



**Facultad de
Ciencias Sociales y Humanísticas**

PROYECTO DE TITULACIÓN

**“ANÁLISIS COMPARATIVO PARA EL FINANCIAMIENTO DE
PYMES ENTRE LA BANCA Y MERCADO DE VALORES
ECUATORIANO, PERSPECTIVAS 2020”**

**Previa la obtención del Título de:
MAGISTER EN FINANZAS**

**Presentado por:
RONALD ARTURO GUEDES GUERRA
ERNESTO JOEL GARCÍA PIANDA**

**Guayaquil – Ecuador
2021**

AGRADECIMIENTO

Agradezco a Dios, por iluminarme en cada paso que doy. Agradezco a mi esposa Iris, por ser mi pilar fundamental y apoyo en todos los sentidos de mi vida. Agradezco a mi familia, por estar siempre pendiente de todo y siempre dispuesta a dar todo de sí. Agradezco a la institución por darme la oportunidad de formarme allí. Agradezco a mis amigos por todo el apoyo durante la maestría.

RONALD ARTURO GUEDES GUERRA

Le agradezco a Dios por iluminar mi camino, darme salud y sabiduría, y mi familia por guiarme en este proceso de estudio.

ERNESTO JOEL GARCÍA PIANDA

DEDICATORIA

Dedico este trabajo a mi hijo amado Joelito, quien ha sido mi mayor inspiración y motor de vida.

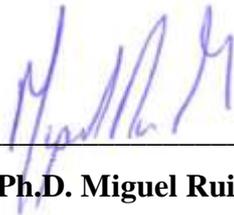
Dedico este trabajo a mi madre quien desde el cielo sé que me cuida y es mi luz en el camino. A mi amado padre que es mi héroe y ha sido mi mayor ejemplo desde siempre. Finalmente, dedico este trabajo a mi esposa quien es mi mayor apoyo en este largo camino de la vida.

RONALD ARTURO GUEDES GUERRA

Le dedico este trabajo a mi mamá, ya que ella me apoyo con todo en la presente maestría.

ERNESTO JOEL GARCÍA PIANDA

COMITÉ DE EVALUACIÓN



Ph.D. Miguel Ruiz
Tutor del Proyecto



Ph.D. Washington Macías
Evaluador 1



Ph.D. Katia Rodríguez
Evaluador 2

DECLARACIÓN EXPRESA

“La responsabilidad del contenido de este Trabajo de Titulación, corresponde exclusivamente al autor, y al patrimonio intelectual de la misma **ESCUELA SUPERIOR POLITÉCNICA DEL LITORAL**”



Ronald Arturo Guedes Guerra



Ernesto Joel García Pianda

ÍNDICE GENERAL

AGRADECIMIENTO	ii
DEDICATORIA.....	iii
COMITÉ DE EVALUACIÓN	iv
DECLARACIÓN EXPRESA.....	v
ÍNDICE GENERAL.....	vi
RESUMEN.....	viii
ÍNDICE DE FIGURAS	ix
ÍNDICE DE TABLAS.....	x
ABREVIATURAS	xi
CAPÍTULO I: INTRODUCCIÓN.....	1
1.1 ANTECEDENTES	1
1.2 PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA.....	2
1.3 JUSTIFICACIÓN	2
1.4 OBJETIVOS	3
1.4.1 Objetivo general	3
1.4.2 Objetivos específicos.....	4
CAPÍTULO II: MARCO TEÓRICO.....	5
2.1 PYMEs.....	5
2.2 TEORÍAS DE FINANCIAMIENTO	6
2.3 FINANCIAMIENTO BANCA.....	7
2.4 MERCADO DE VALORES	10
2.4.1 Financiamiento mercado de valores ecuatoriano.....	13
2.4.2 Segmento REB	14
CAPÍTULO III: MARCO METODOLÓGICO	16
3.1 DISEÑO DE INVESTIGACIÓN	16
3.2 ENCUESTA	19
3.3 ENTREVISTA.....	28

3.4 EVOLUCIÓN DEL FINANCIAMIENTO DE LAS PYMES EN LA BANCA ECUATORIANA EN EL PERIODO 2016-2019	29
3.4.1 Índice de variación en la oferta de créditos	29
3.4.2 Empresas que accedieron a créditos según las ramas	30
3.4.3 Destino de la deuda.....	31
CAPITULO IV: ANÁLISIS COMPARATIVO ENTRE LOS FINANCIAMIENTOS DE BANCA Y MERCADO DE VALORES.....	35
4.1 FINANCIAMIENTO DE BANCA	35
4.2 FINANCIAMIENTO MERCADO DE VALORES.....	37
4.2.1 Segmento común	39
4.2.2 Registro Especial Bursátil	41
4.3 DIFERENCIAS ENTRE LA BANCA Y LOS SEGMENTOS DEL MERCADO DE VALORES ECUATORIANO PARA LAS PYMES	44
4.3.1 Ámbito cualitativo	44
4.3.2 Ámbito cuantitativo	45
CAPÍTULO V: DISCUSIÓN DE RESULTADOS.....	48
CONCLUSIONES.....	54
RECOMENDACIONES	55
REFERENCIAS	56
ANEXOS	59
ANEXO 1. RESPUESTA DE ENTREVISTAS.....	59

RESUMEN

El objetivo general de la presente investigación consistió en analizar las opciones de financiamiento de PYMEs entre la banca y mercado de valores ecuatoriano, a través de un estudio técnico y financiero, para mejorar el acceso a financiamiento. La metodología constó de un diseño no experimental y transversal, de enfoque mixto, método deductivo, con alcance exploratorio y descriptivo. Las técnicas utilizadas fueron la encuesta a 30 dueños de Pymes de la ciudad de Guayaquil, entrevista a dos expertas del mercado de valores ecuatoriano y una revisión documental sobre la evolución del financiamiento de las PYMEs en la banca ecuatoriana en el periodo 2016-2019, por medio de datos del BCE. Los resultados mostraron que el sector PYME de comercio e industrial son los que más han accedido a financiamiento, el principal uso ha sido para capital de trabajo. La principal fuente de financiamiento de las Pymes fue el sistema bancario, teniendo como principales criterios de evaluación la tasa de interés y la rapidez para disponer el dinero. Se evidenció desconocimiento por parte de los empresarios de Pymes sobre el acceso a crédito del mercado de valores, especialmente del segmento REB. En el análisis comparativo se determinó que el financiamiento mediante el segmento REB tuvo un menor costo financiero que el segmento común y el bancario. Se concluye que las perspectivas a corto plazo son que sigan las limitaciones de financiamiento de las PYMEs ecuatorianas mediante la bolsa de valores, es espera que a mediano y largo plazo se mejoren las condiciones, tanto para PYMEs como para potenciales inversores.

ÍNDICE DE FIGURAS

<i>Figura 1.</i> Tasas de interés activas efectivas	9
<i>Figura 2.</i> Impacto de la COVID-19 en las bolsas latinoamericanas	12
<i>Figura 3.</i> Proceso para acceder al financiamiento del mercado de valores ecuatoriano	14
<i>Figura 4.</i> Opción de financiamiento preferida	19
<i>Figura 5.</i> Opción de financiamiento utilizada	20
<i>Figura 6.</i> Opciones para acceder a un crédito	21
<i>Figura 7.</i> Conocimiento para acceso a crédito de mercado de valores	22
<i>Figura 8.</i> Ventaja banca pública.....	23
<i>Figura 9.</i> Ventaja banca privada	24
<i>Figura 10.</i> Ventaja mercado de valores.....	25
<i>Figura 11.</i> Conocimiento segmento REB	26
<i>Figura 12.</i> Razones porque no ha accedido al mercado de valores	27
<i>Figura 13.</i> Oferta de créditos	30
<i>Figura 14.</i> Créditos según ramas.....	30
<i>Figura 15.</i> Créditos Pymes según ramas	31
<i>Figura 16.</i> Destino de la deuda	32
<i>Figura 17.</i> Inversión/adquisición de activos	32
<i>Figura 18.</i> Reestructuración/Pago de deudas	33
<i>Figura 19.</i> Operaciones de comercio exterior	34
<i>Figura 20.</i> Vectores de precio	38
<i>Figura 21.</i> Intereses.....	45
<i>Figura 22.</i> Costos adicionales	46
<i>Figura 23.</i> Total costos financieros.....	47

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1. <i>Características de las PYMEs en Ecuador</i>	6
Tabla 2. <i>Condiciones del financiamiento</i>	35
Tabla 3. <i>Simulación</i>	36
Tabla 4. <i>Características de las obligaciones</i>	39
Tabla 5. <i>Costos referenciales</i>	40
Tabla 6. <i>Flujo banco</i>	41
Tabla 7. <i>Características de las obligaciones REB</i>	42
Tabla 8. <i>Costos iniciales REB</i>	42
Tabla 9. <i>Flujo REB</i>	43
Tabla 10. <i>Conversión a tasa efectiva</i>	47

ABREVIATURAS

BCE: Banco Central del Ecuador.

BVG: Bolsa de Valores de Guayaquil

CEPAL: Comisión Económica para América Latina y el Caribe.

COLCAP: Bolsa de Valores de Colombia.

COPCI: Código Orgánico de la Producción, Comercio e Inversiones.

EPS: Economía Popular y Solidaria.

PYME: Pequeña y mediana empresa.

REB: Registro Especial Bursátil.

SIUB: Sistema Único Bursátil.

TEA: Tasa Efectiva Anual.

TIR: Tasa Interna de Retorno.

CAPÍTULO I: INTRODUCCIÓN

1.1 ANTECEDENTES

La banca en el Ecuador posee un rol importante en la economía, puesto a que el flujo de dinero que dispone lo maximiza en créditos para diferentes actividades, el más frecuente de los créditos son los de comercial prioritario empresarial, cuya tasa activa máxima por el Banco Central del Ecuador (BCE) es de 10.21% efectiva anual mientras que los créditos productivos para Pequeñas y Medianas Empresas (PYMEs) es de 11.83% efectiva anual (BCE, 2020b).

Por otro lado, la actuación crediticia de los actores económicos que se acogen a un crédito, el desarrollo de la economía que determina el valor de respuesta de las declaraciones de los agentes y las diversas políticas crediticias de intervención y de seguimiento admitidas por participación de los terceros financieros, establecen en las instancias finales el valor de riesgo y la participación en el sistema financiero denominado banca (Córdor, 2019). No obstante, los requerimientos para obtener préstamos ante las empresas bancarias son varios y complejos, en diversos eventos las tasas de interés son costosas, por lo que el mantenimiento de las prestaciones de un crédito es dificultoso para las PYMEs. La entidad financiera estudia los antecedentes crediticios de las empresas y personas naturales con los datos entregados por las firmas de informe crediticio y muchas veces suelen no aplicar por lo que el crecimiento empresarial se complica por la falta de liquidez.

Bajo este enfoque, Saavedra, Tapia y Aguilar (2014) afirmaron que entre las principales barreras de crecimiento para las PYMEs en Latinoamérica se encuentra la falta de financiamiento, en donde se evidencia cierta aversión al riesgo de acceder a un crédito procedente del sistema financiero, por lo que principalmente estas empresas acuden a préstamos familiares y crédito de proveedores. A su vez, los autores señalaron que las altas tasas de interés y la excesiva tramitología provocan que los empresarios desistan por acceder a préstamos bancarios.

El Registro Especial Bursátil (REB) surge como una alternativa de financiamiento para PYMEs dentro del mercado de valores ecuatoriano, la cual ofrece múltiples beneficios

para los empresarios y mayores retornos para los inversionistas. En la región latinoamericana, el único país con un mecanismo similar al REB ecuatoriano es Perú (Coca y Ordóñez, 2015). Por tanto, resulta interesante conocer las ventajas y desventajas de este tipo de financiamiento en comparación a la banca, ya que de esta forma las PYMEs podrán tomar mejores decisiones en cuestiones de financiamiento.

Este trabajo de investigación tiene como objetivo general analizar las opciones de financiamiento de PYMEs entre la banca y mercado de valores ecuatoriano, a través de un estudio técnico y financiero, para mejorar el acceso a financiamiento. Esto se lo lleva a cabo mediante una revisión de la literatura, metodología de la investigación, resultados y discusión de los mismos.

1.2 PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

Con respecto a este tema en particular se han llevado a cabo varias investigaciones, donde se establece que el REB es beneficioso para acceder a financiamiento por parte de las PYMEs (Coca y Ordóñez, 2015; Jaramillo y Solano, 2017); sin embargo, las estadísticas de utilización del REB demuestran lo contrario. Esto se confirma con la cantidad de empresas registradas en el REB de la Bolsa de Valores de Guayaquil, con la figura de ofertas públicas vigentes en circulación, las cuales llegan a seis empresas (Bolsa de Valores de Guayaquil, 2020). Por tanto, el problema principal radica en que las PYMEs acceden en una mínima proporción al segmento REB para obtener financiamiento.

1.3 JUSTIFICACIÓN

Jaramillo y Solano (2017) afirmaron en su trabajo de investigación que una de las causas por las que el mercado de valores en el Ecuador no tiene un repunte es debido a que la mayoría de inversionistas se inclina por la renta fija, siendo los principales instrumentos financieros apetecidos los bonos del Estado, certificados de inversión y certificados de tesorería.

Otro de los problemas evidenciados es la complejidad de la legislación ecuatoriana en el mercado de valores para su aplicación, puesto a que pide serie de requisitos a las

empresas para poder realizar las emisiones de obligaciones, titularizaciones, papeles comerciales y bonos.

Un ejemplo, en la ley de mercados de valores menciona que, para realizar una emisión de obligaciones se deberá efectuar lo siguiente: realizar la emisión de obligaciones mediante escrituras públicas, contratar asesores legales y financieros, la suscripción de convenio con obligacionistas, pago de comisión de bolsa y servicio de desmaterialización (Asamblea Nacional Constituyente, 2017). Con esto se demuestra que para ingresar al mercado de valores ecuatoriano se debe seguir series de protocolos para poder realizar una emisión de obligaciones, donde prácticamente participan hasta siete agentes en una misma negociación.

Otra limitante del crecimiento de la inversión bursátil es el desconocimiento por parte de los inversionistas, especialmente los pequeños y medianos; asimismo, se establece que la deficiente educación financiera, poca inclusión y desigualdad son aspectos que frenan el crecimiento del mercado de valores (Pardo, 2016). En el caso específico de Ecuador, las empresas acuden generalmente al financiamiento tradicional brindado por la banca; esto dado principalmente por el desconocimiento del empresario de otras vías de inversión como el mercado de valores (Macuy y Cevallos, 2018).

Por tanto, el acceder a mejores mecanismos de financiamiento es de suma importancia para las PYMEs, ya que con esto reducirán sus gastos financieros logrando un mayor retorno sobre la inversión y valor de dinero en el tiempo.

1.4 OBJETIVOS

1.4.1 Objetivo general

Analizar las opciones de financiamiento de PYMEs entre la banca y mercado de valores ecuatoriano, a través de un estudio técnico y financiero, para mejorar el acceso a financiamiento.

1.4.2 Objetivos específicos

1. Identificar la evolución del financiamiento de las PYMEs en la banca ecuatoriana en el periodo 2016-2019.
2. Evaluar la situación actual del mercado de valores ecuatoriano.
3. Desarrollar un estudio técnico y financiero comparativo entre el financiamiento de PYMEs por medio de la banca y el mercado de valores ecuatoriano.

CAPÍTULO II: MARCO TEÓRICO

2.1 PYMEs

El desarrollo de las PYMEs genera mayor empleo, crecimiento económico e inclusión social; desde esta perspectiva, la dificultad de acceder a financiamiento frena este desarrollo haciéndolas vulnerables en un mercado lleno de incertidumbre. En el Ecuador, el financiamiento a PYMEs ha crecido en los últimos años, siendo considerado un segmento con gran potencial y rentabilidad; sin embargo, se considera que existen factores que no se han fortalecido adecuadamente, tal es el caso de la infraestructura tecnológica, educación y protección financiera, marco regulador y el entorno de negocio (CEPAL, 2016).

La planeación financiera surge como una herramienta eficaz para afrontar las dificultades del mercado; sin embargo, gran parte de las PYMEs solo velan por sus necesidades financieras de corto plazo, dejando a un lado el largo plazo. Además, suelen acceder a financiamiento costoso, limitando su crecimiento por cuestiones de capital, tecnología e infraestructura (Saavedra, 2016).

Briozzo, Castillo, Pesce y Speroni (2016) afirmaron que el financiamiento de las PYMEs difiere dependiendo de su tamaño, las de mayor tamaño se endeudan más. Asimismo, evidenciaron que aquellas compañías de responsabilidad limitada acceden a más créditos con garantías reales; por tanto, las políticas públicas y mecanismos de apoyo deben ser diferenciados. Los autores identificaron que las PYMEs de menor tamaño necesitan de una mayor profesionalización de sus directivos, especialmente en el área financiera.

Desde la perspectiva ecuatoriana, con el fin de impulsar toda actividad económica a nivel nacional, se crea el Código Orgánico de la Producción, Comercio e Inversiones (COPCI) que permitirá velar por la evolución y el desarrollo de los bienes y servicios formados por las diferentes formas de organización de la producción en la economía, distinguidas en la Constitución de la República (Asamblea Nacional Constituyente, 2018).

