



UNIVERSIDAD DE ESPECIALIDADES ESPÍRITU SANTO
FACULTAD DE ECONOMÍA Y CIENCIAS EMPRESARIALES

TÍTULO: ANÁLISIS DEL REGISTRO ESPECIAL BURSÁTIL (REB) COMO
ALTERNATIVA DE FINANCIAMIENTO DE LAS PYMES

TRABAJO DE TITULACIÓN QUE SE PRESENTA COMO REQUISITO
PREVIO A OPTAR EL GRADO DE
INGENIERO EN CIENCIAS EMPRESARIALES

NOMBRE DEL ESTUDIANTE:

PABLO EFRAÍN TENESACA MURILLO

NOMBRE DEL TUTOR:

ECON. JORGE CALDERÓN SALAZAR, MAE.

SAMBORONDON, ABRIL 2018

RESUMEN

El presente artículo académico tiene como finalidad identificar si el Registro Especial Bursátil (REB) es un mecanismo viable para la financiación de las PYMES, tomando en consideración el tamaño de las PYMES en Ecuador y su importancia en la economía analizando los métodos de financiamiento que poseen las empresas a su disposición y sus ventajas. El estudio se realiza en la ciudad de Guayaquil, donde se analiza la situación actual del mercado bursátil en Guayaquil y en base a los resultados y entrevistas a operadores de valores se plantean mejoras para el mecanismo. Se concluyó que el REB es un mecanismo viable que no está desarrollado por el limitado tamaño del mercado bursátil ecuatoriano. Como recomendaciones se plantea la difusión del mecanismo a las PYMES, una calificación de riesgo específica para las PYMES e incentivos tributarios para que los inversionistas accedan al mercado con mayor fuerza.

Palabras claves: Mercado bursátil, PYMES, financiamiento, Guayaquil, Registro Especial Bursátil

ABSTRACT

This academic paper aims to identify if the Registro Especial Bursátil (REB) is a viable mechanism for the financing of SMEs. The size of the SMEs in Ecuador and its significance in the economy are presented. The methods of financing that the SMEs preferred are being analyzed focusing on the systems available in Ecuador and particularly in Guayaquil. The current status of Guayaquil's stock market is analyzed and based on the interviews realized to stockbrokers' upgrades for the mechanism are proposed. It was concluded that the REB is a viable mechanism but due to the size of the stock market it has not developed as expected. In order to establish the REB as a viable mechanism for financing SME it is necessary to explain its advantages to the SMEs and provide the investors a specific risk rating for SMEs and tax incentives to enter the market.

Keywords: Stock market, SMEs, financing, Guayaquil, Registro Especial Bursátil

INTRODUCCIÓN

Las Pequeñas y Medianas Empresas (PYMES) se han convertido en organismos importantes en la economía de los países. El Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores (2017) afirma:

Las PYMES son fundamentales para el sistema económico en Iberoamérica ya que representan en promedio más del 90% de las empresas totales de la región. Adicionalmente, este tipo de empresas representan entre el 50% y el 75% de los empleos totales y menos del 50% del producto interno bruto, cifras que demuestran la potencialidad de su crecimiento, el cual debe ser promovido por los gobiernos de la región.

En nuestro país aproximadamente existen 22,000 empresas calificadas como Pymes es decir un 42% del total de las empresas formales (Redacción Economía, 2017), debido a sus características estas empresas tienen necesidades especiales de financiamiento para lo cual el sistema financiero ofrece un segmento de créditos diseñados para las Pymes. En el 2014 se emitió una reforma a la ley de mercado de valores y se creó un segmento para que las Pymes se financie directamente emitiendo títulos valores, 3 años después no existen negociaciones en dicho segmento.

Para el desarrollo del siguiente artículo académico se realizará una revisión de literatura sobre las PYMES y sus formas de financiamiento. Adicionalmente se consultará a expertos del mercado de valores para conocer su perspectiva sobre el REB como una alternativa de financiamiento para las PYMES.

MARCO TEÓRICO

Las pequeñas y medianas empresas (PYMES) son un conjunto de empresas clasificadas tomando en consideración diferentes variables (el número de trabajadores que la

conforma y el nivel de ingresos o ventas que percibe o los activos que posee), pero su definición varía según el tamaño de la economía de donde se ubican, por lo que no hay una clasificación estandarizada, puesto que cada país asume criterios propios de categorización (Instituto Iberoamericano de Mercado de Valores, 2017).

El Banco Mundial considera que una empresa es mediana cuando cuenta con un número de trabajadores inferior a 300 y menos de USD \$15 millones en activos o en ventas. A diferencia de una microempresa, la cual ejerce con no más de 10 colaboradores a un máximo de USD \$100.000 en ventas o activos (Corporación Financiera Internacional, 2009).

En Europa, se considera que una empresa es pequeña cuando tiene menos de 50 trabajadores y cuando su volumen de negocios no supera a los 10 millones de euros. En tanto que una empresa es considerada mediana cuando tiene menos de 250 trabajadores y un volumen de negocios inferior a los 50 millones de euros (Comisión de las Comunidades Europeas, 2003). En el caso de Colombia, las pequeñas empresas tienen entre 11 a 50 trabajadores y activos totales entre 501 y 5,000 veces el salario mínimo legal vigente (SMMLV). Las medianas empresas tienen entre 51 y 200 trabajadores y un valor de activos totales entre 5,001 y 30,000 SMMLV (Congreso de Colombia, 2004).

En Ecuador por su parte, se clasifican estas empresas tomando en consideración dos variables; la primera, su nivel de ventas o ingresos brutos anuales y la segunda el número de trabajadores. De esta manera, las pequeñas empresas tienen entre 10 a 49 trabajadores y perciben ingresos entre USD \$100,001.00 y USD \$1'000,000.00. Las medianas empresas tienen entre 50 a 199 trabajadores e ingresos entre USD \$1'000,001.00 y USD \$5'000,000.00 (Asamblea Nacional del Ecuador, 2010).

