



UNIVERSIDAD INTERNACIONAL DEL ECUADOR

EXTENSIÓN-LOJA

FACULTAD DE CIENCIAS ADMINISTRATIVAS Y ECONÓMICAS

CARRERA DE FINANZAS

TESIS DE GRADO PREVIO A LA

OBTENCIÓN DEL TÍTULO DE LICENCIADO EN FINANZAS

TEMA:

**“Mercado de valores de Ecuador: estrategias para aumentar la participación de las
PYMES”**

AUTOR:

Darwin Julio Guamán Jiménez

DIRECTORA:

Mgs. Lorena del Cisne Tacuri Peña

LOJA-ECUADOR

2020

Yo, **DARWIN JULIO GUAMÁN JIMÉNEZ**, declaro bajo juramento, que el trabajo aquí descrito es de mi autoría; que no ha sido presentado anteriormente para ningún grado o calificación profesional y que se ha consultado la bibliografía detallada.

Cedo mis derechos de propiedad intelectual a la Universidad Internacional del Ecuador, para que sea publicado y divulgado en internet, según lo establecido en la Ley de Propiedad Intelectual, reglamento y leyes.

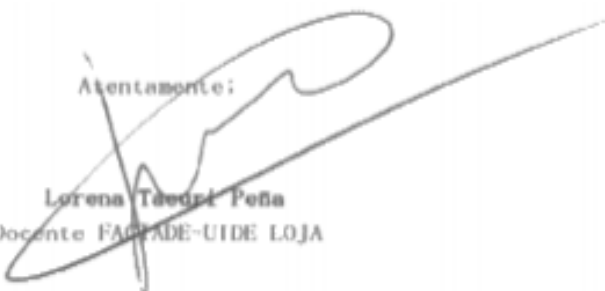


DARWIN JULIO GUAMÁN JIMÉNEZ

CERTIFICACIÓN

Yo, Mgs. **LORENA DEL CISNE TACURI PEÑA** certifico que conozco al autor del presente trabajo siendo la responsable exclusiva tanto de su originalidad y autenticidad, como de su contenido.

Atentamente:



Lorena Tacuri Peña
Docente FACPADE-UIDE LOJA

Mi eterna gratitud a la Universidad Internacional Del Ecuador, a quienes forman parte de la carrera de Finanzas, y al personal docente por haber contribuido en mi formación profesional tanto académica como humanística.

Mi especial reconocimiento a la Mgs. Lorena Tacuri, Directora de Tesis quien aportó con sus valiosos conocimientos como guía, constituyendo un gran apoyo en el desarrollo de la presente tesis.

De manera particular mi más sincero agradecimiento a todas las personas que me apoyaron y colaboraron durante toda mi formación.

El Autor.

El presente trabajo de tesis lo dedico especialmente a Dios y la Virgen del Cisne por darme la vida, fortaleza, sabiduría y capacidad para poder cumplir con éxito la realización de este trabajo.

A mi madre, hermana y hermanito que son la mayor bendición de Dios, por ser el pilar fundamental en mi vida, dándome fuerza y apoyo de manera incondicional.

El Autor.

Resumen

El acceso a la financiación es uno de los principales problemas a los que deben hacer frente las pequeñas y medianas empresas, según la Organización de las Naciones Unidas los datos que maneja del Banco Mundial sostienen que, entre 200 y 245 millones de empresas de las cuales el 90% son pymes, no tienen acceso a los préstamos o descubiertos bancarios que necesitan, o no disponen de financiación porque las garantías exigidas son muy elevadas, por ende para brindar una nueva perspectiva de financiamiento o a la vez de inversión se ha planteado como objetivo de la investigación analizar el mercado de valores de Ecuador y proponer estrategias para aumentar la participación de las pequeñas y medianas empresas (PYMES).

El tipo de investigación que se aplicó en este estudio fue de tipo descriptivo, debido a que se recopiló información bibliográfica y longitudinal analizando el comportamiento del mercado de valores de Ecuador, a través del tiempo en un comparativo periodo a periodo, obteniendo finalmente como resultado que el mercado de valores de Ecuador es uno de los menos desarrollados de Latinoamérica, de igual manera la participación de las PYMES en el mismo es mínima, con 159 PYMES como número máximo de participantes durante su trayectoria, pese a que estas representan según el INEC el 99,55% de los negocios en el Ecuador equivalente a 843.746 PYMES, esto se debe a la falta de documentación financiera y al desconocimiento de este mercado, basado en estos resultados se propuso estrategias financieras que coadyuven a tener nuevas perspectivas de financiamiento e inversión, según sean sus necesidades o requerimientos, permitiendo así la dinamización y crecimiento de la economía del Ecuador.

Palabras clave: Mercado de valores de Ecuador, PYMES, Estrategias.

Abstract

Access to finance is one of the main problems faced by small and medium-sized enterprises, according to the United Nations, according to data from the World Bank, between 200 and 245 million enterprises, of which 90% are PYMES, do not have access to the loans or bank overdrafts they need, or do not have financing because the required guarantees are very high, Therefore, to provide a new perspective of financing or at the same time of investment, the objective of the research is to analyze the stock market of Ecuador and propose strategies to increase the participation of small and medium enterprises.

The type of research that was applied in this study was descriptive, because bibliographic and longitudinal information was collected analyzing the behavior of the stock market of Ecuador, through time in a comparative period by period, finally obtaining as a result that the stock market of Ecuador is one of the least developed in Latin America, in the same way the participation of PYMES in the same is minimal, with 159 PYMES as a maximum number of participants during its trajectory, despite the fact that according to the INEC these represent 99.55% of the business in Ecuador equivalent to 843,746 PYMES, this is due to the lack of financial documentation and ignorance of this market, Based on these results, financial strategies were proposed that help to have new financing and investment prospects, according to their needs or requirements, thus allowing the dynamization and growth of the economy of Ecuador.

Key Words: Stock market of Ecuador, PYMES, Strategies.

MERCADO DE VALORES DE ECUADOR: ESTRATEGIAS PARA AUMENTAR LA PARTICIPACIÓN DE LAS PYMES

Certificación	ii
Agradecimiento	iii
Dedicatoria	iv
Resumen	v
Abstract	vi
Índice de Contenidos	vii
Índice de Cuadros	xi
Índice de Tablas	xii
Índice de Anexos	xiii
1. Introducción	1
2. Fundamentación teórica	3
2.1. Marco referencial	3
2.1.1. Antecedentes del Mercado de Valores y PYMES en el Ecuador	3
2.1.1.1. Mercado de valores en el Ecuador.	3
2.1.1.2. PYMES en el Ecuador.	4
2.2. Marco Conceptual	7
2.2.1. Sistema financiero	7
2.2.2. Composición del sistema financiero	7
2.2.2.1. Los instrumentos o activos financieros	7
2.2.2.2. Los intermediarios.....	8
2.2.2.3. Mercados financieros	9

2.2.3. Mercado de valores	10
2.2.3.1. Principales Funciones del Mercado de Valores	11
2.2.3.2. Estructura del Mercado de Valores	12
2.2.3.3. Estructura Legal del Mercado de Valores	12
2.2.3.4. Ley del Mercado de Valores	13
2.2.3.5. Participantes del Mercado de Valores	14
2.2.3.6. Roles de los Integrantes del Mercado de Valores	16
2.2.4. Bolsa de Valores	19
2.2.5. Bolsa de Valores en Ecuador	19
2.2.5.1. Importancia de la Bolsa de Valores.....	20
2.2.5.2. Características de la Bolsa de Valores	21
2.2.5.3. Funciones de la Bolsa de Valores	21
2.2.6. Organismos controladores y reguladores de la bolsa de valores	23
2.2.7. Mecanismos de Negociación en bolsa de valores.....	24
2.2.7.1. Las ruedas ordinarias.....	24
2.2.7.2. Las ruedas extraordinarias.....	24
2.2.7.3. Las ruedas de piso	24
2.2.7.4. Las ruedas electrónicas	25
2.2.7.5. Las subastas bursátiles	25
2.2.7.6. Otros mecanismos	25
2.2.8. Ventajas de cotizar en Bolsa.....	25
2.2.9. Instrumentos de inversión en Bolsa de Valores.....	26
2.2.9.1. Los instrumentos de renta fija	26
2.2.9.2. Los instrumentos de renta variable.....	27

2.2.9.3. Instrumentos financieros de inversión de corto plazo.....	27
2.2.9.4. Instrumentos financieros de inversión de largo plazo.....	32
2.2.10. Registro Especial Bursátil (REB)	33
2.2.10.1. Rol del Registro Especial Bursátil (REB).....	33
2.2.11. Pequeñas y Medianas empresas (PYMES).....	33
2.2.11.1. Función de las PYMES	34
2.2.11.2. Características de las PYMES.....	34
2.2.11.3. Decisiones Financieras de las PYMES	35
2.2.11.4. Clasificación de las PYMES	35
2.2.12. Estrategias.....	36
2.2.12.1. Estrategias Financieras.....	37
2.2.12.2. Estrategias financieras empresariales.....	37
2.2.12.3. Estrategias financieras en las PYMES	37
3. Metodología Utilizada	39
3.1. Métodos	39
3.2. Técnicas	40
CAPÍTULO I	41
Resultados del objetivo 1: Analizar el contexto y evolución del mercado de valores de Ecuador	41
CAPÍTULO II.....	62
Resultados del objetivo 2: Determinar cuáles son los mecanismos de inversión y financiamiento que el Mercado de Valores ecuatoriano ofrece a las pequeñas y medianas empresas (PYMES)	62
CAPÍTULO III	78

Resultados del objetivo 3: Identificar el grado de participación de las pequeñas y medianas empresas (PYMES) en el Mercado de Valores ecuatoriano y proponer estrategias para aumentar la participación en el mismo	78
4. Conclusiones	84
5. Recomendaciones	85
6. Bibliografía	86
7. Anexos	90

Índice de Cuadros

Cuadro 1. Clasificación del Mercado Financiero	10
Cuadro 2. Estructura del Mercado de Valores	12
Cuadro 3. Participantes del Mercado de Valores	15
Cuadro 4. Estructura del mercado de Valores Ecuador	52
Cuadro 5. Requisitos para participar en REB	68
Cuadro 6. Financiación en el Mercado Bursátil para las PYMES en base a su estructura	69
Cuadro 7. Mecanismos de negociación en Bolsa de Valores.....	70

Índice de Tablas

Tabla 1. Montos negociados a nivel nacional en el mercado de valores de Ecuador periodo 2008- 2019	44
Tabla 2. Capitalización bursátil en el mercado de valores de Ecuador periodo 2008-2019	45
Tabla 3. Volumen nacional negociado en el mercado de valores de Ecuador periodo 2008-junio 2019	47
Tabla 4. Casas de Valores Ecuador	56
Tabla 5. Fases y horarios de subasta de oferta	71
Tabla 6. Fases y horarios de subasta de demanda	72
Tabla 7. Fases y duración de las subastas privadas	74

Índice de Anexos

Anexo N. 1. Resumen del Proyecto	90
Anexo N. 1. Anexo N.2. Emisores Inscritos a nivel nacional en el mercado de valores periodo 2015 – 2019.	94
Anexo N.3. Ejemplo de aplicación de Razones financieras.....	98

1. Introducción

El mercado de valores dentro de un país tiene como función principal dinamizar la economía entre los distintos agentes económicos, canalizando los recursos de forma estratégica, brindando mecanismos de inversión y financiamiento a las distintas entidades tanto del sector público como privado, sin embargo según manifiesta el presidente del directorio de la asociación de casas de Valores del Ecuador (Asocaval) Fernando Simó, en el Ecuador el mercado de valores esta poco desarrollado pese a tener varios años de trayectoria, en el cual se evidencia la poca participación de las pequeñas y medianas empresas (PYMES), siendo este sector uno de los más importantes dentro la economía, ya que son una fuente esencial de empleo superando cuantitativamente a las grandes empresas.

Por ello, se planteó como primer objetivo analizar el contexto y evolución del mercado de valores de Ecuador, como segundo objetivo tenemos determinar cuáles son los mecanismos de inversión y financiamiento que el mercado de valores ecuatoriano ofrece a las pequeñas y medianas empresas (PYMES), por último, identificar el grado de participación de las pequeñas y medianas empresas (PYMES) en el mercado de valores ecuatoriano y proponer estrategias para aumentar la participación en el mismo.

En el desarrollo de la investigación, el primer capítulo trata del contexto y evolución del mercado de valores de Ecuador, encontrándose que con el paso de los años ha tenido mejoras como la creación de segmentos para las PYMES.

El segundo capítulo, es acerca de los mecanismos de inversión y financiamiento que

el mercado de valores ecuatoriano ofrece a las pequeñas y medianas empresas (PYMES). El tercer capítulo es sobre el grado de participación de las pequeñas y medianas empresas (PYMES) en el mercado de valores ecuatoriano, de igual manera en base a estos hallazgos se propuso estrategias financieras que les permitan financiarse o invertir mediante este segmento del sistema financiero.

Finalmente, se presentan conclusiones y recomendaciones que pudieran contribuir a aumentar la participación de las PYMES en el mercado de valores de Ecuador.

2. Fundamentación teórica

2.1. Marco referencial

2.1.1. Antecedentes del Mercado de Valores y PYMES en el Ecuador

2.1.1.1. *Mercado de valores en el Ecuador.*

Los inicios del mercado de valores del Ecuador están ligados a la historia de la Bolsa de Comercio como institución jurídica, cuyas disposiciones están en el Código de Comercio de 1906, normativa legal que no fue suficiente para estimular el desarrollo del mercado de valores.

Transcurrieron casi 30 años hasta que en 1935, se estableció en Guayaquil la denominada Bolsa de Valores y Productos del Ecuador, con una efímera existencia desde mayo de 1935 a junio de 1936, debido a la escasa oferta de títulos valores; a la baja capacidad de ahorro del país en ese entonces; a la falta de educación del público en este tipo de inversiones financieras; a la incipiente estructura industrial del país; y a las alteraciones de orden político que caracterizaron a esa época (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2020).

En 1965, se crea la Comisión de Valores-Corporación Financiera Nacional, básicamente como una institución orientada a la concesión de crédito y al desarrollo industrial, y que tenía solamente como una más de sus múltiples actividades la de promover la creación de las bolsas de valores. Este mandato legal y sobre todo el crecimiento económico del país, llevó a que esta institución promueva la creación de las bolsas de valores en Ecuador.

Posteriormente, en febrero de 1969, la Comisión Legislativa Permanente facultó, y en julio de ese mismo año, ratificó la decisión mediante la cual el presidente de la República, dispuso el establecimiento de las bolsas de valores, como compañías anónimas, en las ciudades de Quito y Guayaquil, regidas por las normas de la Ley de Compañías y bajo el control de la Superintendencia de Compañías. La Ley del 26 de marzo de 1969 (Ley 111) tuvo efectos limitados tanto en el orden legal como en el acceso al mercado, lo que se reflejó en una escasa participación del sector privado girando en torno a los títulos emitidos por el sector público. Las dos bolsas de valores iniciaron sus operaciones en 1970 y de esta manera se formalizó el mercado bursátil en el Ecuador (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2020).

La primera Ley de Mercado de Valores fue expedida el 28 de mayo de 1993 y su principal aporte fue la constitución de las casas de valores en lugar de los agentes de bolsa, administradoras de fondos, del depósito centralizado de valores, y la transformación de las bolsas de valores de compañías anónimas a corporaciones civiles sin fines de lucro. En julio 23 de 1998 se expidió la nueva Ley de Mercado de Valores, la misma que fue reformada por la expedición de la Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil, publicada el 20 de mayo del 2014 (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2020).

2.1.1.2. PYMES en el Ecuador.

El surgimiento de las pequeñas y medianas empresas en el Ecuador se remonta hacia la década de 1950 a mediados del siglo XX, con el establecimiento del modelo sustitutivo de importaciones, desde sus inicios tuvieron que sortear con las dificultades de: un país con una economía frágil, excesiva dependencia de los ingresos provenientes del petróleo

y la desatención del sector por parte de los gobiernos en turno (Cleri.Carlos, 2018).

Siendo uno de los principales ejes de preocupación de este sector productivo las fuentes de financiamiento, con el paso del tiempo se han creado diversos productos y servicios por parte de las instituciones financieras, pero sin embargo las garantías en muchas ocasiones son inaccesibles para estas unidades productivas.

En lo referente a la incursión de las PYMES en el mercado de valores en sus inicios era casi inaccesible, debido a la serie de documentación que se exigía tanto financiera como administrativa para que se acople a las exigencias del mercado de valores, siendo este mercado un segmento de financiación que pasaba desapercibido para las mismas.

Según el portal de la bolsa de valores de Quito en su historial menciona que las bolsas de valores inician como sociedades anónimas con fines de lucro hasta 1993 que se reestructura el mercado de valores ecuatoriano, transformando a la bolsa de valores de Quito y Guayaquil en corporaciones civiles sin fines de lucro que buscaron establecer una mayor eficiencia y eficacia durante esta transformación se busca proponer la mayor participación de la PYMES en el mercado de valores por lo cual se crea el registro especial bursátil de valores no inscritos(REVNI), segmento donde se buscaba a climatizar a PYMES brindándoles un poco de acceso permitiéndoles negociar una cantidad limitada de valores y bajo ciertas condiciones, sin embargo aún la limitante seguía siendo los requisitos tanto financieros como administrativos, aunque con este segmento si se logró una mínima participación de las PYMES, no era la esperada ya que según la superintendencia de compañías valores y seguros en sus inicios las empresas inscritas

representaban un 1 % en relación a existentes en el Ecuador, situación que se intentó cambiar en el año 2014 cuando se estableció que las bolsas de valores sean sociedades anónimas con fines de lucro, dando preferencia al sector societario, en dicho año crea el registro especial bursátil (REB) lo cual elimina el REVNI, siendo este segmento el cual se mantiene hasta la actualidad de manera única para las PYMES y entidades de economía popular y solidaria (Bolsa de Valores de Quito, 2017).

2.2. Marco Conceptual

2.2.1. Sistema financiero

Se define el sistema financiero de un país como el conjunto de instituciones, medios y mercados que permiten canalizar el ahorro de aquellas unidades de gasto con superávit hacia aquellas unidades de gasto que precisamente necesitan de esos fondos para cubrir su déficit (Castillo, 2018).

Castillo (2018) afirma: “El sistema financiero cumple por tanto la misión fundamental en una economía de mercado, de captar el excedente de los ahorradores (unidades de gasto con superávit) y canalizarlo hacia los prestatarios públicos o privados (unidades de gasto con déficit)”, p.240.

Los tres elementos básicos para este autor de todo sistema financiero son:

- Los intermediarios.
- El activo financiero que se canaliza.
- El mercado o lugar teórico de intercambio de los activos.

2.2.2. Composición del sistema financiero

Todo sistema financiero está compuesto por tres elementos básicos: los instrumentos o activos financieros, los intermediarios y los mercados financieros (ADE Y ECONOMIA, 2020).

2.2.2.1. Los instrumentos o activos financieros

Se denominan activos o instrumentos financieros a los títulos emitidos por las unidades económicas de gasto, que constituyen un medio de mantener riqueza para quienes los poseen (un activo) y una obligación de pago (pasivo) para quienes los emiten. Al ser un pasivo para unos y un activo para otros no contribuye a incrementar la riqueza del país,

pero facilitan extraordinariamente la movilización de los recursos reales de la economía (Universidad de Barcelona, 2019).

Los activos financieros son activos intangibles en tanto que son títulos que representan derechos legales sobre beneficios futuros.

Los mismos tienen como funciones:

- Transferencias de fondos o recursos entre los agentes económicos (personas o instituciones que tienen exceso de fondos hacia aquellas que los necesitan).
- Transferencias de riesgos entre dichos agentes económicos.

Universidad de Barcelona (2019) menciona: Dentro de sus principales características tenemos:

- **Liquidez:** es la facilidad y la certeza de convertir un instrumento financiero en dinero sin sufrir pérdidas.
- **Riesgo:** es la probabilidad de que al vencimiento el emisor cumpla sin dificultad sus compromisos de amortización.
- **Rentabilidad:** es la capacidad de un instrumento financiero para producir intereses o algún otro tipo de rendimiento al adquirente como pago de su cesión temporal de capacidad de compra y de su asunción, también temporal, de un riesgo.