Acorde al COPCI, las PYMEs se dividen en Micro, Pequeña y Mediana empresa, las mismas que se caracterizan de la siguiente manera:

Tabla 1
Características de las PYMEs en Ecuador

Descripción	Trabajadores		Ingresos	
	Desde	Hasta	Desde	Hasta
Microempresa	1	9	\$ 1,00	\$ 300.000,00
Pequeña empresa	10	49	\$ 300.001,00	\$ 1.000.000,00
Mediana empresa	50	199	\$ 1.000.001,00	\$ 5.000.000,00

Asimismo, las empresas pequeñas pueden tener de 1 a 9 trabajadores y poseer el nivel de ingreso que se detalla en la tabla, un ejemplo claro: Si la empresa X tiene 8 empleados y su nivel de ingreso es de cuatrocientos mil dólares de Estados Unidos de América, esta empresa es catalogada como pequeña empresa; en otras palabras, los ingresos son predominantes con respecto al número de trabajadores de acuerdo con el COPCI.

2.2 TEORÍAS DE FINANCIAMIENTO

El financiamiento tiene sus cimientos desde la teoría de Adam Smith, donde se incluía el capital, tierra y trabajo. Evidentemente, el capital puede provenir de distintos actores; sin embargo, desde un punto de vista contable su fuente es del pasivo y/o patrimonio. El financiamiento se asocia entre otros factores al tamaño de la organización, el impacto de los costos de agencia (costo o escudo fiscal de deuda) y los rasgos de la gerencia. No obstante, la estructura de capital se asocia a algunas teorías financieras como la teoría del equilibrio estático (Trade-off Theory), la cual señala que el valor de la compañía no viene fijado por el rendimiento de los activos actuales de la organización, sino que más bien viene dado por el valor presente neto del rendimiento de inversiones posteriores (Barrera, Parada y Serrano, 2020). Esto conlleva a un equilibrio en la estructura de capital, en donde se tome en cuenta el presente y el futuro.

Las empresas pueden acceder al financiamiento de sus activos por medio de la emisión de acciones o de deuda. Esta última brinda notables beneficios, especialmente por el escudo fiscal que se genera al ser deducible del impuesto a la renta; sin embargo, cuando hay un exceso de deuda, se puede llegar a tener problemas de solvencia financiera. La teoría del intercambio analiza esta relación inversa entre el ahorro del escudo fiscal y el costo de

la insolvencia financiera, donde la estructura óptima es cuando el valor presente del escudo se iguala al valor presente del incremento de los costos de insolvencia (Castro, Morán y Rodríguez, 2018). Por otro lado, aquellas empresas que cuenten con activos fijos tendrán mayores razones de deuda que aquellas que tengan activos intangibles, sean menos rentables o estén en riesgo; estas últimas preferirán emitir acciones.

De igual forma, se encuentra la teoría de jerarquía de las opciones de financiamiento, la cual detalla que la dirección financiera se inclina por el financiamiento a través de recursos propios, en vez de los externos. Dentro de este punto, se señala que los inversionistas tienen menor información que los directivos, lo cual se conoce como "Información Asimétrica" (Castro et al., 2018). Un ejemplo claro es cuando se incrementan los dividendos, esto brinda una percepción de bonanza influyendo en la toma de decisiones sobre el financiamiento. Se destaca el hecho de que los gerentes eligen principalmente financiarse con utilidades retenidas, como segunda opción tienen la deuda y finalmente la emisión de acciones; en esta última situación se percibe que la acción está sobrevalorada, reduciendo el precio de la acción.

A continuación, se da paso a la sección de financiamiento empresarial por parte de la banca.

2.3 FINANCIAMIENTO BANCA

El financiamiento es un mecanismo primordial para toda empresa, ya que permite obtener capital para algún objetivo específico de crecimiento. Según BBVA México (2020):

Es el proceso por el que se proporciona capital a una empresa o persona para utilizar en un proyecto o negocio, es decir, recursos como dinero y crédito para que pueda ejecutar sus planes. En el caso de las compañías, suelen ser préstamos bancarios o recursos aportados por sus inversionistas (párr. 1).

Las organizaciones financieras funcionan como intermediarias para colocar los depósitos o ahorros de gobiernos, empresas y personas, con la finalidad de financiar préstamos o inversiones. Los créditos empresariales se manejan con base en regulaciones establecidas por la Superintendencia de Bancos, para lo cual se fijan tasas y comisiones que

son la ganancia de la institución por el servicio de financiamiento ofrecido (Dávalos, 2018). No obstante, el sector financiero es considerado como un factor de suma relevancia para el crecimiento económico, dotación de recursos y promoción del ahorro.

En el campo nacional, el sector bancario no se encuentra concentrado, donde los bancos son libres de determinar los costos de sus servicios, siempre y cuando cumplan con las normativas y regulaciones de los entes de control como son la Superintendencia de Bancos, Ministerio de Finanzas y BCE. En el país, el sistema financiero se encuentra compuesto por el sector privado, público y el de la Economía Popular y Solidaria que se encuentra regulado por la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria (Romero, Flores, Reyes y Campoverde, 2020).

El financiamiento bancario se da por medio de las tasas de interés activas efectivas. En este punto es importante definir primero lo que es una tasa de interés, lo cual es el costo del dinero en el tiempo; luego es relevante conocer el concepto de Tasa Efectiva Anual (TEA), la cual considera un flujo de pagos constantes compuesto por los parámetros n que es la periodicidad de repago y el parámetro i que corresponde a la Tasa Interna de Retorno (TIR) nominal anual (BCE, 2020a), cuya fórmula se muestra a continuación:

$$TEA = \left[1 + i \times \frac{n}{360} \right]^{\frac{360}{n}} - 1$$

Al conocer de antemano estos conceptos, se define a la tasa activa como la tasa de interés pactada en una transacción crediticia, la cual es llevada a cabo por una organización del sistema financiero privado nacional, en donde se contemplan los diferentes segmentos de crédito, así como todos los plazos. Esta tasa comprende la ganancia de la institución, contribuciones, impuestos, costos de fondeo, costos operativos y la prima de riesgo (Asobanca, 2019). Otro punto importante a considerar es la fijación de la tasa activa efectiva máxima, la cual es encargada de regular y brindar un límite a los precios. En la figura 1 se muestran las TEAs activas con corte a septiembre de 2020.

Tasas de Interés			
Septiembre - 2020			
1. TASAS DE INTERÉS ACTIVAS EFECTIVAS VIGENTES PARA EL SECTOR FINANCIERO PRIVADO, PÚBLICO Y, POPULAR Y SOLIDARIO			
Tasas Referenciales		Tasas Máximas	
Tasa Activa Efectiva Referencial para el segmento:	% anual	Tasa Activa Efectiva Máxima para el segmento:	% anual
Productivo Corporativo	9.24	Productivo Corporativo	9.33
Productivo Empresarial	9.93	Productivo Empresarial	10.21
Productivo PYMES	10.67	Productivo PYMES	11.83
Productivo Agrícola y Ganadero**	8.35	Productivo Agrícola y Ganadero**	8.53
Comercial Ordinario	9.09	Comercial Ordinario	11.83
Comercial Prioritario Corporativo	9.02	Comercial Prioritario Corporativo	9.33
Comercial Prioritario Empresarial	9.86	Comercial Prioritario Empresarial	10.21
Comercial Prioritario PYMES	10.54	Comercial Prioritario PYMES	11.83
Consumo Ordinario	16.64	Consumo Ordinario	17.30
Consumo Prioritario	16.68	Consumo Prioritario	17.30
Educativo	9.48	Educativo	9.50
Educativo Social	7.04	Educativo Social	7.50
Vivienda de Interés Público	4.82	Vivienda de Interés Público	4.99
		Vivienda de Interés Social ³	4.99
Inmobiliario	10.20	Inmobiliario	11.33
Microcrédito Agrícola y Ganadero**	19.22	Microcrédito Agrícola y Ganadero**	20.97
Microcrédito Minorista ^{1*}	26.20	Microcrédito Minorista ^{1*}	28.50
Microcrédito de Acumulación Simple ^{1*}	22.73	Microcrédito de Acumulación Simple ^{1*}	25.50
Microcrédito de Acumulación Ampliada ^{1*}	19.63	Microcrédito de Acumulación Ampliada ^{1*}	23.50
Microcrédito Minorista ^{2*}	23.31	Microcrédito Minorista ^{2*}	30.50
Microcrédito de Acumulación Simple ^{2*}	22.32	Microcrédito de Acumulación Simple ^{2*}	27.50
Microcrédito de Acumulación Ampliada ^{2*}	19.88	Microcrédito de Acumulación Ampliada ^{2*}	25.50
Inversión Pública	8.28	Inversión Pública	9.33

1. Las tasas de interés para los segmentos Microcrédito Minorista, Microcrédito de Acumulación Simple y Microcrédito de Acumulación Ampliada son aplicables para el sector financiero privado y de la economía popular y solidaria (cooperativas de ahorro y crédito del segmento 1 y mutualistas).

Figura 1. Tasas de interés activas efectivas. Tomado de *Tasas de interés - Septiembre 2020*, 2020b. Recuperado de <https://contenido.bce.fin.ec/docs.php?path=/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasTasasInte/Indice.htm>

Dentro de las tasas activas se tiene diferentes segmentos, donde se encuentra el productivo corporativo con una TEA referencial del 9.24%, productivo empresarial con el 9.93%, productivo PYMES con el 10.67%, comercial ordinario 9.09%, comercial prioritario corporativo 9.02%, comercial prioritario empresarial 9.86% y comercial prioritario PYMES 10.54%. Observando los datos de la figura 1, resulta evidente que los microcréditos tienen una TEA mucho más alta llegando a un 26.20% para el microcrédito minorista, lo cual le resta competitividad a este segmento (BCE, 2020b).

Así como existe el financiamiento a través de la banca, hay otras formas de adquirir capital, siendo una de ellas el mercado de valores.

2.4 MERCADO DE VALORES

Según Horna (2020) los mercados financieros son un termómetro de la economía de las naciones; dentro del mercado financiero se encuentra la bolsa de valores a donde acuden diversos actores quienes entregan (inversores) o requieren (emisores) fondos, por tanto, el mercado de valores se posiciona como un ente central que gestiona los instrumentos financieros. Dentro de los valores negociables se encuentran los bonos corporativos, acciones, instrumentos de corto plazo, entre otros; los cuales tienen características propias de riesgo, liquidez y rendimiento.

Según Chambi (2020) diversos estudios han evidenciado la relación que tiene el mercado de valores con las variables macroeconómicas; entre los aspectos más importantes se ha destacado que la economía incide en la generación de flujo de efectivo, las tasas de descuentos y el pago de dividendos. Por tanto, el mercado de valores se encuentra sujeto a un riesgo asociado a estos efectos macroeconómicos.

Desde el punto de vista empresarial, dentro de las principales necesidades de financiamiento se encuentran la reestructuración de pasivos no corrientes, la compra de activos e inversiones (Stowell, 2018). Evidentemente, la inversión busca incrementar la capacidad de producción de una empresa; en este punto, resulta interesante reconocer que la empresa no se endeudará con un préstamo, cuyo costo del capital sea mayor a sus ganancias. Por tanto, se reflejará un menor flujo de préstamos si la tasa de interés se incrementa, esta relación inversa establecerá una tasa de interés de equilibrio.

En consecuencia, el mercado de valores es un facilitador del proceso de inversión, efectuándose transacciones más eficientes de unidades económicas superavitarias a deficitarias, pasando del ahorro a la inversión (Salcedo, 2018); si a esto se suma el hecho de que los inversionistas evalúen a una empresa de manera positiva, la organización se beneficiará de un valor bursátil más atractivo y por ende mayor cantidad de financiamiento que el mercado está dispuesto a ofrecer. Cabe destacar que, todas estas facilidades del mercado de valores giran sobre un entorno controlado, al ser agentes de mercado que se

consideran de interés público, teniendo como principal indicador de éxito su liquidez (Rodríguez, 2018).

En el mercado de valores se tiene a los mercados primarios y secundarios. En el primero se colocan nuevas acciones directamente de la empresa, las cuales generalmente se negocian en una subasta; en tanto que, en el secundario los vendedores y compradores realizan la compraventa en tiempo real. En estos mercados se pueden realizar transacciones en renta fija y renta variable; la principal diferencia radica en si la renta se conoce de manera previa. La renta fija básicamente corresponde a la deuda, mientras que la variable a la emisión de acciones, siendo esta última la más atractiva para las empresas que buscan financiamiento. Cabe destacar que, existen instrumentos híbridos como las obligaciones convertibles en acciones y los warrants (Fernández, 2020).

Dentro de la renta fija, un instrumento financiero muy conocido son los bonos que pueden ser emitidos a mediano y largo plazo, dentro del cual se fija el interés y pago del capital; cabe destacar que, el pago de intereses se conoce como cupón. La principal característica de este tipo de inversión es que de antemano se conoce la rentabilidad a ganar. Es importante destacar que el interés es constante siempre y cuando se lo mantenga hasta el vencimiento; de allí, este puede variar en el mercado a lo largo de la cotización del título. Este tipo de financiamiento es similar al bancario, con la diferencia que la deuda total se establece entre diversos prestamistas que son poseedores de bonos o títulos de deuda. En este instrumento financiero existe el riesgo de tasas de interés, de liquidez y del emisor (Broseta, 2020).

En cambio, la renta variable se genera por la expectativa empresarial existente de rentabilidades futuras; aquí el riesgo es mayor que en la renta fija y se puede correr el riesgo de que el inversionista pierda todo su dinero. De manera general, la renta variable se aprecia por la valorización de acciones y pago de dividendos; no obstante, entre los principales tipos de inversión variable se encuentran obligaciones convertibles, bonos, fondos de inversión y acciones (Broseta, 2020). En este aspecto, las acciones conforman el capital de la organización, siendo solidario y copropietario de la empresa.

Un punto importante a destacar en la renta variable es el efecto financiero que tiene la tasa de interés activa; no obstante, cuando esta tasa de incrementa el mercado de renta fija se ve beneficiado al ser más atractivo el ahorro, teniendo una contrapartida negativa en el precio de las acciones (Chambi, 2020).

Dentro del análisis del mercado de valores es importante destacar el impacto del coronavirus en las bolsas de América Latina. Desde el mes que se expandió exponencialmente la pandemia que fue marzo, se observó una caída importante de los principales índices bursátiles latinoamericanos. En la figura 2 se observa que la Bolsa de Valores de Colombia (Colcap) perdió el 47%; es decir, aproximadamente la mitad de su valor, sin embargo, su recuperación fue más rápida que los demás países (Pasquali, 2020).

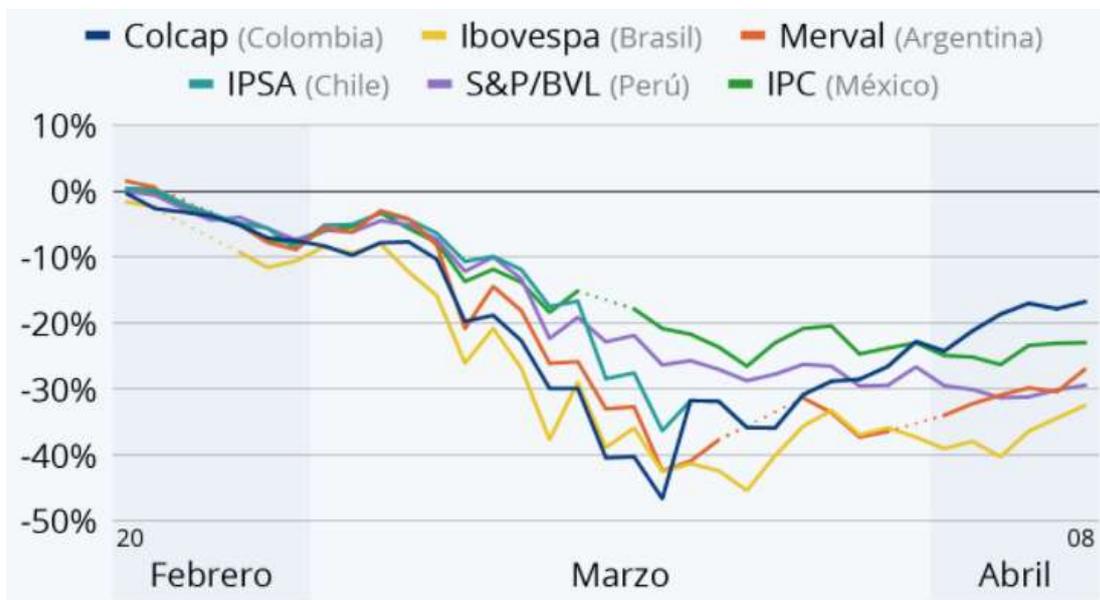


Figura 2. Impacto de la COVID-19 en las bolsas latinoamericanas. Tomado de Statista.

