



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

# Universidad de las Fuerzas Armadas - ESPE

DEPARTAMENTO DE CIENCIAS ECONOMICAS, ADMINISTRATIVAS Y DEL COMERCIO

CARRERA DE FINANZAS Y AUDITORIA

TEMA: Análisis de las Alternativas de Financiamiento en el Sector Cooperativo Segmento Uno y Mercado de Valores para las PYMES Comerciales de la Ciudad de Quito, Periodo 2016 – 2020

**DIRECTORA:** Econ. Elcy Geovanna Gallegos Medina

**AUTORES:**

Chasi Jácome Ronny Steven  
Pailiacho Fierro Camila Anahi



# ANTECEDENTES



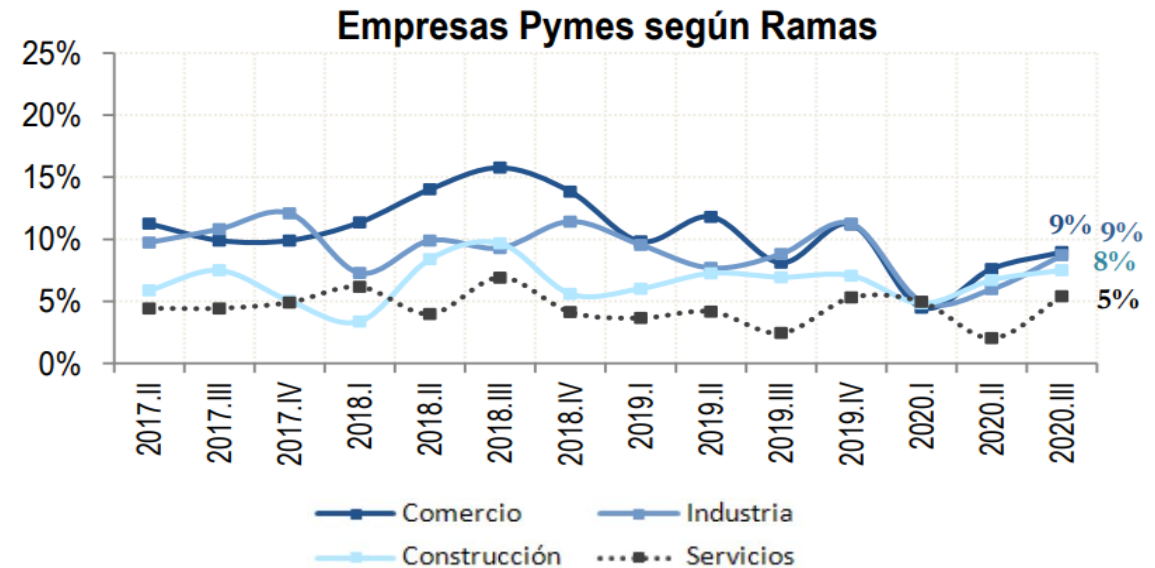
Evolución de las PYMES comerciales

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

Fuente: (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2020)

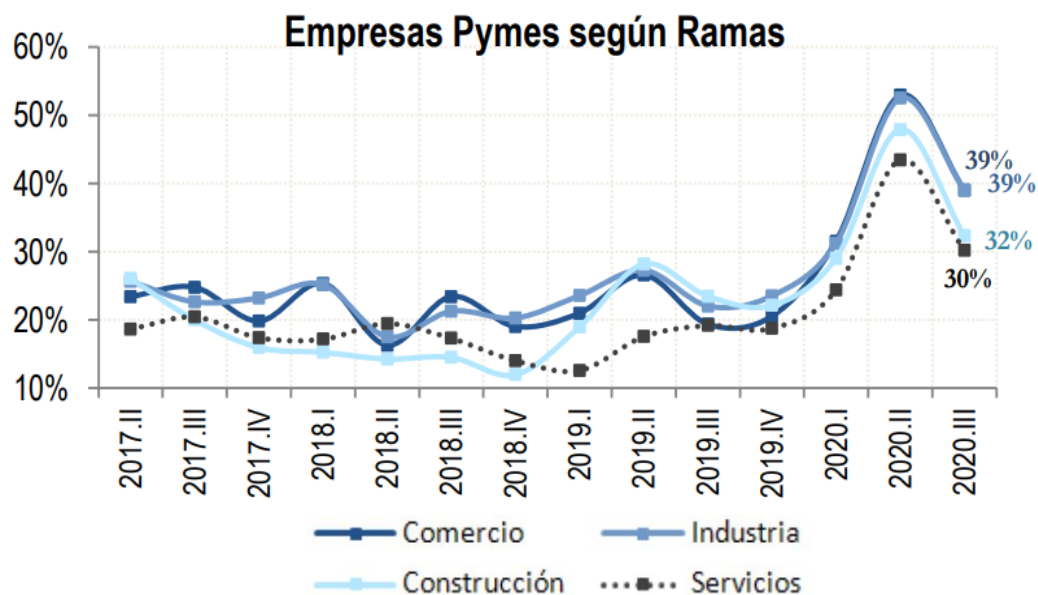
Subgerencia de Programación y Regulación  
de la Dirección Nacional de Síntesis  
Macroeconómica

## PYMES que solicitaron nuevos créditos

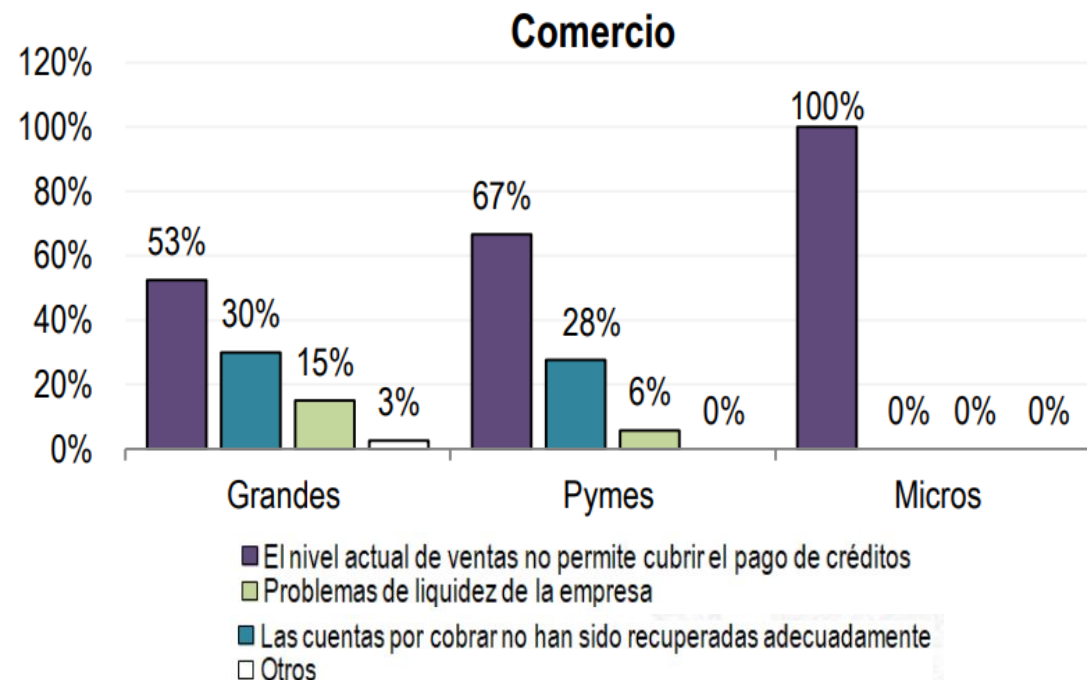


**ESPE**  
UNIVERSIDAD DE LAS FUERZAS ARMADAS  
INNOVACIÓN PARA LA EXCELENCIA

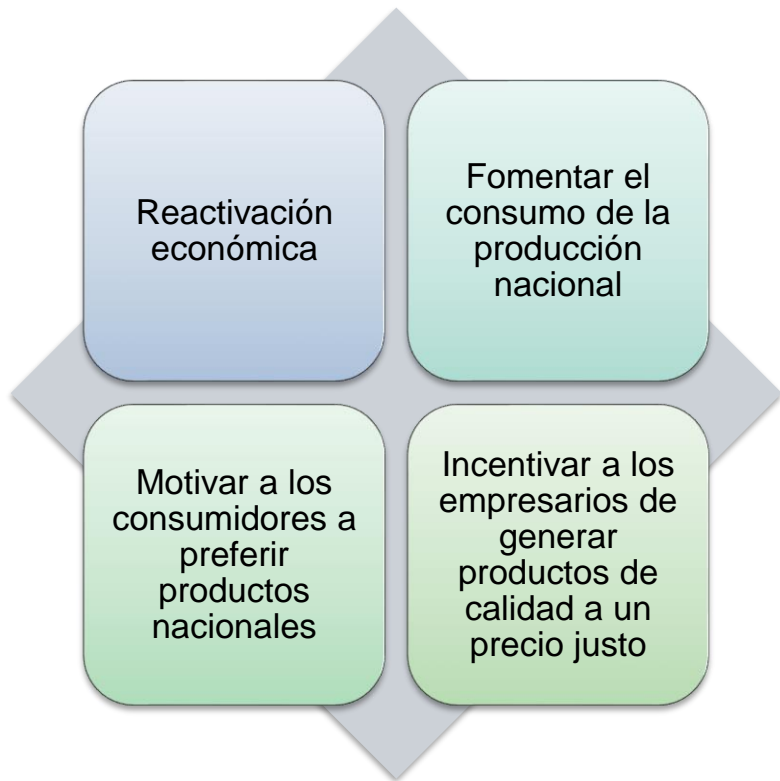
## PYMES con dificultades para pagar sus deudas



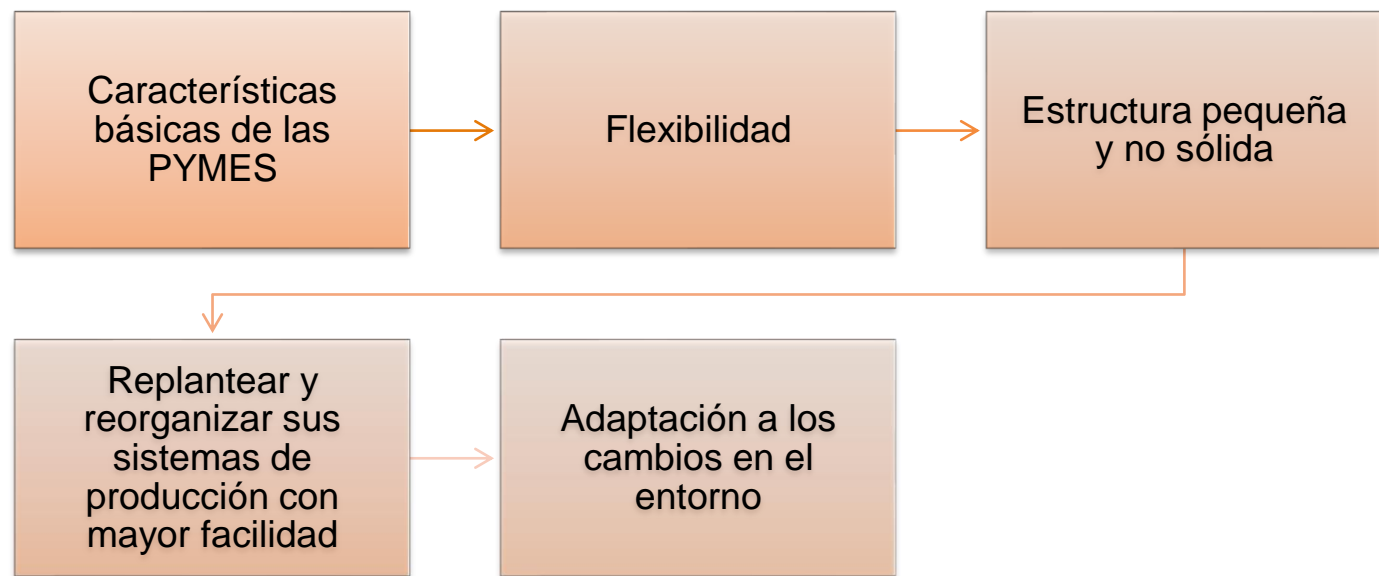
## Motivos que explican tales dificultades