2.2.2.2. Los intermediarios

Universidad de Barcelona, (2019) menciona: Los activos financieros emitidos por las unidades económicas de gasto para cubrir su déficit, pueden ser adquiridos directamente por los ahorradores últimos de la economía. Sin embargo, a medida que ésta se desarrolla se hace necesaria la aparición de instituciones que medien entre las unidades de gasto con superávit y aquellos que posean déficit con el fin de abaratar los costes en la obtención

de financiación, y de facilitar la transformación de unos activos en otros, haciéndolos más atractivos para ambos.

Universidad Centroamericana (2017) afirma que: Los intermediarios tienen el papel de facilitar que los activos pasen de unas manos a otras, en concreto los objetivos de la intermediación son:

- Adecuación de las necesidades de prestamista y prestatario (cantidades y plazo)
- Diversificación del riesgo
- Proporcionan mecanismos de pago.

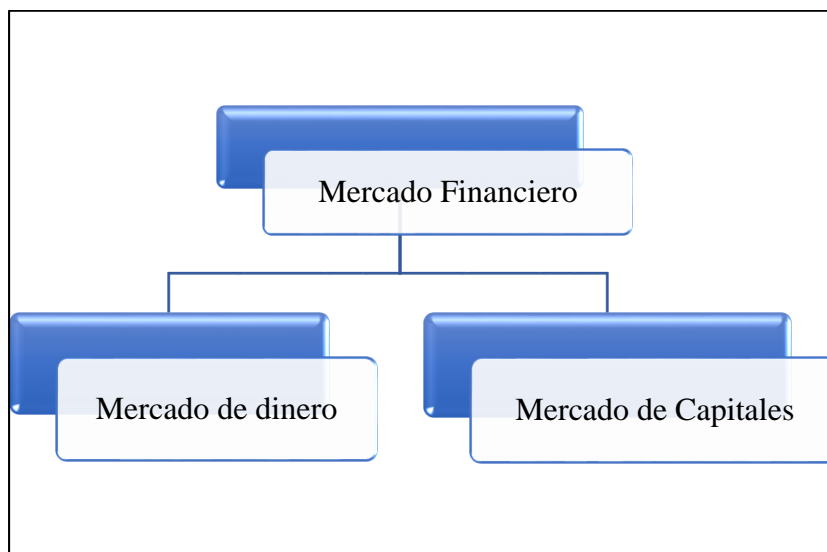
2.2.2.3. Mercados financieros

Se entiende por mercado financiero el mecanismo o lugar a través del cual se produce un intercambio de activos financieros y se determinan sus precios, el sistema no exige, en principio, la existencia de un espacio físico concreto en el que se realicen dichos intercambios, el contacto entre los agentes que operan en estos mercados puede establecerse de diversas formas: telefónicamente o por télex, por correo, por ordenador, mediante mecanismos de subasta, etc (Universidad Centroamericana, 2017).

Dentro de sus principales funciones tenemos:

- Poner en contacto a los agentes que intervienen.
- Determinar el precio de los activos.
- Proporcionar liquidez a los activos, siendo esta una de sus principales funciones.

Los mercados financieros se clasifican en dos grandes sectores: el mercado de dinero y el mercado de Capitales (Universidad Centroamericana, 2017).

Cuadro 1. Clasificación del Mercado Financiero

Fuente: Centro Europeo, Banco Central del Ecuador, 2018.

Elaborado por: El autor

- **Mercado de Dinero.** Es aquel en el que se negocian obligaciones de corto plazo y sirva básicamente para proveer fondos que faciliten la producción de bienes o servicios en un sistema económico (Van Horne, & Wachowicz, 2010).

- **Mercado de Capitales.** El mercado de capital como parte del mercado financiero, maneja deudas a plazos relativamente largos e instrumentos financieros y tiene como función captar por medio del Mercado de Valores el ahorro y la inversión y dar crédito a mediano y largo plazo. Su importancia radica en la asignación de recursos que promueve el crecimiento económico (Van Horne, & Wachowicz, 2010).

2.2.3. Mercado de Valores. El mercado de valores es un espacio donde los actores pertenecientes al mismo pueden encontrar una manera eficaz de financiamiento. Su nacimiento data en el siglo XII en Francia, a raíz de que los antiguos mercaderes tomaban algún lugar céntrico con el fin de comprar y vender productos primarios. Con el

pasar de los años, los objetos que se intercambiaban eran más amplios y de mayor complejidad, llegando así a intercambiar bienes sofisticados y complejos denominados “valores representativos” de derecho económico con carácter patrimonial o crediticio (Bolsa de Valores de Quito, 2017).

Para Madura J. (2003), el mercado de valores forma parte del mercado financiero y es un mecanismo o lugar donde se generan intercambios de activos financieros y a su vez, se determinan precios. Además, la relación entre los agentes participantes se puede dar de diversas maneras: por internet, subastas o mecanismos virtuales. Para complementar, Brull (2007) menciona que el mercado de valores es un espacio organizado y especializado donde los servicios e instrumentos ofrecidos en este espacio, facilitan la negociación y financiamiento de empresas.

2.2.3.1. Principales Funciones del Mercado de Valores.

Según Verchik (2003), dado que el mercado es un lugar donde se intercambian bienes a determinados precios, dentro del mercado de valores lo que se intercambian y se negocian son títulos valores, muy aparte de que dichos mercados sean físicos o no, e incluso, de que se llegan a determinar los precios de negociación en ellos. A su vez, el mercado se encarga de contactar a los agentes económicos que forman parte de él, logrando beneficios para los partícipes, de tal forma que este espacio de negociación, cumple con las siguientes y principales funciones:

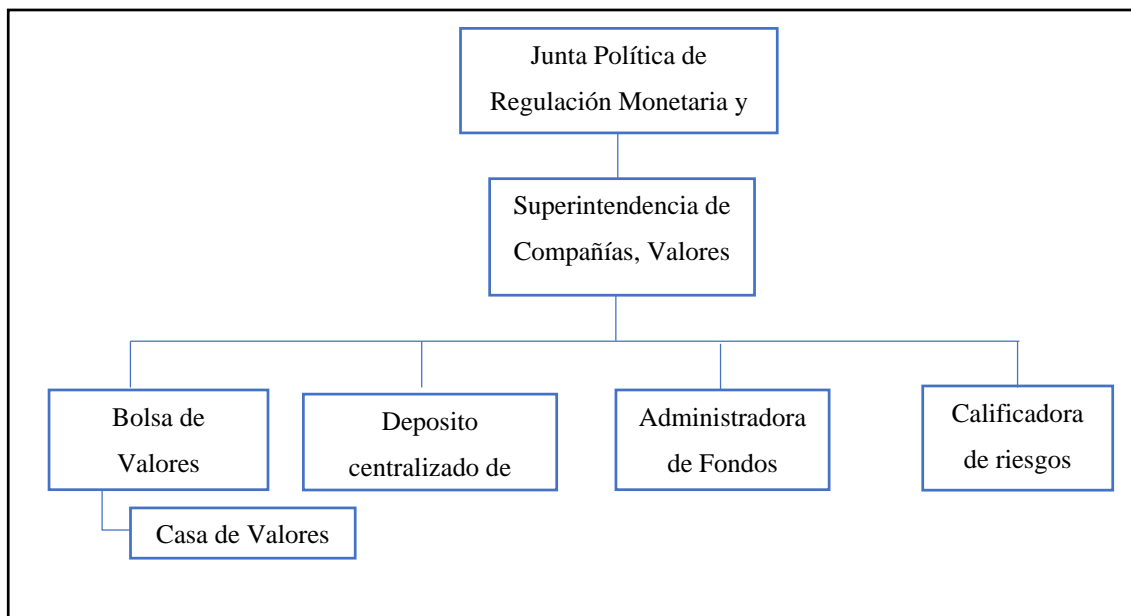
- Contactar a los agentes económicos que son partícipes, como lo son, empresas, personas, intermediarios financieros.
- Fijar precios de activos financieros negociados.
- Brindar liquidez a los activos financieros.

- Reducir los costos y plazos generados por la intermediación

2.2.3.2. Estructura del Mercado de Valores.

En el proceso de emisión de valores las empresas se ven controladas por la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera y la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. También son direccionadas por la bolsa de valores, Casas de Valores, Depósito centralizado de Valores, Administradora de fondos y calificadora de riesgos (Bolsa de Valores de Quito, 2020).

Cuadro 2. Estructura del Mercado de Valores de Ecuador.



Fuente: Bolsa de Valores de Quito, Guayaquil, 2019

Elaborado por: El autor

2.2.3.3. Estructura Legal del Mercado de Valores.

La estructura legal donde se norma el mercado de valores, está dividido en tres partes: nivel de regulación, normas regulatorias, nivel de autorregulación (Bolsa de Valores Quito, 2006).

- ***Nivel de regulación***

- ✓ Ley de mercado de Valores.
- ✓ Reglamento General de la Ley Mercado de Valores Resoluciones del Consejo Nacional de Valores.
- ✓ Resoluciones del Consejo Nacional de Valores.

- ***Normas supletorias***

- ✓ Ley de compañías y su reglamento general.
- ✓ Ley del Sistema Financiero y su reglamento general Código de Comercio
- ✓ Código Civil
- ✓ Ley de Régimen Tributario Interno y su Reglamento Resolución de la Junta Bancaria
- ✓ Regulaciones del directorio del Banco Central del Ecuador.

- ***Normas de autorregulación***

- Reglamentos, resoluciones, estatutos, circulares y otras normas internas de la Bolsa de Valores y demás Asociaciones de Autorregulación (Bolsa de Valores Quito, 2006).

2.2.3.4. Ley de Mercado de Valores.

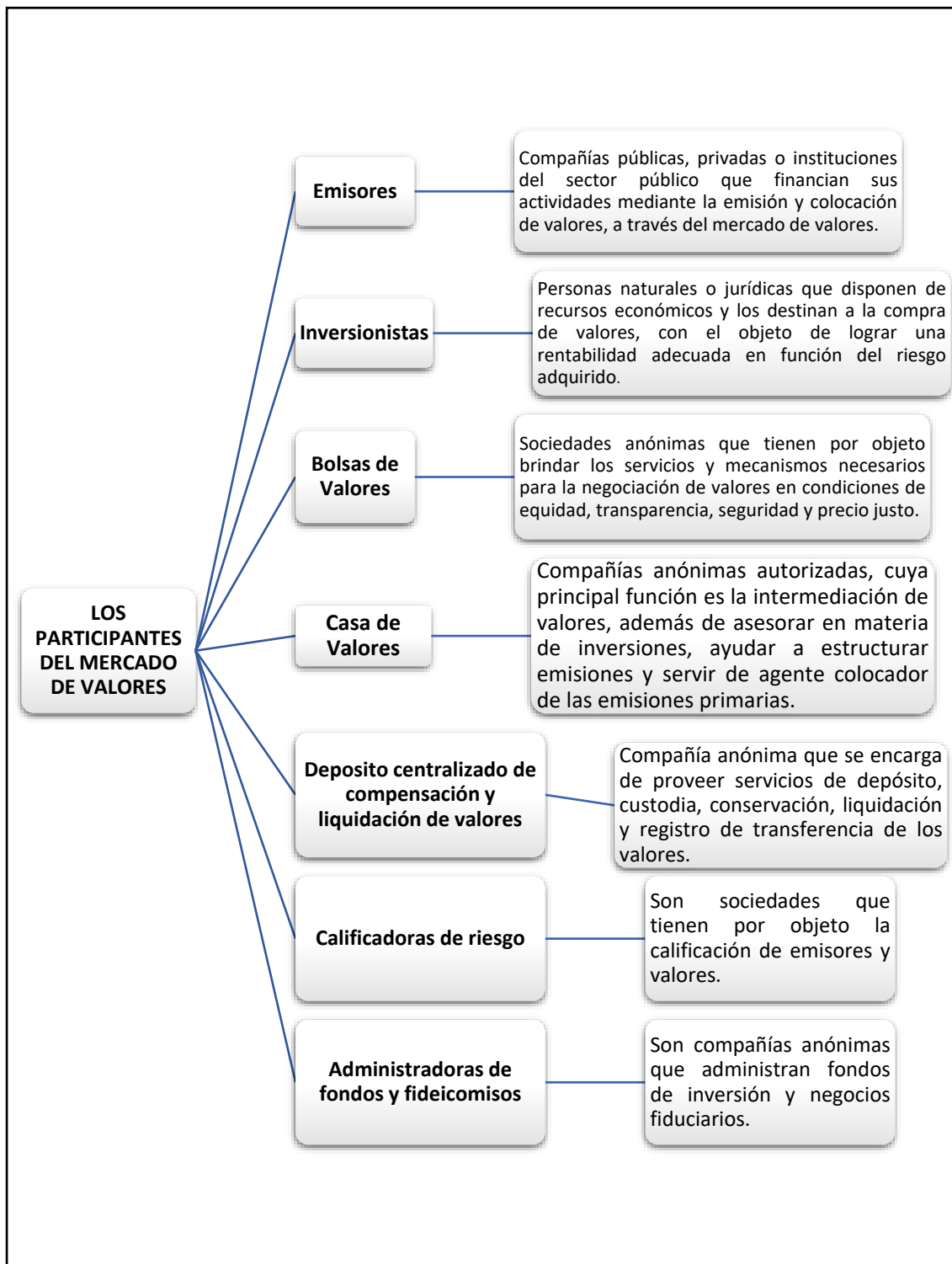
La ley del mercado de valores indica que tiene por objeto promover un mercado de valores organizado, integrado, eficaz y transparente, en el que la intermediación de valores sea competitiva, ordenada, equitativa y continua, como resultado de una información veraz, completa y oportuna.

El ámbito de aplicación de esta Ley abarca el mercado de valores en sus segmentos bursátil y extrabursátil, las bolsas de valores, las asociaciones gremiales, las casas de valores, las administradoras de fondos y fideicomisos, las calificadoras de riesgo, los emisores, las auditoras externas y demás participantes que de cualquier manera actúen en el mercado de valores, también son sujetos de aplicación de esta Ley, el Consejo Nacional de Valores y la Superintendencia de Compañías, como organismos reguladores y de control, respectivamente (Bolsa de Valores Quito, 2006).

2.2.3.5. Participantes del Mercado de Valores.

Para que el mercado de valores sea posible se requiere la interacción de múltiples actores, como los emisores, los inversionistas, las bolsas de valores, los depósitos centralizados, los intermediarios de valores y las autoridades, entre otros (Bolsa de Valores Quito, 2006).

Cuadro 3. Participantes del Mercado de Valores de Ecuador.



Fuente: Bolsa de Valores Quito 2019.

Elaborado por: El autor.

2.2.3.6. *Roles de los Integrantes del Mercado De Valores.*

- **Casas de Valores.** Las casas de valores son entes que surgieron a raíz de la expedición de la ley de mercado de valores de 1993. Su principal rol es el de actuar como intermediario de valores, es decir, realizar compra-venta de títulos por cuenta de sus clientes o basándose en su propio capital. Una casa de valor y un banco actúan en diferentes mercados. Las casas de valores participan en los mercados bursátiles mientras que el banco lo hace en el de intermediación financiera. De igual forma las Casas de Valores son responsables de la integridad y validez de los títulos que negocian; pero no responsables por la solvencia entre los mismos (Bolsa de Valores Guayaquil., 2018).

La ley de Mercado de Valores, faculta a las Casas de Valores lo siguiente:

- ✓ Operar de acuerdo con las instrucciones de sus clientes en los mercados bursátiles y extrabursátiles.
 - ✓ Invertir o vender títulos o valores con capital propio.
 - ✓ Administrar portafolios de valores o dinero de sus clientes para invertirlos en instrumentos del mercado de valores, de acuerdo con sus instrucciones. Se considera portafolio de valores un conjunto de valores administrados exclusivamente solo para clientes.
 - ✓ Dar asesoría en la intermediación financiera de valores y finanzas, estructuración de portafolio de valores, adquisiciones, fusiones, escisiones u otras operaciones en el mercado de valores, promover fuentes de financiamiento, para personas naturales o jurídicas y entidades del sector público.
 - ✓ Realizar actividades de estabilización de precios únicamente durante la oferta pública primaria de valores (Bolsa de Valores Guayaquil., 2018).
- **Fondos de Inversión.** En el mercado existen firmas especializadas que se

encargan de administrar dinero de acuerdo a las mejores condiciones de mercado, estas firmas se conocen como Administradora de Fondos de Inversión. Estas compañías tienen como función principal:

1. Administrar fondos de inversión
2. Administrar negocios fiduciarios
3. Actuar como emisores de procesos de titularización.
4. Representar fondos internacionales de inversión (Grupo Financiero MONEX, 2019).

El estado ecuatoriano considera tres clases de fondos de inversión:

✓ **Fondo de Administración de Inversión.** - Son fondos manejados por las administradoras de fondos y que cuentan con el personal técnico, especializados encargados de invertir de la mejor manera los recursos de un grupo de personas o participes. Los aportantes, tendrán unidades de participación y podrán entrar y salir cuando deseen. (Grupo Financiero MONEX, 2019).

✓ **Fondos Colectivos.** - Este tipo de fondos se crea con la finalidad de invertir en proyectos productivos o en valores de mediana liquidez. Su constitución será mediante oferta pública.

✓ **Fondos Internacionales.**

1. Los fondos administrados o colectivos constituidos en el Ecuador, que recibirán exclusivamente inversiones extranjeras, que sean colocado en nuestro país.
2. Los Fondos administrados o colectivos constituidos en el Ecuador, por nacionales o extranjeros para que sean invertidos en títulos valores tanto en el

mercado nacional como internacional.

3. Los Fondos constituidos en el exterior por nacionales o extranjeros, los mismos que podrán efectuar en el mercado nacional y estarán constituidos por capitales ecuatorianos o extranjeros.

4. Las administradoras de fondos y fideicomiso son las únicas autorizadas para manejar fondos internacionales (Bolsa de Valores de Quito, 2020).

- **Calificadora de Riesgo.** Las calificadoras de riesgo son sociedades anónimas o de responsabilidad limitada, autorizadas y controladas por la superintendencia de compañías que tiene por objeto principal la calificación de riesgo de los valores y emisores. Estas sociedades podrán efectuar, además las actividades complementarias con su objeto principal (Bolsa de Valores de Quito, 2017).

Se entenderá por calificación de riesgo la actividad que realicen entidades especializadas denominadas calificadoras de riesgo mediante la cual dan a conocer al mercado y público general su opinión sobre la solvencia y probabilidad de pago que tiene el emisor para cumplir con los compromisos correspondientes sus valores de oferta pública (Bolsa de Valores de Quito, 2017).

Los valores objeto de calificación por parte de las calificadoras de riesgo son:

- ✓ Valores representativos de la deuda
- ✓ Acciones y demás valores patrimoniales
- ✓ Cuotas de Fondos colectivos de inversión

- **Emisores de Valores.** Son las personas jurídicas y privadas y las entidades del

sector público que de acuerdo a disposiciones legales generales o especiales están autorizadas para emitir valores, es decir derechos de contenido esencialmente económico, que puedan circular y negociarse libremente en el mercado (Bolsa de Valores de Quito, 2020).

Valores que pueden emitirse:

- ✓ Valores de Contenido Crediticio. - estos títulos incorporarán los derechos a recibir el pago del capital y los rendimientos financieros, en los términos y condiciones señalados.
- ✓ Valores de Participación. - Al adquirir estos títulos, el inversionista adquiere un derecho o alícuota en el patrimonio de propósito exclusivo conformado por los activos.
- ✓ Valores Mixtos. - Son los valores que combinan los dos valores anteriores títulos de contenido crediticio y valores de participación.

2.2.4. Bolsa de Valores.

Una bolsa de valores es un mercado abierto y organizado para materias primas, valores, acciones, derivados y otros instrumentos financieros, los términos bolsa de valores y mercado se utilizan a menudo de forma intercambiable, ya que ambos describen un entorno en el cual se puede operar con los productos que se cotizan en ellos.