Desde la perspectiva nacional, el mercado de valores tiene un bajo desarrollo, debido principalmente a la falta de confianza en éste por parte de las empresas, así como también por el desconocimiento de esta fuente de financiamiento por parte de las pequeñas y medianas empresas (Salcedo, 2018). A continuación, se muestra el financiamiento en el mercado de valores ecuatoriano.

2.4.1 Financiamiento mercado de valores ecuatoriano

Para el cumplimiento de los objetivos claves las micro, pequeñas y medianas empresas han logrado financiarse en los últimos 50 años a través del mercado bursátil ecuatoriano y bolsa de valores, tanto de Quito como la de Guayaquil (Superintendencia de Compañías, 2016).

La participación única de grandes empresas y corporaciones en el mercado de valores ecuatoriano es tan solo un mito, puesto a que las estadísticas de las instituciones de las bolsas de Quito y Guayaquil han demostrado que las PYMEs han obtenido financiamiento y otros beneficios. Uno de los beneficios que consiguen las PYMEs en el mercado de valores ecuatoriano son las condiciones competitivas de plazo y tasa de interés, ya que son llamativas para el sector productivo y se ajustan a las necesidades financieras de una compañía.

La flexibilidad de garantías también ingresaría como partes de beneficios atractivos que ofrece el mercado de valores ecuatoriano, porque el respaldo del financiamiento se ve reflejado en los estados financieros de las empresas en el lado de los activos, ya sean estas como inventarios, edificios, terrenos entre otros (Bolsa de Valores Quito, 2019).

Otro beneficio importante que se puede obtener es la diversificación de pasivos, puesto a que las empresas no pueden depender únicamente del financiamiento bancario o por los recursos propios de los accionistas, más bien deben tener alternativas de financiamiento para poder tener una estructura óptima y no depender de dos fuentes, en otras palabras, poseer más proveedores de financiación. Finalmente, la exposición y el reconocimiento de la empresa al transparentar la información de forma periódica, podrá demostrar la solidez y eficiencia que tiene la compañía al realizar sus actividades operativas, dándole confianza a sus proveedores, inversores y clientes.

Para poder obtener financiamiento en el mercado de valores se debe realizar un protocolo de procesos para tener acceso a este mecanismo alternativo de capital de trabajo, como se detalla en la figura 3, lo primero que se debe hacer es ir a una casa de valores para poseer información detallada sobre el financiamiento; después de esto cumplir los requisitos de documentos necesarios para poder elaborar el prospecto de emisión que lo hace una

empresa calificadoradora de riesgo, una vez que esto pase llega la aprobación por parte de la Superintendencia de Compañías, posteriormente se deberá inscribir al catastro público, para finalmente inscribirse en la bolsa de valores de la ciudad más conveniente para la empresa (Bolsa de Valores Guayaquil, 2017).

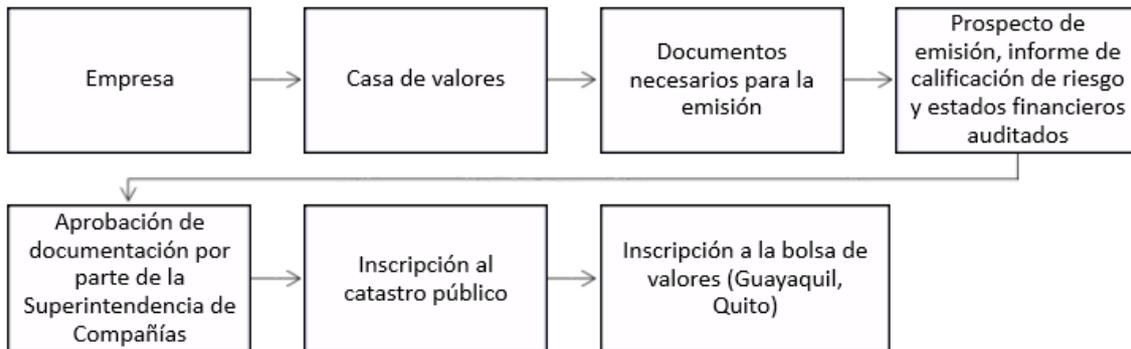


Figura 3. Proceso para acceder al financiamiento del mercado de valores ecuatoriano

2.4.2 Segmento REB

Una forma de acceder a financiamiento es a través del mercado de valores. Dentro del mercado bursátil se creó el REB, con el objetivo de que el mercado de valores se desarrolle, ampliando la cantidad de emisores y valores negociados. Una de sus principales características es que solo permite la negociación de valores de PYMEs y de la Economía Popular y Solidaria (EPS). Esta negociación se lleva a cabo mediante el Sistema Único Bursátil (SIUB), que es una plataforma informática destinada a facilitar la negociación de instrumentos financieros y valores. Por otro lado, los emisores de valores son entes que cuentan con la autorización para realizar la oferta pública de valores que previamente debieron inscribirse en la bolsa de valores y el Catastro Público del Mercado de Valores. No obstante, el mercado bursátil es el que comprende la demanda, oferta y negociaciones de valores, amparado en la Ley de Mercado de Valores, donde se incluye el REB (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2020).

En la Resolución No. 210-2016-V, se establece en el artículo 4 que los valores que se negocien en el REB no podrán ser negociados en otro segmento perteneciente al mercado bursátil, a excepción que se lo permita por ley expresa; asimismo, valores inscritos en otros segmentos del mercado bursátil no formarán parte del REB. En la normativa especificada, se considera como PYMEs a aquellas empresas que reflejan ventas de \$100,000 a

\$1,000,000. Por otro lado, los inversionistas autorizados son los institucionales o los calificados, los cuales acuden a las casas de valores autorizadas que sirven como intermediarias, asesoras y colocadoras de valores (Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, 2016).

En calidad de participación en el REB solo pueden ser las organizaciones de la EPS, como lo son las cooperativas de ahorro y crédito, asociaciones mutualistas de ahorro y créditos, cooperativas no financieras pertenecientes al nivel 2 de acuerdo con la clasificación realizada por la autoridad competente (Intendencia Nacional de Mercado de Valores, 2017).

Entre los beneficios del REB, en la emisión de deuda (corto y largo plazo) están:

- Presentación voluntaria de calificación de riesgos.
- El comité de vigilancia reemplaza a los representantes obligacionistas.
- El contrato de emisión que se celebra de forma privada reemplaza a la escritura pública solo en el caso de emisión a largo plazo.
- Se exonera el pago de inscripción al catastro público.
- Se exonera el pago de inscripción y mantenimiento en bolsa.
- Comisión de bolsa menor al 50% de otros segmentos del mercado de valores.

CAPÍTULO III: MARCO METODOLÓGICO

El presente capítulo muestra el marco metodológico de la investigación, con lo cual se podrá realizar un análisis adecuado de las variables de este trabajo y por ende se podrá dar respuesta al objetivo general y específicos.

3.1 DISEÑO DE INVESTIGACIÓN

Este trabajo de investigación utilizó un diseño no experimental y transversal al recoger datos en un tiempo específico sin la manipulación de los mismos, a través de encuestas y entrevistas. Sin embargo, en el segundo apartado de resultados se utilizó un diseño longitudinal con el fin de identificar la evolución del financiamiento de las PYMEs en la banca ecuatoriana en el periodo 2016-2019.

El enfoque de investigación utilizado fue el mixto; ya que, se compone de aspectos cuantitativos y cualitativos. El enfoque cuantitativo viene dado por el análisis numérico desarrollado tanto en las encuestas al interpretar sus porcentajes como al desarrollar una simulación de acceso a financiamiento por la banca y por el mercado de valores en el acápite posterior. El componente cualitativo viene dado por cuestiones subjetivas del tema de investigación, esto se da gracias a las entrevistas, con lo cual se busca recopilar información valiosa desde la perspectiva de expertos. Evidentemente, estos resultados se complementarán a las encuestas y análisis de la simulación de financiamiento obteniendo una visión integral de la problemática.

El alcance de este trabajo es exploratorio y descriptivo. El primer alcance viene dado al ser un tema novedoso en el medio nacional, con lo que se espera dar a conocer nueva información sobre los distintos medios de financiamiento que muchas veces no son usados por desconocimiento. En cuanto al alcance descriptivo, se caracterizó la problemática por medio de pasteles estadísticos y diagramas de barras, con lo cual se describe el fenómeno a través de la estadística descriptiva.

El método utilizado fue el deductivo, donde se va de lo general a lo particular; es decir, se parte de una revisión bibliográfica sobre el tema de estudio para ser evaluada en un contexto en particular. En este punto, se elaboró un marco teórico sobre las teorías de

financiamiento, Pymes, financiamiento en banca y mercado de valores, para luego ser caracterizado y evaluado por medio de técnicas de investigación.

Las técnicas utilizadas fueron la encuesta, la entrevista y el análisis documental. La encuesta consistió en nueve preguntas con opciones cerradas, cuyo instrumento fue elaborado por los autores del trabajo de investigación con base en la revisión bibliográfica desarrollada en el capítulo dos.

Dentro de las preguntas de la encuesta, se busca conocer las opciones de financiamiento preferidas para financiar las empresas, las opciones utilizadas, las características más importantes a evaluar para acceder a un crédito, el conocimiento para acceder a un crédito por medio del mercado de valores ecuatoriano, las principales ventajas de acceder a un financiamiento por la banca pública, privada y mercado de valores, conocimiento del segmento REB dentro del mercado de valores ecuatoriano y las razones por las que no ha accedido a financiamiento en el mercado de valores ecuatoriano.

Por otro lado, la entrevista constó de seis preguntas dirigidas a dos expertas en finanzas. Las expertas fueron seleccionadas con base a su amplia experiencia en el campo del mercado de valores ecuatoriano, estas fueron María Verónica Semilia Arce, quien actualmente figura como Jefa de ventas de la casa de valores BanRío, la otra experta fue Elizabeth Verónica Zúñiga León, quien actualmente es Jefa de Operaciones de la casa de valores BanRío. Las preguntas buscaron conocer qué tipo de financiamiento se considera más adecuado para las PYMEs ecuatorianas y por qué, las características más importantes que evalúa un inversor dentro del mercado de valores ecuatoriano, el atractivo de la inversión dentro del mercado de valores ecuatoriano, las razones por las que el segmento REB no ha tenido una amplia acogida en el Ecuador, consideraciones para mejorar el acceso a financiamiento de PYMEs mediante el mercado de valores ecuatoriano y las perspectivas a futuro con respecto al financiamiento de PYMEs ecuatorianas.

Según el Directorio de Empresas y Establecimientos publicado por el INEC, para el 2019 se registraron 882,766 empresas, de las cuales 76,101 eran PYMES (INEC, 2021). Tomando esta cifra como el universo de este estudio, se procedió a realizar el cálculo de la

muestra bajo la fórmula de población conocida. A continuación, se presenta la fórmula con los parámetros establecidos.

$$n = \frac{N \times Z_{\alpha}^2 \times p \times q}{d^2 \times (N - 1) + Z_{\alpha}^2 \times p \times q}$$

N: Población 76,101; Z_{α} : Valor z para intervalo de confianza del 95% 1.96; p: probabilidad de éxito 50%; q: probabilidad de fracaso 50%; d: error muestral 10%.

$$n = \frac{76,101 \times 1.96^2 \times 0.5 \times 0.5}{0.10^2 \times (76,101 - 1) + 1.96^2 \times 0.5 \times 0.5}$$

$$n = 96$$

La muestra de estudio fueron 96 dueños de Pymes del Ecuador; cabe destacar que, se escogió un error muestral del 10% dadas las dificultades para encuestar a una mayor cantidad de Pymes a nivel nacional. Para la entrevista se tomaron dos expertos en el área de finanzas y mercado de valores. Finalmente, la evolución del financiamiento de las PYMEs en la banca ecuatoriana en el periodo 2015-2019 fue analizada por medio de datos oficiales de la Superintendencia de Bancos.

3.2 ENCUESTA

1. ¿Qué opción de financiamiento prefiere para financiar su empresa?

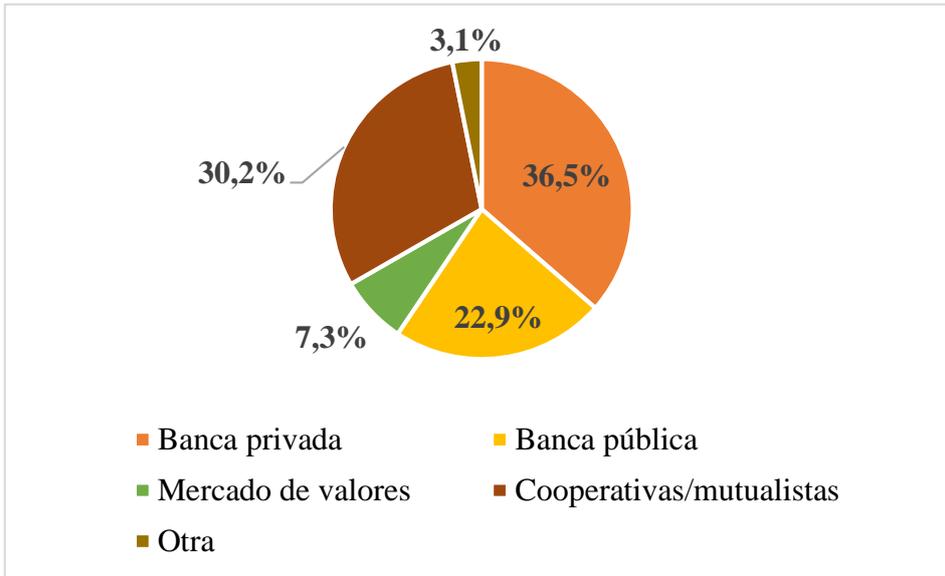


Figura 4. Opción de financiamiento preferida

Dentro de las opciones de financiamiento que prefieren los empresarios de Pymes para su empresa se identificó que la mayoría con el 36.5% se inclina por la banca privada, en segundo lugar, se ubicaron las Cooperativas/mutualistas con un 30.2%. En tercer lugar, se encontró la banca pública con el 22.9%, mientras que con menores porcentajes se estableció el mercado de valores con el 7.3% y otras opciones con el 3.1%.

Por tanto, se evidencia la preferencia por la banca privada y cooperativas/mutualistas, esto puede deberse a las facilidades para el crédito con respecto a trámites y rapidez para disponer del dinero. El porcentaje de la banca pública se da por las tasas de interés preferenciales que se ejecutan desde programas estatales para fortalecer la economía nacional, tales como el programa ReactívatE Ecuador del Banco Pacífico. Sin embargo, posteriormente se analiza de manera específica los motivos por los que las empresas toman una fuente de financiamiento en particular.

**2. Escoja las opciones de financiamiento que haya utilizado en su empresa.
(Puede escoger varias opciones).**

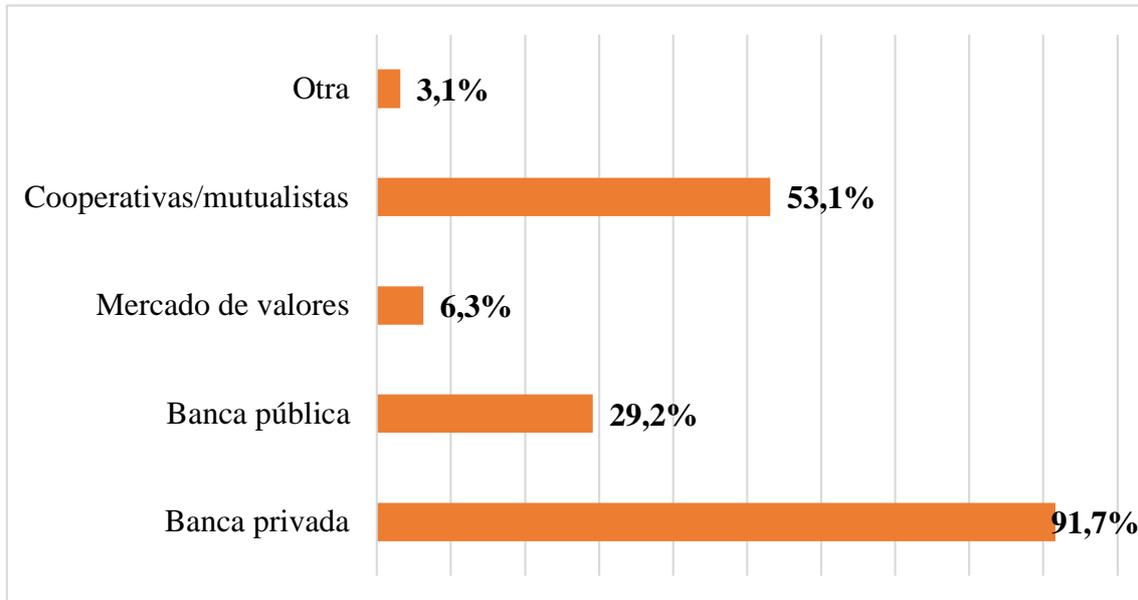


Figura 5. Opción de financiamiento utilizada

Esta pregunta a diferencia de la anterior no mide la preferencia, sino la ejecución de la forma de financiamiento. Resulta evidente que, la banca privada es quien ha dado mayores créditos abarcando al 91.7% de compañías, seguido muy de cerca por el 53.1% de cooperativas y mutualistas. Como tercera opción, se ubicó la banca pública con el 29.2%, otra con el 3.1% y mercado de valores con el 6.3%.

