase 3: monto: \$500.000,00 tasa: 10.00% fija anual</li> <li>• Clase 4: monto: \$500.000,00 tasa: 10.50% fija anual</li> </ul>
<b>Hoteles y Restaurantes HORPAH C. LTDA</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Emisión de Facturas Comerciales Negociables</li> </ul>
<b>Red Transaccional Cooperativa S.A. RTC</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Emisión de Obligaciones de largo plazo</li> <li>• Monto de la emisión: \$1.200.000,00</li> <li>• Clase A: monto: \$600.000,00 tasa: 7.00% fija anual</li> <li>• Clase B: monto: \$400.000,00 tasa: 7.00% fija anual</li> <li>• Clase C: monto: \$200.000,00 tasa: 7.00% fija anual</li> </ul>
<b>Recubridora de Papel S.A. REPALCO</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Emisión de Obligaciones de largo plazo</li> <li>• Monto de la emisión: \$750.000,00</li> <li>• Clase 1: monto: \$750.000,00 tasa: 9.00% fija anual</li> </ul>
<b>SERINTU S.A.</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Emisión de Obligaciones de largo plazo</li> <li>• Monto de la emisión: \$1.000.000,00</li> <li>• Clase A: monto: \$600.000,00 tasa: 9.50% fija anual</li> <li>• Clase B: monto: \$400.000,00 tasa: 9.50% fija anual</li> </ul>
<b>Servicios Integrados Petroleros SINPET S.A.</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Emisión de Obligaciones de largo plazo</li> </ul>

**CONTINÚA**



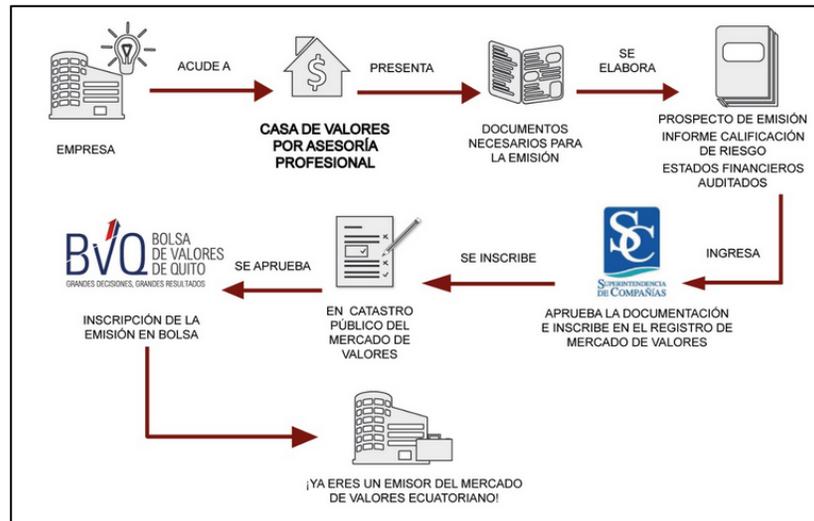
- 
- Monto de la emisión: \$500.000,00
  - Clase A: monto: \$200.000,00  
tasa: 8.50% fija anual
  - Clase B: monto: \$300.000,00
  - tasa: 9.00% fija anual
- 

**Fuente:** (Bolsa de Valores de Quito, 2019, pág. 1) y (Bolsa de Valores de Guayaquil, 2019, pág. 1)

### **5.8. Guía de Financiamiento para Pymes a través del Registro Especial Bursátil**

Pese a la creencia que únicamente las grandes empresas son capaces de ingresar al mercado bursátil para poder emitir valores, el gobierno junto con las bolsas de valores de Quito y Guayaquil, lanzaron al mercado el segmento de Registro Especial Bursátil para el beneficio de las Pymes ya que este programa no solo les permite ingresar al mercado bursátil sino también gozar de varios beneficios, como estar exentos de ciertos requisitos obligatorios para las demás empresas, pagos por inscripción y el beneficio también de financiarse de la forma que mejor se adapte a la empresa según sus propios criterios y necesidades.

A continuación, se presenta en la figura 48 el modelo que la Bolsa de Valores de Quito ofrece para el conocimiento público de como las Pymes pueden ingresar al mercado bursátil y financiarse a través de el:



**Figura 48.** Forma de financiarse en el Mercado de Valores Ecuatoriano

**Fuente:** (Bolsa de Valores de Quito, 2019, pág. 1)

Por tanto, basado en el modelo se detallan los pasos que deben seguir las empresas que cumplen los requisitos para acceder al mercado bursátil a través del Registro Especial Bursátil:

1. Es sustancial que la empresa acuda a una casa de valores de su gusto para que esta entidad pueda escuchar su situación empresarial, sus requerimientos y en base a ellos brindarles una asesoría profesional y acompañarlos en el proceso de financiamiento, actualmente en Ecuador se encuentran 28 casas de valores en funcionamiento, la información de ellas es compartida en el portal tanto de la Bolsa de Valores de Quito como la Bolsa de Valores de Guayaquil,
2. Después que la empresa haya compartido información relevante con la casa de valores, esta última deberá actuar como agente intermediario y preparar todos los documentos necesarios como detalles de la empresa, situación financiera, objetivos, entre otros,
3. La casa de valores debe preparar en conjunto con la empresa el prospecto de emisión, acudir a una empresa calificadora de riesgos en caso de querer que la emisión cuente con un

informe de calificación de riesgo, dentro del prospecto también se deberán presentar los estados financieros de la empresa auditados,

4. Una vez que la casa de valores recopile toda la documentación necesaria, se las enviará a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (en caso de que la empresa realice negociaciones mediante un proceso de oferta pública),
5. La Superintendencia de Compañía, Valores y Seguros procederá a dar la aprobación de los documentos e inscribir a la empresa en el registro de mercado de valores,
6. Cuando ya se cuente con la aprobación de la Superintendencia de Compañía, Valores y Seguros se procederá a inscribir a la empresa en el Catastro,
7. Una vez que se acepte el registro en el Catastro Público del Mercado de Valores, la empresa podrá inscribir su emisión en la Bolsa de Valores de su elección.