2.2.5. Bolsa de Valores en Ecuador.

La bolsa de valores del Ecuador surge a partir de inicios del año 1970 cuando se crean las primeras bolsas de valores en las ciudades de Quito y Guayaquil en 1969, en la presidencia de José María Velasco Ibarra, los establecimientos se constituyeron a través de proyectos largamente esperados que permitieron su origen como la evolución y

naturaleza de los procesos económicos y comerciales que se han dado en nuestro país con el transcurso del tiempo.

La Bolsa de Valores es una organización privada, que tiene por objeto, brindar los mecanismos y sistemas para que sus miembros, las casas de valores, realicen negociaciones de compra y venta de títulos, en condiciones de equidad, transparencia y precio justo.

La Bolsa de Valores es un mercado en el que participan intermediarios (operadores de Valores, representantes de Casas de Valores) debidamente autorizados con el propósito de realizar operaciones, por encargo de sus clientes, sean estas de compra o venta, de títulos valores (acciones, pagarés, bonos, etc.) emitidos por empresas inscritas en ella (emisores). El objeto principal de una Bolsa de Valores es, por lo tanto, brindar a sus miembros los servicios y mecanismos requeridos para la negociación de valores (Quito, Bolsa de Valores de Quito, 2017).

2.2.5.1. Importancia de la Bolsa de Valores.

La importancia de la bolsa de valores en la economía, radica en que los recursos invertidos por medio de este mercado bursátil, permiten tanto a las empresas como a los gobiernos financiar proyectos productivos y de desarrollo, así como la generación de empleos.

Mediante la bolsa de valores se pueden canalizar los recursos financieros de aquellos agentes que tengan excedentes de recursos y llevarlos hacia los agentes económicos que tienen un déficit en estos, como empresarios; lo cual fortalece los procesos de producción y generación de riqueza en la economía del país. Así mismo la Bolsa de Valores nos brinda equidad, seguridad, liquidez y transparencia.

2.2.5.2. *Características de la Bolsa de Valores*

- **Rentabilidad:** El principal objetivo de participar en la bolsa es poder ampliar el capital financiero inicialmente depositado, aunque se debe tener en cuenta que los activos con mayor volatilidad pueden tanto subir como bajar su precio en momentos sorpresivos.

Dependiendo del tipo de activo financiero escogido, la devolución del rendimiento se puede efectuar mediante el pago de dividendos o la diferencia de precios al momento de comprar o vender valores (ROinvesting, 2019).

- **Riesgo:** Como se mencionó anteriormente, la rentabilidad de la bolsa de valores es variable debido a que el precio de los activos cambia dependiendo del desarrollo del mercado, por lo anterior, es importante analizar los activos que se presenten ya que de eso depende el nivel de riesgo que se asumiría en una operación bursátil (ROinvesting, 2019).

- **Liquidez:** Los activos negociados en la bolsa de valores permiten su compra y venta de manera rápida, al mismo tiempo que pueden convertirse en dinero en efectivo al momento que se requiera. Aquellos instrumentos de renta variable como las acciones e índices se caracterizan por ser los más líquidos (ROinvesting, 2019).

2.2.5.3. *Funciones de la Bolsa de Valores*

Entre las más importantes funciones que cumple la Bolsa de Valores dentro de una economía, se puede mencionar:

- **Función de Inversión.** La Bolsa cumple con un propósito económico fundamental al canalizar directamente el ahorro hacia la inversión productiva,

disminuyendo e incluso eliminando el uso del ocioso de recursos financieros en la economía (Bolsa de Valores de Quito, 2017).

- ***Función de Liquidez.*** La Bolsa de Valores ofrece a los tenedores de valores mobiliarios la posibilidad de convertirlos en dinero en el momento que lo deseen esto no quiere decir que los valores mobiliarios que se cotizan en la bolsa no sean líquidos, pues siempre existe la posibilidad de buscar un comprador cuando se necesite vender.

- ***Función de Participación.*** La bolsa permite a los ahorradores participar en la gestión del desarrollo económico a través de la participación de la gestión de las empresas, pues al comprar acciones se convierten en socios de ellas. La bolsa hace posible que los trabajadores y el público en general participen en la función empresarial (Bolsa de Valores de Quito, 2020).

- ***Función de Valoración.*** En los países con economías de mercado el problema de la valoración de los activos reales se ha resuelto, de mejor o peor manera, a través de los mecanismos del mismo mercado, aunque aún no se ha resuelto el problema de la valoración de activos financieros, esto solo se puede lograr en una bolsa de valores eficiente.

- ***Función de Circulación.*** Además, debido a la función de liquidez de la bolsa, el inversionista puede recuperar su dinero cuando quiera y disfruta en cambio de todas las ventajas de una inversión a largo plazo. Esta función se complementa con la de participación, liquidez, valoración e información. La Bolsa facilita la circulación y movilidad de la riqueza mobiliaria, (Bolsa de Valores de Quito, 2020).

- ***Función Informativa.*** La Bolsa es el termómetro de todo acontecer económico y social, es la caja de resonancia del quehacer político nacional e internacional. La información bursátil es de tal importancia que modernamente se considera que el objetivo de la empresa es la maximización del valor bursátil de las acciones. Se convierte así la Bolsa en un banco de prueba de la eficacia de los directivos empresariales en un gran instrumento de control de su gestión por parte de los accionistas y el público en general (Bolsa de Valores de Quito, 2020).

- ***Función de Protección del Ahorro frente a la inflación.*** La inversión en bolsa en títulos de renta variable permite sustraer el ahorro de la erosión monetaria porque tales títulos representan partes proporcionales de activos reales, y al haber inflación aumenta el precio de las acciones de forma paralela al índice general de precios (Bolsa de Valores de Quito, 2020).

2.2.6. Organismos controladores y reguladores de la Bolsa de Valores.

Dentro de los organismos controladores y reguladores se encuentran:

- ***El Consejo Nacional de Valores:*** El Consejo Nacional de Valores es un órgano vinculado a la Superintendencia de Compañías, y el cual es el encargado de establecer todo lo relacionado a la política general del mercado de valores, regulando así su funcionamiento.

- ***Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros:*** Es considerado el principal órgano controlador y supervisor del Mercado de Valores y el de todos sus participantes. La Superintendencia de Compañías es una entidad estatal autónoma, que tiene el poder de autorizar Títulos Valores y de supervisar el funcionamiento y las actividades realizadas de todos los participantes en el mercado bursátil ecuatoriano.

- **Bolsas de Valores:** Las Bolsas de Valores tienen la facultad de autorregular, al igual que pueden dictar sus propios reglamentos y normas a nivel interno que sean de aplicación general, es decir, que sean dirigidos a todos los participantes. De igual forma, ejercen el control sobre sus miembros y al mismo tiempo pueden aplicar sanciones dentro de su competencia (Bolsa de Valores Quito, 2006).

2.2.7. Mecanismos de Negociación en Bolsa de Valores

2.2.7.1. Las ruedas ordinarias. Se realizan en forma regular y permanente todos los días hábiles del año, dentro del horario específicamente señalado (Bolsa de Valores de Quito, 2020).

2.2.7.2. Las ruedas extraordinarias. Se efectúan en horario diferente al de las Ruedas Ordinarias y en condiciones especiales, de acuerdo a los participantes, clases de valores, requerimientos de diversificación o amplitud del mercado (Bolsa de Valores de Quito, 2020).

2.2.7.3. Las ruedas de piso. Estas Ruedas, conocidas también como de Viva Voz, se realizan en el recinto bursátil, con la concurrencia y participación física de los Operadores de Valores, en representación de sus respectivas Casas de Valores miembros de una Bolsa, y los funcionarios designados por las Instituciones del Sector Público (Bolsa de Valores de Quito, 2017).

2.2.7.4. Las ruedas electrónicas. Las operaciones bursátiles se llevan a efecto a través de terminales de computadoras localizadas en las correspondientes Casas de Valores, las que están conectadas a un servidor central en la Bolsa de Valores (Bolsa de Valores de Quito, 2017).

2.2.7.5. Las subastas bursátiles. Son mecanismos de oferta o demanda de valores donde interviene el Sector Público.

2.2.7.6. Otros mecanismos. Adicionalmente, la Ley de Mercado de Valores contempla que las Bolsas de Valores podrán establecer otros mecanismos, que permitan el encuentro ordenado de ofertas y demandas y la ejecución de las correspondientes negociaciones por parte de las Casas de Valores, los mismos que deben ser autorizados por la Superintendencia de Compañías (Bolsa de Valores de Quito, 2020).

2.2.8. Ventajas de cotizar en Bolsa

- Ampliar y diversificar sus fuentes de financiación en las mejores condiciones (financiación barata y a largo plazo).
- Asegurar, en ciertos supuestos o ante determinados eventos, la continuidad del negocio facilitando la transmisión de la propiedad a un precio público y establecido por el libre juego de oferta y demanda.
- Potenciar y mejorar su imagen puesto que, además de resultar más conocida, la empresa deberá cumplir con unos requisitos de transparencia e información y su gestión será refrendada por sus accionistas)
- Motivar a los empleados, y a otros agentes relacionados con la empresa, vendiéndoles acciones de la empresa en condiciones ventajosas o pagando en especie, a través de acciones de la empresa, ligando el salario a la productividad.
- Disponer de una valoración objetiva y concreta.
- Estimular y disciplinar la gestión a través de la presión de los accionistas, que exigirán una estrategia a largo plazo.

- Contar con valiosos indicadores adicionales para la valorar con otras empresas el porcentaje de cotizaciones bursátiles de las acciones.
- Facilitar la transmisión de las acciones ya que, al existir un mercado, el valor resulta más líquido puesto que compradores y vendedores saben dónde acudir
- Obtener rendimientos añadidos y complementarios a los tradicionales dividendos plusvalías.
- Disfrutar de unas condiciones fiscales particulares en los impuestos sobre la Renta, sobre Patrimonio y sobre Sucesiones.
- Diversificar el patrimonio, puesto que la cotización en Bolsa permite desprenderse de una parte de sus acciones para liberar recursos que, así, se pueden colocar en otros activos financieros (Bolsa de Valores de Quito, 2017).

2.2.9. Instrumentos de inversión en la Bolsa de Valores. Los instrumentos de inversión dentro del mercado de valores según Millán (2014) afirma que: “se dividen en dos grupos que son: instrumentos de inversión de renta fija y renta variable”.

2.2.9.1. Los instrumentos de renta fija. Hacen referencia a contratos con carácter de promesa en cuanto a futuros flujos de caja, que un inversionista está dispuesto a recibir. Esto se lo formaliza mediante un contrato donde constan las características de relación existentes entre el inversionista y el emisor Lahoud (2002). La característica más importante de un instrumento de renta fija es que su rentabilidad, la cual se realiza mediante el pago de intereses, está establecida o fijada para todo el periodo que dure la emisión. Esto no significa que siempre el interés establecido en un principio sea constante o fijo (San Millán, 2014).

2.2.9.2. Los instrumentos de renta variable. Tienen esta denominación ya que los rendimientos obtenidos por los inversionistas, dependen del desenvolvimiento y desempeño de la empresa emisora. Dependiendo de las condiciones del mercado y lo que se llegue acordar entre el inversionista y el emisor en el contrato, el rendimiento convenido puede ser ajustado periódicamente. Los beneficios obtenidos por los inversionistas corresponden a los dividendos que la empresa genera. En general, los títulos de renta variable son las acciones (Córdoba Padilla, 2015: 46).

Primeramente, para conocer el lapso de tiempo que se refiere de corto plazo se conoce a los papeles negociados en menos de 360 días y al referirnos a largo tiempo se habla de más de 360 días. Un valor puede considerarse al derecho o conjunto de estos los cuales son esencialmente de contenido económico y pueden negociarse en un mercado de valores; dichos valores pueden representarse en títulos, registros contables o anotaciones en una cuenta. Representan un crédito a favor del poseedor y a la vez una deuda para el emisor del mismo, así como también constituyen la participación patrimonial en los bienes de la entidad emisora (Behar, 2006).

2.2.9.3. Instrumentos financieros de inversión de corto plazo. La Bolsa de Valores Quito, en su guía del Inversionista Bursátil indica que los instrumentos financieros; son todos aquellos valores cuyo rendimiento es conocido y establecido en el momento mismo de la transacción pudiendo negociarse un descuento o premio en el precio. La rentabilidad está definida por el valor de los intereses ganados de acuerdo a la tasa establecida al momento de la emisión; así como también puede estar en función del valor del descuento obtenido en el precio negociado en el mercado. (Bolsa de Valores Quito, 2006)

Los principales valores de corto plazo son los siguientes:

- **Valores de corto plazo con tasa de interés.** La (Bolsa de Valores de Quito, 2006), refiere en este aspecto que los valores de corto plazo son todos aquellos cuya vigencia se ubica entre uno y trescientos setenta días y devengan una tasa de interés; los valores más importantes de este tipo de plazo son los siguientes:

- ✓ **Pagarés.** Es una promesa incondicional de pago, con una persona “firmante” que se obliga incondicionalmente a cancelar su deuda en un tiempo determinado, a la orden del “beneficiario” de la misma. Este tipo de valores generalmente son emitidos por entidades bancarias (Villanueva, 2014).

- ✓ **Papel Comercial.** Instrumento de deuda empresarial con un vencimiento no superior a 360 días (LAWI, 2020).

- ✓ **Certificados Financieros.** Instrumento monetario de depósito con monto y plazo fijos, que pueden renovarse, en aras de obtener un mayor rendimiento y por ende un mejor retorno de intereses (BANFONDESA, 2020).

- ✓ **Certificados de ahorro.** Son valores acreditativos emitidos por entidades bancarias de imposición con el fin de efectuar un libramiento a plazo para poder efectuar un libramiento contra quien lo haya emitido, son negociables a libertad y buscan la captación de ahorro (Bolsa de Valores de Quito, 2006).

- ✓ **Certificados de depósito.** Constituyen obligaciones financieras con un vencimiento no menor a 30 días, convenidas libremente que pueden ser pagadas antes del

vencimiento del mismo; siempre y cuando haya un previo acuerdo de las partes (BANFONDESA, 2020).

✓ ***Certificados de inversión.*** Son emitidos por secciones de mandato o compañías financieras en busca de captar recursos. Tienen como garantía los activos de la compañía de intermediación financiera y pueden negociarse libremente en el mercado, así como también cederse (BANFONDESA, 2020).

✓ ***Pólizas de acumulación.*** Es un título que emite una entidad bancaria, y contiene una orden para percibir o cobrar una cantidad de dinero a corto plazo y con renta fija la cual es pactada libremente entre emisor y cliente (Bolsa de Valores de Quito, 2006).

• ***Valores de corto plazo sin interés o a descuento.*** La Guía del Inversionista Bursátil emitida por la (Bolsa de Valores de Quito, 2006) en su definición de los valores de corto plazo explica que son todos los valores con vigencia entre uno y trescientos sesenta días que no devengan tasa de interés, con un rendimiento establecido por el descuento en el precio de compraventa; los valores más notables de este tipo son:

✓ **Títulos del Banco Central.** Emitidos y colocados por el Banco Central para regular la liquidez de la economía; no generan interés fijo sino más bien su rendimiento estará dado por el margen de descuento con que se realice la negociación.

✓ **Cupones.** Es un activo de deuda cuyo interés se materializa en el momento del pago a su poseedor en porcentaje determinado sobre el valor nominal y este puede ser mensual, trimestral, semestral, anual (Bolsa de Valores de Quito, 2006).

✓ **Letras de Cambio.** Título de crédito emitido por un librador el cual da la orden a un girado para que el mismo pague un monto definido a una tercera persona la cual se denomina beneficiario (Roldan, 2015).

✓ **Certificados de tesorería.** Los emite el Gobierno Central a través del Ministerio de Economía y Finanzas con el objetivo de captar recursos para financiar las necesidades de la caja fiscal (Finanzas, 2017).

✓ **Cartas de crédito doméstico.** Es una orden de pago condicionada en transacciones comerciales que son emitidas por una institución de crédito por cuenta de un ordenante a favor de un beneficiario (Banco de Machala, 2020).

✓ **Aceptaciones bancarias.** Son créditos a corto plazo para facilitar el comercio internacional de productos enfocado a importadores y exportadores (Banco de Machala, 2020).

• **Valores a la vista.** En la guía de la Bolsa de Valores Quito nos indica que estos valores son todos los que no tienen plazo tampoco rendimiento estipulado, la negociación es netamente por el precio, ya que se asemejan a los Notas de Crédito que emite el Servicio de Rentas Internas del Ecuador.

• **Valores de renta variable.** Estos documentos son aquellos que se relacionan con la parte patrimonial de las compañías, el rendimiento de este tipo de papeles se mide luego de que se ha reunido la Junta General de los Accionistas para aprobar los Informes Auditados, generalmente se efectúa en el mes de marzo luego de haberse terminado el ejercicio contable y fiscal, no depende de una tasa de interés estipulada,

en este caso se espera los resultados que ha arrojado la misma (Bolsa de Valores de Quito, 2006).

En este tipo se encuentran: acciones, cuotas de participación y los valores producto de la titularización.

✓ **Acciones.** - comprende una parte fraccionada de la compañía, se dividen en acciones comunes y preferentes, las primeras son aquellas que otorgan derechos financieros a recibir por parte de la sociedad empresarial cuando los haya y votar en las decisiones que tome la Junta de Accionistas, en cambio las segundas son las que dan preferencia a los accionistas (inversionistas) en caso de que se liquide o quiebre la compañía (Bolsa de Valores Quito, 2006).

✓ **Cuotas de participación.** - estos documentos son emitidos únicamente por los Fondos Colectivos de Inversión (Superintendencia de Compañías Valores y Seguros, 2009).

✓ **Valores de procesos de titularización.** - Resultan de las alternativas de financiamiento cuyo proceso es la transformación de los activos de lenta o nula rotación en liquidez, pudiendo ser de contenido crediticio, de una participación o mixtos (Subdirección de Promoción, Orientación y Educación al Inversionista, 2015).

Primeramente, para conocer el lapso de tiempo que se refiere de corto plazo se conoce a los papeles negociados en menos de 360 días y al referirnos a largo tiempo se habla de más de 360 días. Un valor puede considerarse al derecho o conjunto de estos los cuales son esencialmente de contenido económico y pueden negociarse en un mercado de valores; dichos valores pueden representarse en títulos, registros contables o anotaciones

en una cuenta. Representan un crédito a favor del poseedor y a la vez una deuda para el emisor del mismo, así como también constituyen la participación patrimonial en los bienes de la entidad emisora (Behar, 2006).

2.2.9.4. Instrumentos financieros de inversión de largo plazo. Este tipo de valores tienen una vigencia total mayor a trescientos sesenta días y cuya tasa de interés es de vengable (Bolsa de Valores Quito, 2006).

Dentro de este tipo de valores los importantes son los siguientes:

- **Cédulas hipotecarias.** Consisten en la percepción de una renta periódica, fija o reajutable, y el derecho de reembolso del capital establecido en la misma; en un tiempo establecido, por sorteos semestrales o cronológicamente determinados (Bolsa de Valores Quito, 2006).

- **Obligaciones.** Son títulos de crédito que dan derecho al cobro de intereses y la recuperación de capital los cuales son creados por un emisor y para el presente caso son compañías legalmente facultadas, las mismas que son exigibles de acuerdo a las condiciones de emisión (Bolsa de Valores de Quito, 2020).

- **Bonos del Estado.** Los emite el Ministerio de Economía para financiar el déficit de presupuesto o la realización de nuevos proyectos; los montos, plazos e intereses son establecidos por decreto ejecutivo y se negocian directamente con instrucciones del sector público o en su defecto a través de las bolsas de valores del sector privado (Bolsa de Valores de Quito, 2020).

2.2.10. Registro Especial Bursátil (REB)

El REB se crea como un segmento único permanente del mercado bursátil en el cual se negociarán únicamente valores de las empresas pertenecientes al sector económico de

pequeñas y/o medianas empresas y de las organizaciones de la economía popular y solidaria, de esta manera se busca incentivar la participación de nuevos actores tanto de las PYMES como del sector popular y solidario, de modo que se amplíe el número de emisores y valores en el mercado bursátil, contribuyendo al crecimiento tanto de las entidades participantes, como del mercado bursátil mismo (Bolsa de Valores Quito, Guayaquil, 2017).