Los resultados son interesantes por el contraste presentado con la pregunta anterior. A pesar de que las preferencias de los empresarios se inclinan por la banca pública y cooperativas/mutualistas, es la banca privada la que finalmente termina en su mayoría brindando el préstamo. Esto puede deberse a la facilidad y rapidez del proceso para acceder a un crédito de la banca privada, siendo la banca pública menos flexible para otorgar el crédito con agilidad.

3. Escoja las dos opciones más importantes a evaluar para acceder a un crédito.

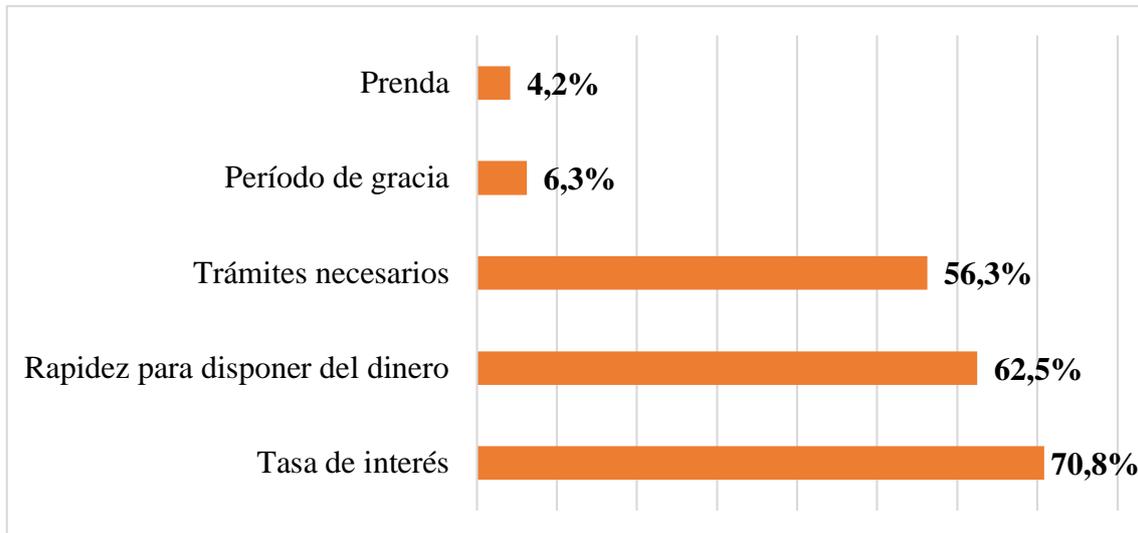


Figura 6. Opciones para acceder a un crédito

Dentro de las opciones más importantes a evaluar para acceder a un crédito se identificó que la más relevante es la tasa de interés con el 70.8%, seguido de la rapidez para disponer el dinero con el 62.5%. En tercer lugar, se ubicaron los trámites necesarios con el 56.3%, con menores porcentajes se presentaron el período de gracia con el 6.3% y como última opción la prenda solicitada con el 4.2%.

En esta pregunta se evidencian tres aspectos muy importantes que son la tasa de interés, la rapidez para disponer el dinero y los trámites necesarios. Estos dos últimos puntos son las principales debilidades de la banca pública y mercado de valores en donde generalmente los trámites son más extensos y los requisitos más rigurosos; además, existen créditos que se van otorgando de manera parcial conforme avanza el proyecto y no brindan la liquidez inmediata que por lo general da el sector privado.

4. ¿Conoce la forma de acceder a un crédito por medio del mercado de valores ecuatoriano?

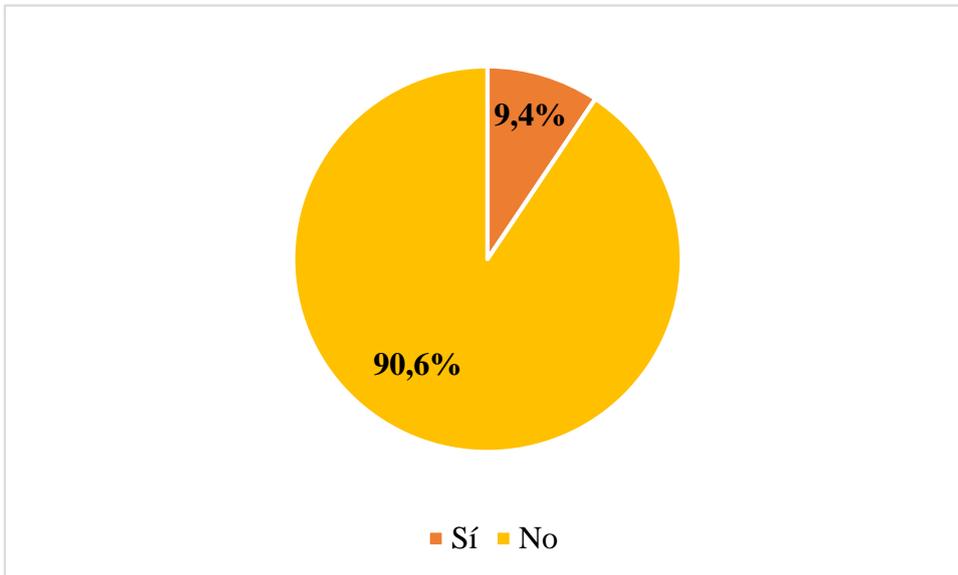


Figura 7. Conocimiento para acceso a crédito de mercado de valores

Con respecto al conocimiento de la forma de acceder a un crédito por medio del mercado de valores ecuatoriano se evidenció que el 90.6% desconoce, mientras que solo un 9.4% tiene conocimiento. En este punto se observa claramente que una de las principales problemáticas por la que las Pymes no aprovechan las ventajas del mercado de valores es debido al desconocimiento sobre el funcionamiento de este tipo de crédito. A pesar de existir instrumentos de financiamiento con beneficios especiales para las Pymes, estas no lo aprovechan al no saber sobre su funcionamiento.

5. ¿Cuál considera que es la principal ventaja de acceder a un financiamiento por la banca pública?

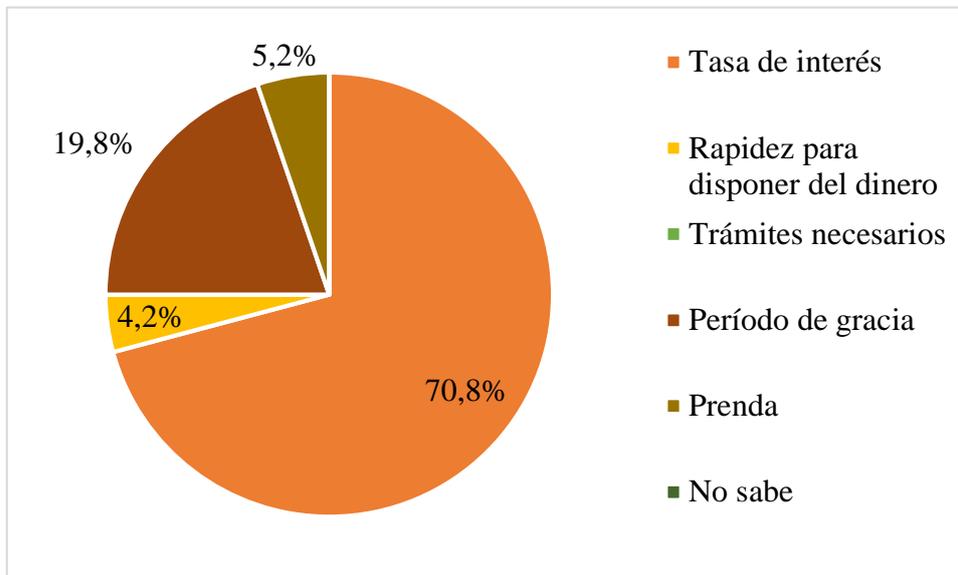


Figura 8. Ventaja banca pública

En relación a la principal ventaja de acceder a un financiamiento en la banca pública se obtiene como elemento preponderante a la tasa de interés con el 70.8%. En segundo lugar, se ubicó el período de gracia con el 19.8%, prenda con el 5.2%, rapidez para disponer del dinero con el 4.2%; cabe destacar que, tanto la opción de no sabe, como la de trámites necesarios, no obtuvo ninguna respuesta.

A pesar de que la gran mayoría conoce y pondera a la tasa de interés como beneficiosa para acceder a un préstamo por medio de la banca pública, no es el medio mayormente utilizado por las Pymes. Esto puede deberse a las opciones con menores puntajes como los trámites necesarios y la rapidez para disponer del dinero. Desde esta perspectiva, se cita a colación a la Corporación Financiera Nacional (CFN), la cual tiene un proceso muy riguroso para otorgar préstamos en donde se incluye un plan de negocios completo, garante y prendas lo suficientemente holgadas para responder por el crédito; a esto

se suma que muchas veces el desembolso de dinero se lo hace de manera parcial según vaya avanzando el proyecto.

6. ¿Cuál considera que es la principal ventaja de acceder a un financiamiento por la banca privada?

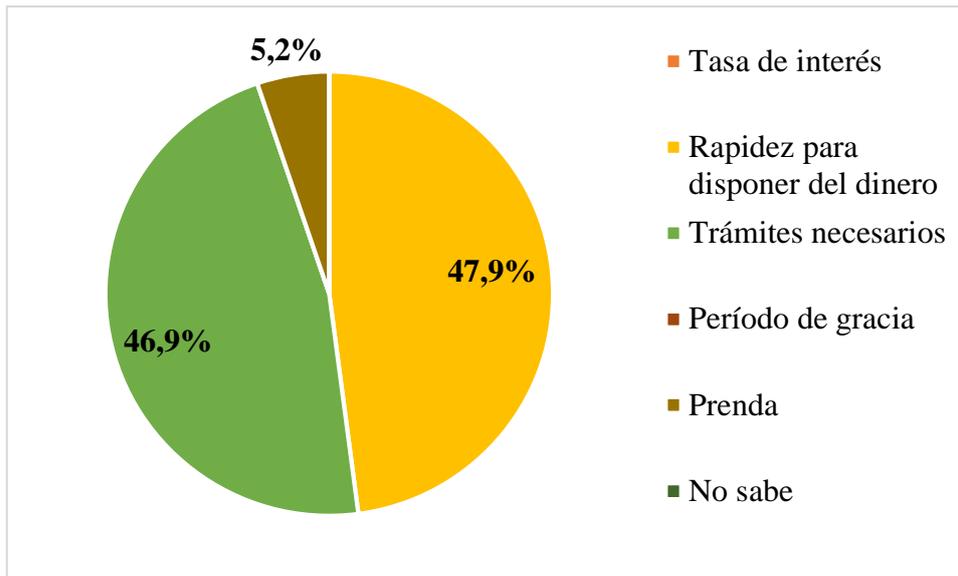


Figura 9. Ventaja banca privada

Para el caso de la banca privada, la principal ventaja para acceder a un financiamiento es la rapidez para disponer del dinero con el 47.9%, seguido de los trámites necesarios con el 46.9%. Con menor porcentaje se encontró la prenda con un 5.2%. Las opciones de no sabe, tasa de interés y período de gracia, no obtuvieron respuestas.

Los resultados son evidentes en reflejar que la principal ventaja del sector privado es la rapidez con que se otorga el efectivo, sumado a la simplificación de tramitología. En el campo de los negocios es importante rotar rápidamente el dinero para tener un buen ciclo del efectivo.

7. ¿Cuál considera que es la principal ventaja de acceder a un financiamiento por el mercado de valores ecuatoriano?

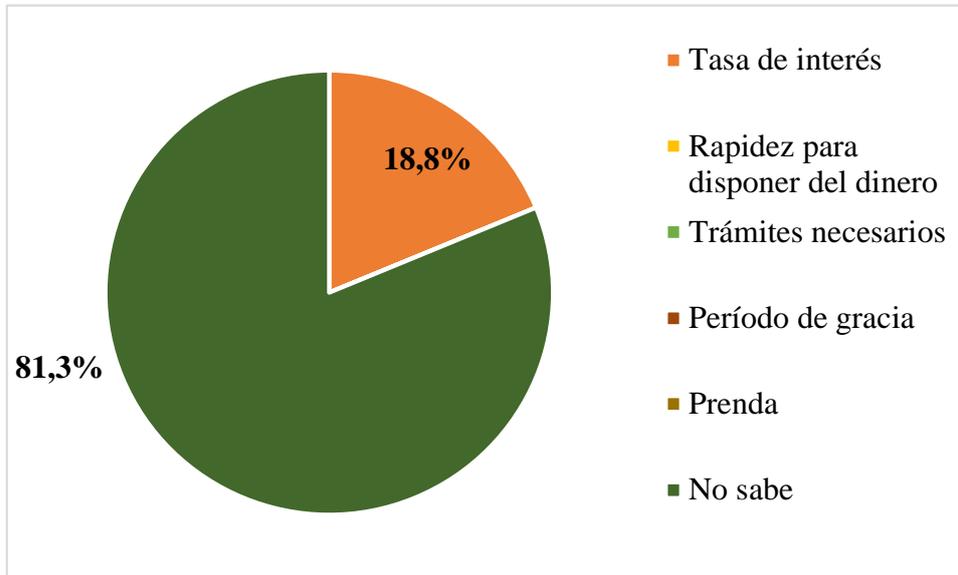


Figura 10. Ventaja mercado de valores

La principal ventaja de acceder a un financiamiento por el mercado de valores ecuatoriano es desconocida por el 81.3%, solo un 18.8% consideró la tasa de interés. Estos datos demuestran el desconocimiento de los empresarios de Pymes sobre financiamiento con la bolsa de valores nacional. A pesar de que existen programas específicos con beneficios para pequeños y medianos empresarios, estos no están siendo aprovechados por las compañías.

8. ¿Conoce el segmento REB dentro del mercado de valores ecuatoriano?



Figura 11. Conocimiento segmento REB

Con respecto al segmento REB dentro del mercado de valores ecuatoriano, el 97.9% lo desconoce completamente, mientras que el 2.1% que corresponde a la respuesta de dos empresarios sí lo conoce. Con estos porcentajes se demuestra que este segmento que va dirigido a los pequeños y medianos empresarios no es aprovechado por los mismos. Esto puede deberse a una débil socialización de parte de las entidades encargadas o a su vez a la distancia que los empresarios mantienen con la bolsa de valores nacional.

9. ¿Por qué razón no ha accedido a financiamiento en el mercado de valores ecuatoriano? (Escoja uno o dos motivos).

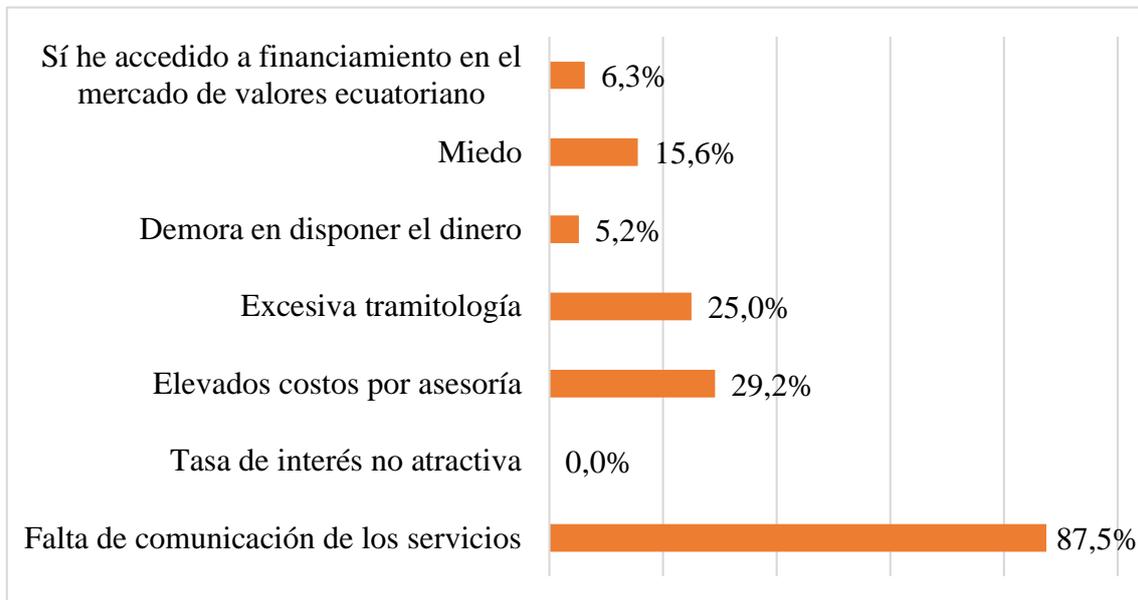


Figura 12. Razones porque no ha accedido al mercado de valores

En la presente pregunta se puede observar que la principal razón por la que no ha accedido a financiamiento en el mercado de valores ecuatoriano es por la falta de comunicación de los servicios con el 87.5%, seguido de los elevados costos por asesoría con el 29.2% y la excesiva tramitología con el 25.0%. Con menores porcentajes se presentan el miedo con el 15.6% y demora en disponer el dinero con el 5.2%, se evidenció que seis empresarios sí han accedido a financiamiento en el mercado de valores ecuatoriano representando el 6.3%. La opción de tasa de interés no atractiva no tuvo respuestas.