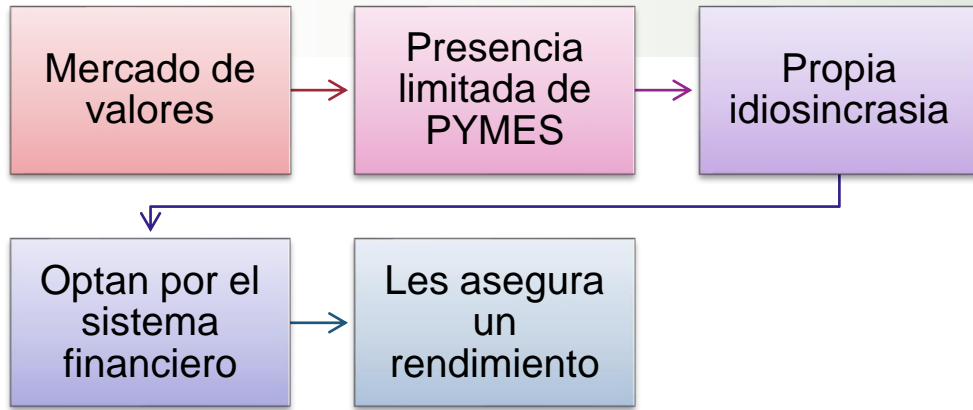


(Roa Chejín, 2020)

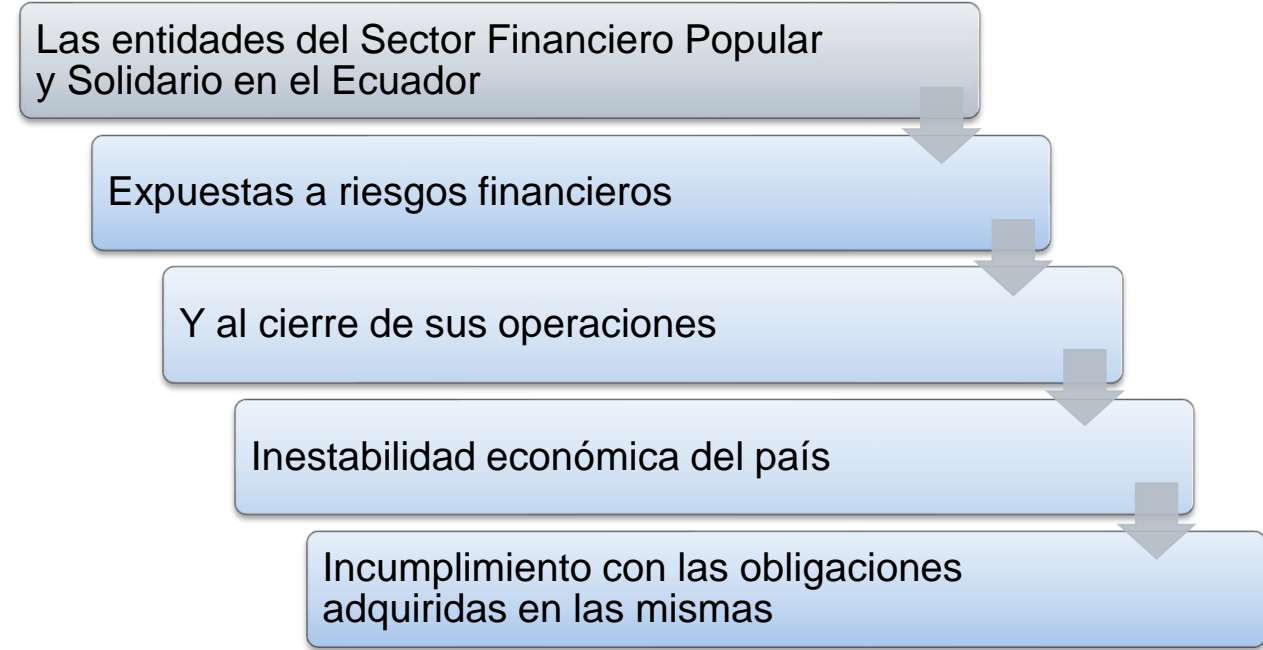


- La crisis sanitaria aceleró la transformación digital
- Reducción de sus gastos
- Transformar sus modelos de negocio
- Fortalecerse y seguir en el mercado

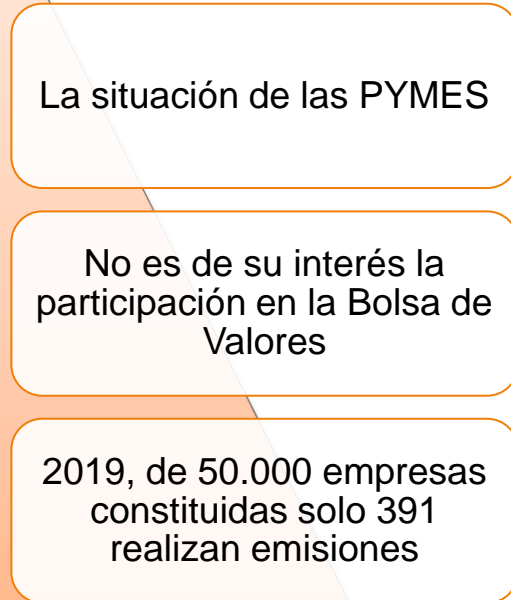




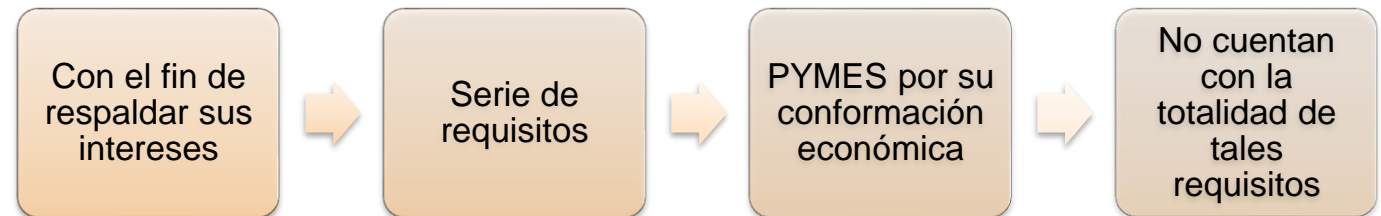
(Chávez Benavides, 2017)



(Revista Líderes, 2019)



(Burgos Wong , Castañeda Briones , & Madero Coello , 2013)





# OBJETIVOS

## OBJETIVO GENERAL

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

## OBJETIVOS ESPECIFICOS

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



# VARIABLES

## Variable Dependiente

- Costo financiero de las Pymes

## Variable Independiente

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

# HIPOTESIS

## Hipótesis Alternativa:

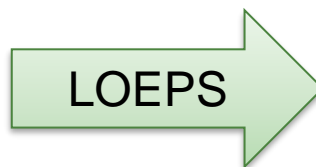
- Las PYMES comerciales de la ciudad de Quito se financian más en cooperativas que en el mercado de valores.

## Hipótesis Nula:

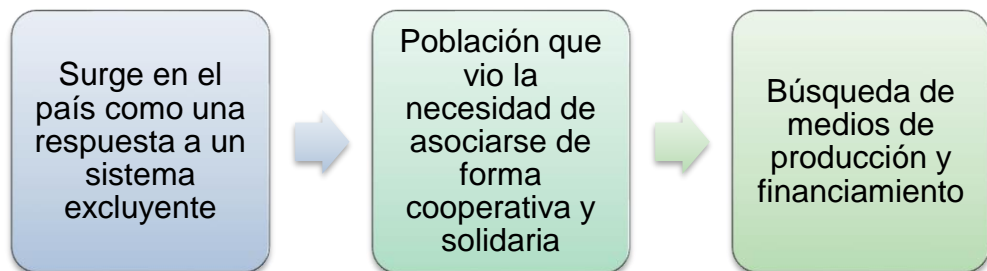
- Las PYMES comerciales de la ciudad de Quito no se financian más en cooperativas que en el mercado de valores.



## ECONOMIA POPULAR Y SOLIDARIA EN EL ECUADOR



(Paguay Quizhpe, 2017).



### Art. 1 Definición

- Forma de organización económica
- Organizan y desarrollan procesos de producción, intercambio, comercialización, financiamiento y consumo de bienes y servicios.
- Relaciones de solidaridad, cooperación y reciprocidad, privilegiando al trabajo y al ser humano como sujeto y fin de su actividad.

### Art. 8 Formas de organización

- Comunitarios
- Asociativos
- Cooperativos
- Unidades Económicas Populares



# El Sistema Financiero en el Ecuador

Conjunto de instituciones

Objetivo canalizar el ahorro de las personas

Permite el desarrollo de actividades económicas orientadas a la producción y al consumo

Participación de las entidades financieras

Contribuye al crecimiento económico y bienestar de la población

El financiamiento que obtienen empresas o instituciones públicas

Realizan inversión productiva

Genera más plazas de empleo

Mayor desarrollo y crecimiento económico

**Funciones** Captar y promover el ahorro para luego canalizarlo hacia los diferentes agentes económicos.

Facilitar el intercambio de bienes y servicios

Gestionar medios de pago y buscar el crecimiento económico.