En Ecuador existen aproximadamente 1'322,000 Micro, Pequeñas y Medianas Empresas (MIPYMES) que alcanzaron ventas por 58,335 millones de dólares en el 2016. El total de empresas manufactureras MIPYMES es de 102,799 las mismas que aportaron con ventas de 5,424 millones de dólares (El Universo, 2017). El 95% de las empresas son MIPYMES y se distribuyen en 90% como Micro, 8.6% como pequeñas y 1.4% como medianas. La mayoría de MIPYMES participan en el sector comercial con un 54%, en manufactura 36.4% y en servicios 9.5% (Redacción Economía, 2017).

Las MIPYMES tienen un gran peso en los países iberoamericanos, son considerados un elemento clave para el desarrollo político y económico de un país. En países emergentes como el nuestro realizan un aporte a las exportaciones y el comercio, adicionalmente contribuyen a la generación de puestos de trabajo e incluso a mayor proporción que las grandes empresas (SAP, 2013).

Es notable que las PYMES y las microempresas tengan una vasta importancia económica, siendo prácticamente la mayor fuente de empleos de los países de Iberoamérica, pues en muchos de ellos comprende más del 90% del sector empresarial; con el 99,80% en México, el 99,90% en España y Portugal y el 99,52% en Ecuador. Ante esto, sin considerar que su nivel de crecimiento es positivo, incluidas las microempresas donde su capacidad de financiamiento le ayuda a ejercer sin asalariados (Instituto Iberoamericano de Mercado de Valores, 2017).

En México, el nivel de trabajadores contratados puede variar según el sector en el que desempeña la PYME, en cuanto a las microempresas, su nivel de contratación llega a un límite de 10 empleados indistintamente del sector. En contraste, si se trata de una empresa pequeña que opera en comercio contrata de 11 a 30 trabajadores, mientras que, si opera en industria y servicios, contrata desde 11 hasta 50 trabajadores. Ahora bien, si

se tratara de una empresa mediana que opera en el primer sector antes mencionado, se espera que entre 31 hasta 50 trabajadores sean contratados. Así mismo, si opera en servicios, desde 51 hasta 100 colaboradores, y si fuera de industria, desde 51 hasta 250 trabajadores (Secretaria de Economía de Mexico, 2009).

Las MIPYMES no solo cumplen un papel esencial en el funcionamiento del mercado laboral asegurando plazas de trabajo, sino que también contribuyen al PIB de los países iberoamericanos a un nivel aproximado de los países más desarrollados. Dado que es una fuente considerable de empleo para un país, al contratar empleados o trabajadores hacen de la empresa un ente más productivo, que en términos agregados se traduce en cifras del Producto Interno Bruto (Instituto Iberoamericano de Mercado de Valores, 2017).

Las PYMES también tienen capacidad de amortiguar la caída del nivel de empleo y de la producción en un país. Se trata de entidades que se relacionan con la vida cotidiana y que han fortalecido el crecimiento nacional. Además, pueden cambiar ágilmente su estructura productiva ya que cuentan con un limitado número de trabajadores y un nivel de activos reducido. Pueden, con mayor facilidad, elaborar productos individualizados en comparación con las grandes empresas (Cota, 1998).

Con la finalidad de superar las debilidades que ponen en desventaja operativa a las PYMES, estas buscan financiarse de tal manera que se garantice estabilidad en el mediano y largo plazo y así alcanzar las mejores condiciones de rentabilidad posibles. De manera general, el financiamiento de las pequeñas y medianas empresas se origina por recursos propios, por medio de proveedores y prestamos familiares o bancarios, mercado de capitales, banca móvil, crowdfunding, y demás (Instituto Iberoamericano de Mercado de Valores, 2017).

Adicional a lo anterior, el análisis anual de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) sobre las principales tendencias en el financiamiento a las PYMES y los emprendedores, indica que la dificultad del acceso de estas empresas al financiamiento no tiene gran variación de un país a otro dado que enfrentan similares fallas en el mercado financiero como la asimetría de información entre intermediarios financieros y PYMES, riesgo moral, incertidumbre, selección adversa, aversión al riesgo y costos de agencia (Rojas, 2017).

Financiamiento de las PYMES

El mercado donde se juntan los excedentes y la necesidad de recursos financieros se conoce como sistema financiero. En él se adquiere y se invierte dinero mediante diferentes instrumentos cada uno con plazos y tasas que convengan tanto a los inversionistas como a los emisores. Las instituciones que brindan este servicio van desde cooperativas de ahorro y crédito, mutualistas, bancos hasta mercados bursátiles (Ayala, 2013).

Las grandes empresas tienen una necesidad constante de captar fondos para su giro del negocio y se obtienen por lo general mediante dos fuentes externas: Instituciones financieras y mercados financieros o bursátiles (Gitman, 2007). Las instituciones financieras captan recursos de los ahorristas para entregarlos los que necesitan fondos para cumplir con sus actividades, esta movilización de recursos se conoce como intermediación financiera ya que es la institución financiera la que interviene entre los demandantes y ofertantes. El mercado bursátil supone una desintermediación financiera ya que en él los inversionistas y emisores se juntan directamente (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2016).

Las fuentes de financiamiento de microempresas o negocios nuevos, comúnmente, están sujetas a préstamos familiares o recursos propios. Esto responde a la teoría de la jerarquía financiera, en la que Martin y Sánchez manifiestan que las empresas tienen más confianza al financiarse mediante sus propios fondos ante la necesidad de liquidez (Martin Ugedo & Sanchez, 2004).