Como se especificó en la pregunta anterior, el desconocimiento del financiamiento en la bolsa de valores viene dado por la falta de comunicación de los servicios; es decir, no se ha llegado con el mensaje a las compañías que pueden beneficiarse de estímulos estatales para acceder a un financiamiento con mejores prestaciones. Por esta razón, acuden a la banca privada que simplifica los trámites y es más ágil para entregar el dinero solicitado.

3.3 ENTREVISTA

Los entrevistados señalaron que una opción de financiamiento adecuada para las Pymes ecuatorianas tomando en cuenta la pandemia es el refinanciamiento al mayor largo plazo posible. A su vez, se identificó que el mercado de valores es una alternativa muy atractiva al significar un ahorro de 1,5 a 2 puntos porcentuales en comparación al crédito bancario; además tiene como ventaja la ausencia de hipotecas u otros tipos de garantías. Sin embargo, se reconoce la dificultad de realizar una emisión porque los flujos de caja se encuentran comprometidos.

Las opiniones permitieron identificar que los inversionistas más arriesgados van a preferir el rendimiento ofrecido por el papel comercial; en tanto que, los menos arriesgados van a apalancarse de mayor información como el brindado por calificadoras de riesgo, donde buscan asegurar la solvencia de la compañía y seguridad del pago.

Se logró identificar que uno de los principales problemas dentro de la dinámica del mercado de valores ecuatoriano es el desconocimiento de potenciales inversores y compañías que deseen financiarse. En este punto, resalta el trabajo de la casa de valores que es el ente encargado de llevar a cabo un diagnóstico para conocer si la Pyme está en condiciones de ingresar al mercado de valores. Cabe destacar que, no es necesario tener especialistas financieros dentro de las Pymes, basta con el asesoramiento de la casa de valores. Por tanto, el mercado de valores se muestra como una gran oportunidad de diversificación del financiamiento de las Pymes, especialmente en momentos que la banca toma mayores precauciones para brindar créditos.

En lo que se refiere al segmento REB, se identificó que existe un amplio desconocimiento del mismo dentro del mercado. Entre las posibles razones por la baja oferta y demanda de este papel comercial radica en la desconfianza de los inversores en cuanto al pago del emisor. Esta situación ha provocado que las casas de valores no conozcan a profundidad esta opción, dada la poca aceptación en el mercado.

Dentro de las posibles mejoras que se pueden implementar dentro del mercado de valores ecuatoriano se encuentran la reducción de costos por emisión de papeles y la agilidad de los entes de control para aprobar las emisiones. Evidentemente, se observa la demanda

de mayor eficiencia en los procesos actuales; además, de que se reduzcan los costos, siendo estos aspectos limitantes para un adecuado desarrollo del mercado de valores ecuatoriano. Por otro lado, se hizo alusión a una mayor difusión sobre posibilidades de inversión en el mercado de valores nacional con el fin de que accedan más inversores con la figura de personas naturales, estos presentan una mayor probabilidad que inviertan en Pymes.

Las perspectivas para el acceso a financiamiento de Pymes ecuatorianas son conservadoras; por un lado, se considera que este segmento no tendrá mayores oportunidades en el mercado de valores nacional, dadas las condiciones actuales de dificultad de acceso y facilidades a personas naturales, que tienen más proyección a invertir en Pymes. Por otro lado, se espera que a mediano y largo plazo se observen resultados con las acciones tomadas para fortalecer el financiamiento de Pymes a través del mercado.

3.4 EVOLUCIÓN DEL FINANCIAMIENTO DE LAS PYMES EN LA BANCA ECUATORIANA EN EL PERIODO 2016-2019

3.4.1 Índice de variación en la oferta de créditos

Para el año 2016, el crédito de vivienda era el más cotizado, puesto que los procesos no eran tan engorrosos como para los demás créditos, siendo los menos cotizados el Productivo Pymes, consumo y microcréditos, mientras que en el primer semestre del año 2017 la historia de los créditos cambia, ya que el más cotizado fue el de consumo, en el segundo y tercer lugar se presentó el microcrédito y vivienda, dejando en último lugar el crédito de las Pymes.

En el primer trimestre del año 2018 la oferta para crédito de vivienda se elevó considerablemente en comparación al año 2017 obteniendo como resultado un 22%, mientras que la oferta, por los demás créditos han venido decaendo, obteniendo como resultados, nulo o cero en los créditos de productivo y microcrédito.

Para finalizar, en el periodo del 2019 se puede evidenciar que la oferta sobre los créditos de vivienda y Productivo Pymes son los menos ofertados, obteniendo como resultado 0, mientras que los créditos de consumo y microcréditos dieron como resultado final 5% y 7% respectivamente.

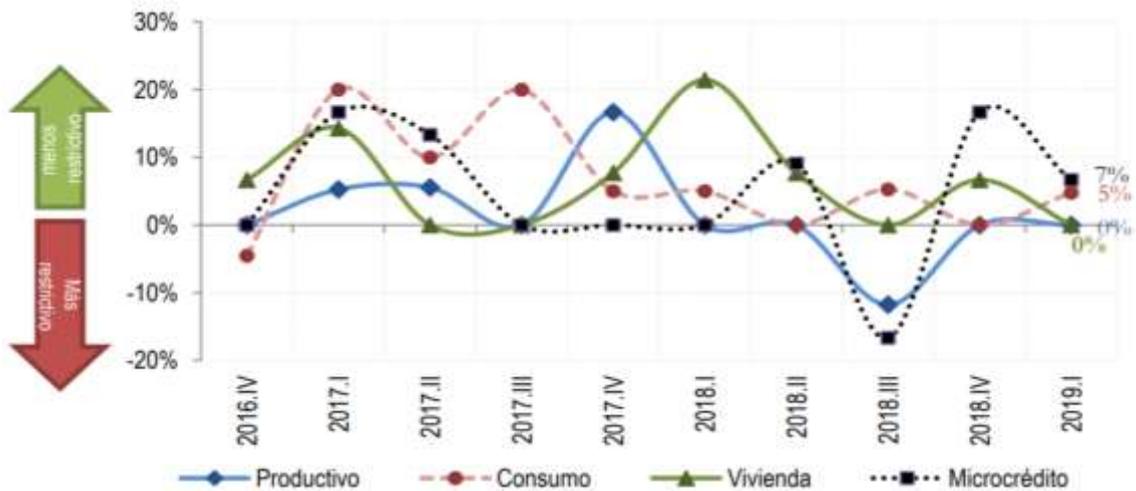


Figura 13. Oferta de créditos. Tomado de *Evolución de crédito y tasas de interés*, por BCE, 2021.

3.4.2 Empresas que accedieron a créditos según las ramas

A finales del año 2015 las empresas pertenecientes al sector de comercio fueron las que necesitaban mayores recursos monetarios, así que se inclinaron a la obtención de un crédito, el sector industrial fue segundo con una proporción del 16%, mientras que los del sector de construcción y servicios eran los de menor tasa. Para el año 2019 los sectores de comercio e industria tuvieron una proporción del 15% y 13%, mientras que el sector de construcción y de servicios fue de 9% a 6% respectivamente.

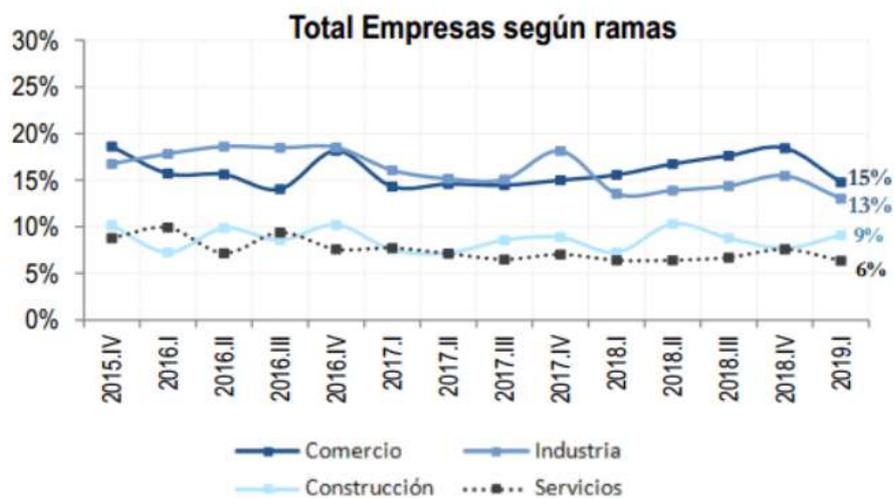


Figura 14. Créditos según ramas. Tomado de *Evolución de crédito y tasas de interés*, por BCE, 2021.

En el caso de las empresas PYMEs, el sector de comercio es el que comenzó con mayor proporción teniendo como resultado el 16%, mientras que el sector de la construcción e industria fueron iguales con una participación del 10% cada uno; por último, se mostró el sector de servicios con un 6%. En el primer trimestre de 2019, se mostraron con un 10% tanto el sector comercio como el industrial; por debajo se ubicaron construcción con un 6% y servicios con el 4%.

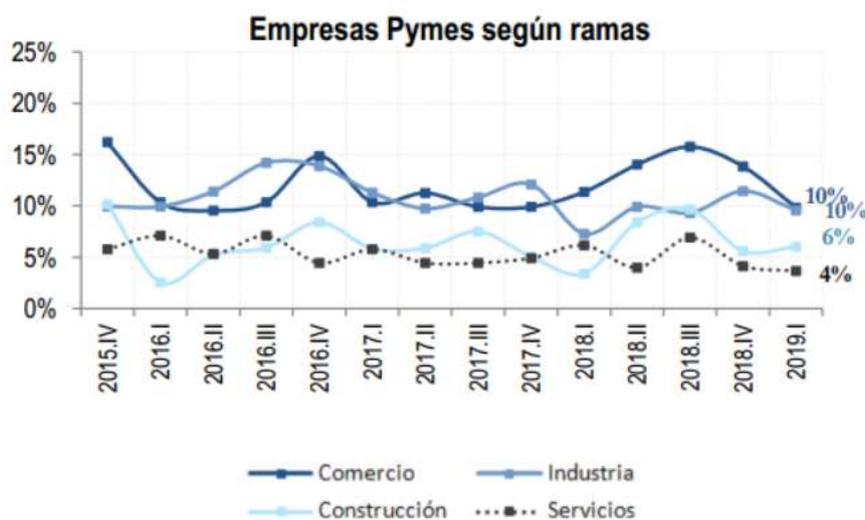


Figura 15. Créditos Pymes según ramas. Tomado de *Evolución de crédito y tasas de interés*, por BCE, 2021.

3.4.3 Destino de la deuda

Las empresas pertenecientes a las ramas de comercio, construcción, industria y servicios destinaron la deuda para uso de capital de trabajo como se evidencia en el gráfico; no obstante, en el sector de comercio el destino del crédito fue en un 80% para el capital de trabajo, mientras que para el sector de la industria y construcción fue del 79%. Por otro lado, el de servicios fue el más bajo teniendo como resultado el 73%, dando como promedio del destino del crédito, el capital de trabajo con un 78%.



Figura 16. Destino de la deuda. Tomado de *Evolución de crédito y tasas de interés*, por BCE, 2021.

Con respecto a la aplicación del crédito, en el caso de inversión y adquisición de activos, este fue más direccionado al sector de servicios alcanzando como resultado el 18% en el primer trimestre del año 2019, en la rama de industria fue del 13%, finalmente los sectores de comercio y construcción destinaron su crédito en un 11% y 8% respectivamente con un promedio del 13% en inversión para el periodo 2019.



Figura 17. Inversión/adquisición de activos Tomado de *Evolución de crédito y tasas de interés*, por BCE, 2021.

La reestructuración o pago de deuda es importante, ya que muchas empresas carecen de liquidez, por esa razón se estudia la distribución del crédito sobre estos sectores. En el año 2017 segundo trimestre, se puede visualizar que la rama de construcción se endeudó con un 34% para sustituir pasivos, siendo esta la más alta en este indicador; para el año 2019 se mantiene en primer lugar el mismo sector, mientras que para servicios y comercio fue de 9% y 8%. En la rama del comercio, la participación es mínima con un 5%.



Figura 18. Reestructuración/Pago de deudas. Tomado de *Evolución de crédito y tasas de interés*, por BCE, 2021.

Finalmente, para el caso de operaciones de Comercio Exterior se puede evidenciar que los sectores de servicios y construcción no se endeudaron en el primer semestre del 2019, pero se observa que el 2016 y 2018 el sector de servicios sí tuvo participación sobre el mismo con 2% y 3%, además el sector de comercio e industria son los que más se endeudan en este.



Figura 19. Operaciones de comercio exterior. Tomado de *Evolución de crédito y tasas de interés*, por BCE, 2021.

CAPITULO IV: ANÁLISIS COMPARATIVO ENTRE LOS FINANCIAMIENTOS DE BANCA Y MERCADO DE VALORES

El análisis se va a enfocar a entender cuáles son las diferencias que existen entre obtener un financiamiento entre la banca siendo esta la común y más utilizada por las PYMEs, con respecto al mercado de valores bajo sus respectivos segmentos que son el común y el segmento del registro especial bursátil. Con la simulación de un préstamo de \$ 500.000,00 de Estados Unidos de América se hará el comparativo para determinar las diferencias entre los costos financieros, costos incurridos en la negociación y la TIR.

4.1 FINANCIAMIENTO DE BANCA

El costo financiero también conocido como el interés de la deuda de las PYMEs es del 11,83% efectiva anual (BCE, 2020b); por otra parte, la estructura real de la deuda no solo radica en el interés, más bien intervienen costos realmente altos como lo son el seguro de desgravamen, gastos legales y la aportación a SOLCA, cada una de ellas tienen una forma de cálculo establecido.

Tabla 2
Condiciones del financiamiento

Monto	\$ 500.000,00	Producto	Comercial PYMEs
Plazo	20	Frecuencia	Trimestral
Tasa Nominal	11,23%	Tasa efectiva	11,83%
Seguro de desgravamen	\$2.000,00	Reducción trimestral S.D	\$100,00
Amortización	Alemán	Contribución	0,5% Solca

Con los datos planteados en la tabla anterior se procederá a realizar la tabla de amortización correspondiente a la deuda Comercial PYMEs, la misma que tendrá una periodicidad de 20 pagos con una frecuencia trimestral. La conversión de tasa efectiva anual del 11,83% a tasa nominal es del 11,23% cuya forma de amortizar fue la alemana, así mismo el seguro de desgravamen es obligatorio que comienza con un pago de \$2.000,00 y va

reduciéndose conforme a la amortización de la deuda. De tal forma la simulación queda de la siguiente manera:

Tabla 3
Simulación

Periodo	Saldo a Amortizar	Intereses	Amortización	Seguro de desgravamen	Dividendo	Flujo
0	\$ 500.000,00					\$ 497.100,00
1	\$ 475.000,00	\$ 14.787,50	\$ 25.000,00	\$ 6.000,00	\$ 45.787,50	\$ -45.787,50
2	\$ 450.000,00	\$ 28.096,25	\$ 25.000,00	\$ 5.700,00	\$ 58.796,25	\$ -58.796,25
3	\$ 425.000,00	\$ 26.617,50	\$ 25.000,00	\$ 5.400,00	\$ 57.017,50	\$ -57.017,50
4	\$ 400.000,00	\$ 25.138,75	\$ 25.000,00	\$ 5.100,00	\$ 55.238,75	\$ -55.238,75
5	\$ 375.000,00	\$ 23.660,00	\$ 25.000,00	\$ 4.800,00	\$ 53.460,00	\$ -53.460,00
6	\$ 350.000,00	\$ 22.181,25	\$ 25.000,00	\$ 4.500,00	\$ 51.681,25	\$ -51.681,25
7	\$ 325.000,00	\$ 20.702,50	\$ 25.000,00	\$ 4.200,00	\$ 49.902,50	\$ -49.902,50
8	\$ 300.000,00	\$ 19.223,75	\$ 25.000,00	\$ 3.900,00	\$ 48.123,75	\$ -48.123,75
9	\$ 275.000,00	\$ 17.745,00	\$ 25.000,00	\$ 3.600,00	\$ 46.345,00	\$ -46.345,00
10	\$ 250.000,00	\$ 16.266,25	\$ 25.000,00	\$ 3.300,00	\$ 44.566,25	\$ -44.566,25
11	\$ 225.000,00	\$ 14.787,50	\$ 25.000,00	\$ 3.000,00	\$ 42.787,50	\$ -42.787,50
12	\$ 200.000,00	\$ 13.308,75	\$ 25.000,00	\$ 2.700,00	\$ 41.008,75	\$ -41.008,75
13	\$ 175.000,00	\$ 11.830,00	\$ 25.000,00	\$ 2.400,00	\$ 39.230,00	\$ -39.230,00
14	\$ 150.000,00	\$ 10.351,25	\$ 25.000,00	\$ 2.100,00	\$ 37.451,25	\$ -37.451,25
15	\$ 125.000,00	\$ 8.872,50	\$ 25.000,00	\$ 1.800,00	\$ 35.672,50	\$ -35.672,50
16	\$ 100.000,00	\$ 7.393,75	\$ 25.000,00	\$ 1.500,00	\$ 33.893,75	\$ -33.893,75
17	\$ 75.000,00	\$ 5.915,00	\$ 25.000,00	\$ 1.200,00	\$ 32.115,00	\$ -32.115,00
18	\$ 50.000,00	\$ 4.436,25	\$ 25.000,00	\$ 900,00	\$ 30.336,25	\$ -30.336,25
19	\$ 25.000,00	\$ 2.957,50	\$ 25.000,00	\$ 600,00	\$ 28.557,50	\$ -28.557,50
20	\$ -	\$ 1.478,75	\$ 25.000,00	\$ 300,00	\$ 26.778,75	\$ -26.778,75
Total		\$ 295.750,00	\$ 500.000,00	\$ 63.000,00	\$ 858.750,00	

El neto a recibir sobre el crédito solicitado es de \$ 497.100,00 dólares, puesto a que se descuenta el 0,5% de Solca que es un equivalente a \$ 2.500,00 además, este pago es único. Por otra parte, también se aplica el descuento por los gastos legales que originaría la prenda, la misma que se representa con \$ 400,00.