Estructura

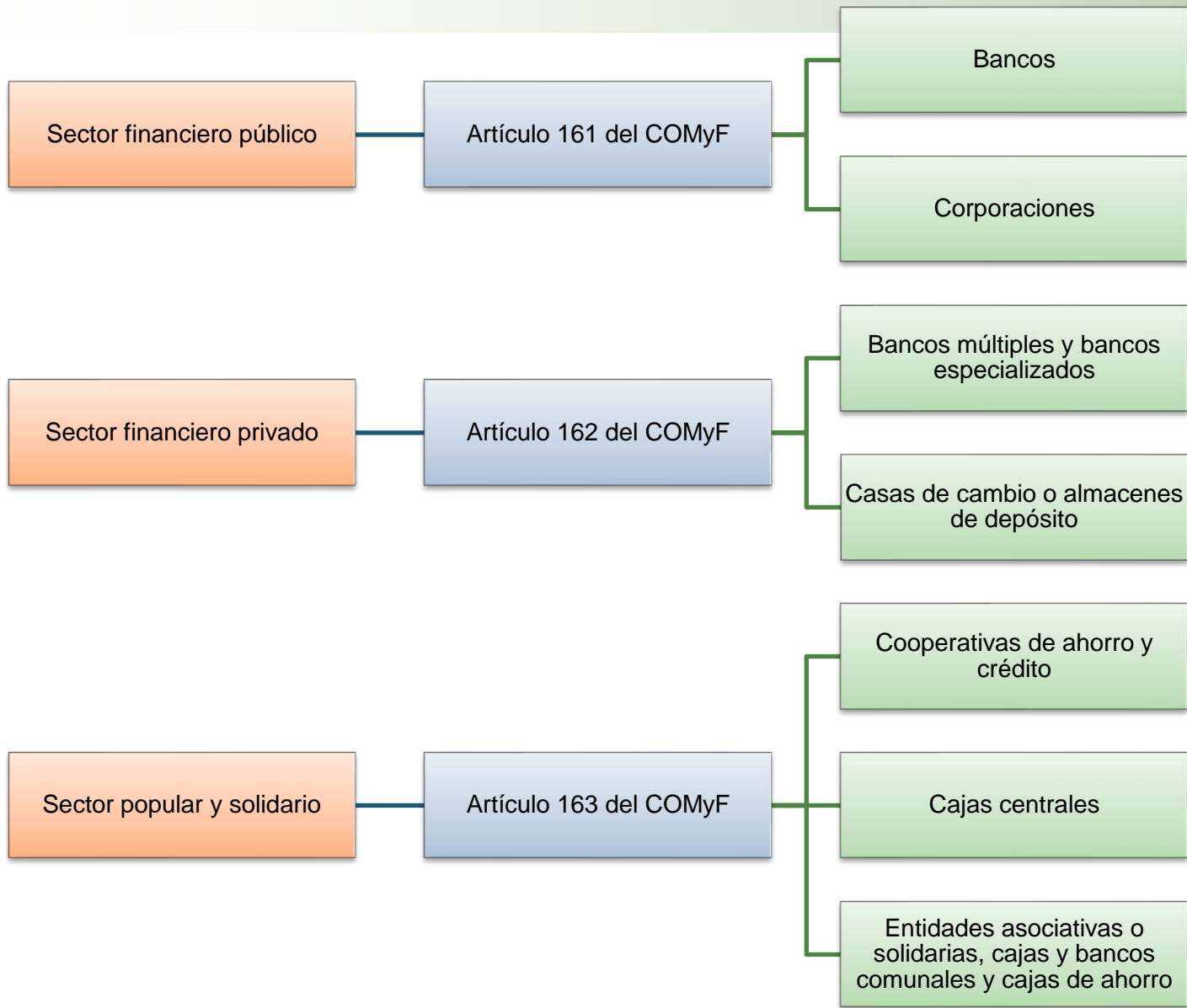
De acuerdo con el artículo 160 del Código Orgánico Monetario y Financiero

Sector financiero público

Sector financiero privado

Sector popular y solidario





# Estructura



# SEGMENTACIÓN DE LAS ENTIDADES DEL SECTOR FINANCIERO, POPULAR Y SOLIDARIO

Norma para la Segmentación de las Entidades del Sector Financiero Popular y Solidario

Art. 1

Segmento	Activos (USD)
1	Mayor a 80'000.000,00
2	Mayor a 20'000.000,00 hasta 80'000.000,00
3	Mayor a 5'000.000,00 hasta 20'000.000,00
4	Mayor a 1'000.000,00 hasta 5'000.000,00
5	Hasta 1'000.000,00

Cajas de Ahorro, bancos y cajas comunales

(La Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, 2019)



# FUENTES DE FINANCIAMIENTO

Casanovas & Bertrán (2013)

## Torres, Guerrero & Paradas (2017)

Posibilidades de obtener recursos económicos para la apertura, mantenimiento y desarrollo de nuevos proyectos en la empresa

## Herrero (2001)

Conjunto de recursos económicos (dinero) que la empresa obtiene para invertir en su ciclo de producción y costear todos los elementos que precisa

## Mogollón (2011)

Proporcionar el capital adecuado a la empresa, con el fin de que esta pueda disponer de estos recursos económicos para sus necesidades de inversión

### *Financiamiento interno:*

- Retención de beneficios
- Reservas y provisiones
- Modificación del patrimonio

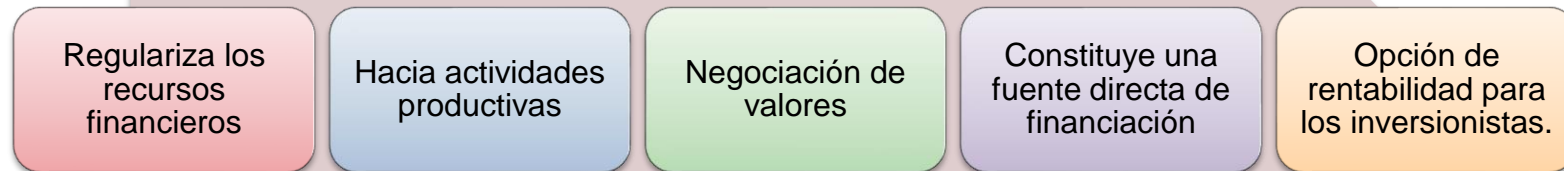
### *Financiamiento externo*

- Procedente de nuevas aportaciones de capital por los accionistas
- Por créditos o préstamos o emisiones de deuda.



# Mercado de Valores

(Bolsa de Valores de Quito, 2021)