En Argentina se cumple con un 63% del monto total de inversiones de las PYMES industriales argentinas autofinanciado, mientras que el crédito bancario responde a solo el 27% del financiamiento, 4% de programa públicos y un 3% de proveedores (Fundación Observatorio Pymes, 2012). Las PYMES en México se financian acorde a su tamaño, consecuentemente, si se tratara de una empresa de máximo 10 trabajadores, el 39,4% se financiará con bancos y el 16,4% con préstamos familiares, en tanto que una empresa que tiene entre 51 a 250 trabajadores, se financiará un 79,9% por medio de préstamos bancarios frente a un 0,2% de préstamos familiares o amigos. Por lo que, a medida que incrementa el número de trabajadores, el monto que requerirá aumentará y variará la proporción de las fuentes (Instituto Iberoamericano de Mercado de Valores, 2017).

Sistema Financiero del Ecuador

En Ecuador se define al Sistema Financiero Nacional como el conjunto de instituciones que buscan canalizar el ahorro de las personas, lo cual permite que tanto las personas con facilidades financieras y las personas en condiciones contractuales financieras tengan acceso a los fondos monetarios con la finalidad de aumentar el crecimiento económico del país (Superintendencia de Bancos, 2017).

En el 2017, el Sistema Financiero del Ecuador otorgó a las MIPYMES ecuatorianas USD \$2.532'956,785.33; equivalente al 9.35% del volumen total de créditos y

contingentes, mientras que las instituciones financieras privadas otorgaron créditos, contingentes y microcréditos valorados en un total de USD \$2,420'094,018.23 y USD \$112'862,767.10 recibidos de instituciones financieras públicas. Dichas cifras se traducen a un 95.54% de financiamiento del sistema financiero privado y un 4.46% de instituciones públicas (Superintendencia de Bancos, 2018).

La Corporación Financiera Nacional B.P (CFN B.P.) es una institución financiera pública con el objetivo de incentivar el desarrollo de los sectores productivos en el Ecuador por medio de otorgamiento financiero u otros servicios acordes a lineamientos de política pública. Entre los productos financieros que la institución ofrece está el brindar acceso a financiamiento a las personas naturales y jurídicas del segmento PYMES del sector de construcción, buscando incentivar el crecimiento de estas empresas y el bienestar social permitiendo la elaboración de más viviendas en el país. Con un monto máximo de USD \$2'000.000 a un financiamiento de hasta el 80% del plan de inversión por un plazo de hasta 5 años. Con similar modalidad, ofrece otros servicios de financiamiento, entre los cuales se puede nombrar: programa de financiamiento de mercados minoristas y centros de exposición artesanal, programa de financiamiento preferente para personas con discapacidad, programa de apoyo productivo y financiero (Corporación Financiera Nacional B.P., 2017).

La CFN B.P. brinda capacitación a micro, pequeños y medianos empresarios y emprendedores de las cuatro regiones que definen al país en los que trataron temas de planes y modelos de negocios, servicio al cliente, administración de riesgos, líneas de financiamiento, administración del riesgo y demás; llegando a un total de 23.857 personas capacitadas en 443 charlas impartidas (Corporación Financiera Nacional B.P., 2017). En diciembre de 2017, la matriz de la CFN B.P. fue sede de la suscripción del convenio entre el Fondo Nacional de Garantías (FNG) y el Banco del Litoral en el que

se fomenta el acceso a créditos por parte de las MIPYMES y emprendedores que ejercen dentro del país y no disponen de garantías suficientes (Vera, 2017).

Mercado Bursátil

En Ecuador al mercado de capitales se lo conoce como mercado de valores. Se considera valor al derecho o conjunto de derechos de contenido esencialmente económico, negociables en el mercado de valores, incluyendo, entre otros, acciones, obligaciones, bonos, cédulas, cuotas de fondos de inversión colectivos, contratos de negociación a futuro o a término, permutas financieras, opciones de compra o venta, valores de contenido crediticio de participación y mixto que provengan de procesos de titularización y otros que determine la Junta de Regulación del Mercado de Valores (Asamblea Nacional del Ecuador, 2014).

El mercado de valores está compuesto por el mercado bursátil, mercado extrabursátil y el mercado privado. El mercado bursátil es el conformado por ofertas, demandas y negociaciones de valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores, en las bolsas de valores y en el Registro Especial Bursátil (REB), realizadas por los intermediarios de valores autorizados por la ley. El Mercado extrabursátil es el mercado primario que se genera entre la institución financiera y el inversor sin la intervención de un intermediario de valores, con valores genéricos o de giro ordinario de su negocio, emitidos por instituciones financieras, inscritos en el Registro del Mercado de Valores y en las bolsas de valores. Se entenderá como negociaciones de mercado privado aquellas que se realizan en forma directa entre comprador y vendedor sin la intervención de intermediarios de valores o inversionistas institucionales, sobre valores no inscritos en el Registro de Mercado de Valores o que estando inscritos sean producto de transferencias de acciones originadas en fusiones, escisiones, herencias, legados,

donaciones y liquidaciones de sociedades conyugales y de hecho (Asamblea Nacional del Ecuador, 2014).

El mercado bursátil se clasifica de diferentes maneras, una de las cuales es según las características de los títulos negociados, donde se encuentran los valores de renta fija y los valores de renta variable. Los valores de renta fija son aquellos cuyo rendimiento no depende de los resultados de la compañía emisora, sino que está predeterminado en el momento de la emisión y es aceptado por las partes. Los valores de renta variable son aquellos que no tienen un vencimiento determinado y cuyo rendimiento, en forma de dividendos o ganancias de capital, variará según los resultados financieros del emisor (Bolsa de Valores de Guayaquil, 2012).

Componentes del Mercado Bursátil en Ecuador

En el país operan dos bolsas de valores, la Bolsa de Valores de Guayaquil (BVG) y la Bolsa de Valores de Quito (BVQ), estas son sociedades anónimas, cuyo objeto social único es brindar los servicios y mecanismos requeridos para la negociación de valores. Dentro de los servicios y mecanismos para negociación de valores que ofrecen las bolsas de valores se encuentra el sistema de negociación. Actualmente las bolsas de valores del país cuentan con un sistema integrado llamado Sistema Electrónico Bursátil (SEB). En este sistema es posible observar las posturas de oferta y demandas que hacen las casas de valores en representación de sus clientes. Adicional a este servicio las bolsas de valores tienen la obligación de mantener informado al público sobre las cotizaciones de los valores, intermediarios y las operaciones efectuadas en bolsas de valores, así como sobre la situación económica financiera y los hechos relevantes de los emisores (Asamblea Nacional del Ecuador, 2014).