Otro punto importante para resaltar es la participación del seguro de desgravamen frente a la deuda, puesto a que los \$ 2.000,00 se va reduciendo de manera trimestral porque se va amortizando la deuda; en otras palabras, mientras exista una disminución de deuda, el costo generado por el seguro de desgravamen va decreciendo. Como la tabla es bajo la modalidad alemana, la forma de amortizar capital va a ser fija y las cuotas serán variables.

La sumatoria de todos los pagos presentados en la tabla es de \$ 858.750,00, cuya relación porcentual sobre el capital solicitado de \$ 500.000,00 es de 1.72 veces, en términos porcentuales sería 172%.

4.2 FINANCIAMIENTO MERCADO DE VALORES

La tasa que se utilizará en las simulaciones del mercado de valores ecuatoriano es del 9%, puesto a que se tomó como referencia los vectores de precio que brinda la página de la Bolsa de Valores de Guayaquil, la misma que permitió la obtención de datos relevantes para sacar el promedio de las emisiones de obligaciones de las empresas que incurrieron en deuda desde el año 2019, la mismas que poseen características similares a la emisión de obligaciones que se va a simular.

A continuación, se detalla las compañías que incurrieron en emisión de obligaciones desde el año 2017 hasta el 2020:

EMISOR	TITULO	Valor nomi	FECHA EMISIÓN	FECHA VENCIMEN	PLAZO POR VENCER	TASA INTERÉS CUPÓN VIGENTE En %	FORMA DE CALCULO DE %
ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADLISA	OBLIGACIONES	100	5-abr-19	5-abr-25	1.825	9,00	TASA FIJA 9,0000%
ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADLISA	OBLIGACIONES	100	28-abr-17	28-abr-26	1.875	9,50	TASA FIJA 9,5000%
ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADLISA	OBLIGACIONES	100	29-mar-19	29-mar-26	1.865	8,00	TASA FIJA 8,0000%
AGLOMERADOS COTOPAXI S.A.	OBLIGACIONES	100	22-dic-20	22-dic-25	1.828	8,75	TASA FIJA 8,7500%
AGRICOMINSA, AGRICOLA COMERCIAL INDUSTRIAL S.A. (AGRICOMINSA)	OBLIGACIONES	100	27-may-20	27-may-25	1.827	9,50	TASA FIJA 9,5000%
AINSA S.A.	OBLIGACIONES	100	5-oct-20	5-oct-25	1.865	9,00	TASA FIJA 9,0000%
ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A.	OBLIGACIONES	100	3-mar-20	3-jul-25	1.947	9,50	TASA FIJA 9,5000%
AUTONOTORES Y ANEXOS S.A. A.Y.A.S.A.	OBLIGACIONES	100	15-nov-19	15-nov-25	1.879	9,00	TASA FIJA 9,0000%
CARTIMEX S.A.	OBLIGACIONES	100	19-ene-21	19-ene-26	1.925	9,40	TASA FIJA 9,4000%
COMPANIA GENERAL DE COMERCIO Y MANDATO S.A.	OBLIGACIONES	100	20-dic-18	20-dic-26	1.829	8,00	TASA FIJA 8,0000%
COMPANIA PETROLEOS DE LOS RIOS PETROLRIOS C.A.	OBLIGACIONES	100	13-mar-19	13-mar-26	1.878	8,25	TASA FIJA 8,2500%
CONSULTORA AMBIENTAL ECOSAMBITO C. LTDA.	OBLIGACIONES	100	14-jul-17	14-jul-26	1.899	9,50	TASA FIJA 9,5000%
CORPORACION ECUATORIANA DE ALUMINO S.A. CEDAL	OBLIGACIONES	100	28-ago-20	28-ago-26	1.902	9,40	TASA FIJA 9,4000%
CORPORACION EL ROSADO S.A.	OBLIGACIONES	100	29-oct-20	29-oct-27	1.963	9,00	TASA FIJA 9,0000%
CORPORACION FERNANDEZ CORP FERNANDEZ S. A.	OBLIGACIONES	100	6-ago-20	6-ago-25	1.940	9,50	TASA FIJA 9,5000%
CORPORACION JARRIN HERRERA DIA LTDA.	OBLIGACIONES	100	22-oct-19	22-oct-25	1.916	9,00	TASA FIJA 9,0000%
CORPORACION NEXUM NEXUM CORP S.A.	OBLIGACIONES	100	20-ene-21	20-ene-26	1.844	9,75	TASA FIJA 9,7500%
DISTRIBUIDORA FARMACEUTICA ECUATORIANA DIFARE S.A.	OBLIGACIONES	100	24-ene-19	24-jul-26	1.968	8,00	TASA FIJA 8,0000%
DISTRIBUIDORA FARMACEUTICA ECUATORIANA DIFARE S.A.	OBLIGACIONES	100	3-abr-20	3-abr-26	1.837	9,00	TASA FIJA 9,0000%
ELECTROCABLES C.A.	OBLIGACIONES	100	11-jul-19	11-jul-24	1.945	8,00	TASA FIJA 8,0000%
LA FABRIL S.A.	OBLIGACIONES	100	24-nov-16	24-nov-26	2.068	10,00	TASA FIJA 10,0000%
TENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS TIA S.A.	OBLIGACIONES	100	30-abr-19	30-abr-26	1.864	9,00	TASA FIJA 9,0000%
TENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS TIA S.A.	OBLIGACIONES	100	22-mar-20	22-mar-27	2.246	9,00	TASA FIJA 9,0000%
TENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS TIA S.A.	OBLIGACIONES	100	23-oct-17	23-oct-27	2.397	9,00	TASA FIJA 9,0000%

Tasa promedio

9,00

Figura 20. Vectores de precio. Tomado de Bolsa de Valores de Guayaquil.

4.2.1 Segmento común

Para efectos de esta simulación se la realizará mediante el uso de una emisión de obligaciones con el mismo monto que se planteó para la banca, que son los \$ 500.000. A continuación, se detallan las características de la emisión de obligaciones:

Tabla 4
Características de las obligaciones

Características de las Obligaciones	
Plazo	5 años
Amortización del capital	semestral / cuotas iguales
Períodos de Gracia	2 períodos (1 año)
Interés	trimestral
Tasa de Interés	9,00%
Monto Emisión de Obligaciones	\$ 500.000,00
Cuotas de amortización de capital	8

Así como la simulación realizada con el financiamiento de la banca, esta emisión de obligaciones se manejará con el mismo plazo que son los 5 años, su amortización de capital va a ser a cuotas iguales con un año de gracia, la forma de cálculo de la tabla se seguirá manejando con la amortización alemana, con intereses generados de periodicidad trimestral, con una tasa de interés del 9,00% nominal anual.

4.2.1.1 Costos de la emisión segmento común

Para la realización de esta simulación se aplicarán todos los costos establecidos por la ley de mercado de valores del Ecuador, los cuales se especifican en la siguiente tabla:

Tabla 5
Costos referenciales

Costos iniciales (Referenciales)	
Comisión Asesoría CV	\$ 5.000,00
Comisión Colocación CV	\$ 10.000,00
Comisión Bolsa	\$ 225,00
Cuota de inscripción en Bolsa (BVG)	\$ 100,00
Prospecto y Emisión de títulos	\$ 350,00
Representante de los obligacionistas	\$ 4.500,00
Inscripción Registro de Mercado	\$ 2.500,00
Calificación de Riesgo inicial	\$ 2.000,00
Costos legales	\$ 500,00
Total, Costos Iniciales	\$ 25.175,00

La comisión por asesoría es del 1% que es el equivalente a cinco mil dólares, mientras que la comisión por la colocación de la emisión es el 2%, por otra parte, la comisión de la bolsa es el 0,09% y la cuota de inscripción es el 0,02%, los prospectos y el representante obligacionista su participación porcentual es 0,05% y el 0,30% respectivamente. Finalmente, la inscripción al registro es el 0,5% y la calificación inicial y los costos legales son fijos. Todos los costos tienen la particularidad de tomar como base de cálculo el monto a emitir de la emisión de obligaciones.

Tabla 6
Flujo banco

	Cupón	Saldo por amortizar	Intereses	Amortización	Actualización Calif. Riesgo	Pago	Flujo
0	\$	500.000,00					\$ 474.825,00
1	\$	500.000,00	\$ 11.250,00		\$ 500,00	\$ 11.750,00	\$ -11.750,00
2	\$	500.000,00	\$ 11.250,00			\$ 11.250,00	\$ -11.250,00
3	\$	500.000,00	\$ 11.250,00		\$ 500,00	\$ 11.750,00	\$ -11.750,00
4	\$	500.000,00	\$ 11.250,00			\$ 11.250,00	\$ -11.250,00
5	\$	500.000,00	\$ 11.250,00		\$ 500,00	\$ 11.750,00	\$ -11.750,00
6	\$	437.500,00	\$ 11.250,00	\$ 62.500,00		\$ 73.750,00	\$ -73.750,00
7	\$	437.500,00	\$ 9.843,75		\$ 500,00	\$ 10.343,75	\$ -10.343,75
8	\$	375.000,00	\$ 9.843,75	\$ 62.500,00		\$ 72.343,75	\$ -72.343,75
9	\$	375.000,00	\$ 8.437,50		\$ 500,00	\$ 8.937,50	\$ -8.937,50
10	\$	312.500,00	\$ 8.437,50	\$ 62.500,00		\$ 70.937,50	\$ -70.937,50
11	\$	312.500,00	\$ 7.031,25		\$ 500,00	\$ 7.531,25	\$ -7.531,25
12	\$	250.000,00	\$ 7.031,25	\$ 62.500,00		\$ 69.531,25	\$ -69.531,25
13	\$	250.000,00	\$ 5.625,00		\$ 500,00	\$ 6.125,00	\$ -6.125,00
14	\$	187.500,00	\$ 5.625,00	\$ 62.500,00		\$ 68.125,00	\$ -68.125,00
15	\$	187.500,00	\$ 4.218,75		\$ 500,00	\$ 4.718,75	\$ -4.718,75
16	\$	125.000,00	\$ 4.218,75	\$ 62.500,00		\$ 66.718,75	\$ -66.718,75
17	\$	125.000,00	\$ 2.812,50		\$ 500,00	\$ 3.312,50	\$ -3.312,50
18	\$	62.500,00	\$ 2.812,50	\$ 62.500,00		\$ 65.312,50	\$ -65.312,50
19	\$	62.500,00	\$ 1.406,25		\$ 500,00	\$ 1.906,25	\$ -1.906,25
20	\$	-	\$ 1.406,25	\$ 62.500,00		\$ 63.906,25	\$ -63.906,25
Total			\$ 146.250,00	\$ 500.000,00	\$ 5.000,00	\$ 651.250,00	

El neto a recibir en el segmento común es de \$ 474.825,00, además se aprecia que la incidencia de la actualización de la calificación es de manera semestral su participación en el pago de la deuda, finalmente el pago total por la emisión de obligaciones es de \$651.250,00, por lo que se interpretaría que representaría el 1,30 del monto a emitir.

A diferencia de la banca, en el mercado de valores se puede tomar el tiempo de gracia en relación con la amortización del capital, para efectos de este ejercicio se planteó que la emisión de obligaciones tendrá un año de gracia.

4.2.2 Registro Especial Bursátil

Las características de esta simulación serán las mismas, referentes a la simulación de deuda del segmento común, con la diferencia de que en este segmento se exoneran costos y actualizaciones por calificación de riesgos, así como lo establece la resolución emitida por la Superintendencia de Compañías.

Tabla 7
Características de las obligaciones REB

Características de las Obligaciones	
Plazo	5 años
Amortización del capital	semestral / cuotas iguales
Períodos de Gracia	2 períodos (1 año)
Interés	trimestral
Tasa de Interés	9,00%
Monto Emisión de Obligaciones	\$ 500.000,00
Cuotas de amortización de capital	8

4.2.2.1 Costos de la emisión segmento REB

Tabla 8
Costos iniciales REB

Costos iniciales (Referenciales)	
Comisión Asesoría CV	\$ 5.000,00
Comisión Colocación CV	\$ 10.000,00
Comisión Bolsa	\$ 225,00
Prospecto y Emisión de títulos	\$ 350,00
Calificación de Riesgo inicial	\$ 2.000,00
Costos legales	\$ 500,00
Total Costos Iniciales	16.075,00

A comparación de los costos generados por la emisión de obligaciones en la simulación por el segmento común del mercado de valores, se puede apreciar que no se encuentran 3 costos que son la inscripción de registro de mercado, representante de los obligacionistas y finalmente la cuota de inscripción en bolsa, puesto a que están exonerados.

El cálculo de los costos incurridos por la emisión de deuda es la misma que el segmento común. En estos segmentos del mercado de valores siempre se tomará como referencia o como base para el cálculo el valor del monto total de la deuda.

A continuación, se presenta la simulación de la tabla de amortización alemana de la emisión de deuda en el segmento del registro especial bursátil.

Tabla 9
Flujo REB

	Cupón	Saldo por amortizar	Intereses	Amortización	Flujo
0	\$	500.000,00			\$ 483.925,00
1	\$	500.000,00	\$ 11.250,00		\$ 11.250,00
2	\$	500.000,00	\$ 11.250,00		\$ 11.250,00
3	\$	500.000,00	\$ 11.250,00		\$ 11.250,00
4	\$	500.000,00	\$ 11.250,00		\$ 11.250,00
5	\$	500.000,00	\$ 11.250,00		\$ 11.250,00
6	\$	437.500,00	\$ 11.250,00	\$ 62.500,00	\$ 73.750,00
7	\$	437.500,00	\$ 9.843,75		\$ 9.843,75
8	\$	375.000,00	\$ 9.843,75	\$ 62.500,00	\$ 72.343,75
9	\$	375.000,00	\$ 8.437,50		\$ 8.437,50
10	\$	312.500,00	\$ 8.437,50	\$ 62.500,00	\$ 70.937,50
11	\$	312.500,00	\$ 7.031,25		\$ 7.031,25
12	\$	250.000,00	\$ 7.031,25	\$ 62.500,00	\$ 69.531,25
13	\$	250.000,00	\$ 5.625,00		\$ 5.625,00
14	\$	187.500,00	\$ 5.625,00	\$ 62.500,00	\$ 68.125,00
15	\$	187.500,00	\$ 4.218,75		\$ 4.218,75
16	\$	125.000,00	\$ 4.218,75	\$ 62.500,00	\$ 66.718,75
17	\$	125.000,00	\$ 2.812,50		\$ 2.812,50
18	\$	62.500,00	\$ 2.812,50	\$ 62.500,00	\$ 65.312,50
19	\$	62.500,00	\$ 1.406,25		\$ 1.406,25
20	\$	-	\$ 1.406,25	\$ 62.500,00	\$ 63.906,25
		Total	\$ 146.250,00	\$ 500.000,00	\$ 646.250,00

La actualización de la calificación de riesgos para el segmento REB es de manera voluntaria, por esa razón al momento de realizar la tabla de amortización se lo excluiría, con

el fin de analizar el comportamiento y el beneficio que generaría en los flujos ocasionados por la emisión de obligaciones.

Comparando el valor a emitir que son los \$ 500.000, con el valor final que la simulación arroja como resultado 1,29, significa que la representación porcentual sobre la deuda es del 129% incluyendo el capital.

4.3 DIFERENCIAS ENTRE LA BANCA Y LOS SEGMENTOS DEL MERCADO DE VALORES ECUATORIANO PARA LAS PYMES

4.3.1 Ámbito cualitativo

4.3.1.1 Banca

- Altas tasas de créditos.
- Exigencias formales.
- Criterios y costos de evaluación.
- Garantías desproporcionadas.
- Plazos cortos para cancelar la deuda.
- Solo aplica periodo de gracia para casos puntuales.