### **CASO: Compañía Recubridora de Papel S.A. Repalco**

#### **Compañía Recubridora de Papel S.A. Repalco**

Repalco es una empresa que se encuentra domiciliada en el cantón Durán de la ciudad de Guayaquil, fue fundada en 1971, se encuentra 48 años en el mercado de etiquetas adhesivas, su nómina cuenta con 46 personas, 1 en el área directiva, 10 en el área de administración, 8 en el área de ventas y 27 personas en el área de producción.

#### **5.9. Costos incurridos por la emisión de Obligaciones en el Registro Especial Bursátil**

Una vez analizado el funcionamiento del segmento REB y la forma en que la Pymes pueden inscribirse en él para ingresar en el mercado bursátil, se procede a seleccionar una empresa de las que han emitido obligaciones a través del Registro Especial Bursátil sin escatimar su sector para

poder detallar y analizar los costos incurridos bajo este segmento y los que pudo haber afrontado en el caso de haber accedido a un crédito bancario.

Para este caso se presenta la tabla de los costos que la empresa previamente detalló en su Oferta Pública y seguido una tabla de cómo se realizarán los pagos de su obligación tanto en REB como en el caso de un crédito bancario.

En su Prospecto de Oferta Publica presentado por la (Bolsa de Valores de Guayaquil, 2019), la empresa detalla el objeto social de la compañía que es el “dedicarse a toda actividad relacionada con artes gráficas e impresión en cintas de papel engomado y etiquetas autoadhesivas particularmente elaboradas sobre papel, cartón, tejidos, plásticos o cualquier otro producto sin limitación alguna” (pág. 6).

La Junta General de Accionistas el 29 de enero del 2019 decidió aprobar la emisión de obligaciones a largo plazo, bajo la modalidad del Registro Especial Bursátil, el monto de hasta USD750.000,00, a plazo de 1080 días, pagaderos trimestralmente a una tasa de interés del 9% anual, cuyos recursos obtenidos serán destinados a la sustitución de pasivos bancarios y al capital de trabajo en un 56% y 44% respectivamente.

La administración de los recursos dinerarios correspondientes a la presente emisión de obligaciones se realizará a través de un contrato de encargo fiduciario, a través de la compañía AFPV Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A., a la cuál según el Prospecto de Oferta Pública I de la (Compañía Recubridora de Papel S.A. Repalco, 2019, pág. 21) se le “cedió los derechos de cobro de las ventas que se realizarán a determinados clientes seleccionados, con el fin de aprovisionar los pagos trimestrales a los inversionistas”.

## **Emisión de Obligaciones a largo plazo**

### Características:

- Monto de la emisión: USD. 750.000,00
- Plazo: 1.080 días
- Tasa de interés: 9% anual
- Pago del capital: Trimestralmente
- Pago de intereses: Trimestralmente
- Destino: 56% sustitución de pasivos bancarios y 44% capital de trabajo
- Agente pagador: Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
- Agente Estructurador PlusBursátil Casa de Valores S.A.

y Colocador:

- Agente Administrador AFPV Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A.

de recursos:

### Costos del proceso:

Los costos que se detallan posteriormente en la tabla 53, corresponden a los del proceso para la emisión de la presente obligación, misma que se encuentra en el Prospecto de Oferta Pública de la empresa.

**Tabla 53**  
*Costos del proceso de Obligaciones REB*

<b>Detalle</b>	<b>Valor</b>	<b>% Monto emisión</b>
<b>Estructuración Financiera</b>	\$6.000,00	0.80%
<b>Piso de Bolsa</b>	\$1.350,00	0.18%
<b>Comisión de Colocación Casa de valores</b>	\$18.000,00	2.40%
<b>Desmaterialización Decevale</b>	\$375,00	0.05%
<b>Agencia de Pago Decevale</b>	\$150,00	0.02%
<b>Encargo Fiduciario</b>	\$2.000,00	0.27%
<b>Total Gastos de anotación</b>	<b>\$27.875,00</b>	<b>3.72%</b>

**Fuente:** Prospecto de Oferta Pública I de (Compañía Recubridora de Papel S.A. Repalco, 2019, pág. 8)

Como se puede apreciar al considerar un monto de \$750.000,00, a razón de la emisión de obligaciones, se considera gastos por \$27.875,00, los mismos que representan el 3,72% del monto total de la emisión, no obstante es importante manifestar que el encargo fiduciario no es obligatorio por lo que de todos los rubros los \$2.000,00 representan un gasto que la empresa pudo evitar pero se estima que aun así lo hizo para brindarle mayor seguridad a los inversionistas y hacer más competitiva su oferta. Cabe mencionar que los gastos que se presentan en la tabla 45 varían de acuerdo al monto y los agentes que forman parte del proceso, sin embargo, cualquiera que sea el caso, estos gastos deberán ser presentados en su Prospecto de Oferta Pública.