Las Casas de Valores son compañías anónimas autorizadas y controladas por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros para ejercer la intermediación de valores. Las Casas de Valores son las únicas compañías que están autorizadas para representar a los clientes en el mercado de valores, ya sea un cliente que desea comprar un título valor, también inversionista; o un cliente que desea vender un título valor para financiarse. Las casas de valores brindan toda la información necesaria y ofrecen asesoría a los clientes sobre que opciones de inversión hay disponible en el mercado o en el caso de las empresas que desean financiarse a través de bolsa, sobre que mecanismo pueden emplear para emitir títulos (Bolsa de Valores de Guayaquil, 2014).

Las Casas de Valores no pueden realizar actividades de intermediación financiera, es decir no pueden captar dinero del público en general, sólo las instituciones financieras están autorizadas para el caso, las mismas no pueden realizar negociaciones con títulos que no se encuentren inscritos en el Catastro Público de Mercado de Valores. Tampoco pueden garantizar rendimientos a los inversionistas ni divulgar información falsa, imprecisa o privilegiada. Las casas de valores tienen la obligación de facilitar información a sus clientes sobre los títulos que se encuentran en el mercado, la situación financiera, legal, administrativa de las empresas emisoras (Asamblea Nacional del Ecuador, 2014).

Financiamiento de las PYMES en el Mercado Bursátil

Un estudio realizado por la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO, por sus siglas en inglés) resalta que los métodos tradicionales de financiamiento como autofinanciación y financiación bancaria no siempre son beneficiosas para las PYMES. Como recomendaciones presentaron la creación de mercados alternativos que tengan una regulación proporcional al tamaño de las

empresas y se considere la excepción de ciertos requisitos y/o los costos de inscripción y mantenimiento (International Organization of Securities Commissions, 2015).

Han existido iniciativas para incluir a las PYMES en el mercado bursátil en otros países, por ejemplo España por cuenta con dos mercados alternativos en los que se negocian valores emitidos exclusivamente por las PYMES, estos mercados tienen reglas simplificadas en relación a la inscripción y acceso, así como políticas de divulgación de información más flexibles. Estos mercados se conocen como Mercado Alternativo Bursátil (MAB) y el Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF) (BME: Bolsas y Mercados Españoles, 2017).

En Perú se encuentra vigente y activo el Mercado Alternativo de Valores (MAV) que al igual que otros mecanismos de otros países tienen normas y requerimientos más flexibles. Adicionalmente presentan rebajas en los costos de inscripción lo que hace atractivo para las PYMES (Bolsa de Valores de Lima, 2017).

En Ecuador se encontraba vigente hasta el año 2014 el Registro Especial de Valores No Inscritos (REVNI), este mercado alternativo fue creado con la finalidad de incentivar a las empresas, por lo general PYMES, a que realicen emisiones de títulos valores en el mercado bursátil. Este mecanismo fue creado por la Bolsa de Valores de Guayaquil y Bolsa de Valores de Quito y consideraba un proceso simplificado de inscripción (Bolsa de Valores de Quito y Guayaquil, 2013).

En el tiempo que estuvo vigente el REVNI se inscribieron más de 48 empresas la gran mayoría emitiendo títulos de renta fija como pagarés empresariales. Alrededor de 7 empresas que participaron en el REVNI se inscribieron posteriormente en el Catastro Público del Mercado de Valores (Bolsa de Valores de Quito, 2012). Desde la publicación del Código Orgánico Monetario y Financiero en el 2014 se encuentra vigente un mecanismo llamado Registro Especial Bursátil (REB) el mismo que fue

diseñado para que las PYMES puedan financiarse en el mercado de valores considerando las recomendaciones de organismos internacionales de requisitos de inscripción simplificados y un costo menor (Bejarano, 2018). Una de las ventajas del REB la exoneración de pagos por inscripción y mantenimiento de valores tanto en el Catastro Público del Mercado de Valores como en las Bolsas de Valores. La calificación de riesgos también es opcional para esta clase de títulos (Junta Política y Regulación Monetaria y Financiera, 2016).

Hasta la fecha del presente artículo no se han hecho inscripciones de emisores ni títulos en este mercado especial.

METODOLOGÍA

Para este artículo se realizará un estudio explicativo en la ciudad de Guayaquil en la provincia de Guayas para conocer la perspectiva de las casas de valores sobre este mecanismo de negociación.

Población y muestra

En la ciudad de Guayaquil existe una población de 26 operadores de valores, uno por cada casa de valores inscrita en la BVG. La muestra de población finita para este artículo académico es de 25 operadores de valores. Para determinar esta muestra, se utilizó la fórmula: $n = N / e^2(N-1) + 1$. Donde los parámetros a analizar son los siguientes: N, tamaño de la población; n, tamaño de la muestra y; e2, porcentaje de error (5%). Se usaron como instrumentos de recolección de datos los siguientes: Encuestas, entrevistas y base de datos de la Bolsa de Valores de Guayaquil.

Técnicas de investigación:

Encuestas: Para la tabulación de datos se utilizó la herramienta de Microsoft Excel con las respuestas de encuestas telefónicas a la muestra finita que es de 25 operadores y posteriormente se analizaron los mismos.

Entrevistas: Se entrevistó a dos funcionarios que participan constante y relevantemente en el mercado de valores de la ciudad de Guayaquil. El Economista Luis Caballero Pineda, presidente de Plusbursátil Casa de Valores S.A. con más de 15 años de experiencia en el mercado de valores del Ecuador y al Economista Fabricio Arellano, jefe del departamento de estadísticas de la Bolsa de Valores de Guayaquil con 23 años de experiencia en el mercado bursátil.