2.2.10.1. Rol del Registro Especial Bursátil (REB)

El objeto fundamental es fomentar el acceso de pequeñas y/o medianas empresas (Pymes) y organizaciones de la economía popular y solidaria a una financiación a través del mercado bursátil y que, mediante la emisión de Valores en dicho Mercado, logren cubrir sus necesidades de recursos de corto y largo plazo para su mantenimiento y aumentar sus posibilidades de crecimiento en el Mercado (Bolsa de Valores Quito, Guayaquil, 2017).

2.2.11. Pequeñas y Medianas empresas (PYMES)

Según el servicio de rentas Internas del Ecuador manifiesta que se conoce como PYMES al conjunto de pequeñas y medianas empresas que, de acuerdo a su volumen de ventas, capital social, cantidad de trabajadores, y su nivel de producción o activos presentan características propias de este tipo de entidades económicas, por lo general en nuestro país las pequeñas y medianas empresas que se han formado realizan diferentes tipos de actividades económicas entre las que destacamos las siguientes:

- Comercio al por mayor y al por menor.
- Agricultura, silvicultura y pesca.
- Industrias manufactureras.
- Construcción.

- Transporte, almacenamiento, y comunicaciones.
- Bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas.
- Servicios comunales, sociales y personales.

2.2.11.1. Función de las PYMES

Las PYMES son una parte importante dentro de la economía de un país según un análisis efectuado por el grupo Enroke debido a sus contribuciones y repartición de bienes y servicios: son las principales encargadas de generar empleos en un país. Por otro lado, fomentan el mercado, la competencia y la producción nacional (Grupo Enroke, 2018).

2.2.11.2. Características de las PYMES.

Según el SRI dentro de las principales características de las PYMES se encuentran:

- Poseen entre 1 y 250 trabajadores.
- Sus costos de inversión no suelen ser elevados.
- Capital social proviene de una persona o un pequeño número de socios.
- La forma institucional más común en Ecuador es: persona natural obligada a llevar contabilidad.
- Concentración de Pymes en sectores con escasas barreras de entrada: comercio, industrias manufactureras, actividades de alojamiento y servicio de comida.
- Escasa capacitación en dirección y administración.
- Limitado acceso a créditos o financiamiento.
- Dificultad para implementar procesos de desarrollo tecnológico (SRI, 2014).

2.2.11.3. Decisiones Financieras de las PYMES

El medio para perseguir los objetivos de las PYMES, es indudablemente la toma de

decisiones, y son muchas las situaciones en las cuales se pone a prueba el carácter y el criterio para enfrentar dichas coyunturas, en las cuales se puede resaltar las decisiones financieras como una de primordiales para asegurar una rentabilidad y permanencia en el mercado (García, 2017).

Entre las principales decisiones financieras según lo manifiesta García Jordi en su artículo se encuentran:

- ***Decisiones de inversión:*** Las decisiones de inversión son aquellas en las que se cuestione acerca del destino de los recursos disponibles para la adquisición de activos, dichas adquisiciones con el objetivo de mantener la óptima operación de la organización.
- ***Decisiones de financiación:*** Las decisiones de financiación son aquellas en las que se acerca de las mejores combinaciones de fuentes para financiar inversiones.
- ***Decisiones de operación:*** Las decisiones de operación son aquellas en las que se cuestione acerca de una utilización eficiente de los recursos disponibles.
- ***Decisiones de utilidades:*** Las decisiones de utilidades son aquellas en las que se cuestione acerca de las utilidades obtenidas, en cuál será el mejor destino que se les puede dar a las mismas.

2.2.11.4. Clasificación de las PYMES

Según la Cámara de comercio de Quito para la definición de los programas de fomento y desarrollo empresarial a favor de las micro, pequeñas y medianas empresas, estas se considerarán de acuerdo a las categorías siguientes:

- ***Micro empresa:*** Es aquella unidad productiva que tiene entre 1 a 9 trabajadores y un valor de ventas o ingresos brutos anuales iguales o menores de cien mil (US

\$100.000,00) dólares de los Estados Unidos de América (Camara de Comercio Quito, 2017).

- **Pequeña empresa:** Es aquella unidad productiva que tiene entre 10 a 49 trabajadores y un valor de ventas o ingresos brutos anuales iguales o menores de cien mil unos (US \$100.001,00) y un millón (US \$1'000.000,00) dólares de los Estados Unidos de América (Camara de Comercio Quito, 2017).
- **Mediana empresa:** Es aquella unidad productiva que tiene entre 50 a 1999 trabajadores y un valor de ventas o ingresos brutos anuales iguales o menores de cien mil unos (US \$1'000.001,00) y cinco millones (US \$5'000.000,00) dólares de los Estados Unidos de América (Camara de Comercio Quito, 2017).

2.2.12. Estrategias.

Estrategia es un modo de dar explícitamente forma a las metas y los objetivos de largo plazo de la organización, definiendo los principales programas de acción necesarios para alcanzar dichos objetivos y desplegando los recursos necesarios.

La estrategia resulta necesaria para que las organizaciones logren un equilibrio viable entre su medio externo y sus capacidades internas. El papel de la estrategia no es considerado como una respuesta pasiva a las oportunidades y amenazas, sino como una adaptación continua y activa de la organización orientadas a satisfacer las exigencias de un entorno cambiante (Hax, 2010).

2.2.12.1. Estrategias Financieras

Las estrategias financieras es un conjunto de decisiones financieras de planificación y control, para utilizar de forma inteligente y eficiente todos los recursos para conseguir los objetivos planteados de la forma más eficiente y eficaz posible (Trenza, 2020).

2.2.12.2. Estrategias financieras empresariales.

- **Estrategias corporativas:** Es una estrategia que se establece a largo plazo, que marca la dirección general del negocio y define parámetros fundamentales como la misión, la visión, el mercado, la cultura y los valores de la empresa, entre otras, sirve para conectar la empresa con su entorno.

- **Estrategias competitivas o de negocio:** La estrategia competitiva se define como el conjunto de acciones ofensivas y defensivas que se ponen en marcha para alcanzar una posición ventajosa frente al resto de los competidores que se traduzca en la consecución de una ventaja competitiva sostenida a lo largo del tiempo y una mayor rentabilidad.

- **Estrategias funcionales u operativas:** Estas estrategias se centran en cómo utilizar y aplicar los recursos y habilidades dentro de cada área funcional de cada negocio o unidad estratégica, con el fin de maximizar la productividad de dichos recursos (Guías Jurídicas, 2017).

2.2.12.3. Estrategias financieras en las PYMES.

Aquellas relacionadas al capital de trabajo o financiamiento, desde la perspectiva de la micro y mediana empresa, la solidez financiera de sus negocios permite un desarrollo orientado a la rentabilidad mediante proporcionar una fuerte gestión estratégica de los

recursos en función a financiamientos, inversiones, cuentas por cobrar, flujo de capital, entre otros, por lo cual se consideran tres estrategias básicas las siguientes: La estrategia dinámica, la estrategia conservadora y una relación de intercambio o alternativa de ambas (Van Horne, 2010).

- ***Estrategia Dinámica de Financiamiento.*** Requiere que la Empresa financie sus necesidades estacionales con fondos a corto plazo, y sus necesidades permanentes con fondos a largo plazo. La solicitud de préstamos a corto plazo se adapta al requerimiento real de fondos (Hax, 2010).

Esto significa que la estrategia dinámica comprende un proceso de adecuación de los vencimientos de la deuda a la duración de cada una de las necesidades financieras de la Empresa.

- ***Estrategia Conservadora de Financiamiento.*** La estrategia conservadora de Financiamiento consistiría en financiar todos los fondos proyectados con fondos a largo plazo y el uso de un financiamiento a corto plazo en caso de una emergencia o un desembolso inesperado. Para algunos podría ser difícil imaginar la forma en que una estrategia así podría ser utilizada, ya que el uso de financiamiento a corto plazo, como cuentas por cobrar y pasivos acumulados, es prácticamente inevitable. Por ello en esta estrategia se tomarán en cuenta los financiamientos espontáneos a corto plazo que representan las cuentas por pagar y las acumulaciones (Hax, 2010).

- ***Consideración Alternativa entre las Dos estrategias.*** La mayor parte de las organizaciones de negocios se vales de una estrategia alternativa que se halla en un punto intermedio entre la estrategia dinámica de altas utilidades y alto riesgo y la conservadora de bajas utilidades y bajo riesgo (Hax, 2010).

3. Metodología Utilizada

3.1. Métodos

Método Científico: El método científico es un proceso destinado a explicar fenómenos, establecer relaciones entre los hechos y enunciar leyes que expliquen los fenómenos y permitan obtener con estos conocimientos útiles, permitió recolectar información de libros, internet entre otros para el desarrollo de los referentes teóricos, que intervienen en el mercado y participación de las PYMES en el mismo, enfocándolo a las actividades principales que se desarrollan en este ámbito.

Método Cualitativo: Estudia la realidad en su contexto natural y cómo sucede, sacando e interpretando fenómenos de acuerdo con las partes implicadas, se utilizó para recaudar todo tipo de información que ayude a determinar las soluciones correctas para incrementar el nivel de inversión dentro del mercado de valores, y que se conozca a cabalidad las ventajas y beneficios que este brinda a las PYMES, lo cual permitió establecer las causas de la poca presencia en este segmento financiero y determinar las posibles estrategias para brindar soluciones.

Método Deductivo: Es una estrategia de razonamiento empleada para deducir conclusiones lógicas a partir de una serie de premisas o principios, se aplicó para recopilar información de carácter general de mercado de valores, para elaborar estrategias que permitan una mayor participación de los PYMES en el mercado bursátil de Ecuador, como también conocer la forma en la que operan las bolsas de valores.

Método Inductivo: Es aquel que alcanza conclusiones generales partiendo de hipótesis o antecedentes en particular, se utilizó en el estudio de los diferentes hallazgos obtenidos

en mercado de valores de Ecuador, con la finalidad de obtener evidencia para realizar estrategias de participación para las PYMES, basado en oportunidades que faciliten sus actividades y definiendo los diferentes procedimientos que deben realizarse dentro del mismo.

Método Sintético: Es un proceso analítico de razonamiento que busca reconstruir un suceso de forma resumida, valiéndose de los elementos más importantes que tuvieron lugar durante dicho suceso, este método hizo posible realizar un resumen del trabajo de investigación, como también coadyuvo a la formulación de conclusiones y recomendaciones necesarias para que las PYMES o cualquier lector puedan conocer los resultados obtenidos y utilicen esta investigación como una guía para la toma de las decisiones más adecuadas en el financiamiento e inversión de sus negocios.

Método Descriptivo: Es aquel que tiene como objetivo la evaluación y descripción de algunas características de una población o situación en particular, se empleó para narrar los resultados obtenidos, describir los hallazgos identificados en el mercado de valores de Ecuador y para elaborar las estrategias para aumentar la participación de las PYMES dentro de este mercado Bursátil.

3.2. Técnicas

Técnica documental: Consiste en la identificación, recogida y análisis de documentos relacionados con el hecho o contexto estudiado, se empleó para la identificación, recogida y análisis de documentos relacionados con el mercado de valores de Ecuador y la participación de las PYMES en el mismo.

Capítulo I

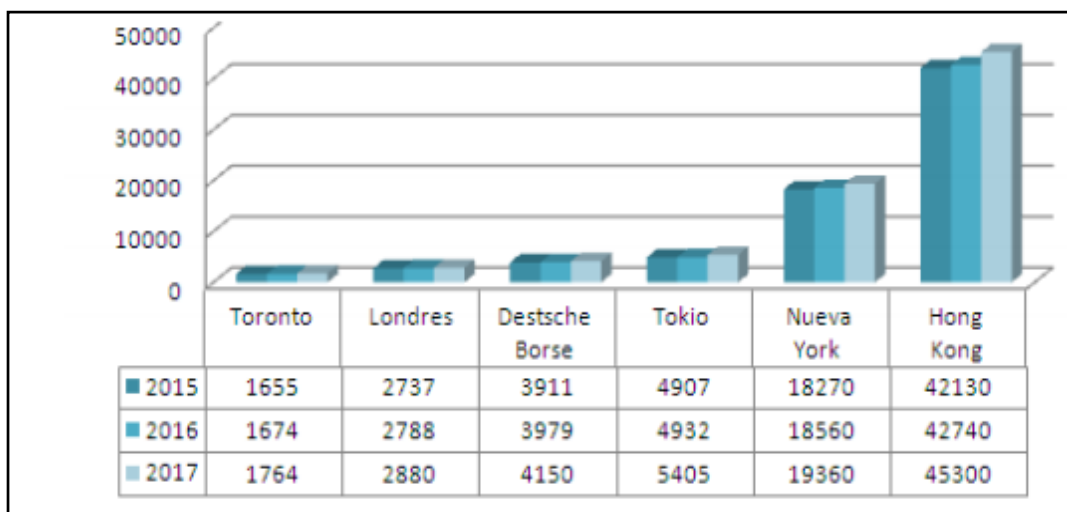
Resultados del objetivo 1: Analizar el contexto y evolución del mercado de valores de Ecuador.

En este capítulo se recopiló toda la información a través de técnica documental aplicada en la búsqueda de información en las distintas entidades inmersas en el funcionamiento y control del mercado de valores de Ecuador con el objetivo de dar a conocer el mercado de valores en forma macro, así como de tener una perspectiva clara de los diferentes fenómenos y acontecimientos que en el transcurrir del tiempo se han dado en el mercado de valores , así mismo se precisa la situación actual del mercado de valores en base a su entorno.

Mercado de Valores de Ecuador a nivel de Latinoamérica

El mercado de valores de Ecuador a nivel de Latinoamérica es mínimamente significativo, según Gilberto Pazmiño presidente de la Bolsa de Valores de Quito, en toda la trayectoria del mercado de valores de Ecuador el año que mayor negociaciones y representatividad en el PIB se obtuvo fue en el año 2019 con un porcentaje del 10% del PIB del país, en países cercanos como Chile y Colombia estas transacciones representan el 300% y el 190% del PIB respectivamente, Pazmiño explica que el crecimiento que se evidenció en 2019 fue porque hubo una importante participación de papeles del sector público, por ejemplo, los certificados de tesorería emitidos por el Ministerio de Economía y Finanzas pasaron de \$ 2.300 millones en 2018 a \$ 4.770 millones en 2019.

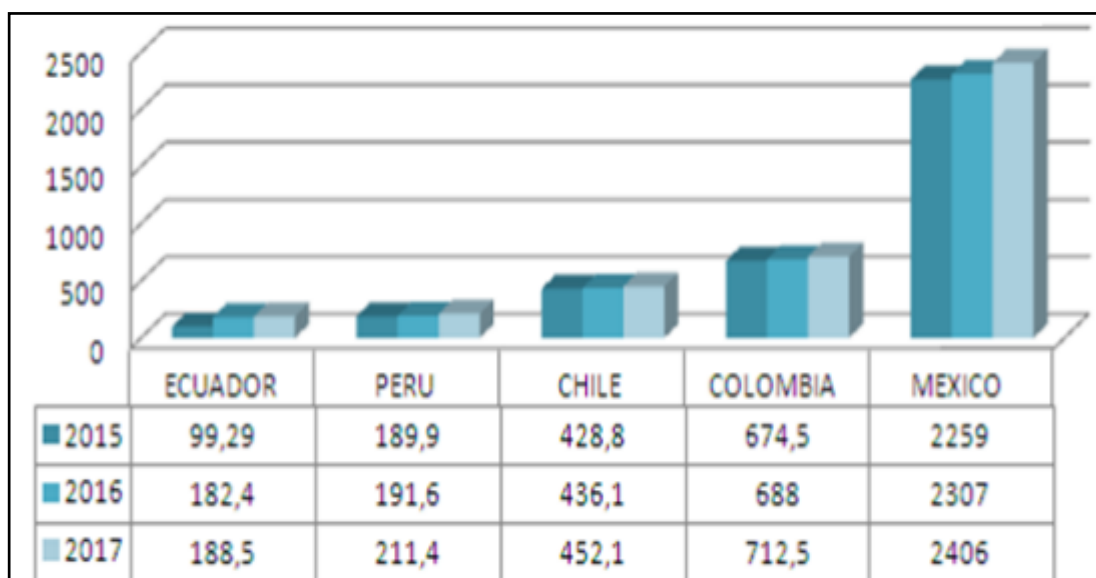
Gráfico 1. Capitalización en el mercado de empresas que cotizan en bolsa.



Fuente: Índice Mundi, 2017

En la gráfica uno se muestra la capitalización bursátil que representa el número de acciones emitidas en valores monetarios de las empresas que cotizan en los grandes mercados de valores a nivel mundial.

Gráfico 2. Capitalización en el mercado de empresas que cotizan en bolsa.



Fuente: Índice Mundi, 2017

Como se muestra en las gráficas uno y dos sobre la capitalización de las empresas que cotizan en bolsa según un estudio publicado por Índice Mundi se puede observar que Ecuador tiene uno de los mercados de valores más pequeños tan solo con una

capitalización empresarial de 99, 29 millones de dólares en el año 2015 y con 188,5 millones en el año 2017, mientras que en países vecinos como Perú y Colombia tienen capitalizaciones empresariales de 211,40 millones y 712,50 millones de dólares respectivamente durante el año 2017 y si ponemos en comparación con países más desarrollados como Nueva York, Toronto, Hong Kong, Londres las diferencias son sustanciales ya que las capitalizaciones empresariales en estos países se mantiene sobre los miles de millones de dólares, observando de esta manera diferencias sustanciales, pese a que con el paso de los años ha tenido un crecimiento este no representa mayor valor en comparación con los demás países de Latinoamérica.

Según Peña (2017) manifiesta que: “Ecuador posee un mercado de valores más pequeño que de los miembros del Mercado Integrado Latinoamericano, por lo que desde el año 2014 se ha realizado varias reformas normativas en el sector de capitales”. Con las reformas establecidas en este año se ha identificado un nivel de crecimiento, reflejado en el año 2016 donde se obtuvo mejores resultados, alcanzando un monto de USD 8.336 millones lo que supera al año 2014 donde se registró USD 7.544 millones.

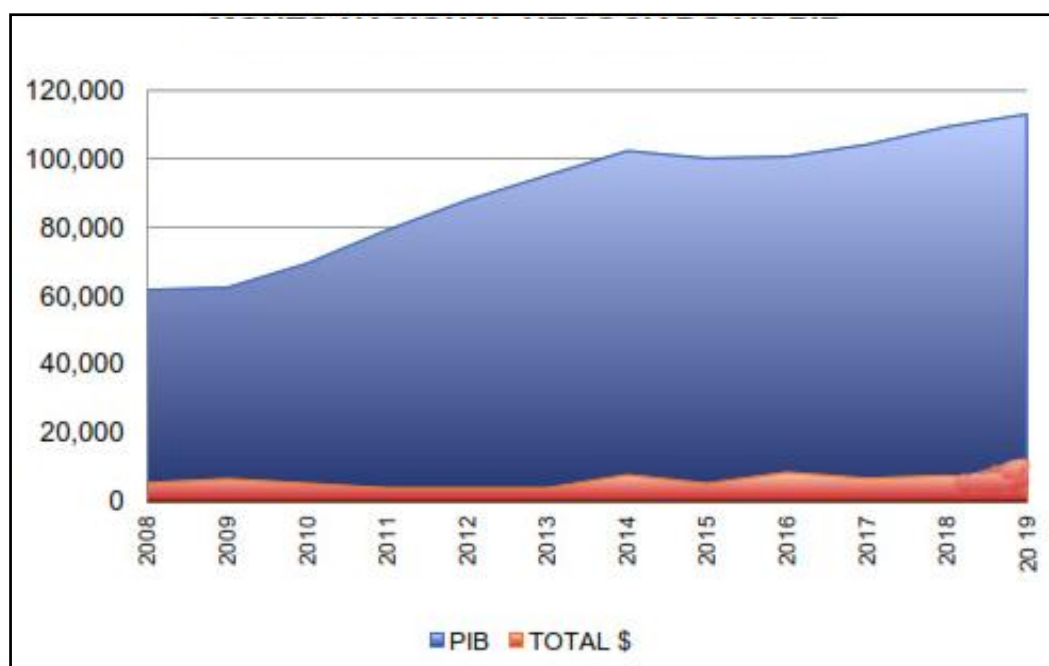
Evolución del Mercado de Valores de Ecuador

Tabla 1. Montos negociados a nivel nacional en el mercado de valores de Ecuador periodo 2008- 2019.