Tabla de Amortización:

En la siguiente tabla de amortización, se detallan los valores a pagar por la empresa Repalco respecto al capital e interés relacionado a su emisión de obligaciones, valores presentados en dólares americanos.

**Tabla 54**

*Tabla de Amortización de Obligaciones - Compañía Recubridora de Papel S.A. REPALCO (Erogación trimestral)*

<b>Período</b>	<b>Pago</b>	<b>Interés</b>	<b>Amortización</b>	<b>Saldo</b>
<b>0</b>	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$750.000,00
<b>1</b>	\$79.375,00	\$16.875,00	\$62.500,00	\$687.500,00
<b>2</b>	\$77.968,75	\$15.468,75	\$62.500,00	\$625.000,00
<b>3</b>	\$76.562,50	\$14.062,50	\$62.500,00	\$562.500,00
<b>4</b>	\$75.156,25	\$12.656,25	\$62.500,00	\$500.000,00
<b>5</b>	\$73.750,00	\$11.250,00	\$62.500,00	\$437.500,00
<b>6</b>	\$72.343,75	\$9.843,75	\$62.500,00	\$375.000,00
<b>7</b>	\$70.937,50	\$8.437,50	\$62.500,00	\$312.500,00
<b>8</b>	\$69.531,25	\$7.031,25	\$62.500,00	\$250.000,00
<b>9</b>	\$68.125,00	\$5.625,00	\$62.500,00	\$187.500,00
<b>10</b>	\$66.718,75	\$4.218,75	\$62.500,00	\$125.000,00
<b>11</b>	\$65.312,50	\$2.812,50	\$62.500,00	\$62.500,00
<b>12</b>	\$63.906,25	\$1.406,25	\$62.500,00	\$0,00
<b>Total</b>	\$859.687,50	\$109.687,50	\$750.000,00	

**Fuente:** Prospecto de Oferta Pública I de (Compañía Recubridora de Papel S.A. Repalco, 2019, pág. 21)

En la tabla 54 se puede visualizar cinco partes tales como periodos, pago, interés, amortización y saldo. Para esta emisión se fijan 12 períodos de pago, debido a que el plazo estipulado es de 1.080 días pagaderos trimestralmente, en relación al interés, se calcula del monto de la emisión a una tasa anual del 9% convertida de manera trimestral, por tanto, el monto total de intereses que pagará la empresa es de \$109.687,50

Conforme al capital, su amortización corresponde a la división del monto total en 12 partes iguales cuyo pago trimestral es de \$62.500,00. El valor de la amortización sumado al interés de cada periodo es el monto que la empresa desembolsará trimestralmente a los inversionistas, quienes recibirán el pago acorde al valor nominal de su obligación dependiendo de las especificaciones que la empresa haya establecido en su Prospecto de Oferta Pública.

En consecuencia, tomando en cuenta la información presentada, los costos del proceso y los intereses que generaron la tabla de amortización, se puede determinar que el costo total que la empresa Recubridora de Papel S.A. Repalco incurrió para completar el proceso de emisión de obligaciones a largo plazo es de \$137.562,50

### 5.10. Costos incurridos por la emisión de un Crédito Bancario

Para poder analizar los costos, se visitó el portal del Banco Pichincha y se usó el simulador de crédito que ofrece al público.

Tomando en cuenta las consideraciones anteriores, las características que tiene el préstamo son:

- Monto del préstamo: USD. 750.000,00
- Plazo: 1.080 días
- Tasa de interés: 11,23% anual reajutable (asignada por el banco)
- Pago del capital: Trimestralmente
- Pago de intereses: Trimestralmente
- Tipo de crédito: Pyme

**Tabla 55**

*Tabla de Amortización de Crédito Bancario - Compañía Recubridora de Papel S.A. REPALCO (Erogación trimestral)*

Período	Pago	Interés	Amortización	Saldo
0	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$750.000,00
1	\$83.556,25	\$21.056,25	\$62.500,00	\$687.500,00
2	\$81.801,56	\$19.301,56	\$62.500,00	\$625.000,00
3	\$80.046,88	\$17.546,88	\$62.500,00	\$562.500,00
4	\$78.292,19	\$15.792,19	\$62.500,00	\$500.000,00
5	\$76.537,50	\$14.037,50	\$62.500,00	\$437.500,00
6	\$74.782,81	\$12.282,81	\$62.500,00	\$375.000,00
7	\$73.028,13	\$10.528,13	\$62.500,00	\$312.500,00

CONTINÚA



<b>8</b>	\$71.273,44	\$8.773,44	\$62.500,00	\$250.000,00
<b>9</b>	\$69.518,75	\$7.018,75	\$62.500,00	\$187.500,00
<b>10</b>	\$67.764,06	\$5.264,06	\$62.500,00	\$125.000,00
<b>11</b>	\$66.009,38	\$3.509,38	\$62.500,00	\$62.500,00
<b>12</b>	\$64.254,69	\$1.754,69	\$62.500,00	\$0,00
<b>Total</b>	\$886.865,63	\$136.865,63	\$750.000,00	

**Fuente:** Simulador de créditos de (Banco Pichincha, 2019, pág. 1)

En la tabla 55 se presenta información adaptada al simulador de créditos que ofrece el portal de Banco Pichincha, en este se proporcionaron las mismas características de crédito que se estipularon en el Prospecto de Oferta Pública respecto al sistema de amortización, monto, plazo y frecuencia de pago excluyendo la tasa de interés ya que este porcentaje se establece por el banco al analizar varios factores.