Base de datos de BVG: se solicitó información específica en la BVG; se tabuló y graficó los datos y; procediendo a analizar los mismos.

ANÁLISIS DE RESULTADOS

Análisis cualitativo

Las entrevistas y encuestas coincidieron que el REB es un mecanismo viable para la negociación de valores emitidos por las PYMES sin embargo está sujeto a mejoras sobre todo en incentivos tributarios para los inversionistas. Los entrevistados concuerdan que el REB no se ha desarrollado por la condición de nuestro mercado, que es de tamaño reducido con pocos inversionistas comparado al de otros países. Sobre el tamaño del mercado el Econ. Fabricio Arellano resalta para participación del sector público en el mercado bursátil, esta llegó al 48% del total negociado en el 2017 pero en su mayoría se tratan de negociaciones puntuales entre diferentes organismos públicos y con títulos emitidos por el Ministerio de Finanzas, no existe una mayor inversión en títulos del sector real.

El Econ. Luis Caballero considera muy importante que exista un mecanismo como el REB ya que se convierte en una herramienta adicional para las PYMES, planteó como

sugerencia que se revisen los rangos en los cuales se determina que una empresa es PYMES ya que los inversionistas prefieren invertir en emisores que conocen y existen muy pocas empresas con ventas anuales menor a cinco millones que son conocidas para la perspectiva del inversionista. Adicionalmente sugiere la creación de un fondo de garantía que respalde a las emisiones del segmento REB.

Como mayor inconveniente para que el REB no se haya desarrollado los encuestados señalan la falta de conocimiento sobre el funcionamiento del mercado de valores en Ecuador. Es necesario trabajar en ambas partes, tanto en los emisores PYMES como en los inversionistas. Los ahorristas tienen que cambiar su visión de opción pasiva como es el ahorro tradicional a una opción más activa como es la inversión en los mercados de capitales (Ortiz, 2013).

Análisis Cuantitativo

De los datos recolectados en las encuestas se ha determinado que el 100% de los operadores de valores de Guayaquil están familiarizados con el REB y la mayoría conoce de sus ventajas. Solo un 20% de la muestra ha atendido a PYMES con necesidad de financiamiento y solo el 8% ha solicitado información sobre el REB. El 96% de la muestra no ha ofrecido el REB como alternativa de financiamiento; al consultar sobre las razones por la cual no se ha desarrollado el REB, el 80% de la muestra concuerda a que hay poco conocimiento sobre el mercado de valores, un 12% indica que no hay difusión sobre el mecanismo y un 8% que no hay incentivos tributarios para los inversionistas. El 60% de los operadores de valores consideran que el proceso de inscripción en la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros es una desventaja en comparación al REVNI, el 40% restante considera que el envío de información mensual es una desventaja. Finalmente el 48% de la muestra plantea como cambio

incentivos tributarios para los inversionistas, seguido con un 32% a una calificación de riesgo obligatoria y un 20% a la creación de un fondo de garantía común.

Respecto a la información obtenida de la Bolsa de Valores de Guayaquil se determinó que existió un incremento del 76.40% del monto negociado entre el año 2012 y 2017. La negociación de títulos de renta fija fue de \$6,572'142,713.57 lo que significa un 99.36% del total negociado en el 2017 como se muestra en la Figura 1 (Bolsa de Valores de Guayaquil, 2018)

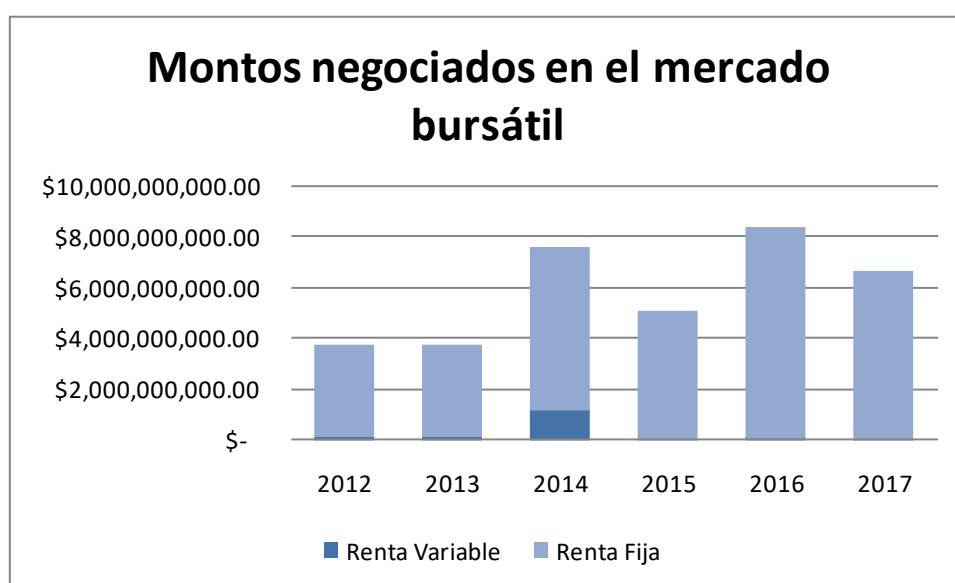


Figura 1. Montos negociados en el mercado de bursátil por tipo de papel. (Bolsa de Valores de Guayaquil, 2018)

Así como los montos negociados en las bolsas de valores aumentaron también se evidencia un incremento en su proporción con relación al PIB. En el 2017 los montos negociados representaron un 6.58% del PIB corriente. Esto supone un incremento del 53.44% comparando los años 2017 y 2012 como indica la Figura 2. A pesar de estos incrementos el mercado bursátil no presente valores significativos como lo hace en otros países de la región. En el 2016 las negociaciones del mercado bursátil colombiano tuvieron una relación del 25% del PIB y en el mismo año las negociaciones del mercado bursátil chileno tuvieron una relación del 60% del PIB (Redacción Negocios, 2017)