MONTOS BURSÁTILES NACIONALES NEGOCIADOS (MILLONES DE DÓLARES)				
AÑOS	TOTAL \$	T. CREC.	PIB	TOTAL NEGOCIADO / PIB (%)
2008	5,183	49	61,763	8,4%
2009	6,426	24	62,52	10,3%
2010	5,106	-21	69,555	7,3%
2011	3,768	-26	79,277	4,8%
2012	3,753	0	87,925	4,3%
2013	3,721	-1	95,13	3,9%
2014	7,544	103	102,292	7,4%
2015	5,047	33	100,177	5,0%
2016	8,336	65	100,626	8,3%
2017	6,617	-21	104,296	6,3%
2018	7,475	13	109,454	6,8%
2019	11,797	57,81	113,097	10,4%

Fuente: Bolsa de Valores Quito, Bolsa de valores Guayaquil y Banco Central del Ecuador.

Gráfico 3. Monto nacional negociado en el Mercado de Valores de valores VS PIB periodo 2008-2019.



Fuente: Bolsa de Valores Quito, Bolsa de valores Guayaquil y Banco Central del Ecuador.

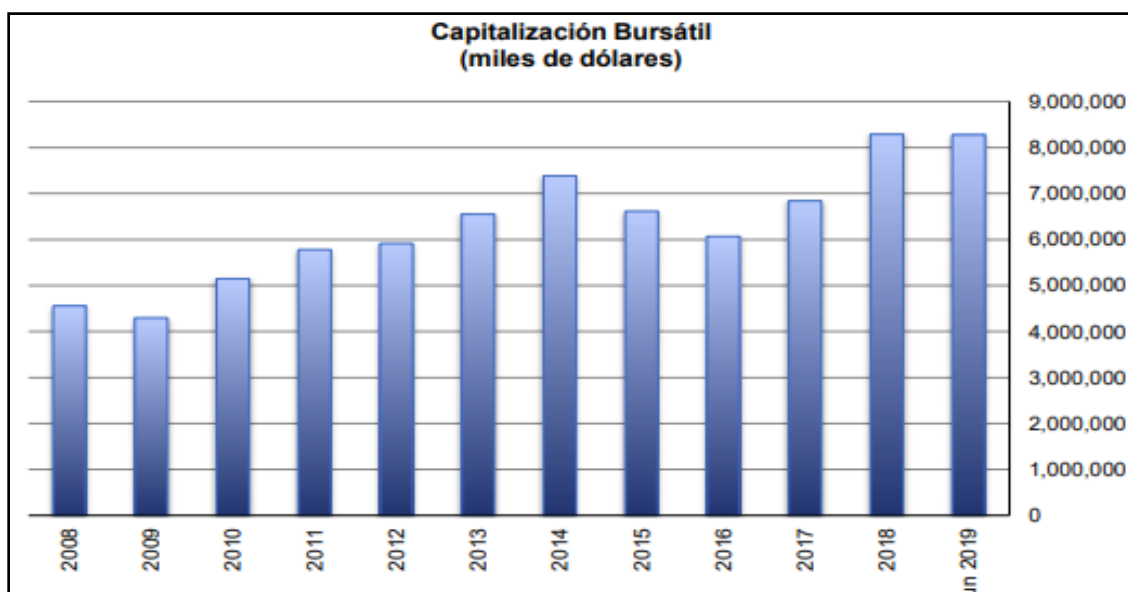
Como se observa en el gráfico número tres el total del monto negociado en el mercado de valores de Ecuador desde el periodo 2008 al 2019 es poco significativo en relación al PIB, lo cual evidencia que la representación del mercado de valores en la economía ecuatoriana es baja debido a que este mercado está poco desarrollado. Así mismo se aprecia que las variaciones son mínimas tanto en crecimiento como decrecimiento durante todo el periodo de tiempo mencionado excepto en el año 2019 que tuvo un incremento muy considerable en cuanto a la representación en el PIB, por primera vez en la historia del mercado de valores tuvo un incremento de 57,81% del periodo 2018 al periodo 2019 en el total de negociaciones bursátiles alcanzando un porcentaje de 10,40% en relación al PIB, este mejor desempeño bursátil se explica principalmente porque el estado tuvo una participación más activa a través de la emisión de certificados de tesorería, ya que en el 2019, el Estado colocó USD 4 772 millones en certificados de tesorería en la Bolsa, más del doble de lo colocado en el 2018, este monto representa el 40% de lo que se movió en el mercado durante este periodo.

Tabla 2. Capitalización bursátil en el Mercado de Valores de Ecuador periodo 2008-2019.

AÑO	CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL (miles de dólares)	TASA DE CRECIMIENTO
2008	\$4.553.746	0,76%
2009	\$4.294.705	-6%
2010	\$5.144.256	20%
2011	\$5.778.988	12%
2012	\$5.991.084	2%
2013	\$6.549.337	11%
2014	\$7.382.388	13%
2015	\$6.614.515	-10%
2016	\$6.064.532	-18%
2017	\$6.837.885	-18%
2018	\$8.286.421	37%
jun-19	\$8.275.813	21%

Fuente: Bolsa de Valores Quito, Bolsa de valores Guayaquil y Banco Central del Ecuador.

Gráfico 4. Capitalización bursátil en el Mercado de Valores de Ecuador periodo 2008-2019.



Fuente: Bolsa de Valores Quito, Bolsa de valores Guayaquil y Banco Central del Ecuador.

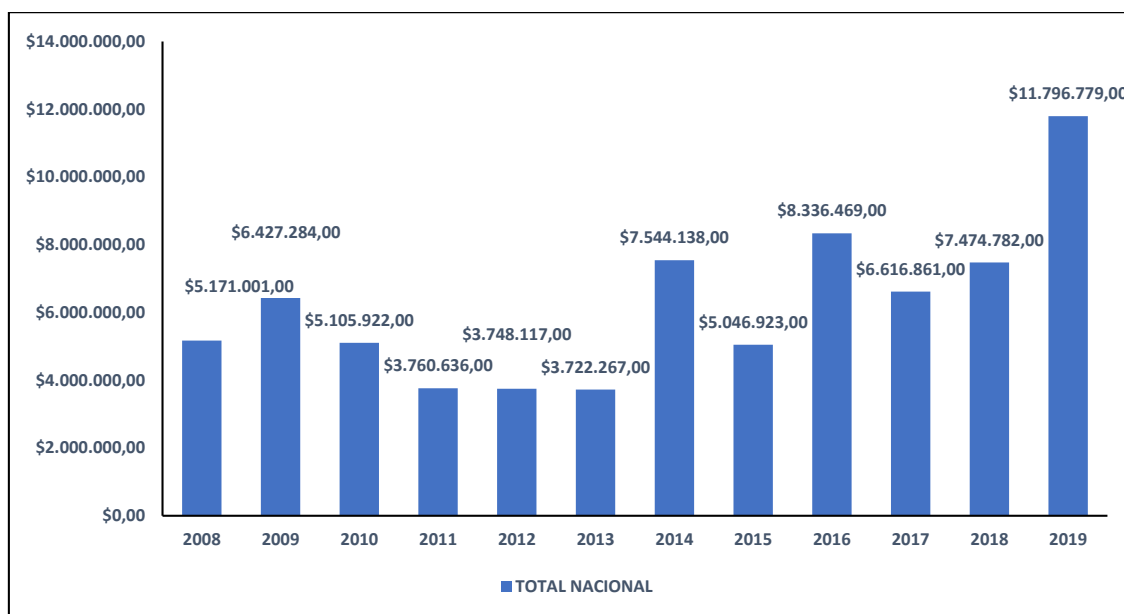
Como se observa en el gráfico número cuatro la capitalización bursátil que representa una medida económica que indica el valor de las acciones que las empresas cotizan en el mercado de valores muestra variaciones a través de los años, con tendencias positivas en mayor representación en los años 2018 y 2019, lo cual evidencia que el valor del mercado asignado al patrimonio de las empresas ha sido mayor, demostrando que las empresas han emitido un mayor número de acciones en dicho mercado, esto es positivo dentro de la economía del país, ya que las empresas están mostrando mayor interés en el mercado bursátil permitiéndose una nueva alternativa para financiar sus operaciones y proyectos según sea su requerimiento.

Tabla 3. Volumen nacional negociado en el Mercado de Valores de Ecuador periodo 2008- 2019.

AÑOS	RENTA FIJA	TASA CREC. %	RENTA VARIABLE	TASA CREC. %	TOTAL NACIONAL
2008	\$4.993.032	57%	\$177.969	-39%	\$5.171.001
2009	\$5.070.857	2%	\$1.356.427	662%	\$6.427.284
2010	\$4.973.836	-2%	\$132.086	-90%	\$5.105.922
2011	\$3.647.719	-27%	\$112.917	-15%	\$3.760.636
2012	\$3.603.982	-1%	\$144.135	28%	\$3.748.117
2013	\$3.573.902	-1%	\$148.365	3%	\$3.722.267
2014	\$6.341.090	77%	\$1.203.048	711%	\$7.544.138
2015	\$4.969.257	-22%	\$77.666	-94%	\$5.046.923
2016	\$8.240.083	66%	\$96.386	24%	\$8.336.469
2017	\$6.574.386	-20%	\$42.475	-56%	\$6.616.861
2018	\$7.407.270	13%	\$67.512	59%	\$7.474.782
2019	\$11.701.937	58%	\$94.842	40%	\$11.796.779
TOTAL	\$71.097.351		\$3.653.828		\$74.751.179

Fuente: Bolsa de Valores Quito, Bolsa de valores Guayaquil y Banco Central del Ecuador.

Gráfico 5. Montos negociados a nivel nacional del Mercado de Valores Ecuador periodo 2008-2019.



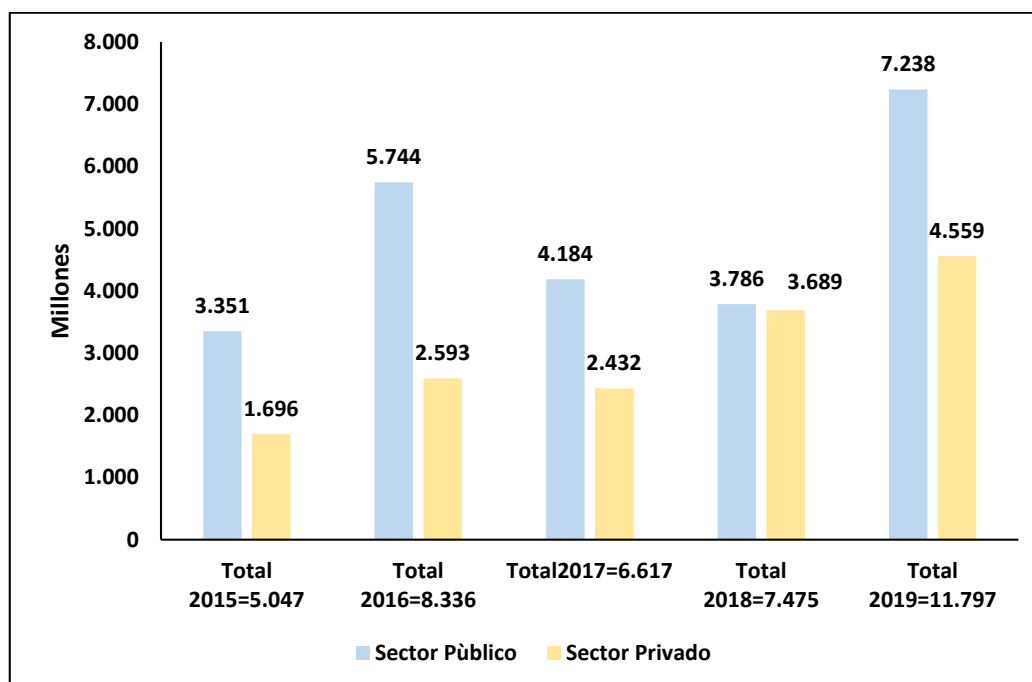
Fuente: Bolsa de Valores Quito, Bolsa de valores Guayaquil y Banco Central del Ecuador.

Elaborado por: El Autor

El gráfico número cinco muestra la evolución total de la oferta pública autorizada, desde el año 2008, hasta diciembre de 2019, observando variaciones año tras año, pero la

más notoria se da en el período enero-diciembre del 2019, el monto negociado en el Mercado Bursátil nacional en valor efectivo fue de US\$11,797 Millones, mostrando un incremento del 58% frente al periodo del año 2018 en que se negoció US\$7,474 Millones, esto muestra que habido mayor participación tanto de empresas públicas como privadas en el mercado bursátil durante el periodo 2019.

Gráfico 6. Transacciones bursátiles por sector periodo 2015-2019.



Fuente: Bolsa de Valores Quito, Bolsa de valores Guayaquil y Banco Central del Ecuador.

Elaborado por: El autor.

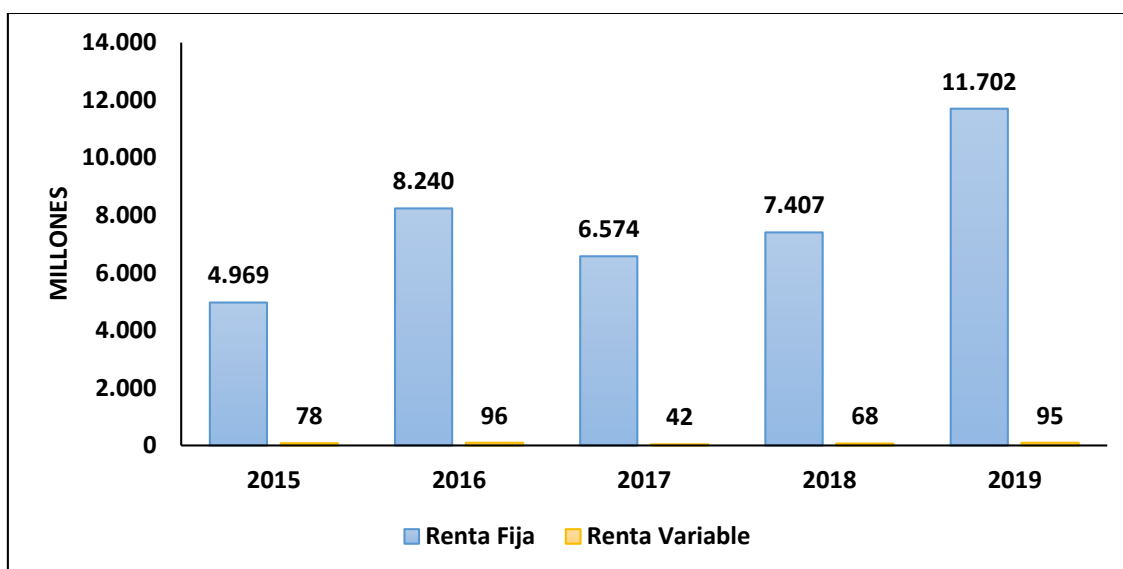
El gráfico número seis muestra la evolución de las transacciones bursátiles por sectores, desde el año 2015, hasta diciembre de 2019, en el cual se puede identificar que en todos estos periodos el sector público realiza mayor cantidad de transacciones que el sector privado.

Así mismo se evidencia que tanto el sector público como el sector privado han tenido un aumento considerable del periodo 2018 al 2019, el sector público esto se debe a que incrementó sus montos cerrados en un 91.17% al pasar de US\$3,786 millones en el 2018

a US\$7,237 millones en el 2019. Los valores que presentaron los mayores incrementos fueron los Bonos del Estado, los cuales mostraron un crecimiento del 155% al pasar de US\$153.58 millones a US\$392.33 millones, y los Certificados de Tesorería con un crecimiento del 107% al pasar de US\$2,298 millones a US\$4,772 millones; estos últimos, a su vez, fueron los títulos con mayor volumen negociado en el periodo 2019.

En lo referente al sector privado la variación del periodo 2018 al 2019 se debe a que incremento sus montos en un 23.60%, pasando de US\$3,688 millones en el 2018 a US\$4,559 millones en el 2019. Los Títulos que mostraron un mayor crecimiento fueron las Letras de Cambio, pasando de un monto negociado de US\$14.77 millones a US\$34.81 millones y las Aceptaciones Bancarias que pasaron de US\$9.03 millones a US\$18.87 millones, representando incrementos del 135% y del 108%, respectivamente. Por su parte en el sector privado comercial, destacan las Facturas Comerciales Negociables que presentaron un crecimiento del 70%, pasando de US\$271.77 millones en el 2018 a US\$377.57 millones en el 2019; y las Obligaciones Corporativas, las cuales presentaron un incremento en monto negociado de US\$511.70 millones a US\$834.19 millones, es decir 63% de crecimiento. Los títulos con mayor volumen negociado fueron los Certificados de Depósito del sector privado Financiero, que de enero a diciembre 2019 totalizaron US\$1,518 millones a valor efectivo.

Gráfico 7. Transacciones bursátiles por tipo de renta.



Fuente: Bolsa de Valores Quito, Bolsa de valores Guayaquil y Banco Central del Ecuador.

Elaborado por: El autor

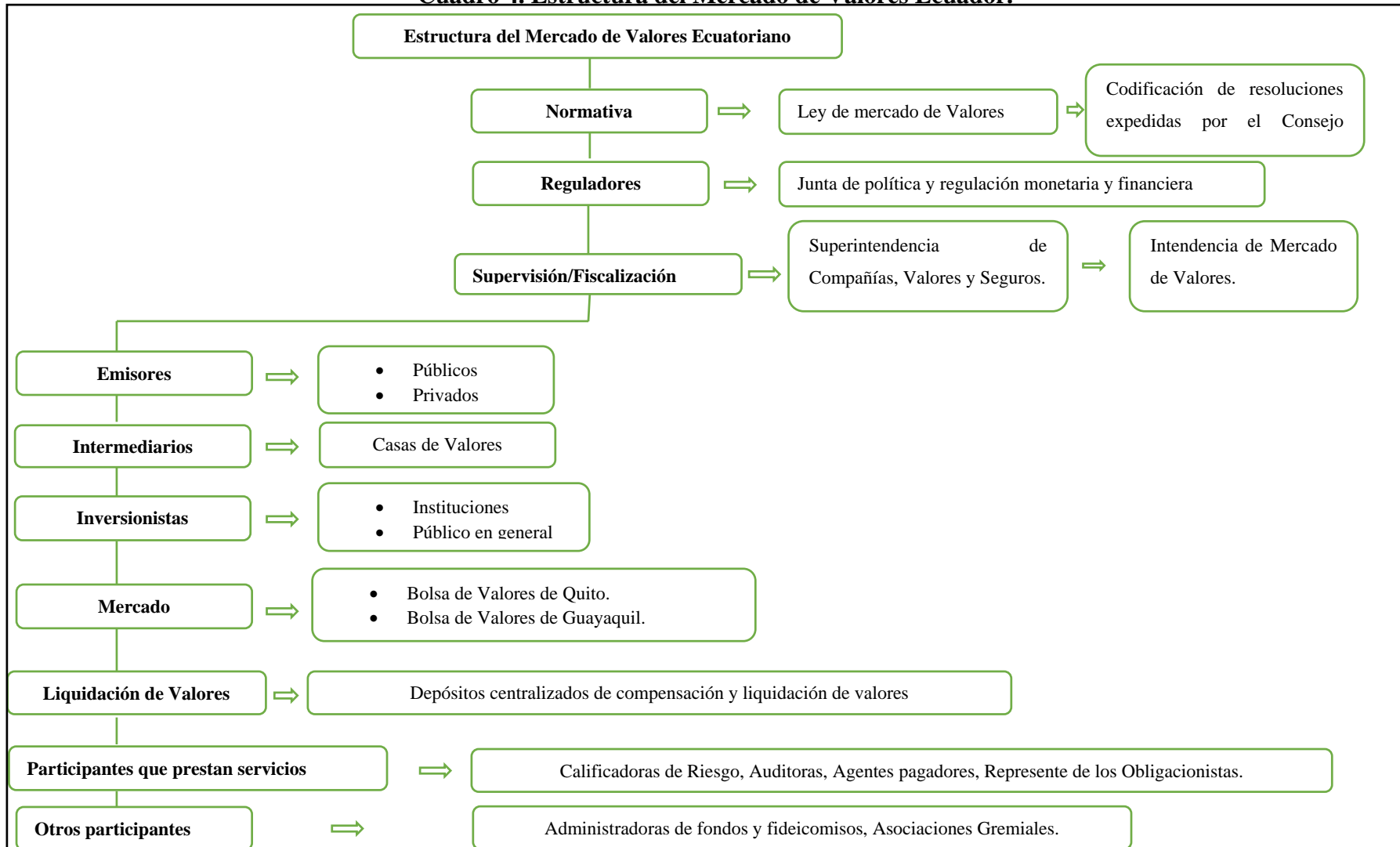
El gráfico número siete se aprecia la evolución de las transacciones bursátiles por tipos de renta, desde el año 2015, hasta diciembre de 2019, en el mismo se observa que predomina la preferencia por los títulos de renta fija en todos estos periodos. También se aprecia que, de enero a diciembre de 2019, el monto negociado a nivel nacional en renta fija ascendió a US\$11,702 millones, y en renta variable alcanzó US\$94.84 millones, teniendo la renta fija una participación del 99,20% del monto total negociado en el mercado. Las negociaciones de renta fija presentan un crecimiento de 57.98% frente al periodo del año 2018, donde el monto negociado en títulos de renta fija alcanzó US\$7,407 millones. En cuanto a las negociaciones de renta variable presentan un crecimiento de 40.48% frente al periodo del año 2018, donde el monto negociado en títulos de renta variable alcanzó US\$67.51 millones.