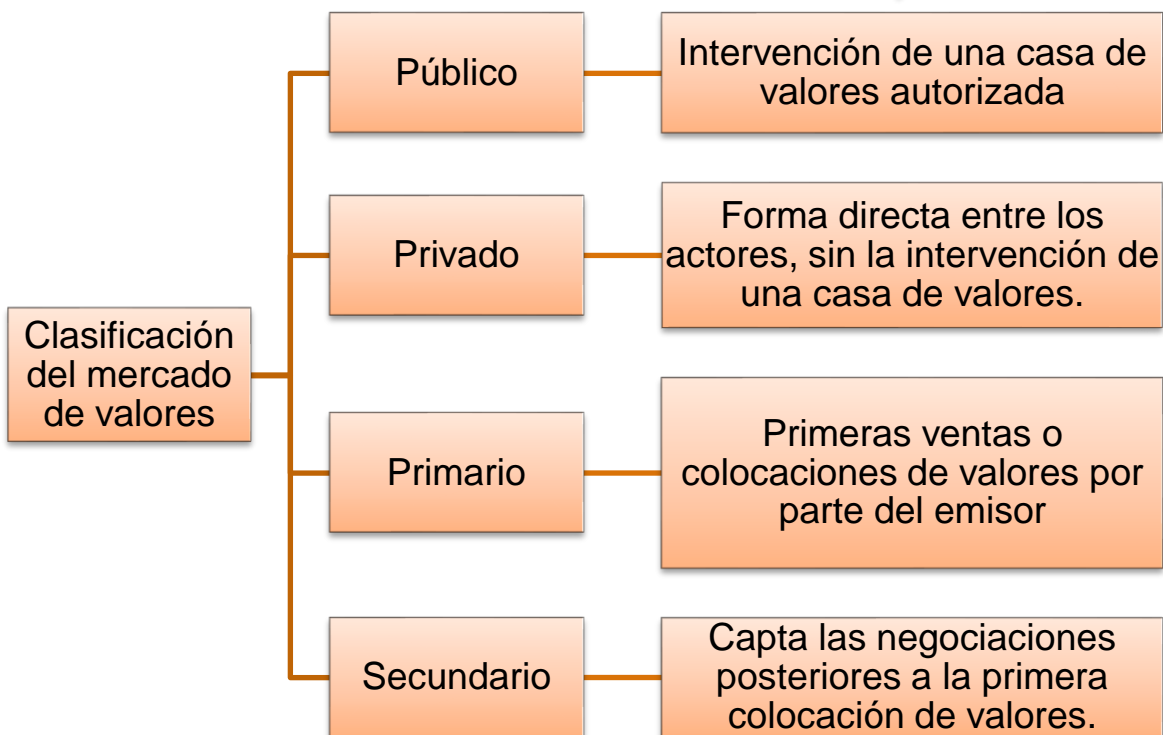


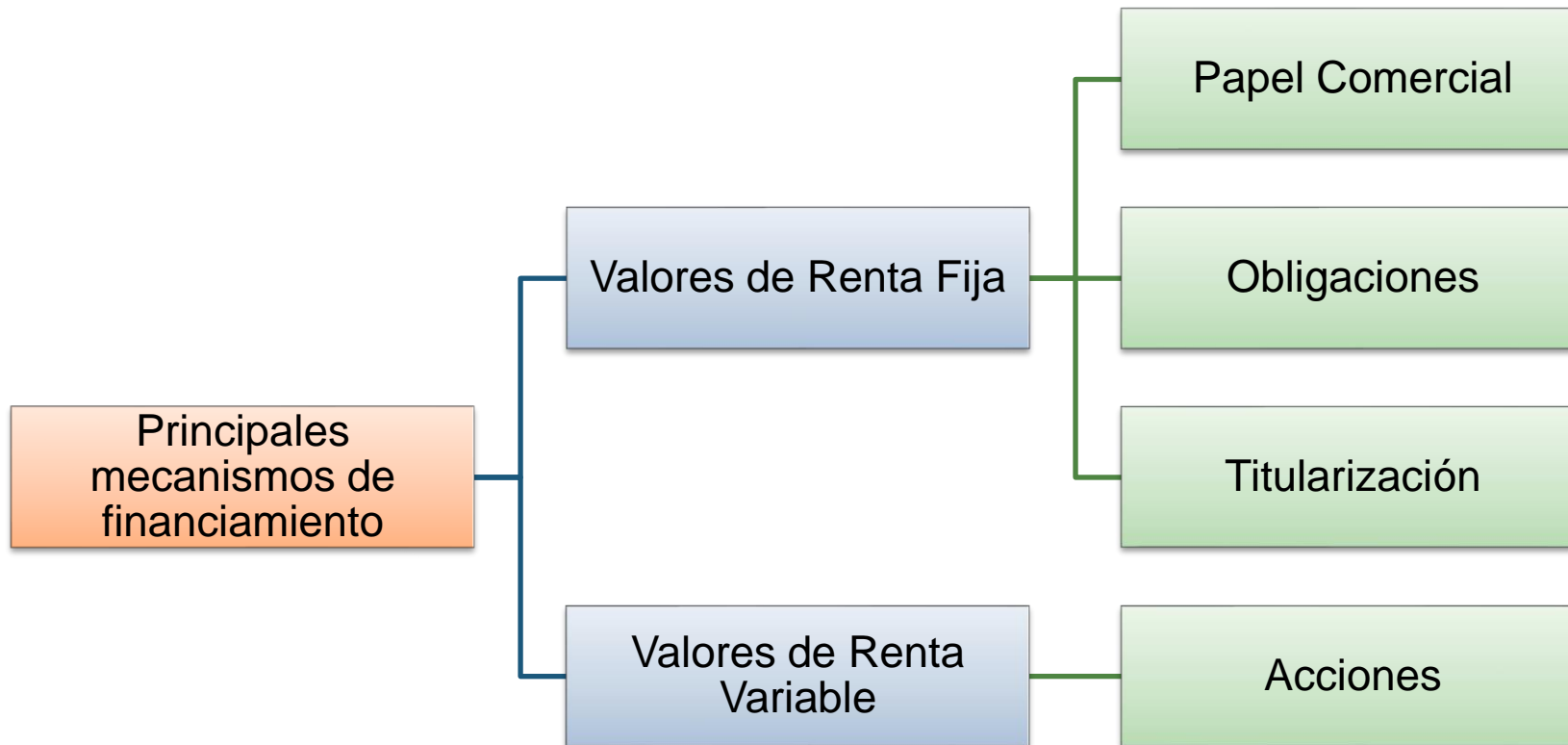
## BOLSAS DE VALORES EN EL ECUADOR

### Principal objetivo

Alternativa en el sistema financiero para el ahorro, inversión y financiamiento

Crear medios para lograr una distribución eficiente de la riqueza.

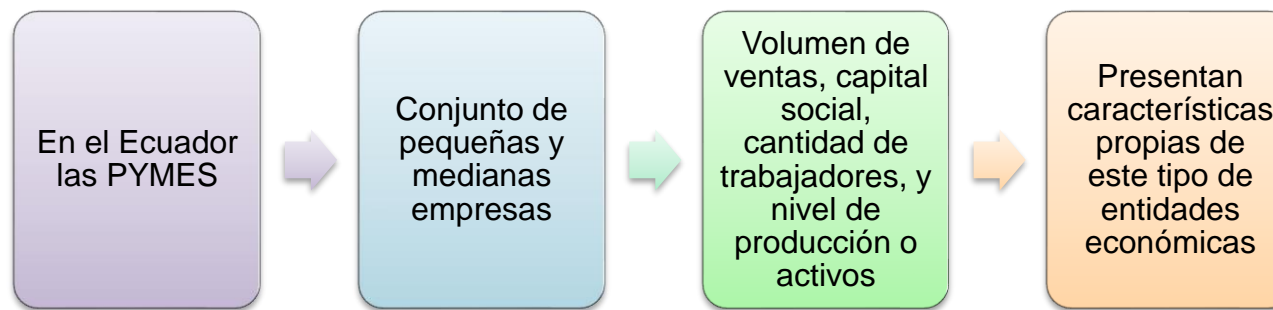






# PYMES en el Ecuador

(Delgado Delgado & Chávez Granizo, 2018)



## Clasificación de las PYMES

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

Fuente: (Presidencia de la República, act. 2017)



# MARCO TEORICO

(Rivera Godoy, 2002)

## Teoría de la estructura de capital

- Contexto de mercados perfectos
- Relación entre el costo de endeudamiento y costo de capital

Mercados imperfectos

Costos de agencia

Dificultades financieras

Asimetría de la información

Estructura de capital

- Relación entre los recursos propios y ajenos de una empresa para sustentar sus inversiones

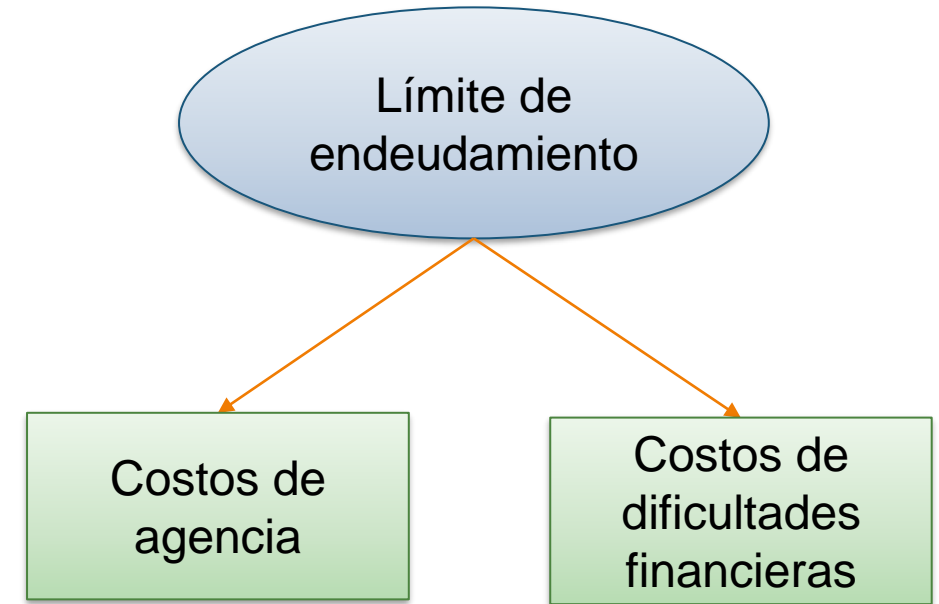
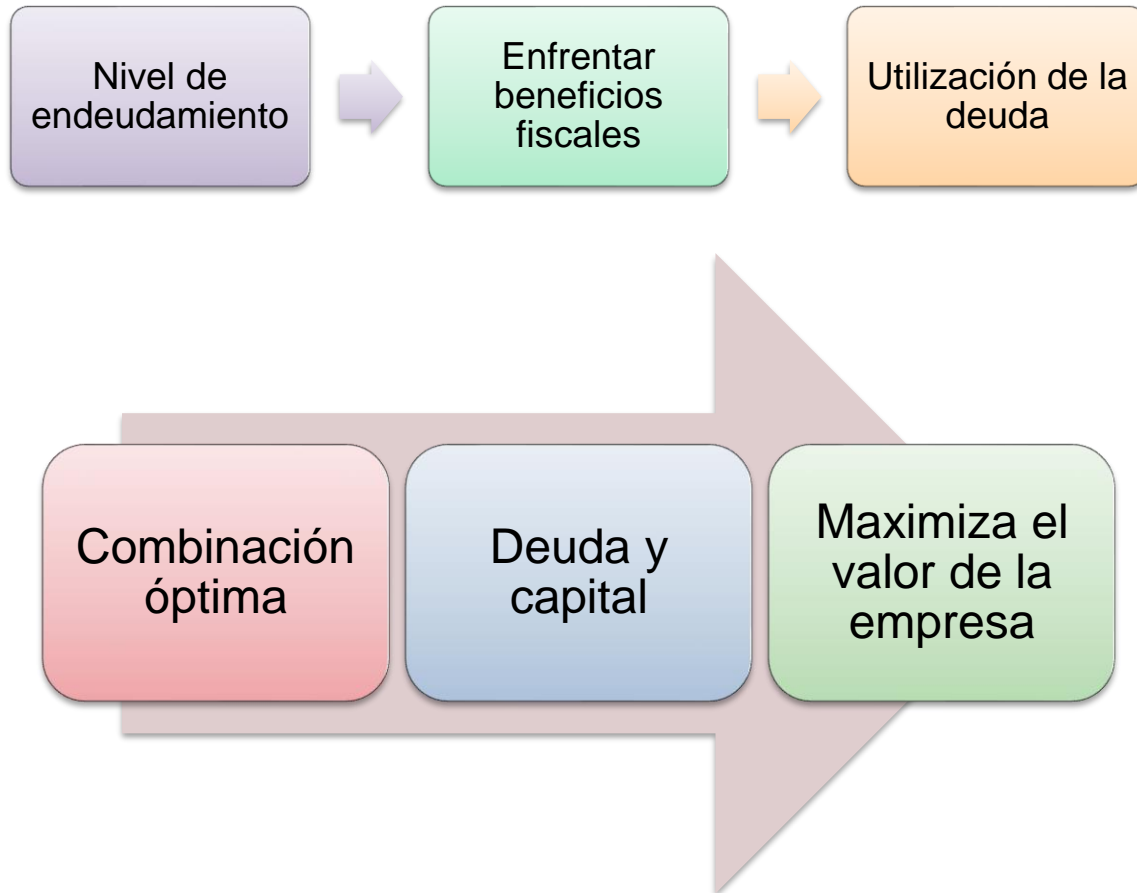
(Ramírez Herrera & Palacín Sánchez, 2017).



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

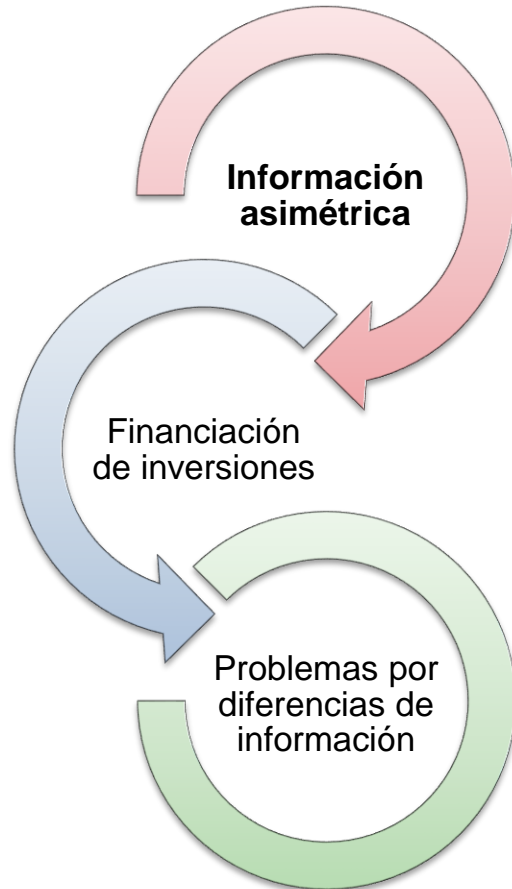
# Teoría del óptimo financiero

(Ramírez Herrera & Palacín Sánchez, 2017)



. (Zambrano Vargas & Acuña Corredor, 2011)

# Teoría del Pecking Order



No existe una estructura óptima

Jerarquía de prioridades

Fuentes de financiamiento



# ANALISIS HISTORICO ALTERNATIVAS DE FINANCIAMIENTO

<b>Segmentación de Crédito</b>	<b>Nivel de Ventas</b>
Productivo Empresarial	> 1,000,000 & ≤ 5,000,000
Productivo Pymes	> 100,000 & ≤ 1,000,000
Comercial Ordinario	> 1,000,000
Comercial Prioritario Empresarial	> 1,000,000 & ≤ 5,000,000
Comercial Prioritario Pymes	> 100,000 & ≤ 1,000,000