### **Conclusión del caso**

Con respecto al monto líquido que recibiría la empresa por parte del banco es de \$746.250,00 esto debido a que del monto inicial el banco descuenta el 0,5% como tasa de contribución a Solca. Para el monto que se solicita el banco le asigna una tasa de interés nominal de 11,23% anual reajutable, que como se mencionó anteriormente la tasa varía según la empresa y diferentes factores.

**Tabla 56**

*Tabla comparativa*

<b>Período</b>	<b>(1) Emisión de Obligaciones</b>		<b>(2) Simulador de crédito</b>	
	<b>Pago</b>	<b>Interés</b>	<b>Pago</b>	<b>Interés</b>
<b>0</b>	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00
<b>1</b>	\$79.375,00	\$16.875,00	\$83.556,25	\$21.056,25
<b>2</b>	\$77.968,75	\$15.468,75	\$81.801,56	\$19.301,56
<b>3</b>	\$76.562,50	\$14.062,50	\$80.046,88	\$17.546,88
<b>4</b>	\$75.156,25	\$12.656,25	\$78.292,19	\$15.792,19
<b>5</b>	\$73.750,00	\$11.250,00	\$76.537,50	\$14.037,50
<b>6</b>	\$72.343,75	\$9.843,75	\$74.782,81	\$12.282,81

**CONTINÚA**



<b>7</b>	\$70.937,50	\$8.437,50	\$73.028,13	\$10.528,13
<b>8</b>	\$69.531,25	\$7.031,25	\$71.273,44	\$8.773,44
<b>9</b>	\$68.125,00	\$5.625,00	\$69.518,75	\$7.018,75
<b>10</b>	\$66.718,75	\$4.218,75	\$67.764,06	\$5.264,06
<b>11</b>	\$65.312,50	\$2.812,50	\$66.009,38	\$3.509,38
<b>12</b>	\$63.906,25	\$1.406,25	\$64.254,69	\$1.754,69
<b>Total</b>	\$859.687,50	\$109.687,50	\$886.865,63	\$136.865,63

Una vez proporcionados y explicados todos los datos previos, la tabla de amortización a final de los 12 periodos indica que la empresa realizará un pago de \$136.865,63 como se detalla en la tabla 56, con respecto a la tasa y que teniendo en cuenta el interés de \$109.687,50 que desembolsará en la emisión de la obligación a largo plazo, se visualiza una diferencia de \$27.178,13 a favor del mercado bursátil, monto que es se estima como significativo ya que sería un factor importante al analizar la mejor opción de financiamiento.

**Tabla 57**  
*Resumen de tabla comparativa*

	<b>Registro Especial Bursátil</b>	<b>Crédito Bancario</b>
<b>Monto recibido</b>	\$750.000,00	\$746.250,00 (Descuento del 0,5% como tasa de contribución a Solca)
<b>Tasa de interés</b>	Tasa anual: 9% fija	Tasa anual: 11,23% reajutable
<b>Pago total</b>	\$859.687,50 + \$27.875,00 (Costos del proceso) = \$887.562,50	\$886.865,63

Con respecto al pago total, ya se conoce que en la emisión de obligaciones la empresa desembolsará \$859.687,50 y que comparado con el total de \$886.865,63 que desembolsaría si hubiese accedido a un crédito bancario, su resultado es a favor del mercado bursátil, sin embargo,

como se observa en la tabla 57, si al valor total que se pagará por la emisión se le suma el costo total de \$27.875,00 que incurrió por el proceso, existe una diferencia de \$697.87 a favor de la institución bancaria.

Por otro lado, si se consideran los costos y beneficios a los que se expone la empresa Recubridora de Papel S.A. Repalco, por la emisión de obligaciones bajo el segmento del Registro Especial Bursátil, se estima que los beneficios son mayores ya que la empresa al financiarse mediante este segmento tiene:

- Libertad de estipular montos,
- Manejar tasas competitivas,
- Tener acceso al mercado bursátil a la Pyme le otorga una imagen competitiva nacional o internacionalmente (Le brinda prestigio),
- Poder diversificar sus fuentes de financiamiento a través de los diversos programas que maneja el segmento

Por tanto, la diferencia de \$697.87 a favor del banco es poco significativa en comparación con todo lo que la empresa recibirá al acceder al mercado bursátil a través del Registro Especial Bursátil.

## CAPITULO VI

### CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

#### 6.1. Conclusiones

- Santo Domingo de los Tsáchilas pese a ser una provincia de 368.013 habitantes y con 79 Pymes inscritas, tiene la fortaleza de encontrarse ubicado entre la región costa y sierra, que les da ventaja principalmente en el sector comercial y agrícola, por lo que sus habitantes consideran que la provincia tiene potencial y que hace falta explotarla. De las Pymes encuestadas el 55,9% aseguró ser de tipo familiar, lo que indica que en efecto, por lo general la estructura de capitales de las pequeñas y medianas empresas están conformadas entre familiares, solo el 5,9% afirmaron estar en Sociedad y el 38,2% de forma Independiente.
- El mercado bursátil implemento en el mercado el segmento de Registro Especial Bursátil con el fin de incluir a las pequeñas y medianas empresas en crecimiento y con potencial en las bolsas de valores ecuatorianas, brindándoles flexibilidad a nivel de requisitos (menos exigencias para sus inscripciones en comparación con las grandes empresas), con respecto a costos este segmento exime a las pymes de pagar por concepto de inscripción en el Catastro Público y por inscripción en bolsa, asimismo, la reducción del 50% por comisión de piso de bolsa y se anula la obligatoriedad de la calificación de riesgos, todas estas medidas a fin de incentivar a las empresas y potenciar el segmento.
- Con respecto a la teoría del ciclo de crecimiento económico en la presente investigación se pudo distinguir que tal como hacen referencia (Berger & Udell, 1998, pág. 13) tanto la edad, tamaño e información de la empresa influye al momento de reconocer la etapa de evolución en el que se encuentra y esto a su vez guarda relación (concordancia) con la teoría de

estructura de capitales ya que según (Ang, 1991, págs. 9-11) y como se observó en los resultados entre las pequeñas y medianas empresas sus formas de financiamiento cambian de préstamos familiares o cercanos a solicitar préstamos a través de instituciones financieras que requieren de información más formal y garantías.