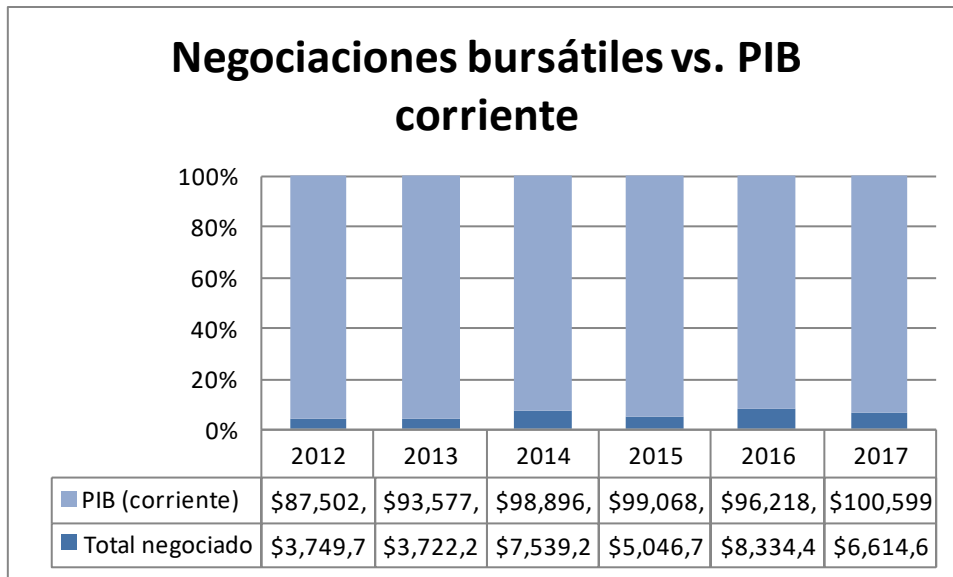


Figura 2. Relación negociaciones bursátiles y PIB corriente (Bolsa de Valores de Guayaquil, 2018).

En la Figura 3 se observa un declive en los montos de emisiones nuevas inscritas en el mercado. En el 2017 el monto total de emisiones inscritas fue de \$802'661,627 repartidas en 92 emisiones lo que significa una reducción de 55.70% comparado al \$1,811'894,750 emitido en el 2012 repartidas en 124 emisiones. También se muestra la tendencia de los emisores de financiarse con títulos de deuda como las obligaciones y papel comercial. La emisión de acciones representaron en promedio un 2.27% del total emitido entre los años 2012 y 2017.

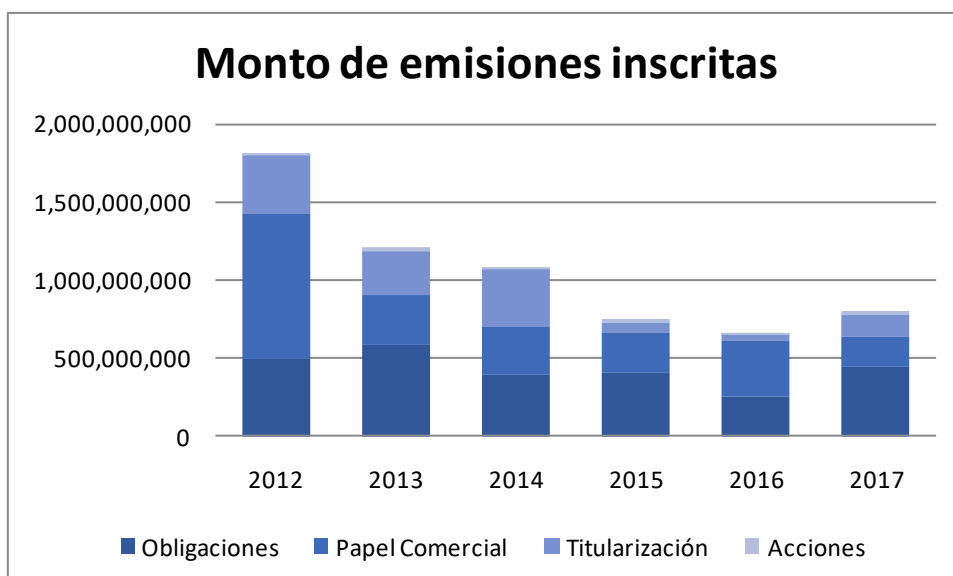


Figura 3. Monto de emisiones inscritas en las Bolsas de Valores del Ecuador (Bolsa de Valores de Guayaquil, 2018).

El 33.61% de las emisiones del 2012 al 2017 corresponden a emisores del sector “Industria” seguidos por un 28.83% de emisores del sector “Comercio”, el tercer lugar lo ocupa el sector “Servicios” con un 13.01% según se detalla en la figura 4.