PYMES categorizadas en el grupo G  
COMERCIO AL POR MAYOR Y AL POR  
MENOR; REPARACIÓN DE VEHÍCULOS  
AUTOMOTORES Y MOTOCICLETAS. del  
CIIU 4.0 para el año 2020, con excepción del  
subgrupo G452 MANTENIMIENTO Y  
REPARACIÓN DE VEHÍCULOS  
AUTOMOTORES



## VOLUMEN DE CRÉDITOS 2016-2020 (EN USD)

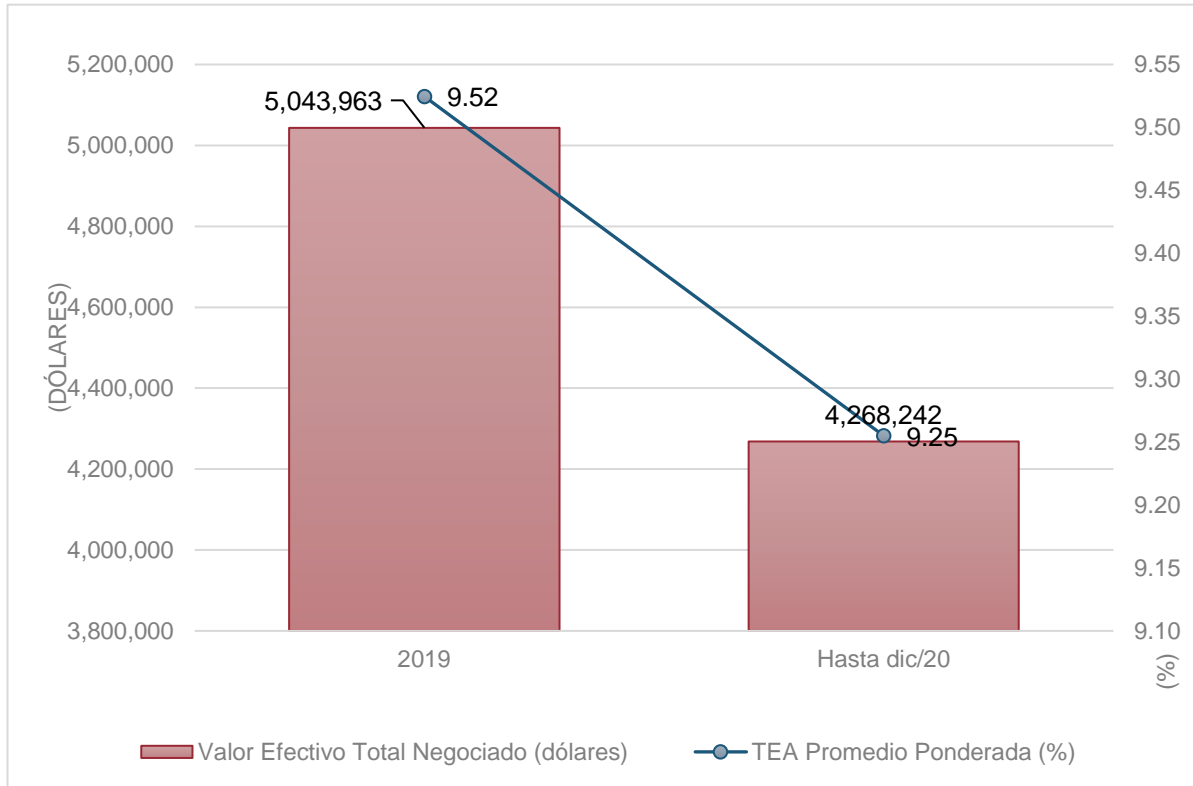
	2016	2017	2018	2019	2020 - NOV	TOTAL
Comercial Prioritario PYMES	992,854.81	406,935.00	764,083.49	1,876,873.00	617,004.00	4,657,750.30
Comercial Prioritario Empresarial	2,100,612.72	-	-	-	458,820.51	2,559,433.23
Comercial Empresarial	750,000.00	-	-	-	-	750,000.00
Comercial PYMES	992,854.81	-	-	-	-	992,854.81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

*Fuente:* (Superintendencia de Economía Popular y Solidaria, 2021)





## NEGOCIACIONES REB

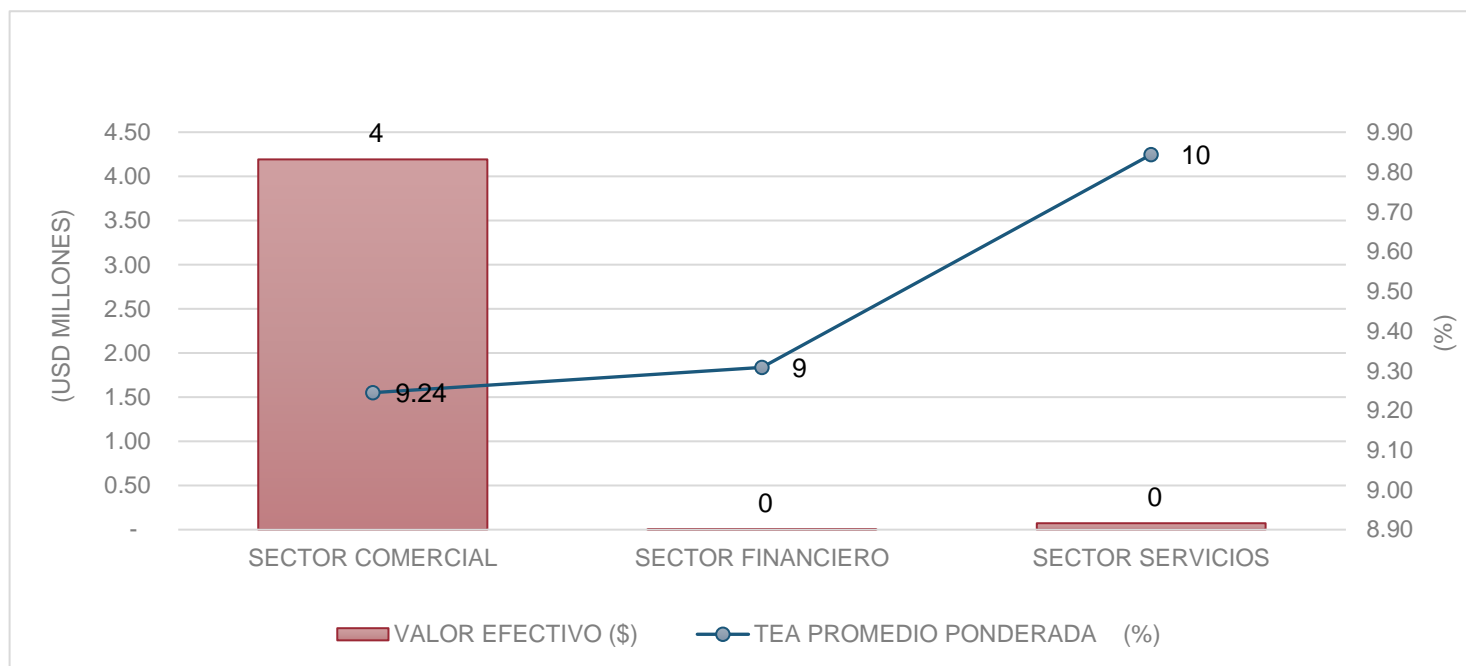


AÑO	Valor Efectivo Total Negociado (USD)	TEA Promedio Ponderada (%)	Plazo Promedio Ponderado (años)
Hasta dic/19	5,043,963	9.52	2.08
Hasta dic/20	4,268,242	9.25	0.46

(Bolsa de Valores de Quito, 2020)



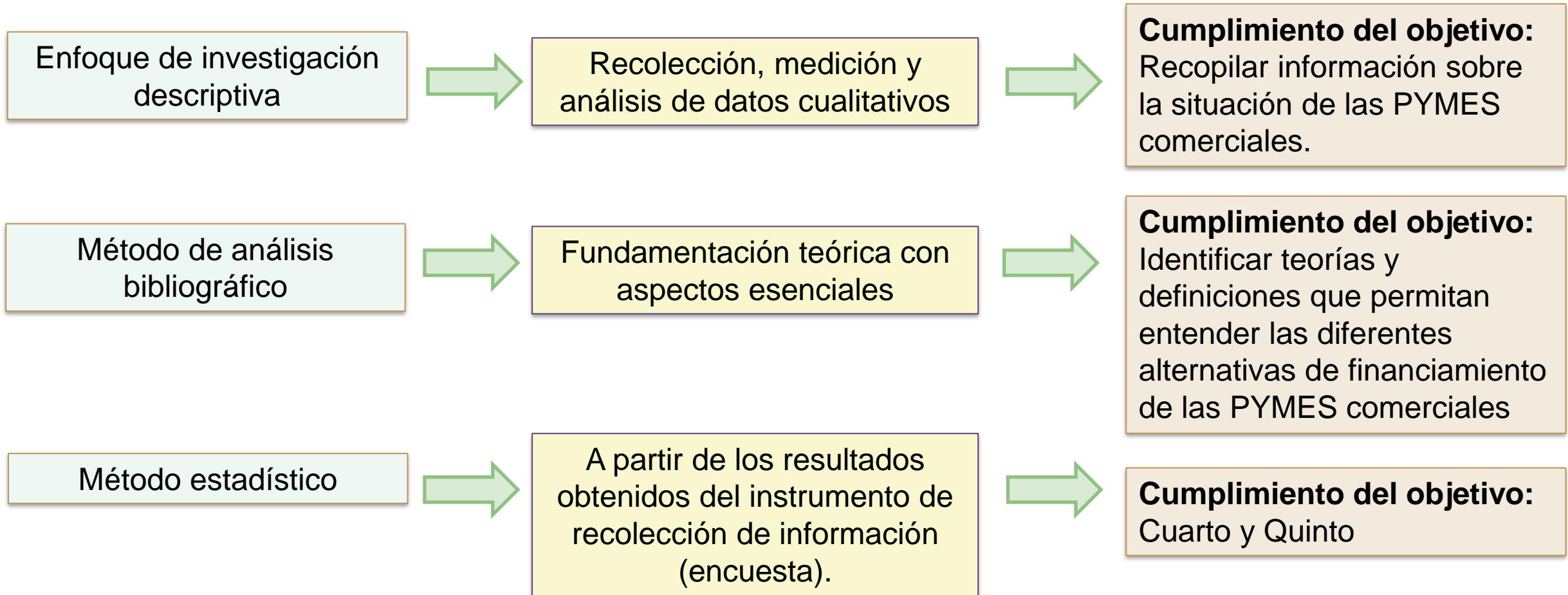
Titulo	Valor efectivo ()	Tea promedio ponderada (%)	Plazo promedio ponderado (días)	Precio promedio ponderado (%)
<b>SECTOR COMERCIAL</b>	4,193,914	9.24	146	98.03
<b>SECTOR FINANCIERO</b>	1,372	9	707	98
<b>SECTOR SERVICIOS</b>	72,957	10	1,268	100
<b>TOTAL</b>	4,268,242	9.25	165	98.06



(Bolsa de Valores de Quito, 2020)



# METODOLOGÍA



# FUENTES DE INVESTIGACIÓN

## Fuentes Primarias



Documentos oficiales publicados por

Banco Central del Ecuador

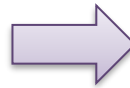
Superintendencia de Economía, Popular y Solidaria

Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Ecuador en cifras

Instituto Nacional de Estadísticas y Censos INEC.