- El mayor número de empresas inscritas a nivel nacional clasificadas según su tamaño corresponden a las pequeñas y medianas empresas con el 55% de participación, donde en la provincia de Santo Domingo de los Tsáchilas según su sector con 37 empresas inscritas, la lidera el segmento de Agricultura, Ganadería, Silvicultura y Pesca con el 47% de participación.
- El mercado bursátil ecuatoriano con ayuda del Estado desarrolló el segmento llamado Registro Especial Bursátil con el fin de generar alternativas de financiamiento y fomentar la educación financiera de las Pymes, sin embargo, en la actualidad acorde al estudio del sector, el mercado bursátil a través del REB no es considerado como la principal fuente de financiamiento para las Pymes, ya que entre sus preferencias se encuentran los productos financieros que ofrece el Sistema Financiero Nacional siendo estos los bancos públicos y privados como también las cooperativas, tarjetas de créditos, entre otros.
- Entre los emisores a nivel nacional se destacan las provincias Guayas y Pichincha con 160 y 90 empresas inscritas respectivamente, mientras que Santo Domingo de los Tsáchilas a diciembre 2018 solo contaba con la participación de dos empresas en el mercado bursátil, información que demuestra que este mercado es poco explorado y que aún hay mucho que las empresas en especial las Pymes pueden aprovechar.

- Los valores más negociados y usados por las empresas ecuatorianas en el mercado bursátil son los papeles comerciales, donde se registraron 297 transacciones desde el año 2018 hasta abril del 2019 con una tasa activa promedio en papel comercial de 4,82% y una tasa activa promedio en segmento productivo corporativo de 8,07%, siendo estos papeles comerciales, valores que se han negociado a tasas competitivas y beneficiosas tanto para las empresas emisoras del papel como para los inversionistas que lo adquirieron.
- Todos los países sudamericanos en los que se analizaron los segmentos que se crearon para poder incluir las Pymes en el mercado bursátil concuerdan que lo hicieron para proporcionar un beneficio para las pequeñas y medianas empresas, ya que como en el caso de Colombia las Pymes representaban el 80% del mercado por lo que buscaron la forma de generar oportunidades para su crecimiento. En el caso de Brasil con el propósito de captar la atención de este sector, no solo se creó un segmento, sino que se lanzó al mercado cinco segmentos especiales para que, de acuerdo con la situación de cada empresa, se inscriban al segmento al que corresponda para que después al ir desarrollándose puedan ir avanzando de un segmento a otro progresivamente. En países como Perú, España, Colombia, Chile y Ecuador crearon un segmento con nombres y en años diferentes, pero todas con el mismo objetivo de incorporar a las Pymes en el mercado bursátil, por lo que se concluye que el proyecto REB en Ecuador ha estado, aunque a paso lento, cumpliendo su objetivo principal ya que hasta septiembre 2019 se encontraban 77 Pymes inscritas a nivel nacional.
- En las encuestas realizadas a las Pymes se pudo visualizar que todas las empresas cuando necesitaban de financiamiento lo solicitaban a través de una institución financiera formal, sin embargo, del total de empresas encuestadas, el 76,5% no conocía acerca del Registro

Especial Bursátil, porcentaje que en la presente investigación se considera significativo partiendo del hecho que el tiempo transcurrido desde el lanzamiento de este segmento para el conocimiento público es de más de dos años. Todas las empresas aseguraron financiarse a través de bancos públicos o privados cuando requieren montos elevados, pero pese a ello el 58,8% eligen esos medios por tradición más que por los beneficios que puedan tener después de comparar sus oportunidades de financiamiento y aun así el 62,7% asegura que, aunque casi siempre optan por estas instituciones consideran que les resulta dificultoso acceder a créditos por los tramites extensos que primero deben realizar.

- El mercado bursátil a través del Registro Especial Bursátil representa una buena alternativa de financiamiento para las Pymes de la provincia de Santo Domingo de los Tsáchilas, puesto que, al comparar los resultados del caso de la Compañía Recubridora de Papel S.A. Repalco, en materia de costos con respecto al pago de interés en el financiamiento a través del mercado bursátil y en el financiamiento a través de un banco privado, se observó como resultado que la Pyme termina pagando de interés por la emisión de la obligación en REB \$27.178,13 USD menos que al emitir un crédito bancario, lo que significa un ahorro del 25% para la empresa.

## **6.2. Recomendaciones**

- Se recomienda a las Pymes, realizar un análisis de fortalezas que tenga la empresa, en especial de tipo geográfico para las pymes del sector comercial y agrícola, con el fin de encontrar puntos clave que se puedan mejorar y aprovechar.
- Sugerir a la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros, Bolsa de Valores de Quito, Bolsa de Valores de Guayaquil y entes involucrados en el mercado bursátil que realicen

charlas dirigidas a representantes o administradores de micros, pequeñas y medianas empresas con el fin de incentivar y promover el Registro Especial Bursátil como alternativa de financiamiento.