4.3.1.2 Segmento Común

- Mayor costo para la emisión deuda.
- Preferencia del inversor a empresas grandes.
- Mayor confiabilidad.
- Todos pueden invertir sin restricciones.
- Participan todas las empresas, sin importar el tamaño.
- Múltiples herramientas para obtención de financiamiento.

4.3.1.3 Segmento del Registro Especial Bursátil

- Costos menores al segmento común.
- Solo pueden participar las PYMEs y los pertenecientes a las organizaciones de la economía popular y solidaria.
- Solo participan 2 tipos de inversionistas: Los institucionales y calificados.
- Solo se puede negociar los valores de giro ordinario, facturas comerciales, emisión de deuda y capital.
- La comisión de bolsa no será mayor al 50% de lo generado en otros segmentos.

4.3.2 Ámbito cuantitativo

4.3.2.1 Intereses

El análisis cuantitativo para este proyecto parte de las simulaciones realizadas sobre la banca y los segmentos del mercado de valores ecuatoriano.

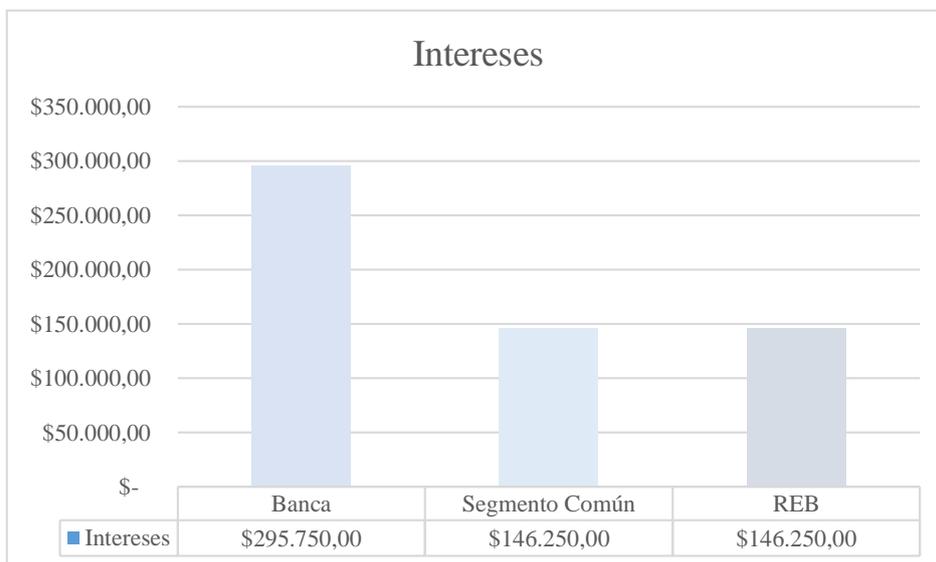


Figura 21. Intereses

A nivel de interés en la simulación, la banca tiene un costo financiero más alto que los segmentos del mercado de valores, siendo esta como diferencia el valor de \$149.500,00, mientras que los intereses que generan los segmentos común y REB son iguales.

4.3.2.2 Costos incurridos en la negociación

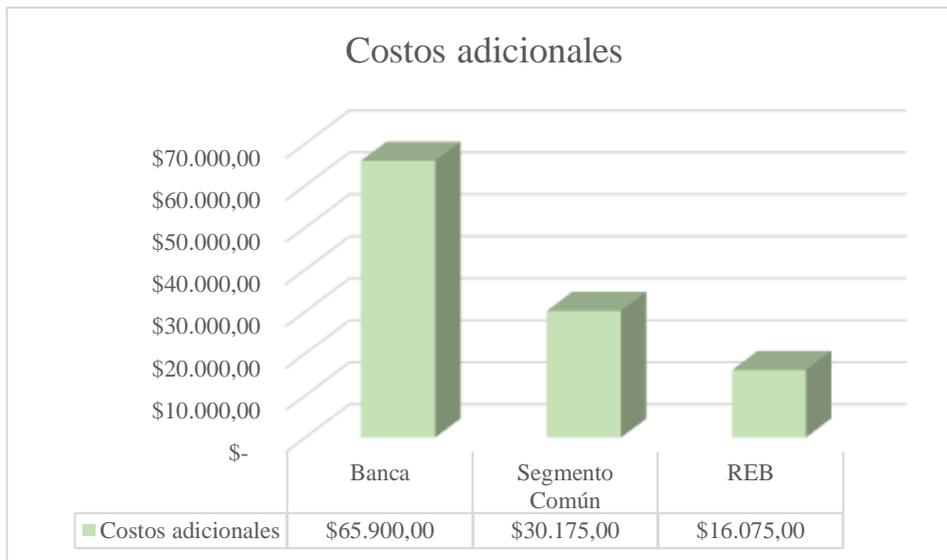


Figura 22. Costos adicionales

Referente a los costos adicionales generados por la obtención de dinero, se interpretaría que la banca mediante las exigencias posee un costo mayor al del mercado de valores, puesto a que se suma el gasto de seguro de desgravamen por el tiempo de la deuda que es equivalente a los \$ 63,000 más los \$ 2,900 incurridos como costos iniciales; no obstante, el segmento común es menor por \$ 35,725.00 aproximadamente; por el contrario, el REB es el que menos costo generaría en la obtención de deuda comparado con las dos anteriores, siendo esta la mitad de los costos generados por el segmento común.

4.3.2.3 Tasa interna de retorno y su conversión a la tasa efectiva

La aplicación de la tasa interna de retorno es primordial para analizar la salida del flujo de dinero que genera la emisión de obligaciones, en el caso de la banca la TIR anual es del 27.17% y su conversión a la tasa efectiva es del 30.07%, al contrario del segmento común la TIR anual es menor que la banca, dando como resultado el 11,20% y su transformación es del 11,67%, por último la TIR generada por el segmento REB es la más baja en

comparación a las anteriores, puesto a que la TIR es del 10,20% y su resultado a tasa efectiva anual es el 10,59%.

Tabla 10
Conversión a tasa efectiva

Segmentos financieros	TIR	TEA
Banca	27,17%	30,07%
Segmento Común	11,20%	11,67%
REB	10,20%	10,59%

4.3.2.4 Costos totales de la simulación

En los resultados arrojados en la figura 23 se presenta la sumatoria de los intereses incurridos en la negociación más los costos presentados en las simulaciones, dejando demostrado que en términos monetarios es más costoso obtener un financiamiento en la banca, mientras que el segmento común y el REB lo que los diferencia en términos de dinero son los costos para emitir una emisión de obligaciones, los mismos que se vieron descritos en el análisis de la tasa interna de retorno.

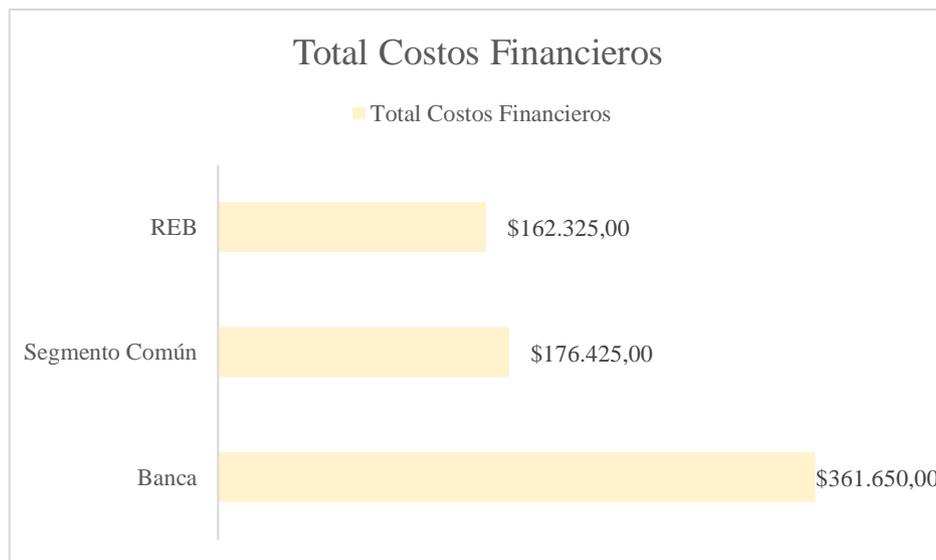


Figura 23. Total costos financieros

CAPÍTULO V: DISCUSIÓN DE RESULTADOS

En esta sección se da paso a un análisis general de resultados, el cual es contrastado con fundamentos teóricos y documentos referenciales presentados en el trabajo de investigación.

En el análisis de la evolución del financiamiento se observó que la oferta de créditos ha tenido un comportamiento cíclico, en donde en el tercer trimestre de 2018 se mostró un descenso en la oferta. El crédito productivo tiene una menor volatilidad, mientras que el microcrédito se presentó con una mayor pendiente, lo que denota mayor volatilidad.

Con respecto al acceso a créditos según las ramas empresariales, se identificó que el sector comercio es el que más ha accedido a financiamiento, seguido del sector industrial; con menor proporción se presentó el de la construcción y el de servicios. Los resultados exclusivos para Pymes mostraron una igualdad en el acceso, tanto para comercio como para industria, les siguieron construcción y servicios.

En relación al destino del financiamiento se conoció que, en su gran mayoría bordeando el 80%, fue dedicado al capital de trabajo, especialmente por el sector comercio. Por otro lado, con respecto a la inversión y adquisición de activos se evidenció que el sector servicios es el que más invirtió con un 18%. En lo que se refiere a la reestructuración y pago de deudas se evidenció problemas de liquidez en el sector de la construcción.

Las encuestas permitieron identificar que las principales opciones de financiamiento son la banca privada y las cooperativas/mutualistas. Esto viene dado por las facilidades que brinda la banca privada, tales como simplificación de trámites y rapidez para otorgar liquidez. Desde otro punto de vista, en el trabajo de Saavedra (2016) se determinó que muchas Pymes solo gestionan sus necesidades financieras a corto plazo y que por lo general acceden a financiamiento costoso, lo que limita su crecimiento. Sin embargo, la excesiva burocracia y el tiempo de obtención del dinero brindan las condiciones por acceder a un préstamo con un interés superior, pero más ágil en otorgar liquidez.

Los resultados mostraron que la tasa de interés es el atributo más importante al evaluar el acceso a un crédito, seguido muy de cerca por la rapidez para disponer del dinero

y los trámites necesarios. En este aspecto, la banca privada obtiene grandes ventajas al desembolsar el dinero de forma más rápida que las otras opciones. Con respecto a la tasa de interés, a pesar de ser el atributo más importante, se resta su atractivo por la tardanza en hacer efectivo el crédito. En este punto, se destaca el valor del dinero en el tiempo, lo cual genera que la banca privada sea más atractiva por la agilidad en ejecutar el préstamo; a diferencia de la banca pública y mercado de valores que no tienen estas facilidades y eficiencia.

En el análisis de la banca pública se halló que la tasa de interés es su característica principal; sin embargo, se deduce que su menor acceso en comparación a la banca privada se da por los trámites y procesos rigurosos que se deben seguir, lo que genera que muchas empresas desistan en el camino y se inclinen por instituciones privadas más ágiles y menos burocráticas. Se destaca además que existen entidades públicas que realizan el desembolso de manera parcial, según se avance con el proyecto; esto provoca que, no exista flexibilidad ante eventos que demanden un mayor desembolso de dinero pudiendo afectar la liquidez de la empresa que recibe el financiamiento.

Por otro lado, en la banca privada se evidenció que su principal ventaja es la rapidez para disponer del dinero, seguido de cerca por los trámites necesarios. Estos dos atributos muestran una mayor eficiencia de la banca privada en comparación con la banca pública y mercado de valores. El valor del dinero en el tiempo se ve mermado por mayores tiempos de procesamiento del crédito; a su vez, la excesiva tramitología y burocracia vuelve menos atractivo el acceso a créditos.

En cuanto al mercado de valores ecuatoriano, se notó un gran desconocimiento sobre la principal ventaja, donde un 18.8% indicó que las tasas de interés resultan atractivas. Este resultado es importante de analizar con más detalle; ya que, deja al descubierto una problemática real del mercado de valores nacional, que desemboca en una pobre actividad transaccional en comparación a otros mercados. Entre los principales efectos se reflejan pequeños movimientos en el precio de acciones de renta variable.

Desde la perspectiva teórica, se trae a colación la teoría del intercambio donde se analiza la relación inversa entre el escudo fiscal y el costo de insolvencia financiera (Castro

et al., 2018); en este punto, se destaca que aquellas empresas que tengan un mayor riesgo de insolvencia van a preferir emitir acciones. Esta situación genera que el inversor sea más cauto para entregar su dinero, especialmente en la Pymes que por su estructura tienen un mayor riesgo de caer en bancarrota. En esta línea se destaca la teoría del equilibrio estático donde las empresas buscan un nivel de deuda óptimo, en el cual se compensen las deducciones de impuestos con los costos de dificultades financieras y de agencia.

Por otro lado, con respecto a la teoría de la jerarquía financiera se evidencia que la fuente de financiamiento preferida serán las utilidades retenidas, seguido de la deuda y por último la emisión de acciones (Castro et al., 2018). A pesar de que esta afirmación cobra mayor sentido en un mercado de renta variable, se observa el mismo comportamiento en las Pymes nacionales, donde el mercado de valores no goza de una amplia aceptación.

Los empresarios, por medio de las encuestas, expresaron casi un total desconocimiento sobre el segmento REB, siendo esto un detonante para la pobre participación de Pymes en el acceso a créditos. Entre las posibles causas de este desconocimiento se destaca la pobre socialización por parte de las entidades involucradas y la poca participación de empresarios de Pymes dentro de la bolsa de valores nacional. En la última pregunta de la encuesta se corrobora esta presunción, al confirmar como principal motivo de no acceder a financiamiento en el mercado de valores a la falta de comunicación de los servicios, seguido de los elevados costos por asesoría y tramitología, rubro que corresponde a las casas de valores. Esta situación denota otra realidad, la cual radica en que los esfuerzos estatales por dinamizar la bolsa de valores no surten resultados por la poca socialización al respecto y costos asociados.

En cuanto a las entrevistas, estas otorgaron información muy importante. Se identificó que una de las opciones de financiamiento más adecuadas para Pymes ecuatorianas es el refinanciamiento al mayor plazo posible. Con respecto al mercado de valores, este tiene una tasa de interés 1,5 a 2% menor a la bancaria; otra ventaja son las garantías, hipotecas o prendas, las cuales no son necesarias para el crédito en la bolsa de valores. Esta información se corrobora por la Bolsa de Valores Quito (Bolsa de Valores Quito, 2019) que determinó a la flexibilidad de garantías como uno de los principales beneficios del mercado de valores ecuatoriano.

La emisión de papel comercial para Pymes es complicada, por el hecho de que los flujos de caja de muchas de estas empresas presentan problemas. En lo que se refiere al riesgo tomado por el inversionista, los más arriesgados van a enfocarse en el rendimiento y no en el riesgo, mientras que los más conservadores van a buscar seguridad en el pago y solvencia de la empresa. En este aspecto, las Pymes tienen desventajas al no poseer una alta solvencia como compañías grandes; además, de que normalmente no disponen de una calificación de riesgo que certifique su salud económica.

El mercado de valores carece de una alta dinámica transaccional, debido al desconocimiento sobre el funcionamiento del mismo, tanto para las posibles compañías emisoras como para los potenciales inversores. A pesar de que el mercado de valores nacional se muestra como una excelente oportunidad para diversificar el financiamiento, no ha sido aprovechado por los empresarios; cabe destacar que, no es necesario contratar a un profesional externo experto en finanzas para buscar una emisión de papel comercial, sino que se puede acudir directamente a la casa de valores para que haga este trabajo. Esta característica es muchas veces desconocida por los empresarios, por lo que creen que deben disponer de personal especial cualificado para acceder a este tipo de créditos. A pesar de ello, Briozzo et al. (2016) afirmaron que las Pymes de menor tamaño deben garantizar la profesionalización financiera de sus directivos para poder tomar ventaja de beneficios económicos de instituciones financieras y estatales.

La bolsa de valores ecuatoriana se presenta como una alternativa atractiva, tomando en cuenta el cuidado especial que actualmente están tomando las entidades financieras por la crisis económica que se vive por motivo de la pandemia y otros factores, estas precauciones adicionales limitan los créditos otorgados buscando filtrar más eficazmente a qué compañías se va a financiar.

El segmento REB es un proceso especial dentro del mercado de valores que busca servir de canal para que las Pymes ecuatorianas puedan emitir papel comercial en la bolsa de valores; sin embargo, no goza de una alta popularidad, siendo desconocido entre los empresarios y las propias casas de valores. Esta información se confirma con las Ofertas Públicas vigentes en circulación, donde se confirman solo seis empresas que emitieron papel comercial bajo esta modalidad (Bolsa de Valores de Guayaquil, 2020). Este desinterés hacia

el REB se da por diversas razones, una de ellas es la desconfianza del inversor con respecto al pago del deudor y otra es el desconocimiento de este tipo de régimen.