Entorno del mercado de Valores de Ecuador

Estructura. Según expone la Bolsa de Valores de Quito en el mercado de valores de Ecuador interactúan:

- Normativa
- Reguladores
- Supervisores – Fiscalizadores.
- Emisores
- Inversionistas
- Intermediarios
- Mercado
- Liquidación de Valores.
- Participantes que prestan servicios en el mercado de valores
- Otros participantes.

Cuadro 4. Estructura del Mercado de Valores Ecuador.



Fuente: Bolsa de valores Quito y Bolsa de valores Guayaquil 2017.

Elaborado Por: El Autor

Participantes del Mercado de Valores de Ecuador. Dentro de los participantes del mercado de valores ecuatoriano tenemos: emisores, inversionistas, bolsas de valores, casas de valores, depósito centralizado de compensación y liquidación de valores, calificadoras de riesgo, administradoras de fondos y fideicomisos.

Emisores. Dentro de los emisores tenemos:

1. Sector público

- Gobierno Central
- Entidades autónomas

2. Sector privado

- Privado financiero: Bancos, Sociedades financieras, aseguradoras, mutualistas, cooperativas de ahorro y crédito, instituciones de servicios financieros, tenedoras de Acciones.
- Privado no financiero: Sector industrial, sector comercial, sector agrícola-pesquero-ganadero-maderero, sector inmobiliario, servicios, construcción, titularizaciones y fideicomisos, fondos colectivos.

Inversionistas.

- Sector Público.
- Inversionistas privados.
- Inversionistas extranjeros.
- Administradoras de fondos (Bolsa de Valores de Quito, 2020).

Bolsas de Valores. En el mercado ecuatoriano existen dos bolsas de valores:

- **Bolsa de Valores Quito.** La Corporación Civil Bolsa de Valores de Quito, mediante escritura pública celebrada el 24 de julio de 2016 ante el Notario Décimo Tercero del Cantón Quito, se transformó en una Sociedad Anónima. Esta escritura fue aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante Resolución No. SCVS.IRQ.DRMV.2016.1745 de 20 de julio de 2016. (Bolsa de Valores Quito, 2006)

El objeto principal de la Bolsa de Valores de Quito BVQ Sociedad Anónima es brindar los servicios y mecanismos requeridos para la negociación de valores.

Misión. Apoyar la creación y correcta distribución de la riqueza mediante un mercado de valores institucionalizado, promoviendo la cultura bursátil y las prácticas de Buen Gobierno Corporativo, con miras a la integración de los mercados.

Visión. Ser la primera alternativa en el sistema financiero para el ahorro, la inversión y el financiamiento, con el mejor precio y el menor costo.

- **Bolsa de Valores Guayaquil.** La Bolsa de Valores de Guayaquil S.A. BVG es actualmente una compañía anónima que se rige al tenor de lo dispuesto en la Ley de Mercado de Valores (Libro Segundo del Código Orgánico Monetario y Financiero) y el Reglamento General de dicha ley; las disposiciones contenidas en la Codificación de Resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores (actual Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera) normas de autorregulación y su estatuto social. (Bolsa de Valores Guayaquil, 2020).

Su principal objetivo es tender al desarrollo y funcionamiento de un mercado de

valores organizado, integrado y transparente, en que la intermediación de valores sea competitiva, ordenada, equitativa y continua, como resultado de una información veraz, completa y oportuna.

Una de sus mayores fortalezas es ser parte activa de una ciudad como Guayaquil, dínamo de la economía del país, que se distingue por su liderazgo empresarial y que es reconocida como la capital económica del Ecuador.

Misión. Desarrollar el Mercado de Capitales del Ecuador sustentado en principios de transparencia, seguridad y sana competencia, generando servicios transaccionales y de información de constante incorporación tecnológica. La Misión, incluye impulsar el desarrollo de la cultura financiera en la Sociedad y la inserción del Ecuador en los Mercados Financieros Internacionales.

Visión. Crear los medios necesarios para contribuir a lograr la distribución eficiente de la riqueza.

Casas de valores. Actualmente en marzo del 2020, en el mercado de valores se encuentran inscritas veinte y nueve casas de Valores. (Bolsa de Valores de Quito, 2020).







Tabla 4. Casas de Valores Ecuador.

Casa de Valor	Dirección	Teléfono
 <p>ACCIONES Y VALORES CASA DE VALORES S.A. ACCIVAL</p>	<p>Quito</p> <p>Andalucía 324 y Francisco Galvis, Edificio Andalucía, Piso 4.</p> <p>Guayaquil</p> <p>Av. Francisco de Orellana Edif. World Trade Center Piso 10- Of. 1003.</p>	<p>Quito</p> <p>(593) (02) 6004 670 (593) (02) 6004 671 (593) (02) 6004 672 (593) (02) 6004 673 (593) (02) 6004 674</p> <p>Guayaquil</p> <p>(593) (04) 2631-400</p>
 <p>ACTIVA CASA DE VALORES S.A.</p>	<p>Guayaquil</p> <p>Miguel H. Alcívar y Víctor Hugo Sicouret, Edif. Torres del Norte Torre B, Piso 7, Oficina 704.</p>	<p>Guayaquil</p> <p>(593) (04) 2687 168 (593) (04) 2687 198</p>
 <p>CASA DE VALORES ADVFIN S.A.</p>	<p>Guayaquil</p> <p>Av. 9 de octubre 100 y Malecón, Edif. La Previsora, Piso 25, Oficina 7.</p>	<p>Guayaquil</p> <p>(593) (04) 2327 892</p>
 <p>ALBION CASA DE VALORES S.A.</p>	<p>Guayaquil</p> <p>Av. 9 de octubre 100 y Malecón, Edif. La Previsora, Piso 21, Oficina 2107.</p>	<p>Guayaquil</p> <p>(593) (04) 2523 823</p>
 <p>ANALYTICA SECURITIES C.A. CASA DE VALORES.</p>	<p>Quito</p> <p>Av. 12 de octubre 1942 y Cordero, Edif. World Trade Center, Piso 15, Oficina 1505.</p>	<p>Quito</p> <p>(593) (02) 382-5240 (593) (02) 382-5241 - 49</p>

 BANRÍO CASA DE VALORES S.A.	<p>Guayaquil</p> <p>Junín 105 y Malecón, Edif. Vista al Río, Piso 3 Oficina 1</p>	<p>Guayaquil</p> <p>(593) (04) 2313 338</p>
 SMARTCAPITAL • CASA DE VALORES • CASA DE VALORES SMARTCAPITAL S.A.	<p>Guayaquil</p> <p>Parque Empresarial Colón Edf. Empresarial 5 Of. 303.</p>	<p>Guayaquil</p> <p>(593) (04) 2136 690 (593) (04) 3904 783 (593) (04) 2136 219</p>
 ECUABURSÁTIL CASA DE VALORES S.A. ECUABURSÁTIL CASA DE VALORES S.A.	<p>Quito</p> <p>Pasaje Guayas E3-112 y Av. Amazonas. Edificio Torre Centre Ofic.609.</p>	<p>Quito</p> <p>(593) (02) 452 8817</p>
 FIDUVALOR FIDUVALOR CASA DE VALORES S.A.	<p>Quito</p> <p>Calle Leonardo Tejada y antigua vía a Nayón. (Monteserrin), Edificio FED'S" 2 piso".</p>	<p>Quito</p> <p>(593) (02) 225-1826</p>
 Kapital One CASA DE VALORES KAPITAL ONE CASA DE VALORES S.A. KAOVALSA	<p>Guayaquil</p> <p>Ciudad del Río, solar 8-1 Edif. The Point Piso 30, oficinas 3004 y 3005.</p>	<p>Guayaquil</p> <p>(593) (04) 3885 018 (593) (04) 3884 792</p>
 mas valores Casa de valores MASVALORES CASA DE VALORES S.A.	<p>Guayaquil</p> <p>Junín 213 y P. Carbo Piso 1 Oficina 1.</p>	<p>Guayaquil</p> <p>(593) (04) 2-300204 Ext 101</p>
 MERCAPITAL casa de valores sa MERCAPITAL CASA DE VALORES S.A.	<p>Quito</p> <p>Av. Whymper N27-70 y Orellana. Edificio Sassari Piso 2 Oficina 2ª.</p>	<p>Quito</p> <p>(593) (02) 393 2510</p>

 <p>MERCHANT VALORES CASA DE VALORES S.A.</p>	<p>Quito</p> <p>Av. Colón E4-412 y Av. Amazonas Edif. Arista, Piso 3, Oficina 303</p>	<p>Quito</p> <p>(593) (02) 255 4016 (593) (02) 255 3968 (593) (02) 255 3970</p>
 <p>METROVALORES CASA DE VALORES S.A.</p>	<p>Quito</p> <p>Av. República de El Salvador N34-229 y Moscu, Edificio San Salvador, Piso 7.</p>	<p>Quito</p> <p>(593) (02)2266 400</p>
 <p>ORION CASA DE VALORES S.A.</p>	<p>Quito</p> <p>Av. 12 de octubre N24-59 y Baquerizo Moreno, Plaza Corporativa Torres del Castillo, Torres Alianza, piso 10, oficina 10-01.</p>	<p>Quito</p> <p>(593) (02) 2551 353 (593) (02) 6017 065</p>
 <p>PICAVAL CASA DE VALORES S.A.</p>	<p>Quito</p> <p>Av. 12 de octubre N24-562 y Cordero. Edif. World Trade Center, Torre A, Piso 12, Oficina 1209.</p> <p>Guayaquil</p> <p>Av. Rodrigo Chávez Gonzáles y Av. Juan Tanca Marengo Parque Empresarial Colón, Edif. Empresarial 4, Piso 2, Oficina 201.</p>	<p>Quito</p> <p>(593) (02) 2908-600 (593) (02) 2507-186 (593) (02) 2507-210 (593) (02) 2507-2014</p> <p>Guayaquil</p> <p>(593) (04) 2136-323 (593) (04) 2136-324 (593) (04) 2136-327</p>
 <p>PLUSBURSÁTIL CASA DE VALORES S.A.</p>	<p>Quito</p> <p>Av. La Coruña E25-58 y Av. 12 de octubre Edificio Altana Plaza Piso 2 Oficina 207.</p> <p>Guayaquil</p> <p>Sector Puerto Santa Ana, Calle Numa Pompillo Llona s/n, Edif. The Point, piso 14, Oficina 1409.</p>	<p>Quito</p> <p>(593) (02) 3230043 (593) (02) 3230299</p> <p>Guayaquil</p> <p>(593) (04) 3883033 (593) (04) 3883034</p>

 <p>PLUSVALORES CASA DE VALORES S.A.</p>	<p>Quito</p> <p>Calle Vozandes OE2 entre Avenida América y Juan Diguja, Edificio Yonne, Oficinas 5B, 5C y 5D.</p> <p>Guayaquil</p> <p>Parque Empresarial Colon, Edificio Empresarial 5, Piso 3 y oficina 314</p>	<p>Quito</p> <p>(593) (02) 3319361 (593) (02) 3319374 (593) (02) 3319722</p> <p>Guayaquil</p> <p>(593) (04) 388 36 89</p>
 <p>PORTAFOLIO CASA DE VALORES S.A. PORTAVALOR</p>	<p>Quito</p> <p>Av. 6 de diciembre 2816 y Paúl Rivet, Edif. Josuet González, Piso 6.</p>	<p>Quito</p> <p>(593) (02) 2222 601 (593) (02) 2222 600</p>
 <p>PROBROKERS S.A. CASA DE VALORES</p>	<p>Quito</p> <p>Av. 12 de octubre N26-97 y Lincoln. Edif. Torres 1492, Oficina 607.</p>	<p>Quito</p> <p>(593) (02) 2986 465 (593) (02) 2986 466 (593) (02) 2986 467</p>
 <p>R&H ASOCIADOS CASA DE VALORES R&HVAL S.A.</p>	<p>Guayaquil</p> <p>Av. 9 de octubre 100 y Malecón, Edif. La Previsora, Piso 30, Oficina 2604.</p>	<p>Guayaquil</p> <p>(593) (04) 2322 974 (593) (04) 2516712 (593) (04) 2517 926</p>
 <p>REAL CASA DE VALORES DE GUAYAQUIL S.A. CASAREAL</p>	<p>Guayaquil</p> <p>Edificio Del Portal, c.c. Los Arcos, Piso2 Of. 205, Km 1.5 vía Samborondón.</p>	<p>Guayaquil</p> <p>(593) (04) 4619294 (593) (04) 4619284</p>
 <p>SANTA FE CASA DE VALORES S.A. SANTA FE VALORES</p>	<p>Quito</p> <p>Av. Naciones Unidas E2-30 y Núñez de Vela; Edificio METROPOLITAN, Piso 5, Oficina 504.</p> <p>Guayaquil</p> <p>Vélez 503 y Boyacá, Edif. Redena, Piso 5, Oficina 3.</p>	<p>Quito</p> <p>(593) (02) 3814 800</p> <p>Guayaquil</p> <p>(593) (04) 2321221 (593) (04) 2321222 (593) (04) 2321223</p>

 <p>SILVERCROSS S.A. CASA DE VALORES SCCV</p>	<p>Quito</p> <p>Av. 12 de Octubre N24-528 Y Cordero Edificio World Trade Center, Torre B, Piso 5, Oficina 506..</p> <p>Guayaquil</p> <p>Av. Luis Orrantía y Justino Cornejo, Urbanización Kennedy Norte, Edif. Atlas, Piso 4, Oficina 4</p>	<p>Quito</p> <p>(593) (02) 3617 103 (593) (02) 3516 184 (593) (02) 290 5622</p> <p>Guayaquil</p> <p>(593) (04) 2118 380 Exts. 101, 103,104, 105, 106, 107 y 109.</p>
 <p>SU CASA DE VALORES SUCAVAL S.A.</p>	<p>Quito</p> <p>Chimborazo No. 705 y Pampite – C.C.” La Esquina”, Torre 1, Oficina no. 7, Cumbayá.</p>	<p>Quito</p> <p>(593) (02) 2042091 (593) (02) 2042092</p>
 <p>CASA DE VALORES DEL PACIFICO VALPACIFICO S.A. Subsidiaria del Banco del Pacífico Grupo Financiero</p> <p>PROBROKERS S.A. CASA DE VALORES</p>	<p>Guayaquil</p> <p>Pichincha 307 y 9 de octubre, Edif. Pichincha, Piso 9.</p>	<p>Guayaquil</p> <p>(593) (04) 2512 223 (593) (04) 2511 109</p>
 <p>CASA DE VALORES VALUE S.A.</p>	<p>Quito</p> <p>Av. De los Shyris N32-40 y Av. 6 De Diciembre, Edif. Aveiro Piso 12 Oficina 1201.</p>	<p>Quito</p> <p>(593) (02) 3946 010 (593) (02) 3946 011 (593) (02) 3946 012 (593) (02) 3946 013 (593) (02) 3946 014</p>
 <p>VENTURA CASA DE VALORES VENCASA S.A.</p>	<p>Guayaquil</p> <p>Av. 9 de octubre 100 y Malecón, Edif. La Previsora, Piso 27, Oficina 2705.</p>	<p>Guayaquil</p> <p>(593) (04) 6014 278 (593) (04) 6014 279 (593) (04) 6014 280</p>
 <p>VECTORGLOBAL WMG CASA DE VALORES S.A.</p>	<p>Quito</p> <p>Av. Amazonas N34-33 y Azuay, Edif. Torre del Parque, Oficina 302.</p>	<p>Quito</p> <p>(593) (02) 2270 899 (593) (02) 2271 009 (593) (02) 2450 814</p>

Fuente: Bolsa de Valores Quito, Bolsa de Valores Guayaquil 2020.

Elaborado por: El Autor

Deposito centralizado de compensación y liquidación de valores. En el Ecuador solo existen dos entidades que son:

- **Banco Central del Ecuador.** El Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores del Banco Central del Ecuador (DCV-BCE). Es en la actualidad el principal custodio tanto de valores del sector público como privados.

- **DECEVALE S.A.** El Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores, se constituyó el 4 de enero de 1994, la escritura de constitución fue otorgada ante el Notario Décimo Séptimo del Cantón Guayaquil, e inscrita en el Registro Mercantil el 31 de marzo del mismo año. Es una Sociedad Anónima autorizada y controlada por la Superintendencia de Compañías a través de la Intendencia de Mercado de Valores.

Capítulo II

Resultados del objetivo 2: Determinar cuáles son los mecanismos de inversión y financiamiento que el Mercado de Valores ecuatoriano ofrece a las pequeñas y medianas empresas (PYMES).

En este capítulo se presenta las formas en las que las PYMES pueden invertir o en su defecto financiarse a través del mercado de valores de Ecuador, basado en su estructura con los instrumentos que más les facilita y beneficia tanto la obtención como la colocación de recursos financieros.

Mecanismos Financieros

Delgado & Martillo (2015) menciona: El sistema financiero del Ecuador desempeña un papel fundamental en el funcionamiento y desarrollo de la economía, la participación de los entes financieros contribuye a elevar el crecimiento económico y bienestar de la población, promoviendo un sano desarrollo de todo el sistema financiero.

Este sistema financiero se encuentra estructurado un conjunto de instituciones y mercados financieros dentro de los cuales tenemos:

- **Instituciones:** Bancos, sociedades financieras, cooperativas, mutualistas y compañías de seguros.
- **Mercados:** Mercado de dinero, mercado de capitales y mercado de divisas.

Todas estas instituciones y mercados cumplen un rol fundamental en el sistema financiero del Ecuador en lo concerniente al ahorro, captación y colocación de recursos financieros que permiten dinamizar la economía, desde los agentes económicos que tienen superávit hacia los agentes económicos que tienen un déficit de recursos

financieros.

Cada una de estas instituciones ofrece distintos productos y servicios tanto para personas naturales como a jurídicas según sea sus requerimientos y conveniencia.

Un punto muy importante que cabe mencionar es que considerando que el acceso de las PYMES al mercado de valores, también reviste de dificultad, debido a que su acceso este sujeto al cumplimiento de varios requisitos en cuanto a su capital, transparencia, niveles mínimos de liquidez y solvencia.