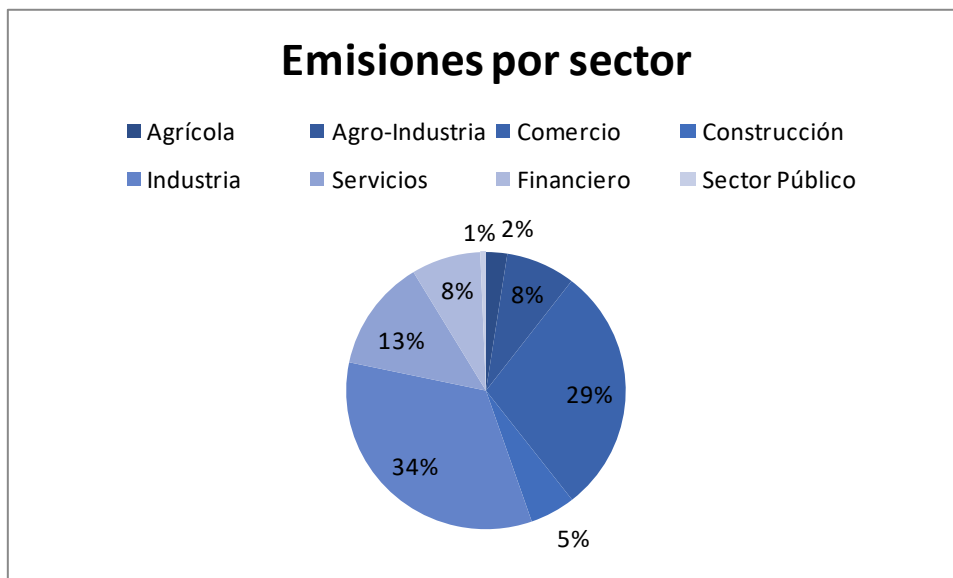


Figura 4. Emisiones por sector entre el año 2012 y 2017 (Bolsa de Valores de Guayaquil, 2018).

Discusión

Las encuestas realizadas reflejan la baja participación que tienen las PYMES en el mercado bursátil, apenas un 20% de los operadores afirman haber recibido un cliente PYMES con necesidad de financiamiento. Esto se debe por falta de conocimiento técnico por parte de las empresas o por problemas de difusión del REB como alternativa de financiamiento. En general el mercado bursátil del Ecuador tiene un bajo impacto en el público y se han realizado recomendaciones como realizar mayor difusión y capacitación del mercado para lograr un mayor desarrollo (Javier, 2014)

En el 2014, año que fue creado el REB el monto de emisiones inscritas en las bolsas de valores fue de \$1,088'464,813 y en el 2017 el monto fue de \$802'661,627 lo que significa una disminución del 26.26% lo que concuerda con la opinión de los

entrevistados de la situación actual del mercado. A pesar de que el monto negociado aumentó no existen nuevos emisores ingresando al mercado bursátil algo que es vital para el crecimiento de los mercados como ha sucedido en otros países de la región (MCS Grupo Consultor, 2015). Nuevamente la falta de conocimiento de las herramientas del mercado bursátil se señala como razón por la cual no existe mayor participación del sector privado (Orozco & Angulo, 2013).

El sector público ha contribuido con el desarrollo del mercado pero muy pocas operaciones son de inversiones en empresas del sector privado. Desde el 2012 ha existido un mayor flujo de negociaciones de bonos del Estado, títulos que corresponde a deuda interna pública. Los títulos de mayor transaccionalidad son los Certificados de Tesorería Nacional emitido por el Ministerio de Finanzas y los Certificados de Inversión emitidos por la Corporación Financiera Nacional (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2013).

CONCLUSIONES

El REB ha cumplido con las recomendaciones de organismos internacionales que sugieren que un sistema alternativo de negociación con menos requisitos ayudan al financiamiento de las PYMES. En mercados como el nuestro, pequeños por volumen de negociación e intervinientes, estos mecanismos suponen un desafío adicional. La segmentación de inversionistas no es un factor determinante para el desarrollo del REB ya que las casas de valores son las encargadas de evaluar a los clientes y ofrecer inversiones de este segmento. Debe difundir y promocionar al REB no solo como una alternativa de financiamiento para las PYMES sino como una opción más para la inversión, tomando en consideración tasas atractivas para ambos.

El proceso de inscripción en la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros es considerada una desventaja comprada al anterior REVNI sin embargo este proceso adicional brinda seguridad a los inversionistas y cumple con el principio básico de compartir la información pública al mercado. La revelación de información no es atractiva para las PYMES ya que por su naturaleza, mayoritariamente empresas familiares, no desean abrir sus balances al público en general. Sin duda las siguientes generaciones perderán este miedo tomando en cuenta las sugerencias del buen gobierno corporativo y la profesionalización de los componentes de la empresa.

Para brindar mayor confianza los títulos del REB podrían incluir una calificación de riesgo, sin embargo debe analizarse la creación de una metodología y escala para calificar a las PYMES ya que si compiten con empresa grandes los inversionistas van a elegir a estos últimos. Esta calificación de riesgo debería tener un menor costo con el fin de no encarecer el financiamiento a través del REB.

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

Referencias Bibliográficas

- Asamblea Nacional del Ecuador. (2010). *Código Orgánico de la Producción, Comercio e Inversiones*. Quito: Registro Oficial.
- Asamblea Nacional del Ecuador. (2014). *Código Orgánico Monetario y Financiero*. Quito: Registro Oficial.
- Ayala, G. B. (2013). *Finanzas Bursátiles*. México D.F: Instituto Mexicano de Contadores Públicos.
- Banco Central del Ecuador. (2016). *Evolucion del Volumen de credito y tasas de interes del Sistema Financiero Nacional*.
- Bejarano, A. (2018). Alternativas de Financiamiento A Través del Mercado de Valores. *Interconexión Bursátil* , 3.

BME: Bolsas y Mercados Españoles. (2017). *BMERF*. Recuperado el 29 de Marzo de 2018, de www.bmerf.ec/esp/asp/Portadas/HomeMARF/asp

Bolsa de Valores de Guayaquil. (2014). *Bolsa de Valores de Guayaquil*. Recuperado el 21 de Marzo de 2018, de <https://www.bolsadevaloresdeguayaquil.com/casadevalores.asp>

Bolsa de Valores de Guayaquil. (2012). *Diccionario de Economía y Finanzas*. Guayaquil: Bolsa de Valores de Guayaquil.

Bolsa de Valores de Guayaquil. (2018). *Montos Negociados por Bolsa y por tipo de papel*. Guayaquil: Bolsa de Valores de Guayaquil.