- A las empresas en general, principalmente las pequeñas y medianas, mantener su administración e información financiera formal rigiéndose en las Normas Internacionales de Información Financiera, para que, al momento de necesitar financiamiento, la falta de información o el mal manejo de la misma, no sean impedimentos principales para poder solicitar un crédito o acceder al mercado bursátil a través del REB y así lograr que el proceso sea mucho más ágil, brinde transparencia y seguridad.
- Considerar el mercado bursátil ecuatoriano como un mercado potencial que las Pymes pueden aprovechar ya que, a más de poder diversificar sus inversiones en los productos que ofrecen las bolsas de valores, al momento de financiarse en vez de tener la misma línea de incrementar sus pasivos mediante préstamos en bancos, tienen la posibilidad de hacer uso de sus activos y generar beneficios.
- Aconsejar a la Bolsa de Valores de Quito, Bolsa de Valores de Guayaquil apoyadas en la gobernación de Santo Domingo de los Tsáchilas que impulsen campañas dirigidas a las Pymes sobre educación financiera, mercado bursátil y productos que ofrece el mismo como alternativas de financiamiento.
- Sugerir a la Bolsa de Valores de Quito, Bolsa de Valores de Guayaquil y entes involucrados en el mercado bursátil, reproducir mensualmente información a través de medios de comunicación de rápido alcance como redes sociales respecto a las tasas de interés promedio

y condiciones en las que negocian las Pymes en cada producto perteneciente del segmento REB.

- Se recomienda que la Bolsa de Valores de Quito y Bolsa de Valores de Guayaquil sostengan diálogos con las Pymes que se encuentran inscritas bajo el segmento REB para examinar los beneficios y las dificultades a las que están expuestas a fin de buscar solución a los inconvenientes y poder captar mayor atención del sector sin que esto afecte a los principios del mercado de valores.
- Recomendar a las Pymes que antes de tomar una decisión de financiamiento se asesoren, informen ampliamente y contemplen todas las oportunidades que las instituciones financieras les brindan, en especial las bolsas de valores que a pesar de que para poder acceder se tendrá que incurrir en costos iniciales, las oportunidades posteriores para aprovechar el mercado y generar beneficios pueden ser mayores para la empresa.

## BIBLIOGRAFÍA

Abascal Fernández, E., & Grande Esteban, I. (2007). *Fundamentos y Técnicas de Investigación Comercial*. Madrid: ESIC .

Ang, J. S. (1991). Small Business Uniqueness and the Theory of Financial Management. *The Journal of Entrepreneurial Finance Vol.1*, 9-11.

Arias, F. G. (2012). *El Proyecto de Investigación Introducción a la metodología científica*. Caracas: Episteme.

Asamblea Nacional Constituyente. (2017). *Código Orgánico Monetario y Financiero, Libro II Ley Mercado de Valores*. Quito.

Asamblea Nacional Constituyente del Ecuador. (2008). *Constitución de la República del Ecuador*.

Asamblea Nacional Constituyente del Ecuador. (2014). *Código Orgánico Monetario y Financiero*.

Asamblea Nacional Constituyente del Ecuador. (2014). *Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil*.

Banco Central del Ecuador. (01 de 12 de 2018). *Banco Central del Ecuador*. Obtenido de Banco Central del Ecuador:

<https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/TasasVigentes122018.htm>

Banco Central del Ecuador. (07 de 06 de 2019). *Banco Central del Ecuador*. Obtenido de Banco Central del Ecuador:

<https://contenido.bce.fin.ec/docs.php?path=/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/Indice.htm>

- Banco de Desarrollo del Ecuador B.P. (24 de 06 de 2019). *BDE Banco de Desarrollo del Ecuador B.P.* Obtenido de BDE Banco de Desarrollo del Ecuador B.P.: <https://bde.fin.ec/requisitos-de-servicios/>
- Banco Pichincha. (03 de 08 de 2019). *Banco Pichincha*. Obtenido de Banco Pichincha: <https://www.pichincha.com/portal/Simuladores/Creditos>
- BanEcuador. (24 de 06 de 2019). *BanEcuador El banco del pueblo*. Obtenido de BanEcuador El banco del pueblo: <https://www.banecuador.fin.ec/a-quien-financiara/>
- Berger, A., & Udell, G. (1998). The economics of small business finance: The roles of private equity and debt markets in the financial growth cycle. *Journal of Banking & Finance Vol.* 22, 613-673.
- Bernal Torres, C. A. (2010). *Metodología de la investigación*. Bogotá: Pearson Educación.
- BM & FBovespa S.A. (20 de 06 de 2019). *BM&FBovespa*. Obtenido de BM&FBovespa: [http://www.b3.com.br/pt\\_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/empresas-listadas.htm](http://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/empresas-listadas.htm)
- Bolsa de Valores de Guayaquil. (7 de 06 de 2019). *Bolsa de Valores de Guayaquil*. Obtenido de Bolsa de Valores de Guayaquil: [www.bolsadevaloresguayaquil.com](http://www.bolsadevaloresguayaquil.com)
- Bolsa de Valores de Lima. (2018). *Mercado Alternativo de Valores*. Lima: Bolsa de Valores de Lima.
- Bolsa de Valores de Quito - Departamento Estadístico Financiero. (2018). *Informe Bursátil Mensual*. Quito.
- Bolsa de Valores de Quito - Departamento Estadístico Financiero. (2019). *Informe Bursátil Mensual*. Quito: Bolsa de Valores de Quito.
- Bolsa de Valores de Quito - Equipo Legal. (2018). *Registro Especial Bursátil - REB*. Quito.