Por lo general se suele exigir una serie de documentos de carácter jurídico (Estatutos), contable (Resultados de los últimos ejercicios), organizacional (Representantes, directivos) y financiero (calificación crediticia).

Todos estos requisitos suponen un problema para la PYMES pues la información es de vital importancia en el ámbito bursátil, pues los participantes deben otorgarla de manera clara, precisa y oportuna, sin embargo, el cumplimiento de estos requisitos requiere una mayor capacidad y gestión en la administración de la empresa, aumento de personal capacitado y medios materiales, requisitos que en muchas de las ocasiones son prácticamente inalcanzables para este segmento de empresas.

Todas estas limitaciones que impiden la participación de las PYMES en el mercado de valores, han incitado a que se elaboren mecanismos para su inserción o a climatización en el sector bursátil, siendo así creado en el año 1993 el REVNI (Registro especial de valores no inscritos), que consistía en un mecanismo establecido y autorregulado por las bolsas de valores, en el cual empresas que no se encuentran registradas en el mercado de

valores ni en bolsa, puedan anotar valores en un registro especial con la finalidad de cotizar sus valores de manera ocasional o periódica, pero cabe recalcar que este mecanismo no es diseñado únicamente para la participación de las PYMES, pues de acuerdo a la Bolsa de Valores Quito también se han beneficiado empresas grandes e incluso el ministerio de finanzas que son las entidades que mayores montos de negociación han registrado en REVNI.

REVNI conocido como rueda especial de subasta que consistía en un sistema de interconexión de operadores de valores en representación de sus casas de valores, las cuales se realizaban los días lunes, miércoles y viernes con una duración de dos horas, este mecanismo se ve simplificado para fomentar el acceso de las PYMES, debido a que no era necesaria la calificación de riesgo, ni la inscripción en los registros de mercado, bolsa, eliminando de esta manera el pago de cuotas de inscripción, sin embargo la empresa que buscaba participar debía remitir información a las bolsas de valores sobre la situación económica y financiera de la empresa con periodicidad semestral, teniendo la obligación de hacer pública esta información, con la finalidad de que los inversionistas cuenten con información oportuna y veras.

En este contexto este mecanismo fue concebido para publicitar e incentivar, el ingreso en el mercado de valores de empresas que ya se encuentren consolidadas, sin embargo, constituyo un paso adelante para las PYMES en la reducción de los requisitos presentándoles ventajas como:

- Se presenta como un mercado de a climatización, para que puedan adquirir experiencia y de esta manera puedan participar en el mercado formal.
- Es una alternativa para financiamiento fuera de sector bancario.

- Disminución de requisitos que facilita el acceso a la adquisición de capital en este segmento bursátil.
- No existe pago de cuotas de inscripción, ni es necesaria la calificación de riesgo para la empresa emisora.

Pero a pesar de todo aun presenta dificultades para las PYMES ya que es necesario contar con garantías para la empresa emisora, lo cual precisa que la empresa debe tener activos que estén libres de gravamen que puedan garantizar la emisión, que para una empresa que busca liquidez y financiamiento no es posible. Además, la presentación de información financiera incurre en mayores gastos en personal calificado para realizarlo.

En la búsqueda de un registro único diseñado para las PYMES, el 14 de mayo del año 2014 se crea el REB (Registro Único Bursátil) para el fortalecimiento y optimización del sector societario y bursátil, lo cual elimina al REVNI.

Según la Bolsa de Valores de Guayaquil (2016) afirma: El REB se crea como un segmento único permanente del mercado bursátil en el cual se negociarán únicamente valores de las empresas pertenecientes al sector económico de pequeñas y/o medianas empresas y de las organizaciones de la economía popular y solidaria, de esta manera se busca incentivar la participación de nuevos actores tanto de las PYMES como del sector popular y solidario, de modo que se amplíe el número de emisores y valores en el mercado bursátil, contribuyendo al crecimiento tanto de las entidades participantes, como del mercado bursátil mismo, desde que entró en vigencia en el año 2014 produjo un cambio positivo ya que para el año finales del periodo 2015 las transacciones bursátiles tuvieron aumento considerable, además este segmento del mercado de valores es tomado en el

presente estudio ya que es el que brinda mayores beneficios a las PYMES tanto tributarios como facilidades para su inserción en el mercado de valores aunque en la actualidad no está siendo aprovechado.

Ventajas que ofrece el REB

Según la Junta de Regulación Monetaria Financiera (2016) menciona que: Las ventajas que ofrece el REB son:

- Los emisores están exentos del pago de tarifas de inscripción y mantenimiento tanto del catastro público, bolsa de valores como de las tarifas en caso de oferta pública.
- La calificación de riesgo de valores es opcional y es facultad del emisor de dichos valores el optar o no por la calificación de riesgo.
- Beneficios tributarios.

En cuanto a los beneficios tributarios con el uso del registro especial bursátil (REB), la ley orgánica de optimización del sector societario y bursátil estableció beneficios de carácter tributario tanto para emisores como para inversores.

Beneficios para entidades emisoras

- Para el cálculo del anticipo al impuesto a la renta, de las empresas no financieras, en lo que respecta a patrimonio no se considerará los valores correspondientes a aumentos de capital efectuados por suscripción pública de acciones en el REB o en las bolsas del país.
- Para determinar la base imponible sujeta a impuesto a la renta, las empresas no financieras que dentro del giro de su negocio hayan aceptado facturas comerciales

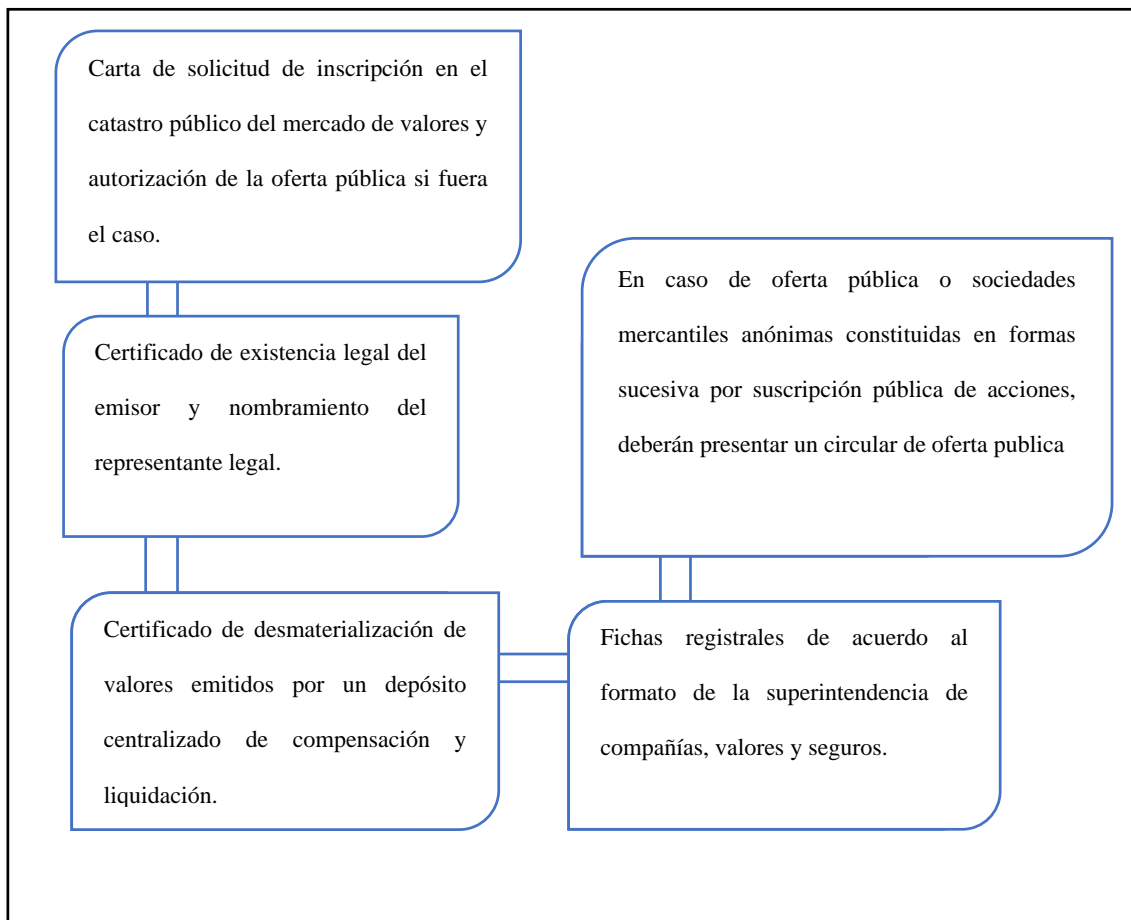
negociables de acuerdo a lo establecido a la ley, y que hayan sido negociadas en el REB o en las bolsas del país, podrán deducir un 0.5 adicional del valor de las facturas negociadas.

- Para determinar la base imponible sujeta a impuesto a la renta, las empresas no financieras tendrán derecho a la deducción del 50 % adicional de los gastos que se incurran en la emisión de deuda o procesos de titularización de activos en el REB o en las bolsas de valores del país.

Beneficios para inversores

Según la Junta de Regulación Monetaria Financiera (2016) afirma que:

- Para fines de determinación y liquidación del impuesto a la renta, estarán exoneradas las ganancias de capital de fideicomisos mercantiles de inversión, fondos de inversión, complementarios y acciones, siempre que sean valores de renta variables negociados en el REB o en las bolsas de valores del país.
- Con el objetivo de incentivar la inversión extranjera en el mercado bursátil, estarán exentas del pago del impuesto a la salida de divisas sobre el capital y rendimientos las inversiones que se mantengan durante al menos un año.
- Un incentivo tributario que en base a la situación puede beneficiar tanto al emisor como al inversor pues, tendrá tarifa cero de impuesto al valor agregado (I.V.A) las comisiones por servicios bursátiles, que presten las casas, bolsas de valores, Depósitos en Compensación y Liquidación, y Administradores de Fondos y Fideicomisos que participen en el mercado de valores.

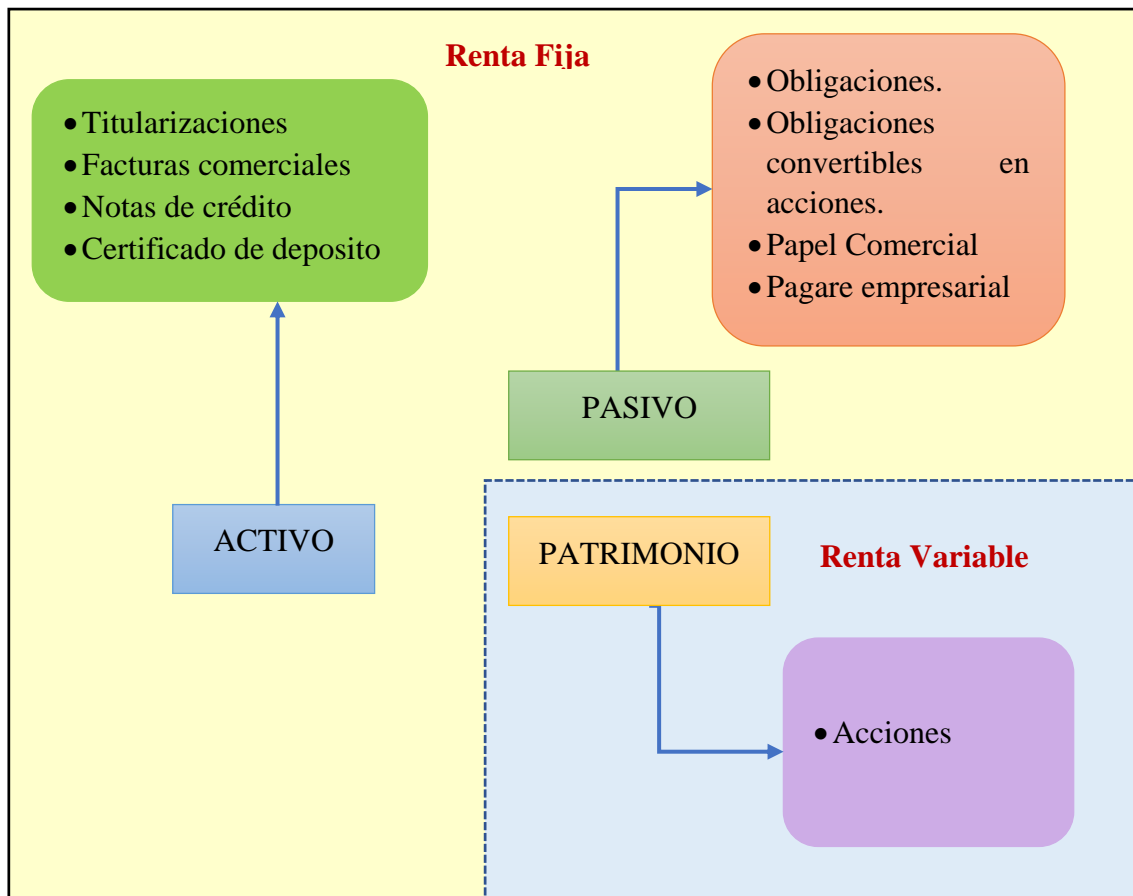
Cuadro 5. Requisitos para participar en REB.

Fuente: Ley de mercado valores codificación 1 registro oficial suplemento 215 de 22-feb.-2006 última modificación: 18-abr.-2017.

Elaborado por: El Autor

Una vez segmentada la forma en que las PYMES pueden participar en el mercado de valores y los beneficio que obtendrán, se establece que instrumentos podrán utilizar en para financiarse de acuerdo a su estructura empresarial en donde se especifica los instrumentos de renta fija y renta variable.

Cuadro 6. Financiación en el Mercado Bursátil para las PYMES en base a su estructura.



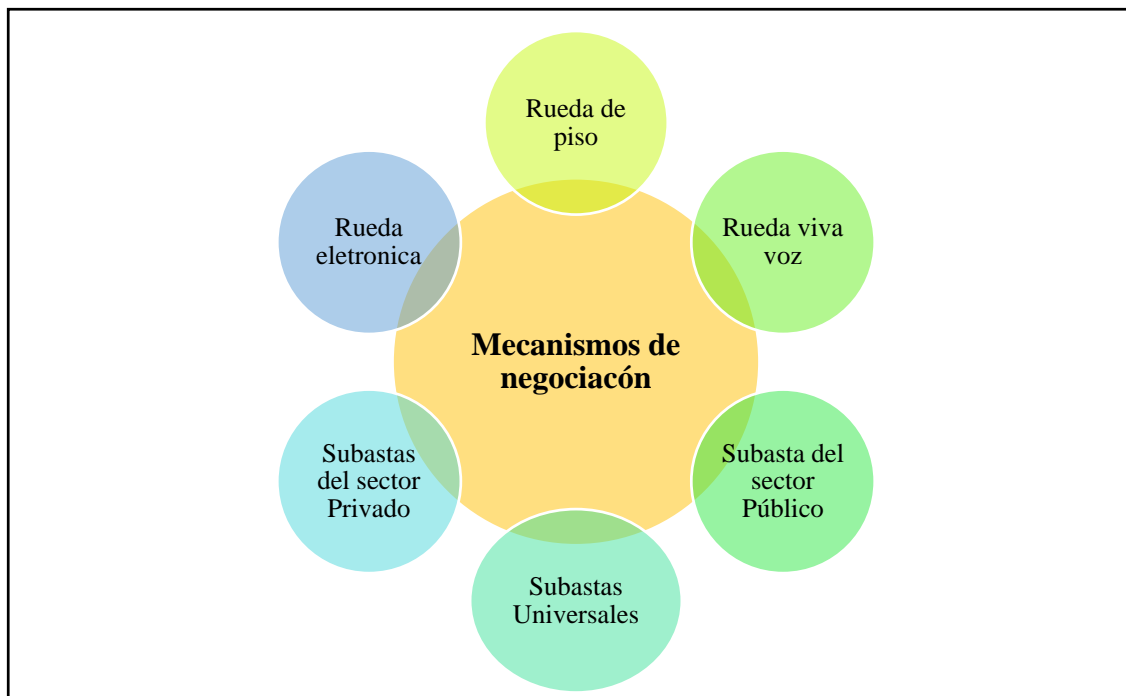
Fuente: Bolsa de Valores Guayaquil, Bolsa de valores Quito y Superintendencia de compañías valores y seguros. 2020

Elaborado por: El Autor.

En base a todos los beneficios mencionados con integridad las PYMES pueden invertir en cualquiera de los instrumentos ya sea de renta fija o de renta variable según sea su conveniencia.

Mecanismos de negociación en Bolsa

Cuadro 7. Mecanismos de negociación en Bolsa de Valores.



Fuente. Bolsa de valores Quito y Bolsa de Valores Guayaquil. 2020

Elaborado por: El autor

- **Rueda de piso.** En la que concurren operadores de valores con el objeto de ofertar y demandar instrumentos en el espacio físico que pone a disposición la bolsa de valores. (Bolsa de Valores de Quito, 2020)

- **Rueda electrónica.** La Rueda Electrónica es un sistema electrónico de transacciones en el que las posturas, las modificaciones, retiros, calces y cierres se efectúan a través de terminales o microcomputadores conectados a la red de la Bolsa. Esta rueda de negociación se lleva a cabo todos los días hábiles. El horario en que se desenvuelven las operaciones es de 9h30 a 15h30, en la cual a cada participante se le asigna un código y una clave confidencial. (Bolsa de Valores de Quito, 2020)

- **Rueda de viva voz extendida.** Con la finalidad de fomentar la integración y el

desarrollo del mercado de valores, el tercer jueves de cada mes se realiza la rueda de Viva Voz Extendida en el horario de 15H30 hasta las 17H00.

- **Subasta del sector público.** Se establece en las Bolsas la subasta serializada e interconectada para las inversiones y compraventa de activos financieros que realicen las instituciones del sector público, como un sistema interconectado de negociación de valores alternativo a los mecanismos vigentes de negociación bursátil, las subasta pueden efectuarse de la siguiente manera:

- ✓ **Subasta serializada de oferta.** Tiene como finalidad permitir a las Instituciones del Estado ofertar sus títulos valores, sean éstos emitidos por el Sector Público o Privado; negociados a través de las Bolsas de Valores del País en una Rueda Interconectada que es un sistema de negociación distinto a la rueda electrónica que se desarrolla en el sistema único bursátil (SIUB) y que permite la compra venta de activos financieros en la que intervienen las Casas de Valores e Instituciones Públicas a través de sus propios terminales; en donde las mejores posturas de demandas (rendimiento o precio) sean las adjudicadas. Este tipo de subasta se realiza en cuatro fases y en los siguientes horarios. (Bolsa de Valores de Quito, 2020).

Tabla 5. Fases y horarios de subasta de oferta.

Subasta de Oferta				
	Presentación	Inscripción	Subasta	Adjudicación
1	10:00:00	10:15:00	10:20:00	10:50:00
2	11:30:00	11:45:00	11:50:00	12:20:00
3	13:00:00	13:15:00	13:20:00	13:50:00
4	15:00:00	15:15:00	15:20:00	15:50:00

Fuente: Bolsa de valores Quito, Bolsa de valores Guayaquil.2020

Elaborada por: El Autor.

✓ **Subasta serializada de demanda.** Tiene como finalidad permitir a las Instituciones del Estado invertir sus recursos en títulos valores, sean éstos emitidos por el Sector Público o Privado; negociados a través de las Bolsas de Valores del País en una rueda interconectada que es un sistema de negociación distinto a la rueda electrónica que se desarrolla en el sistema único bursátil (SIUB) y que permite la compra venta de activos financieros en la que intervienen las Casas de Valores e Instituciones Públicas a través de sus propios terminales; en donde las mejores posturas de demandas (rendimiento o precio) sean las adjudicadas. Este tipo de subasta se realiza en cuatro fases y en los siguientes horarios.

Tabla 6. Fases y horarios de subasta de demanda.