Bolsa de Valores de Lima. (2017). *Bolsa de Valores de Lima*. Recuperado el 29 de Marzo de 2018, de www.bvl.com.pe/mav/

Bolsa de Valores de Quito. (2012). *Intrabvq*. Recuperado el 30 de Marzo de 2018, de www.intrabvq.com/mipymebersatil/presentacion1.pdf

Bolsa de Valores de Quito y Guayaquil. (2013). *Resolución Conjunta de las Bolsas de Valores de Guayaquil y Quito: El Mecanismo de Valores No Inscritos REVNI*. Guayaquil: Bolsa de Valores de Quito y Guayaquil.

Comisión de las Comunidades Europeas. (2003). *Recomendación de la Comisión de 6 de mayo de 2003 sobre la definición de microempresas, pequeñas y medianas empresas*. Bruselas: Diario Oficial de la Unión Europea.

Congreso de Colombia. (2004). *Ley 905 de 2004*. Bogotá.

Corporación Financiera Internacional. (2009). *Guía Informativa de Banca PYME*. Washington DC: Banco Mundial.

Corporación Financiera Nacional B.P. (2017). Obtenido de <https://www.cfn.fin.ec/corporacion-financiera-nacional/>

Cota, M. d. (16 de marzo de 1998). *Centro Universitario de Ciencias Economico Administrativas*. Obtenido de <http://www.gaceta.udg.mx/Hemeroteca/paginas/70/13-70.pdf>

El Universo. (29 de Junio de 2017). *El Universo*. Recuperado el 13 de Abril de 2018, de <https://www.eluniverso.com/noticias/2017/06/29/nota/6255031/ecuador-hay-mas-millon-mipymes-segun-ministerio-industrias>

Fundación Observatorio Pymes. (2012). *Encuesta estructural a Pymes Industriales*. Buenos Aires.

Gitman, L. J. (2007). *Principios de Administración Financiera*. Naucalpan de Juárez: Pearson.

Instituto Iberoamericano de Mercado de Valores. (2017). *La financiación de las micro, pequeñas y medianas empresas a través de los mercados capitales en Iberoamérica*. Madrid: CYAN, Proyectos Editoriales S.A.

International Organization of Securities Commissions. (Julio de 2015). *IOSCO*. Recuperado el 2018 de Marzo de 28, de <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD493.pdf>

Javier, G. (2014). *Mecanismos de promoción para la participación en el mercado bursátil como método de inversión en la ciudad de Guayaquil*. Samborondón: Universidad de Especialidades Espíritu Santo.

Junta Política y Regulación Monetaria y Financiera. (2016). *Resolución No. 210-2016-V*. Quito: Registro Oficial.

Martin Ugedo, J., & Sanchez, J. (2004). *Preferencias de Financiación de las Empresas Españolas: Nueva evidencia de la Teoría Jerárquica*. Cartagena.

MCS Grupo Consultor. (11 de Noviembre de 2015). *MCS*. Recuperado el 16 de Abril de 2018, de www.mcs.com.py/articulos/boletin-11-11-2015.html

Orozco, M., & Angulo, S. (2013). *Revista Lideres*. Recuperado el 16 de Abril de 2018, de www.revistalideres.e/lideres/empresas-mueven-mercado-valores.html

Ortiz, P. (2013). Claves para el desarrollo del mercado de valores ecuatoriano. En B. d. Quito, *Inventario Bursatil 2013*. Quito: Bolsa de Valores de Quito.

Publico, S. d. (17 de mayo de 2013). *gob.mx*. Obtenido de <https://www.gob.mx/shcp/documentos/informe-semanal-del-vocero-del-13-al-17-de-mayo-de-2013>

Redacción Economía. (28 de Septiembre de 2017). *El Telégrafo*. Recuperado el 22 de Enero de 2018, de <http://ww.eltelegrafo.com.ec/noticias/economia/8/el-42-de-las-companias-registradas-en-el-pais-son-pymes>

Redacción Economía. (28 de Junio de 2017). *El Telégrafo*. Recuperado el 13 de Abril de 201, de <https://www.eltelegrafo.com.ec/noticias/economia/8/el-95-de-las-empresas-en-el-pais-son-mipymes>

Redacción Negocios. (2 de Febrero de 2017). *El Comercio*. Recuperado el 13 de Abril de 2018, de www.elcomercio.com/actualidad/negociaciones-mercado-bolsadevalores-crecimiento-acciones.html

Revista EKOS. (2010). Obtenido de [http://portal.uasb.edu.ec/UserFiles/381/File/paulina_trujillo%20\[Modo%20de%20compabilidad\].pdf](http://portal.uasb.edu.ec/UserFiles/381/File/paulina_trujillo%20[Modo%20de%20compabilidad].pdf)

Rojas, L. (2017). *Situación del Financiamiento a PYMES y empresas nuevas en América Latina*. Santiago de Chile.

SAP. (10 de Octubre de 2013). *News Sap*. Recuperado el 13 de Abril de 2018, de <https://new.sap.com/latinoamerica/2013/10/10/importacia-global-pymes/>

Secretaría de Economía de México. (30 de junio de 2009). Estratificación de PYMES. *Diario Oficial de la Federación* .

Superintendencia de Bancos. (Enero de 2018). *Estadísticas Superbancos*. Recuperado el 16 de Abril de 2018, de estadisticas.superbancos.gob.ec/portalestadistico/portalestudios/?page_id=327

Superintendencia de Bancos. (2017). *Superbancos*. Recuperado el 23 de Marzo de 2018, de estadisticas.superbancos.gob.ec/portalestadistico/efinanciera/?page_id=38

Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. (2016). *Guía estudiantil de Mercado de Valores*.

Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. (2013). *Supercias*. Recuperado el 16 de Abril de 2018, de www.supercias.gob.ec/bd_supercias/descargas/mv/201304120700.pdf

Vera, D. (26 de Diciembre de 2017). *El Ciudadano*. Recuperado el 24 de Marzo de 2018, de www.elciudadano.gob.ec/mipymes-podra-acceder-a-creditos-con-el-apoyodel-fondo-nacional-de-garantias/