Dentro de las entrevistas, se identificaron como principales mejoras la reducción de costos por emisión de papeles y una mayor rapidez por las entidades de control para aprobar las emisiones. Se observa que las principales variables con problemas son el tiempo y el costo, lo cual influye directamente en el costo financiero por el valor del dinero en el tiempo. Asimismo, se reconocieron deficiencias en la comunicación, lo que limita el acceso a personas naturales que se espera sean las más interesadas en invertir en Pymes. El desconocimiento de inversionistas pequeños y medianos ha sido confirmado en trabajos como el de Pardo (2016), Macuy y Cevallos (2018); esta situación genera que acudan al financiamiento bancario como principal vía para acceder a recursos monetarios.

Las perspectivas a futuro con respecto al financiamiento de Pymes ecuatorianas denotan que a corto plazo la situación seguirá igual, con grandes limitaciones para acceder al financiamiento a través del mercado de valores; sin embargo, a mediano y largo plazo se espera que mejoren las condiciones y se observe un mayor acceso de las Pymes ecuatorianas a la bolsa de valores.

En el análisis comparativo entre los financiamientos de banca y mercado de valores, se tomó en consideración el crédito Comercial Pymes con una tasa efectiva del 11.83%. Al momento de realizar la amortización se comprobó que sobre un capital de \$500.000,00 el pago al final del período será del 172% dando un valor de \$858.750,00. Para el caso del mercado de valores, primero se analizó el segmento común donde la tasa de interés considerada fue del 9%. Los costos iniciales referenciales fueron de \$25.175,00, dados diferentes trámites para poder emitir el papel comercial. El pago total por la emisión de papel comercial es de \$651.250,00 representando el 130%, una de las principales ventajas es el año de gracia otorgado.

Para el segmento REB se manejó igualmente una tasa del 9%, los costos iniciales fueron de \$16.075,00, los cuales se redujeron por la ausencia de la inscripción de registro de mercado, representante de los obligacionistas y la cuota de inscripción en bolsa, valores a

los cuales se encuentra exento. El pago al final de la amortización fue de \$646.250,00 lo que significa un 129%.

Luego de revisar los resultados, se llega a la conclusión de que los intereses de deuda son iguales para segmento común y segmento REB, estos son menores al interés bancario; sin embargo, los costos iniciales son mayores para el segmento común, ya que, el REB tiene exoneraciones que reducen este costo, lo que se refleja en el costo financiero.

CONCLUSIONES

Con respecto a la evolución del financiamiento de las PYMEs en la banca ecuatoriana en el periodo 2015-2019 se concluye que la oferta de crédito tiene un comportamiento cíclico, la oferta de crédito productivo es menos volátil, mientras que el microcrédito es más volátil en el tiempo. En el período de estudio, el sector comercio e industrial PYME es el que más ha accedido a financiamiento. El principal uso del financiamiento es para capital de trabajo, el sector de servicios accedió a mayor financiamiento para inversión y adquisición de activos, se evidenció mayores créditos de reestructuración de deuda para el sector de la construcción.

La situación actual del mercado de valores ecuatoriano se pudo analizar mediante encuestas y entrevistas. Los resultados permitieron concluir que el financiamiento preferido por las Pymes es la banca privada, seguido de las Cooperativas/mutualistas; no obstante, a la hora de acceder a créditos la opción más utilizada fue la de banca privada. Este resultado permite deducir que la banca privada tiene mayores facilidades y ventajas sobre las otras opciones de financiamiento. Dentro de la evaluación para acceder a un crédito, la principal característica analizada es la tasa de interés y la rapidez para disponer el dinero, seguido muy de cerca por los trámites necesarios; en este punto, la banca privada es la opción que ayuda a tener una liquidez de forma mucho más rápida que otras opciones, en tanto que, la tasa de interés es un indicador que impacta directamente en el flujo de caja.

Por otro lado, se evidenció que existe un desconocimiento por parte de los empresarios Pymes sobre el acceso a crédito del mercado de valores. Con respecto a la principal ventaja de la banca pública se identificó a la tasa de interés, seguido del período de gracia, lo cual beneficia a las empresas al tener un crédito más económico. En contraste, la banca privada tiene como beneficios la rapidez para disponer del dinero y los trámites necesarios; esto es de mucha utilidad para empresas que necesitan el dinero lo antes posible y desean eliminar la excesiva burocracia. En el caso del mercado de valores ecuatoriano, se detectó desconocimiento sobre las ventajas de realizar un financiamiento mediante este canal.

Se determinó que los empresarios no tienen conocimiento sobre el segmento REB, razón por la cual no acceden a los beneficios del mismo. Entre las principales razones para no acceder al mercado de valores ecuatoriano se encuentra la falta de comunicación de los servicios, los elevados costos por asesoría y la excesiva tramitología. En este punto deben trabajar las casas de valores e instituciones involucradas, ya que, a pesar de existir el incentivo, este no es socializado, por lo que es desconocido por los potenciales emisores e inversionistas. Se concluye que existe desconocimiento por parte de empresarios, así como de pequeños y medianos inversores para acceder al mercado de valores ecuatoriano. Si no se toman acciones, las perspectivas a corto plazo son que sigan existiendo limitaciones de financiamiento de las PYMEs ecuatorianas mediante la bolsa de valores; a mediano y largo plazo se espera que mejoren las condiciones.

Por medio del estudio técnico y financiero comparativo entre el financiamiento de PYMEs por medio de la banca y el mercado de valores ecuatoriano, se concluye que el segmento REB del mercado de valores brinda un menor costo financiero, seguido del segmento común; se identificó que el costo financiero de la deuda bancaria es muy superior a las opciones del mercado de valores.

RECOMENDACIONES

Reducir los costos por emisión de papeles.

Mejorar los tiempos entre las entidades de control para la aprobación de emisiones.

Emprender una campaña de socialización del segmento REB a empresarios de PYMEs del Ecuador.

Incentivar la inversión de personas naturales dentro del mercado de valores ecuatoriano.

REFERENCIAS

- Asamblea Nacional Constituyente. (2017). *Ley Mercado de Valores*. Obtenido de <https://www.bolsadequito.com/uploads/normativa/mercado-de-valores/ley-de-mercado-de-valores.pdf>
- Asamblea Nacional Constituyente. (2018). *Código Orgánico de la Producción, Comercio e Inversiones*. Obtenido de <https://www.aduana.gob.ec/codigo-organico-copci/>
- Asobanca. (2019). Informe técnico: Tasas de interés Volumen No. 1.
- BBVA México. (2020). *¿Qué es financiamiento?* Obtenido de <https://www.bbva.mx/glosario/f/financiamiento.html>
- BCE. (2020a). *Instructivo de tasas de interés del Banco Central del Ecuador*. Obtenido de https://contenido.bce.fin.ec/home1/economia/tasas/Instructivo_TI.pdf
- BCE. (2020b). *Tasas de interés - Septiembre 2020*. Obtenido de <https://contenido.bce.fin.ec/docs.php?path=/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/Indice.htm>
- BCE. (2021). *Evolución de crédito y tasas de interés*. Obtenido de <https://www.bce.fin.ec/index.php/component/k2/item/288-evoluci%C3%B3n-de-cr%C3%A9dito-y-tasas-de-interes>
- Bolsa de Valores de Guayaquil. (2020). *Ofertas públicas vigentes en circulación*. Obtenido de <https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/productos/ofertas-publicas-vigentes-en-circulacion.asp>
- Bolsa de Valores Guayaquil. (2017). *Bolsa de Valores Guayaquil*. Obtenido de <https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/normativa/index.asp>
- Bolsa de Valores Quito. (2019). *Bolsa de valores Quito*. Obtenido de <https://www.bolsadequito.com/index.php/mercados-bursatiles/conozca-el-mercado/como-financiarse>
- Briozzo, A., Vigier, H., Castillo, N., Pesce, G., & Speroni, M. (2016). Decisiones de financiamiento en pymes: ¿existen diferencias en función del tamaño y la forma legal? *Estudios Gerenciales*, 32(138), 71-81. doi:10.1016/j.estger.2015.11.003
- Broseta, A. (2020). *¿Qué es la renta fija y renta variable? Ejemplos*. Obtenido de <https://www.rankia.cl/blog/analisis-ipsa/3513817-que-renta-fija-variable-ejemplos#titulo1>
- CEPAL. (2016). Inclusion financiera de las pymes en el Ecuador y Mexico. Naciones Unidas, 263(S 16-01083), 85.
- Chambi, P. (2020). El impacto de las variables macroeconómicas en la rentabilidad de la Bolsa de Valores de Lima. *Quipukamayoc*, 28(56), 51-57. doi:<https://doi.org/10.15381/quipu.v28i56.17695>
- Coca, J., & Ordóñez, R. (2015). Análisis de costos financieros, beneficios y desventajas del Registro Especial Bursátil- REB para las PYMES, en la Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil. Repositorio de la

- Universidad San Francisco de Quito. Recuperado de <http://repositorio.usfq.edu.ec/bitstream/23000/5052/1/121553.pdf>.
- Cóndor, J. (2019). *Reporte comportamiento crediticio sectorial*. Guayaquil: Publicaciones Superintendencia de Bancos.
- Dávalos, M. (2018). Análisis del financiamiento bancario para el sector pesquero en el Cantón Manta, Ecuador, 2016. *Revista Universidad y Sociedad*, 10(5), 34-43. Obtenido de http://scielo.sld.cu/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S2218-36202018000500034
- Fernández, H. (2020). *Mercado de valores: Definición, características e importancia*. Obtenido de <https://economiat.com/mercado-de-valores/>
- Horna, I. (2020). Perspectivas del financiamiento corporativo y el mercado de valores del Perú. *Retos*, 10(19), 135-152. doi:<https://doi.org/10.17163/ret.n19.2020.08>
- INEC. (2021). *Directorio de Empresas 2019*. Obtenido de <https://www.ecuadorencifras.gob.ec/directoriodeempresas/>
- Intendencia Nacional de Mercado de Valores. (2017). *Superintendencia de Compañías, Valores y Seguro*. Obtenido de <https://www.supercias.gob.ec/portalscv/s/>
- Jaramillo, S., & Solano, D. (2017). El Registro Especial Bursátil (REB) como alternativa de las PYMEs, para incursionar en el mercado de valores. Repositorio de la Universidad del Azuay. Recuperado de <http://dspace.uazuay.edu.ec/handle/datos/7307>.
- Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. (2016). *Resolución No. 210-2016-V*. Obtenido de <https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/resoluciones/Resolucion210v.pdf>
- Macuy, J., & Cevallos, K. (2018). Mercado bursátil, una alternativa de financiamiento para PYMEs en Ecuador. Repositorio de la UESS. Recuperado de <http://201.159.223.2/handle/123456789/2861>.
- Pardo, J. (2016). *Desconocimiento; principal obstáculo para el desarrollo bursátil en Colombia*. Obtenido de https://ciencia.lasalle.edu.co/administracion_de_empresas/1641/
- Pasquali, M. (2020). *El impacto del coronavirus en las bolsas de América Latina*. Obtenido de <https://es.statista.com/grafico/21174/variacion-de-indices-bursatiles-por-covid-19-en-latinoamerica/>
- Rodríguez, N. (2018). La bolsa de valores de Colombia, su naturaleza y su posición sobre las sociedades comisionistas de bolsa: el planteamiento del Service Level Agreement (SLA) como posible forma de mitigación. *Derecho PUCP*(81), 265-302. doi:<https://doi.org/10.18800/derechopucp.201802.009>
- Romero, A., Flores, G., Reyes, B., & Campoverde, J. (2020). Evaluación de la concentración y competencia del sector bancario ecuatoriano en el periodo 2006-2018. *Bolentín de Coyuntura*, 1(24), 4-12. doi:<https://doi.org/10.31164/bcoyu.24.2020.882>
- Saavedra, M. (2016). El uso de la planeación financiera en las PYME de TI de México. *Ciencias Administrativas*(8), 3.

- Saavedra, M., Tapia, B., & Aguilar, M. (2014). El problema del financiamiento de la PYME en el Distrito Federal. XIV Asamblea General de la Asociación Latinoamericana de Facultades y Escuelas de Contaduría y Administración. Recuperado de <http://www.alafec.unam.mx/docs/asambleas/xiv/ponencias/4.01.pdf>.
- Salcedo, V. (2018). La Bolsa de Valores en Ecuador, su valor creativo para la promoción de la inversión. *Revista Dilemas Contemporáneos: Educación, Política y Valores*, 21(49), 1-21.
- Stowell, D. (2018). *Investment Banks, Hedge Funds, and Private Equity*. Londres: Academic Press.
- Superintendencia de Compañías. (2016). *Superintendencia de compañías*. Obtenido de <https://www.supercias.gob.ec/portalscv/>
- Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. (2020). *Glosario bursátil*. Obtenido de <https://supereducados.supercias.gob.ec/index.php/glosario-bursatil/>

ANEXOS

ANEXO 1. RESPUESTA DE ENTREVISTAS

1. Considerando la situación económica actual por la pandemia ¿Qué tipo de financiamiento considera más adecuado para las PYMEs ecuatorianas y por qué?

Entrevistada 1: Es difícil en pandemia, porque seguramente los flujos de la empresa están comprometidos como para hacer una emisión, a lo mejor alguna emisión con periodo de gracia (capital) que los ayude a inyectar liquidez a la empresa. Solicitar a los bancos refinanciamiento al más largo plazo que puedan.

Entrevistada 2: El Mercado de Valores es una buena opción de financiamiento, la ventaja de la Bolsa de Valores es que las hipotecas o colaterales de garantía para obtener el dinero no existen. Otra ventaja es el costo de ahorro de 1,5 a 2 puntos porcentuales si se compara con el costo que se paga por pedir un crédito en un banco.

2. ¿Cuáles considera que son las características más importantes que evalúa un inversor dentro del mercado de valores ecuatoriano?

Entrevistada 1: Dependiendo el inversionista, porque hay inversionistas con mucha aversión al riesgo y otros con poca aversión. Entonces los más arriesgados evalúan el rendimiento que les ofrece el papel, mientras que los menos arriesgados se enfocan más en la seguridad del pago, en la solvencia del emisor, prefieren mejor calificación de riesgo así sea que le paguen menor rendimiento.

Entrevistada 2: Las características van a depender de la aversión al riesgo del inversionista. El arriesgado se enfocará en el rendimiento, mientras que el conservador preferirá el dictamen de la calificadora de riesgo.

3. ¿Qué tan atractivo considera la inversión dentro del mercado de valores ecuatoriano? Explique.

Entrevistada 1: El mercado de valores ecuatoriano tiene buenos emisores para realizar inversiones, el problema es el desconocimiento que existe del mismo. Existen

buenos emisores, con plazos y pagos con amortizaciones atractivas para el inversionista.

Entrevistada 2: La participación de una casa de valores permite elaborar un diagnóstico sobre las condiciones financieras de la Pyme para ver si con la estructura actual de la compañía es beneficioso entrar al mercado de valores. Se debe tener claro que la estructura de financiamiento en la bolsa de valores no solo es para las corporaciones, una Pyme también pueda acceder. La casa de valores asesora al emisor, no es imperativo que la Pyme tenga especialistas en materia financiera. El mercado bursátil es útil para que toda empresa se expanda y reciba nuevas inversiones, cuando una empresa realiza una primera emisión, se recurre nuevamente a este mecanismo. Esta es una forma de diversificar el financiamiento, más en un momento de baja liquidez en la economía y con la banca siendo más cuidadosa en los créditos.

4. ¿Por qué considera que el segmento REB no ha tenido una amplia acogida en el Ecuador?

Entrevistada 1: No conozco bien el procedimiento para negociación de REB, pero por lo que reviso que se ha negociado por bolsa, no existe mucha demanda para estos papeles; entonces, si no se vende es complicado hacer una emisión. Esto puede deberse a que tal vez no haya la confianza de que al momento de vencimiento el acreedor vaya a pagar.

Entrevistada 2: El segmento REB no ha tenido acogida en el mercado de valores ecuatoriano; por tanto, no conozco mucho sobre él. Considero que una razón de su poca acogida es la desconfianza de los inversores con respecto al pago de la emisión.

5. ¿Cómo cree que se pueda mejorar el acceso a financiamiento de PYMEs mediante el mercado de valores ecuatoriano?

Entrevistada 1: Que se reduzcan costos para la emisión de papeles, y consigan un financiamiento más barato. Más agilidad en los entes de control para la aprobación de las emisiones.

Entrevistada 2: Que las Bolsas y entes involucrados en el mercado de valores, ayuden a su difusión y conocimiento para que más personas naturales ingresen al mercado de valores, que son quienes podrían apostar más por las PYMEs.

6. ¿Qué perspectivas ve a futuro con respecto al financiamiento de PYMEs ecuatorianas?

Entrevistada 1: Si no se da un mayor acceso y facilidades a personas naturales para invertir en el mercado de valores nacional, este segmento seguirá estancado con pocas posibilidades de acceder a financiamiento por este medio.

Entrevistada 2: Considero que en un mediano plazo se conseguirán mejores resultados, ya que actualmente se notan ciertos esfuerzos por fortalecer el financiamiento de este tipo de empresas, de los cuales se verán frutos con el trabajo constante y pasar de los años.