## Fuentes Secundarias



Artículos científicos

Estudios elaborados sobre la situación de PYMES comerciales

Financiamiento de PYMES en el sector comercial

Alternativas de financiamiento no tradicionales, entre otros.

Se obtuvo información directamente proporcionada por Gerentes, Administradores y Contadores de PYMES comerciales de la ciudad de Quito, por medio de la aplicación de la encuesta.



# INSTRUMENTO DE RECOLECCIÓN DE DATOS

## Encuesta

- Permite obtener de manera más rápida y con mayor facilidad los datos necesarios para el desarrollo
- Siendo este el instrumento que más se alinea a las necesidades de la investigación para dar respuesta sobre el problema planteado.

## Herrera (1998)

### Validez

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

### Confiabilidad

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

## Validación del Instrumento

Por medio de especialistas o expertos en el tema financiero

Tomando en cuenta parámetros

- Representatividad
- Comprensión
- Interpretación
- Claridad

Garantizando así las preguntas y contenido de la encuesta.



VALIDACIÓN DE ENCUESTA

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

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

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

Género: Masculino ( ) Femenino ( ) Cargo/Ocupación:

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

**CRITERIOS DE VALORACIÓN:**

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

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

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

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

Subraye la opción que mejor se ajuste a su opinión

Ítems	Representatividad	Comprensión	Interpretación	Claridad	TOTAL	%
	1 = Nada representativo, 2 = Neutro, 3 = Muy representativo	1 = Incomprensible, 2 = Neutro, 3 = Se comprende claramente	1 = Se puede interpretar de varias formas, 2 = Neutro, 3 = Tiene una única interpretación	1 = Nada claro, 2 = Neutro, 3 = Conciso/directo		
(1) Seleccione las alternativas de financiamiento que la empresa conoce ( ) Créditos Bancarios ( ) Crédito Cooperativa de Ahorro y Crédito ( ) Emisión de Títulos Valores ( ) Otro...	15	15	14	15	59	0.98
(2) En base a las alternativas de financiamiento mencionadas, a cuál la empresa ha accedido/manejado ( ) Créditos Bancarios ( ) Crédito Cooperativa de Ahorro y Crédito ( ) Emisión de Títulos Valores ( ) Otro	15	15	12	12	54	0.90


(3) ¿Ha solicitado la empresa un crédito en el periodo 2015-2020, ó tiene crédito vigente? ( ) Si ( ) No	15	15	13	13	56	0.93
(4) En el caso de haber obtenido el financiamiento por medio de Cooperativas de Ahorro y Credito seleccione la entidad con la cual se ha manejado ( ) Cooperativa De Ahorro Y Credito Policia Nacional Ltda ( ) Cooperativa De Ahorro Y Credito 29 De Octubre Ltda ( ) Cooperativa De Ahorro Y Credito Alianza Del Valle Ltda ( ) Cooperativa De Ahorro Y Credito Cooprogreso Ltda ( ) Cooperativa De Ahorro Y Credito Andalucia Ltda ( ) Cooperativa De Ahorro Y Credito 23 De Julio Ltda ( ) Otro	15	15	14	15	59	0.98
(5) De los siguientes mecanismos de financiamiento mediante el mercado de valores, ¿cuáles conoce? ( ) Acciones ( ) Titularización ( ) Papel Comercial ( ) Obligaciones ( ) Otro	15	15	15	15	60	1.00
(6) ¿Conoce usted sobre los requisitos para acceder al financiamiento mediante mercado de valores? ( ) Si ( ) No	15	15	15	15	60	1.00
(7) ¿Estaría dispuesto a cambiar el financiamiento tradicional por el mercado de valores? ( ) Si ( ) No	15	15	12	12	54	0.90

**EXPERTOS**

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



# ENCUESTA FINAL

 <b>ESPE</b> <small>UNIVERSIDAD DE LAS FUERZAS ARMADAS INNOVACIÓN PARA LA EXCELENCIA</small>	<b>UNIVERSIDAD DE LAS FUERZAS ARMADAS - ESPE</b>			
<b>ENCUESTA</b>				
<b>OBJETIVO:</b> Determinar las fuentes de financiamiento de las PYMES comerciales de la ciudad de Quito				
<b>INSTRUCCIONES:</b> Lea detenidamente cada pregunta Marcar con una (X) la opción que mejor se ajuste a su opción En caso de no entender la pregunta, por favor solicite la respectiva explicación al encuestador Responda con honestidad, los resultados serán anónimos y totalmente confidenciales				
Género	Masculino	( )	Femenino	( )
<b>(1) Seleccione las alternativas de financiamiento que la empresa conoce</b> ( ) Créditos Bancarios ( ) Crédito Cooperativa de Ahorro y Crédito ( ) Emisión de Títulos Valores ( ) Otro				
<b>(2) Con base en las alternativas de financiamiento mencionadas, a cuál la empresa ha accedido/manejado</b> ( ) Créditos Bancarios ( ) Crédito Cooperativa de Ahorro y Crédito ( ) Emisión de Títulos Valores ( ) Otro				
<b>(3) ¿Ha solicitado la empresa un crédito en el periodo 2016-2020, ó tiene crédito vigente?</b> ( ) Si ( ) No				
<b>(4) En el caso de que la respuesta a la pregunta anterior fue SI ¿A qué tipo de crédito accedió?</b> ( ) Crédito Comercial Prioritario Empresarial ( ) Crédito Comercial Ordinario ( ) Crédito Comercial Prioritario PYMES ( ) Crédito Productivo Empresarial ( ) Crédito Productivo PYMES ( ) Otro				

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

- ( ) Cooperativa De Ahorro Y Credito Policia Nacional Ltda
- ( ) Cooperativa De Ahorro Y Credito 29 De Octubre Ltda
- ( ) Cooperativa De Ahorro Y Credito Alianza Del Valle Ltda
- ( ) Cooperativa De Ahorro Y Credito Cooprogreso Ltda
- ( ) Cooperativa De Ahorro Y Credito Andalucia Ltda
- ( ) Cooperativa De Ahorro Y Credito 23 De Julio Ltda
- ( ) Otro

**(6) De los siguientes mecanismos de financiamiento mediante el mercado de valores, ¿cuáles conoce?**

- ( ) Acciones
- ( ) Titularización
- ( ) Papel Comercial
- ( ) Obligaciones
- ( ) Registro Especial Bursátil (REB)
- ( ) Otro

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

- ( ) Si
- ( ) No

**(8) ¿La empresa ha utilizado al mercado de valores como fuente de financiamiento?**

- ( ) Si
- ( ) No

**(9) En el caso de que la respuesta de la pregunta anterior fue NO ¿Estaría dispuesto a optar como fuente de financiamiento al mercado de valores?**

- ( ) Si
- ( ) No



# MUESTRA

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

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

**n**= tamaño de la muestra

**Z**= Nivel de confianza

**N**= Población – Censo

**p**= Probabilidad a favor

**q**= Probabilidad en contra

**e**= error de estimación



## Cálculo

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

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

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

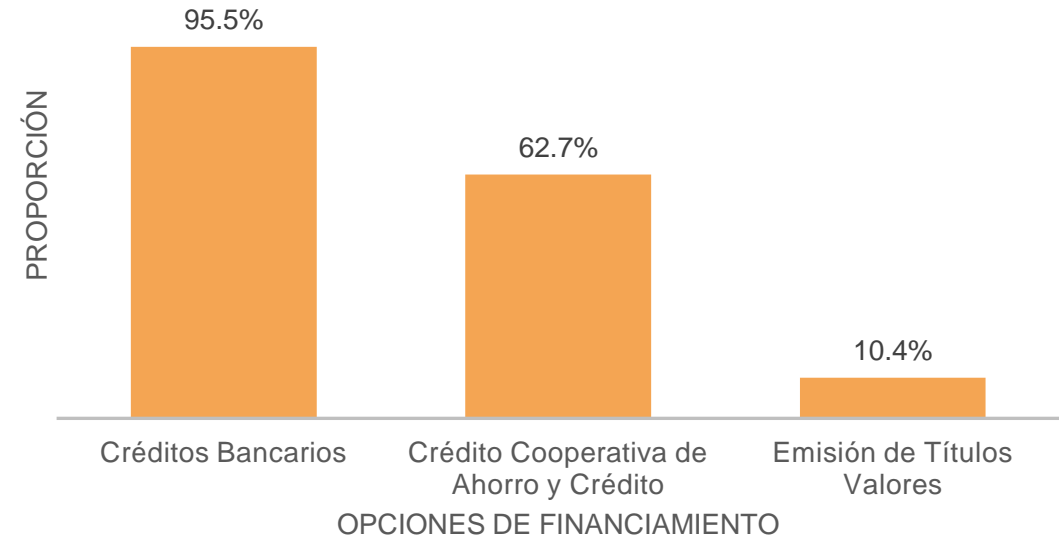


# RESULTADOS

## Análisis univariado

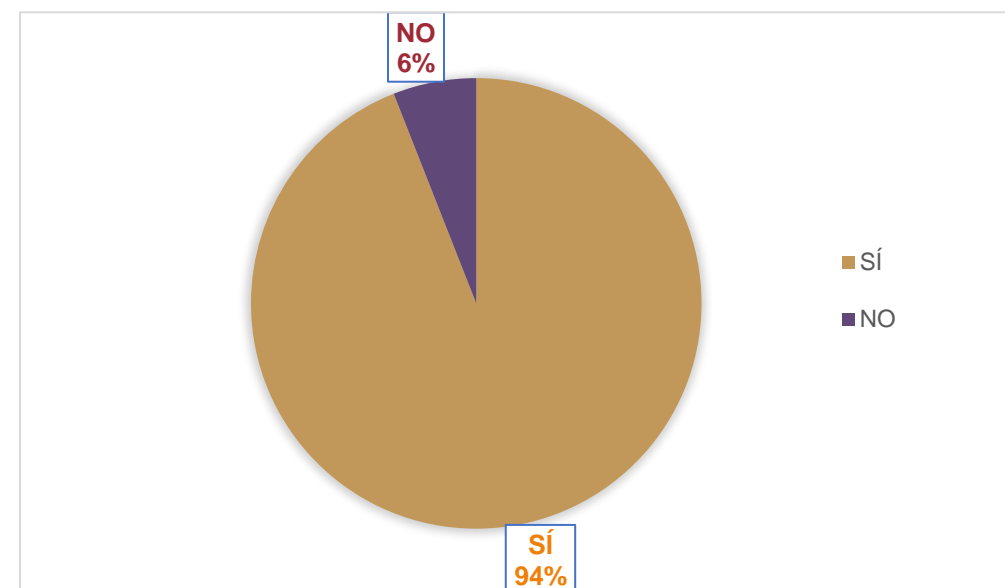
**Pregunta 2:** Con base en las alternativas de financiamiento mencionadas, a cuál la empresa ha accedido/manejado