Bolsa de Valores de Quito. (16 de Mayo de 2011). *Manual para emisión de Revni Bolsa de Valores de Quito*. Obtenido de Manual para emisión de Revni Bolsa de Valores de Quito: [www.issuu.com](http://www.issuu.com)

Bolsa de Valores de Quito. (7 de 06 de 2019). *Bolsa de Valores de Quito*. Obtenido de Bolsa de Valores de Quito: [www.bolsadequito.com](http://www.bolsadequito.com)

Bolsa de Valores de Quito. (24 de 06 de 2019). *Bolsa de Valores de Quito*. Obtenido de Bolsa de Valores de Quito: <https://www.bolsadequito.com/index.php/mercados-bursatiles/conozca-el-mercado/el-mercado-de-valores>

Bolsa Emergente. (17 de 06 de 2019). *Bolsa Emergente*. Obtenido de Bolsa Emergente: <https://www.bolsaemergente.com/quienes-somos.php>

Buitrago, A., & Ceballos, L. (s.f.). *Financiamiento de Pymes a través del Segundo Mercado de valores en Colombia*. *Financiamiento de Pymes a través del Segundo Mercado de valores en Colombia*. Universidad de La Salle, Bogotá.

Calderón Aguilera, J. C., & Coto Ronquillo, E. D. (s.f.). *El Mercado Bursátil en Ecuador como fuente de financiamiento de las PYMES del Sector comercial de Guayaquil*. *El Mercado Bursátil en Ecuador como fuente de financiamiento de las PYMES del Sector comercial de Guayaquil*. Universidad Católica de Santiago de Guayaquil, Guayaquil.

CAN. (2008). Decisión 702 Sistema Andino de Estadística de la PYME. *Comunidad Andina*, 2.

Chari, A. (s.f.). *Pymes en el Mercado de capitales, ¿una alternativa de financiamiento viable?* *Pymes en el Mercado de capitales, ¿una alternativa de financiamiento viable?* Universidad Torcuato di Tella, Buenos Aires.

Chong de la Cruz, I. (2007). *Universidad Nacional Autónoma de México*. Obtenido de Universidad Nacional Autónoma de México:

[http://ru.ffyl.unam.mx/bitstream/handle/10391/4716/12\\_IDB\\_2007\\_I\\_Chong.pdf?sequence=1&isAllowed=y](http://ru.ffyl.unam.mx/bitstream/handle/10391/4716/12_IDB_2007_I_Chong.pdf?sequence=1&isAllowed=y)

Clavijo, S., Zuluaga, A. M., & Malagón, D. (09 de 10 de 2014). *El Segundo Mercado de valores y su regulación*. Enfoque.

Compañía Recubridora de Papel S.A. Repalco. (03 de 08 de 2019). *Bolsa de Valores de Guayaquil*.

Obtenido de Bolsa de Valores de Guayaquil:  
<https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/sigcv/Opciones%20de%20Inversion/Renta%20Fija/Prospectos/Repalco/Obligaciones%20REB/Prospecto%20I.pdf>

Constitución de la República del Ecuador. (2018). Reglamento de Inversiones del Código Orgánico de la Producción. *Reglamento de Inversiones del Código Orgánico de la Producción*, 39-40.

Dzul Escamilla, M. (21 de Junio de 2018). *Sistema de Universidad Virtual- Universidad Autónoma del Estado de Hidalgo*. Obtenido de Diseño No- Experimental:

[https://www.uaeh.edu.mx/docencia/VI\\_Presentaciones/licenciatura\\_en\\_mercadotecnia/fundamentos\\_de\\_metodologia\\_investigacion/PRES38.pdf](https://www.uaeh.edu.mx/docencia/VI_Presentaciones/licenciatura_en_mercadotecnia/fundamentos_de_metodologia_investigacion/PRES38.pdf)

Eyzaguirre Pérez, R. (2019). *Academia*. Obtenido de Academia:

[https://www.academia.edu/21558047/Cap%C3%ADtulo\\_I\\_Aplicaciones\\_de\\_la\\_Prueba\\_Chi-Cuadrado](https://www.academia.edu/21558047/Cap%C3%ADtulo_I_Aplicaciones_de_la_Prueba_Chi-Cuadrado)

Ferrer, M. A., & Tanaka, Á. T. (2009). Las Pymes y las teorías modernas sobre estructura de capital. *Research*, 74-75.

Franco Castilla, M. Á. (s.f.). Segundo Mercado para Pymes en Colombia: Oportunidades por aprovechar y para crecer. *Segundo Mercado para Pymes en Colombia: Oportunidades por aprovechar y para crecer*. Colegios de Estudios Superiores de Administración.