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



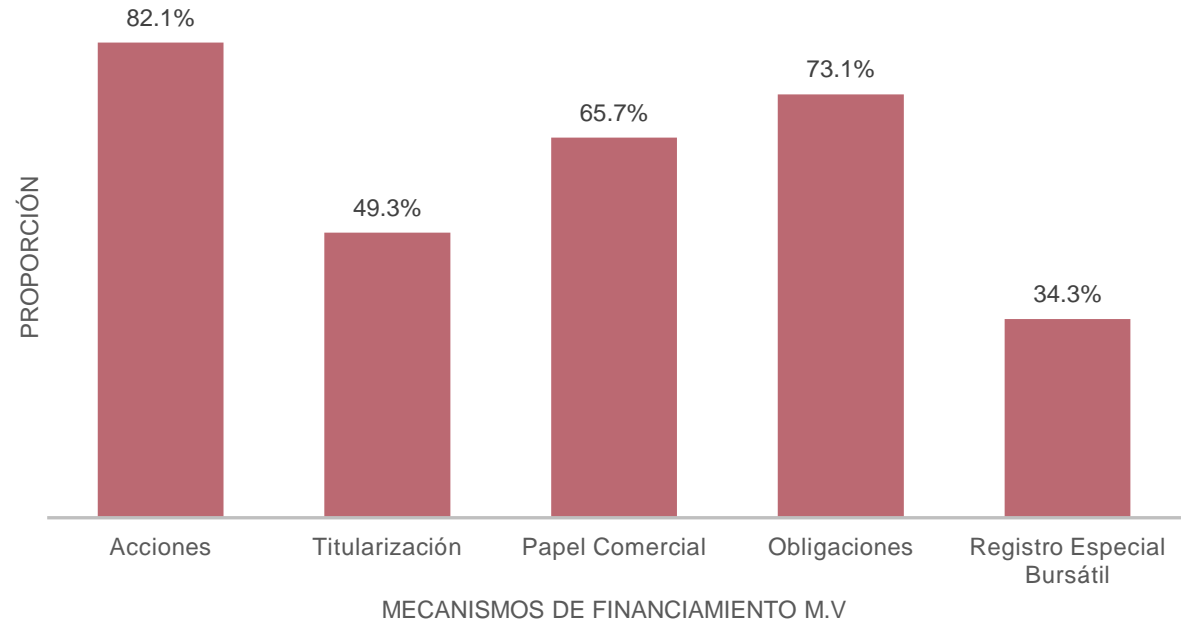
**Pregunta 3:** ¿Ha solicitado la empresa un crédito en el periodo 2016-2020, o tiene crédito vigente?

	SÍ	NO
Frecuencia	63	4
Proporción	94.0%	6.0%



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

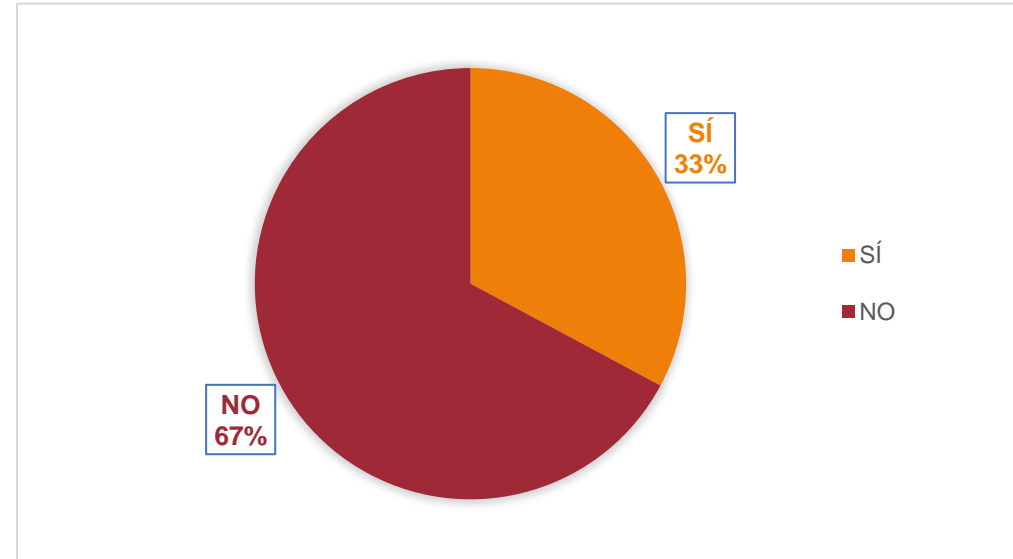
	<b>Acciones</b>	<b>Titularización</b>	<b>Papel Comercial</b>	<b>Obligaciones</b>	<b>Registro Especial Bursátil</b>
Frecuencia	55	33	44	49	23
Proporción	82.1%	49.3%	65.7%	73.1%	34.3%





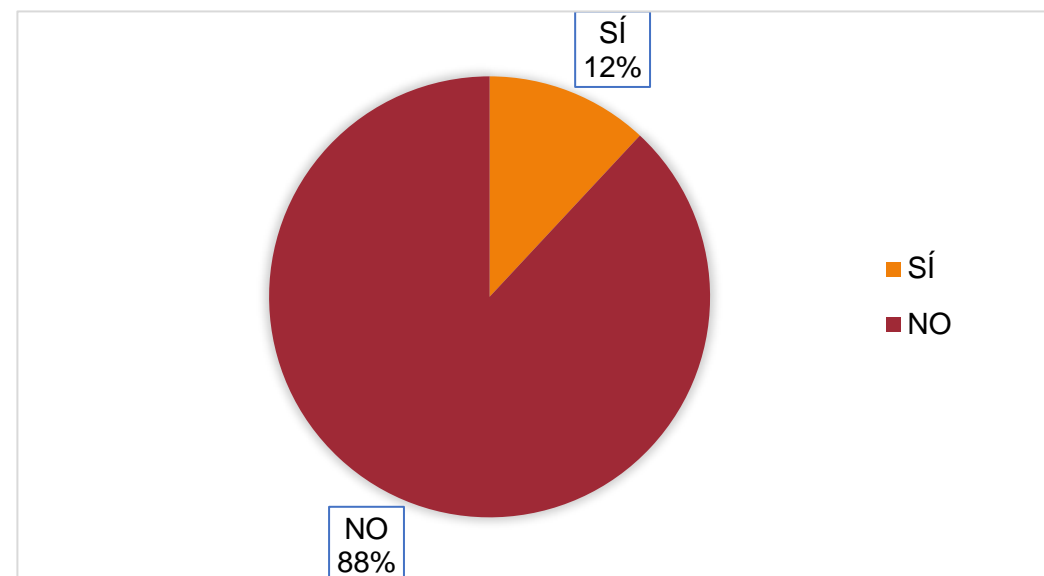
## Pregunta 7: ¿Conoce usted sobre los requisitos para acceder al financiamiento mediante mercado de valores?

	SÍ	NO
Frecuencia	22	45
Proporción	32.8%	67.2%



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

	SÍ	NO
Frecuencia	8	59
Proporción	11.9%	88.1%



# Análisis bivariado

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

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

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



## Financiamiento manejado (P2) – Requisitos mercado de valores (P7)

---

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

---

Las PYMES con créditos en cooperativas, desconocen los requisitos para el financiamiento mediante el mercado de valores



## Crédito vigente o solicitado (P3) – Requisitos mercado de valores (P7)

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

PYMES que han accedido a un crédito o mantienen uno vigente, desconocen los requisitos para ingresar al mercado de valores.



## Crédito vigente o solicitado (P3) – Uso mercado de valores (P8)

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

Las empresas que mantienen un crédito vigente no eligen al mercado de valores como otra alternativa de financiamiento



## Mecanismos mercado de valores (P6) – Uso mercado de valores (P8)

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

Son pocas las empresas conocen en forma general sobre el segmento del Registro Especial Bursátil, sin embargo, no se inclinan a ingresar a este segmento.





# PROPUESTA

## GUIA DE INFORMACIÓN PARA EL FINANCIAMIENTO DE LAS PYMES A TRAVES DEL REGISTRO ESPECIAL BURSÁTIL

Plantear una guía de información para las PYMES sobre el financiamiento mediante el REB

Describiendo su funcionamiento

Empresas que se encuentran registradas

Requisitos y forma en la que las PYMES pueden acceder a este mercado

Basado en la información y resultados obtenidos en la investigación.

Presentar un caso ejemplo de una emisión en el REB

Diferenciar un supuesto crédito cooperativo y la emisión de una obligación.

REB



2016



Segmento del MV creado para la negociación de valores de PYMES y organizaciones de la Economía, Popular y Solidaria, con el fin de incentivar la inclusión

### BENEFICIOS



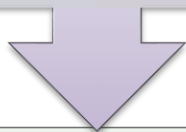
- Sin costo de Inscripción en el Catastro Público
- Sin costo de listarse en Bolsa
- Comisión de Piso de Bolsa del 0.045% (descuento del 50%)
- Calificación de Riesgos opcional



## PYMES

Ventas anuales de \$100.000 a \$5'000.000

Tener menos de 100 empleados



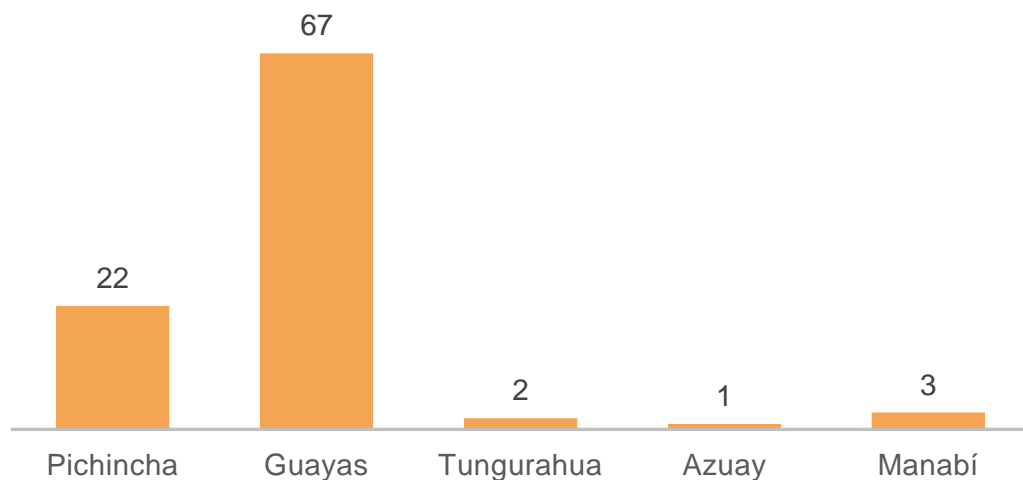
## Organizaciones de la Economía Popular y Solidaria

Cooperativas de ahorro y crédito

Asociaciones Mutualistas de ahorro y crédito para la vivienda

Cooperativas no financieras pertenecientes al nivel 2

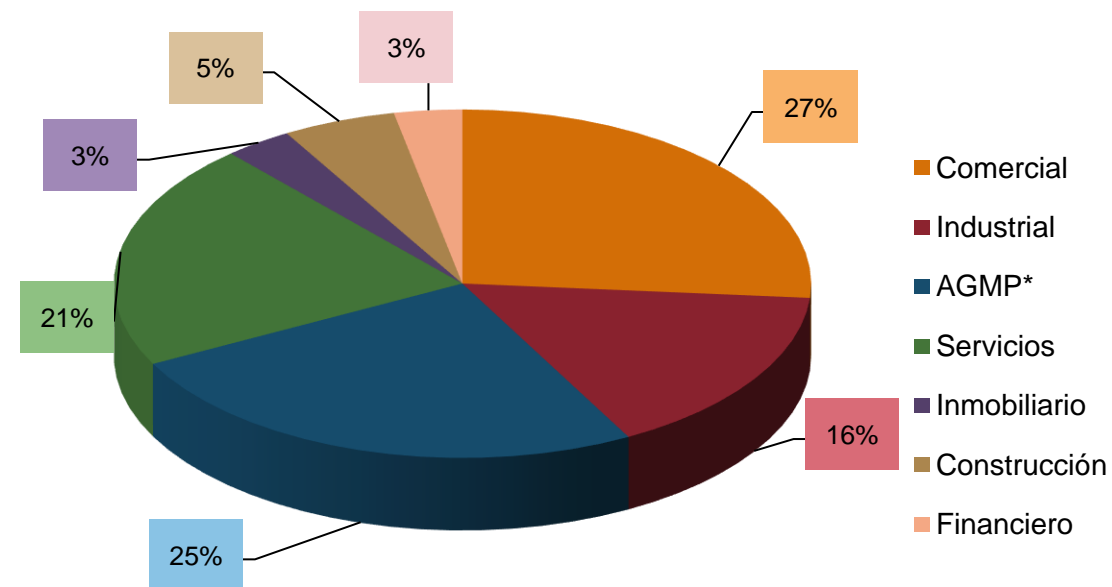
## PYMES EN EL MERCADO BURSÁTIL



## Que se puede emitir en el REB

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

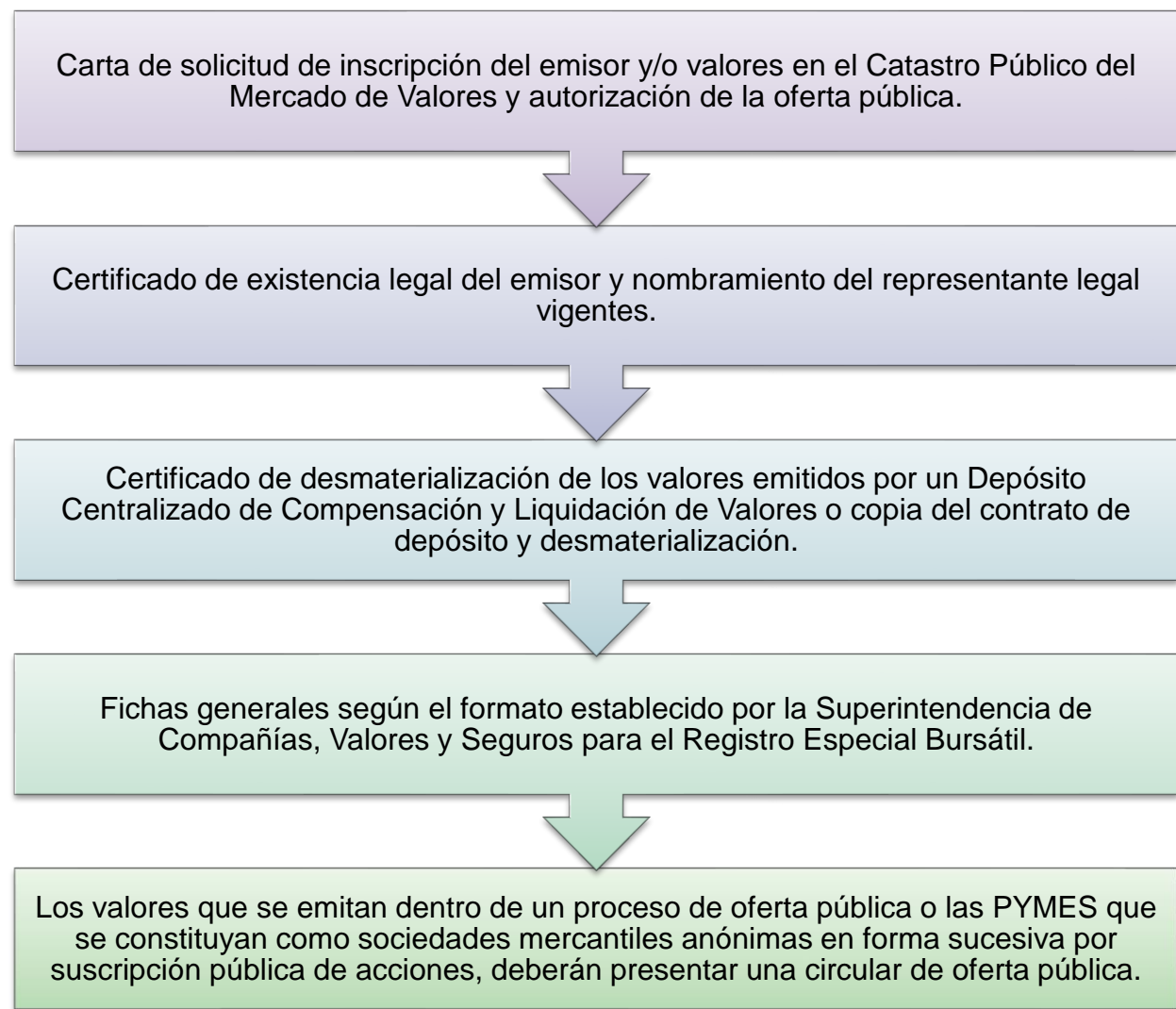
## PYMES EN EL MERCADO BURSÁTIL SEGÚN SU SECTOR



# EMISIONES EN EL REGISTRO ESPECIAL BURSÁTIL

Emisor	Característica de la Emisión
<b>Absorpelsa Papeles Absorventes S. A</b>	• Emisión de Obligaciones a largo plazo
<b>Hoteles Y Restaurantes Horpah C. Ltda.</b>	• Emisión de Facturas Comerciales Negociables
<b>Jw Asociados Jiwa S. A</b>	• Emisión de Obligaciones a largo plazo
<b>Mosinvest S. A</b>	• Emisión de Obligaciones a largo plazo
<b>Red Transaccional Cooperativa S.A. Rtc</b>	• Emisión de Obligaciones a largo plazo
<b>Compañía Recubridora De Papel S.A. Repalco</b>	• Emisión de Obligaciones a largo plazo
<b>Serintu S.A.</b>	• Emisión de Obligaciones a largo plazo
<b>Servicios Integrados Petroleros Sinpet S.A.</b>	• Emisión de Obligaciones a largo plazo
<b>Surgalare S. A</b>	• Emisión de Facturas Comerciales Negociables
<b>Vectorquim Cía. Ltda.</b>	• Emisión de Obligaciones a largo plazo

## REQUISITOS



## CASO: SERVICIOS INTEGRADOS PETROLEROS MOSINVEST S.A.

### Mosinvest S.A

- Ubicada en Guayaquil
- Fundada en el año 2014
- Nómina de 12 empleados
  - 5 en el área de Ventas
  - 2 en el área de Talleres, Ingeniería y Producción
  - 5 personas en el área de Administración



# COSTOS INCURRIDOS EN EMISIÓN DE OBLIGACIONES EN EL REB

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

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

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



## COSTOS INCURRIDOS EN EMISIÓN DE UN CRÉDITO EN COOPERATIVA

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

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



# COMPARATIVO ENTRE EMISION Y CRÉDITO EN COOPERATIVA

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

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

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





# CONCLUSIONES

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



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



- El Mercado de Valores en el año 2016 creó el segmento del Registro Especial Bursátil con el fin de la inclusión de las pequeñas y medianas empresas PYMES en este mercado, teniendo varios beneficios y un menor número de requisitos, además de potenciar a las bolsas de valores del país con el ingreso de más empresas a este mercado.
- En las encuestas realizadas a las PYMES comerciales de la ciudad de Quito se pudo observar que todas estas empresas cuando tienen la necesidad de financiamiento acceden a este mediante una institución financiera, ya que del total de las empresas encuestadas el 94% de estas, cuenta con un crédito vigente, en donde un 95.5% ha obtenido este crédito mediante Bancos y un 64.7% mediante Cooperativas de Ahorro y Crédito.
- El mercado de valores es una buena alternativa para las PYMES comerciales de la ciudad de Quito, basado en el caso desarrollado de la empresa MOSINVEST S.A, ya que, comparando los pagos de intereses entre la emisión de obligaciones mediante el Registro Especial Bursátil y un crédito a través de una cooperativa de ahorro y crédito, se determinó que existe una diferencia de \$14.450 a favor del mercado de valores.

# RECOMENDACIONES

- Sugerir a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, Bolsa de Valores de Quito y Guayaquil y entidades relacionadas, realizar conferencias virtuales o presenciales dirigidas a los representantes o administradores de las PYMES comerciales con el fin de incentivar a estas a optar como alternativa de financiamiento al segmento del Registro Especial Bursátil.
- A las PYMES comerciales mantener una información financiera formal y actualizada regida a las leyes y normas del país, esto con el fin de presentar información oportuna al momento de solicitar financiamiento, ya sea el obtener un crédito como también acceder a otras fuentes de financiamiento como el Registro Especial Bursátil.
- Sugerir a las Bolsas de Valores del país emitir mensualmente información relacionada con el financiamiento que las empresas en general pueden acceder en este mercado en sus páginas oficiales como también coordinar con Municipios para que se puedan difundir mediante redes sociales las condiciones o casos ejemplo de éxito de PYMES que hayan accedido al segmento de Registro Especial Bursátil.

# RECOMENDACIONES

- A las PYMES comerciales antes de tomar la decisión de acceder a cualquier tipo de financiamiento, asesorarse y obtener la información completa de requisitos y beneficios que pueden obtener de dicho financiamiento, tomando en consideración a alternativas no comunes como lo es mediante el Mercado de Valores.
- Sugerir a las Bolsas de Valores mantener comunicación con las empresas emisoras del segmento del Registro Especial Bursátil para que así puedan mejorar el servicio y tomar en consideración sugerencias que las empresas puedan aportar para este mercado y su actividad.



Muchas  
Gracias!



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