- Greco, O. (2009). *Diccionario bursátil y bancario*. Buenos Aires: Valleta Ediciones .
- Guilherme Dias, L. (26 de 01 de 2016). *SABE Inteligência em ações da bolsa*. Obtenido de [www.sabe.com.br](http://www.sabe.com.br)
- Hernández Sampieri, R., Fernández-Collado, C., & Baptista Lucio, P. (2010). *Metodología de la Investigación*. Mexico D.F.: Mc Graw Hill.
- INEC Directorio de Empresas. (2018). *Directorio de Empresas y Establecimientos 2017*. Quito.
- Instituto Educacional BM&FBovespa. (2019). *VEM PRA BOLSA*. Obtenido de VEM PRA BOLSA: [www.vemprabolsa.com.br](http://www.vemprabolsa.com.br)
- Instituto Nacional de Estadísticas y Censo INEC. (01 de 12 de 2016). *Instituto Nacional de Estadísticas y Censo INEC*. Obtenido de Instituto Nacional de Estadísticas y Censo INEC: <https://www.ecuadorencifras.gob.ec/institucional/home/>
- Lama González, V. (s.f.). *El Mercado Alternativo Bursátil - La experiencia Española*. *El Mercado Alternativo Bursátil - La experiencia Española*. Universidade da Coruña, La Coruña.
- Lopera Echavarría, J. D., Ramírez Gómez, C. A., Zuluaga Aristizábal, M. U., & Ortiz Vanegas, J. (2010). El método analítico como método natural. *Nómadas. Revista Crítica de Ciencias Sociales y Jurídicas*, 17.
- Martínez Delgado, P. (2010). *Diccionario práctico de Términos Económicos Financieros*. Kora design.
- Mendiola, A., Aguirre, C., Campos, P., Cuadros, G., Lodwig, D., & Regis, M. (2016). *Estructura alternativa de financiamiento de medianas empresas a través del mercado de valores peruano*. Lima: esan ediciones.
- Mercado Alternativo Bursátil. (10 de 06 de 2019). *Mercado Alternativo Bursátil*. Obtenido de Mercado Alternativo Bursátil: [www.bolsasymercados.es/mab](http://www.bolsasymercados.es/mab)

Myers, S., Brealey, R., & Marcus, A. (2004). *Fundamentos de finanzas corporativas*. Madrid: McGraw-Hill.

Pacific Credit Rating. (Octubre de 2015). *Calificadoras de Riesgo Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros*. Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Obtenido de Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros: [https://www.supercias.gob.ec/bd\\_supercias/descargas/mv/20131127101306.pdf](https://www.supercias.gob.ec/bd_supercias/descargas/mv/20131127101306.pdf)

Pinto Baquero, R. A. (s.f.). Racionamiento de crédito en Ecuador: Un análisis del sector financiero formal, período 2004-2006. *Racionamiento de crédito en Ecuador: Un análisis del sector financiero formal, período 2004-2006*. Pontificia Universidad Católica del Ecuador Facultad de Economía, Quito.

Revista Ekos. (31 de octubre de 2017). *Pymes en el Ecuador: No paran de evolucionar*. Obtenido de Pymes en el Ecuador: No paran de evolucionar: <https://www.ekosnegocios.com/articulo/pymes-en-el-ecuador-no-paran-de-evolucionar>

Revista Ekos. (04 de abril de 2018). *Evolución del sistema financiero: algunos indicadores*. Obtenido de Evolución del sistema financiero: algunos indicadores: <https://www.ekosnegocios.com/articulo/evolucion-del-sistema-financiero-algunos-indicadores>

Rodriguez Moguel, E. (2005). *Metodología de la Investigación*. Mexico: Universidad Juárez Autónoma de Tabasco.

Stiglitz, J., & Weiss, A. (1981). Credit Rationing in Markets with Imperfect Information. *The American Economic Review*, Volume 71, Issue 3, 393-410.

Superintendencia del Mercado de Valores. (11 de 06 de 2019). *Superintendencia del Mercado de Valores*. Obtenido de Superintendencia del Mercado de Valores: [www.smv.gob.pe](http://www.smv.gob.pe)

Superintendencia de Bancos del Ecuador - Subdirección de Estadísticas y Estudios. (2019).

*Análisis Financiero: Sistema de Bancos Públicos*. Quito: Superintendencia de Bancos del Ecuador.

Superintendencia de Bancos del Ecuador - Subdirección de Estadísticas y Estudios. (2019). *Sistema*

*de Bancos Privados - Reporte Comportamiento Crediticio Sectorial*. Quito: Superintendencia de Bancos del Ecuador.

Superintendencia de Bancos del Ecuador. (24 de 06 de 2019). *Superintendencia de Bancos del*

*Ecuador*. Obtenido de Superintendencia de Bancos del Ecuador: <https://estadisticas.superbancos.gob.ec/portalestadistico/portalestudios/>

Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. (02 de Noviembre de 2018). *Superintendencia*

*de Compañías, Valores y Seguros*. Obtenido de Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros: <http://appscvs.supercias.gob.ec/rankingCias/principal.zul>

Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. (30 de noviembre de 2018). *Superintendencia*

*de Compañías, Valores y Seguros*. Obtenido de Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros: <http://appscvs.supercias.gob.ec/rankingCias/principal.zul>

Superintendencia de Valores y Seguros. (2003). Manual de Mercado para Empresas Emergentes.

*Manual de Mercado para Empresas Emergentes*, 3.

Tamayo Herrera, A. D. (s.f.). Análisis del impacto de la propiedad y de las características del

consejo de administración en el riesgo y la performance de las empresas cotizadas españolas. *Análisis del impacto de la propiedad y de las características del consejo de administración en el riesgo y la performance de las empresas cotizadas españolas*.

Universidad de Santiago de Compostela, Santiago de Compostela.

Vizcarra Cifuentes, J. L. (2007). *Diccionario de economía*. Mexico: Grupo Editorial Patria.

Yance Carvajal, C., Solís Granda, L., Burgos Villamar, I., & Hermida Hermida, L. (2017). La importancia de las PYMES en el Ecuador. *Observatorio de la Economía Latinoamericana*.