Subasta de Demanda				
	Presentación	Inscripción	Subasta	Adjudicación
1	09:00:00	09:15:00	09:20:00	09:50:00
2	10:40:00	10:55:00	11:00:00	11:30:00
3	12:10:00	12:25:00	12:30:00	13:00:00
4	14:00:00	14:15:00	14:20:00	14:50:00

Fuente: Bolsa de valores Quito, Bolsa de valores Guayaquil.2020

Elaborada por: El Autor.

✓ **REB. (Negociación de instrumentos de renta variable).** Tiene como finalidad permitir la desinversión de valores de renta variable no inscritos en el Registro del Mercado de Valores de propiedad de las entidades y organismos del sector público. En este mecanismo podrán participar las casas de valores miembros de las bolsas de valores del país y las instituciones del sector público, a través de sus operadores de valores y funcionarios públicos, respectivamente, debidamente calificados y autorizados, conforme lo dispuesto en el reglamento para la Participación del Sector Público en el Mercado de Valores. La negociación de estos valores se realizará utilizando la metodología de subasta serializada de oferta aprobada por la Superintendencia de Compañías, para las instituciones del sector público, en donde las mejores posturas de

demandas sean las adjudicadas. El módulo “REVNI Renta Variable” está conformado por cuatro fases como el mecanismo de Subasta Serializada de Ofertas. (Bolsa de Valores Guayaquil, 2020).

- **Subastas Universales.** Subasta de Reporto Bursátil tiene como finalidad permitir a las Instituciones Públicas y a las Casas de Valores (por cuenta propia o de sus comitentes) vender temporalmente valores de renta fija y de renta variable, inscritos en el Registro de Mercado de Valores y en Bolsa, todos de la misma especie, emisor y clase, con un pacto incondicional de recompra, a un precio predeterminado y al vencimiento de un plazo preestablecido que no podrá superar los 180 días; en las Bolsas de Valores del País a través de una Subasta Interconectada utilizando la metodología de subasta parcial con puja y aplicando el mecanismo de la Subasta Serializada de Oferta del Sector Público. (Bolsa de Valores Guayaquil, 2020).

- **Subasta del sector privado.**

Según la Bolsa de Valores Guayaquil (2020) afirma que:

- ✓ **Subasta serializada.** Tiene como finalidad permitir a las Casas de Valores ofertar sus títulos valores, sean éstos emitidos por el Sector Público o Privado; negociados a través de las Bolsas de Valores del País en una Rueda Interconectada; en donde las mejores posturas de demandas (rendimiento o precio) sean las adjudicadas, comprende cuatro fases: avisos, presentación de posturas, inscripción y subasta.

- ✓ **Subasta de Acciones No Líquidas de Ofertas.** Tiene como finalidad permitir a las Casas de Valores ofertar acciones que no han sido negociadas en bolsa o que no marcaron precio en los últimos 30 días calendarios; a través de sus propios terminales, en donde las mejores posturas de demandas (precio) sean las adjudicadas.

✓ **Subasta de Acciones No Líquidas de Demandas.** Tiene como finalidad permitir a las Casas de Valores comprar acciones que no han sido negociadas en bolsa o que no marcaron precio en los últimos 30 días calendarios; a través de sus propios terminales, en donde las mejores posturas de ofertas (precio) sean las adjudicadas. (Bolsa de Valores Guayaquil, 2020).

Las subastas de acciones no liquidas se realizarán en las siguientes fases y en los siguientes horarios. Primera rueda 11h00, segunda rueda 13h00.

Tabla 7. Fases y duración de las subastas privadas

FASES	DURACIONES
Ingreso de Avisos	Hasta 1 minuto antes del inicio de cada Rueda
Presentación de Posturas	15 minutos
Inscripción	5 minutos y durante la subasta
Subasta	30 minutos, prorrogable hasta 45 minutos en intervalos holgura de 30 segundos.
Adjudicación	Automática al término de la subasta

Fuente: Bolsa de valores Quito, Bolsa de valores Guayaquil.2020

Elaborado por: El autor.

Instrumentos de Inversión en el Mercado de valores de Ecuador.

Dentro del mercado de valores se encuentran los siguientes instrumentos de inversión:

- **Acciones.** Son títulos que representa una parte o cuota del capital social de una sociedad anónima. Confiere a su titular legítimo la condición de accionista; dependiendo el tipo de acción concede a su titular derecho a voto. Podrán realizar oferta pública primaria de acciones las siguientes compañías:

- ✓ Las sociedades anónimas y de economía mixta que se funden mediante constitución sucesiva o suscripción pública de acciones.
- ✓ Las sociedades anónimas y de economía mixta existentes que realicen aumentos de capital por suscripción pública.

- **Obligaciones de largo plazo.** Son valores representativos de una deuda, que el emisor reconoce o crea, y que son exigibles según las condiciones de la emisión. Como título de crédito de derecho al cobro de intereses y a la recaudación del capital, para lo cual podrán contener cupones. Se consideran de largo plazo a aquellos superiores a trescientos sesenta días contados desde su emisión hasta su vencimiento. Las obligaciones de largo plazo son los valores que pueden ser emitidos por:

- ✓ Compañías Anónimas
- ✓ Compañías de responsabilidad limitada.
- ✓ Sucursales de compañías Extranjeras domiciliadas en el Ecuador
- ✓ Organismos Seccionales que reconocen o crean una deuda a cargo de una emisora.

- **Obligaciones convertibles en Acciones.** son las que conceden a su a su titular o tenedor el derecho para exigir alternativamente o que el emisor le pague el valor de dichas obligaciones, conforme a las disposiciones generales, o las convierta en acciones de acuerdo a las condiciones estipuladas en la escritura pública de emisión. Son los valores que pueden ser emitidas por las compañías anónimas.

- **Papel comercial.** Es un tipo de obligación, pero de corto plazo, por cuanto deberán ser emitidos con plazos inferiores a 360 días. Pueden ser emitidos por las compañías emisoras inscritas en el registro del mercado de valores, podrán emitir obligaciones de corto plazo.

- **Titularizaciones.** La titularización es un proceso de jurídico que convierte las expectativas de flujo de fondos futuros en títulos negociables hoy. Todo buen proyecto futuro puede obtener recursos al momento actual. Esta modalidad abre campo para que los más diversos tipos de activos ilíquidos puedan ser movilizados a través de la venta de los títulos que los representan. Emitidos con cargo a un patrimonio autónomo.

Según la Bolsa de Valores de Quito (2020) afirma: Dentro de las titularizaciones en el Ecuador se encuentran:

- ✓ **Titularización de Cartera.** Consiste en la venta a inversionistas de la cartera que han colocado los intermediarios financieros. Vender una cartera significa ceder los derechos al pago del principal y de los rendimientos a los inversionistas que la compra.

- ✓ **Titularización de Inmuebles.** Se perfecciona mediante un contrato de fiducia mercantil irrevocable de garantía o de administración, el originador transfiere a un patrimonio autónomo uno o varios bienes inmuebles de baja rotación, con cargo al cual la sociedad fiduciaria emite los títulos.

- ✓ **Titularización de proyectos Inmobiliarios.** Consiste en la emisión de títulos mixtos o de participación que incorporen derechos alícuotas o porcentuales sobre un patrimonio de propósito exclusivo constituido con un bien inmueble, los diseños, estudios técnicos y de pre factibilidad económica, programación de obra y presupuestos necesarios para desarrollar un proyecto inmobiliario objeto de titularización.
- ✓ **Titularización de Flujos de fondos en General.** Consiste en el traspaso al patrimonio autónomo del derecho de cobro de los flujos de efectivo previsibles en el futuro.

• **Valores Genéricos.** Los valores de inscripción genérica son papeles emitidos, avalados, aceptados o garantizados por entidades del sistema financiero que no tienen un monto de emisión definido, tales como bonos de prenda, cédulas hipotecarias, certificados de inversión, letras de cambio, pagarés, certificados de depósito a plazo, pólizas de acumulación, entre otros. Son valores de inscripción genérica además las facturas comerciales negociables. Podrán emitir valores genéricos las siguientes instituciones:

- ✓ Las instituciones privadas del sector financiero.
- ✓ El Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social.

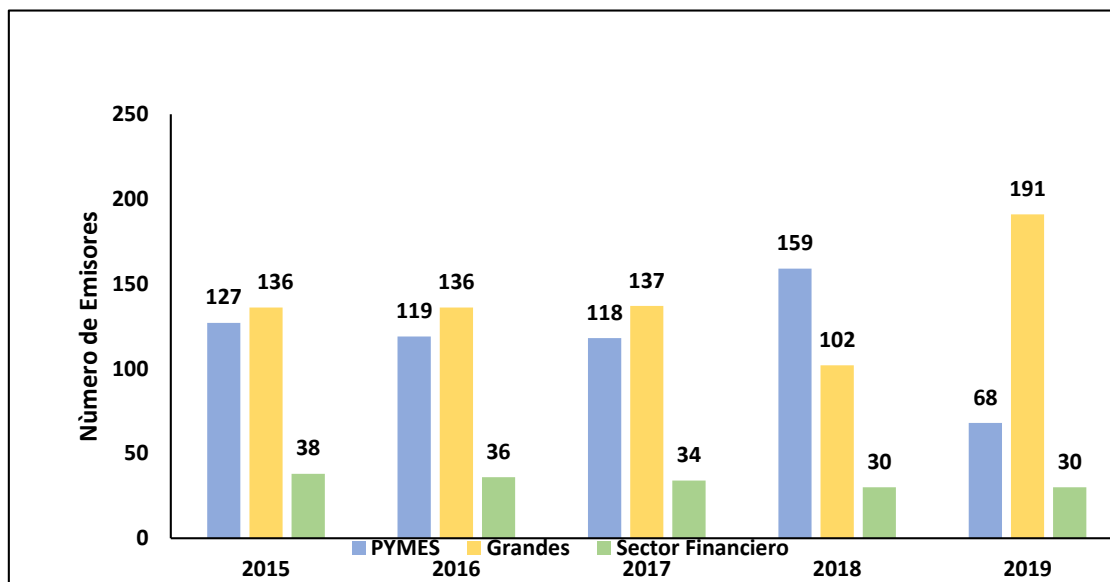
Capítulo III

Resultados del objetivo 3: Identificar el grado de participación de las pequeñas y medianas empresas (PYMES) en el Mercado de Valores ecuatoriano y proponer estrategias para aumentar la participación en el mismo.

En este capítulo se realizó un análisis de cómo ha sido la evolución de la participación de las PYMES en el mercado de valores ecuatoriano, para lo cual se tomó en consideración los periodos desde el 2015 hasta el periodo 2019 debido a que son los periodos en que se han realizado mayores operaciones bursátiles, con la finalidad de observar las variaciones existentes en la participación dentro de este segmento de mercado, los datos utilizados fueron obtenidos de las distintas entidades inmersas (Banco Central del Ecuador, Superintendencia de compañías valores y seguros, Consejo nacional de Valores) en el control y regulación del mercado de valores así como de las bolsas existentes tanto en Quito como en Guayaquil. Para revisión de los datos correspondientes a este capítulo revisar el anexo número dos.

Comparación entre los emisores del sector privado inscritos en el mercado de valores a nivel nacional periodo 2015-2019.

Gráfico 8. Emisores del sector privado inscritos a nivel nacional periodo 2015-2019



Fuente: Superintendencia de compañías valores y seguros, Bolsa de valores Quito y Bolsa de valores Guayaquil. 2020

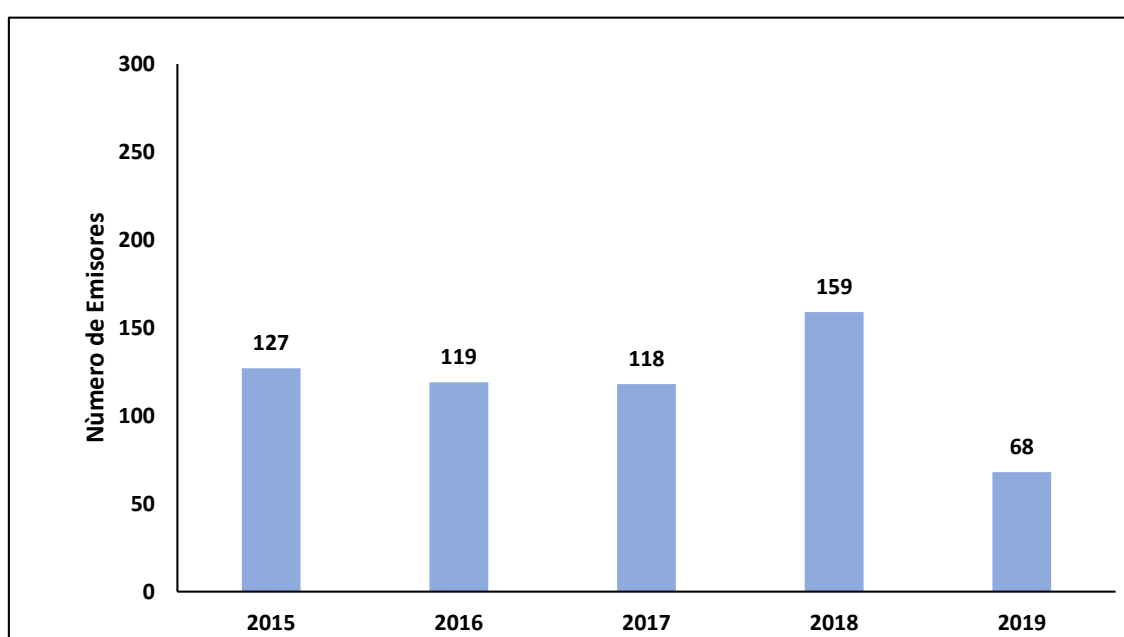
Elaborado por: El Autor

En el presente gráfico se encuentran representados los participantes del sector privado en el mercado de valores del año 2015 al 2019, en el que se puede observar que la mayor participación en el mercado bursátil de este segmento lo tienen las grandes empresas que representan un porcentaje del 48% en relación a la cantidad total de emisores durante estos cinco años, seguido de las PYMES con un porcentaje de 40% y con menor participación se encuentra el sector financiero representando un 12%, en lo cual se puede evidenciar que las grandes empresas son las que hacen un mayor uso de los instrumentos del mercado de valores, mientras que las PYMES pese a ser las que en nuestro país representan el mayor número de negocios tienen un grado mínimo de participación con 159 entidades como número máximo de entidades inscritas durante el periodo 2015-2019 demostrando que se debe implementar estrategias eficientes y eficaces por parte del mercado de valores y en cuanto a la poca participación del sector financiero se debe a que

su operatividad se basa en captación y colocación de recursos y solo sus excedentes son invertidos en el mercado de valores, enfocándose desde un punto de vista de mercado las entidades financieras vendrían a representar competencia frente al mercado de valores.

Participación de las PYMES en el mercado Bursátil periodo 2015-2019.

Gráfico 9. Número de emisores PYMES. 2015-2019.



Fuente: Superintendencia de compañías valores y seguros, Bolsa de Valores Quito y Bolsa de valores Guayaquil.2020

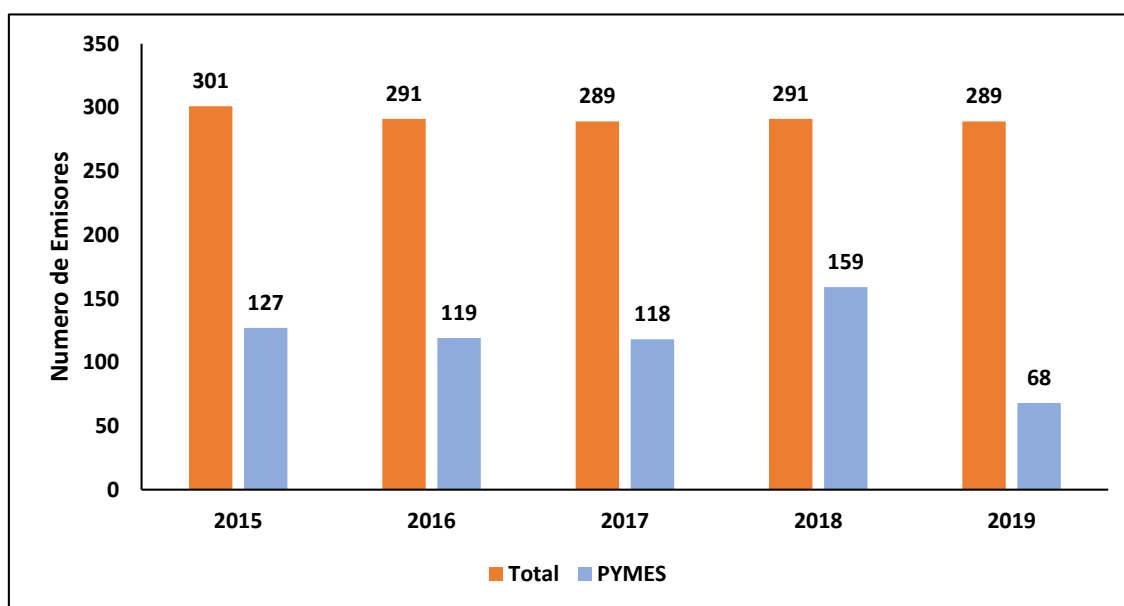
Elaborado por: El Autor

El gráfico número nueve nos muestra las respectivas variaciones durante el periodo 2015-2019 en cuanto a la participación de las PYMES en el mercado bursátil, observando una tendencia constante de disminución mínima durante el periodo 2016 y 2017, pero para el año 2018 se aprecia un incremento de 41 emisores que representa un porcentaje de 35% en relación al año 2017, así mismo para el año 2019 se observa una disminución drástica de 91 emisores representando un porcentaje del 58%. Basado en estos datos estadísticos ya se tiene una visión del panorama actual de la participación de las pymes en el mercado

de valores, siendo una cantidad muy limitada en este sector financiero.

Comparación entre el total de emisores del sector privado VS. Emisores PYMES inscritas en el mercado de valores a nivel nacional periodo 2015-2019.

Gráfico 10. Número total de emisores VS. Emisores PYMES.



Fuente: Superintendencia de compañías valores y seguros, Bolsa de Valores Quito y Bolsa de valores Guayaquil.2020

Elaborado por: El Autor.

En el presente gráfico número diez podemos apreciar que la participación del sector privado durante estos cinco años ha mantenido una tendencia por encima de los 289 como mínimo y como máximo de 301 en emisores inscritos en el mercado bursátil, las PYMES por su lado durante tres años su tendencia ha sido similar mientras que en el año 2018 ha incrementado en gran proporción y en el 2019 una baja considerable en su participación en el mercado bursátil, en relación a la cantidad total de emisores inscritos durante estos cinco años las PYMES representan un 40% del sector privado.

Estrategias Para aumentar la participación de las PYMES en el mercado de valores.

Si bien es cierto el mercado de valores con el pasar del tiempo ha buscado facilitar el acceso de las PYMES al mercado de valores, sin embargo no es la esperada, esto debido a que aún existe la falta de cultura bursátil, además de inconvenientes debido a que las dos Bolsas existentes en el Ecuador se encuentran la una en Guayaquil y la otra en Quito lo que en cierto modo dificulta el acceso de las PYMES distribuidas a nivel de todo el territorio ecuatoriano, ya que no todas las entidades están en la posición de invertir recursos en viajes hacia las mismas para capacitarse y a la vez no existe la suficiente confianza y conocimiento del mercado de valores como para que se arriesguen a pagar los servicios de un experto en inversiones en bolsa para que realice estas operaciones bursátiles, motivo por el cual las PYMES pueden aplicar estrategias financieras con la finalidad de adaptar su estructura a los requerimientos del mercado de valores, debido a que es de suma importancia tener estrategias financieras claras para evitar una quiebra o a su vez una mala utilización de sus recursos financieros, para lo cual es de vital importancia la existencia de estados financieros, proyecciones financieras, y las razones financieras, para que de esta manera las PYMES tomen decisiones acertadas en cuestiones financieras, por ello se plantea las siguientes estrategias financieras:

- Implementar en su talento humano un Administrador financiero con conocimientos y experiencia en el ámbito de sistemas de información, aplicación de proyecciones y razones financieras, lo cual permitirá realizar una planificación adecuada de los recursos financieros de las PYMES, en base a esta, poder estructurar la información financiera que les facilitará incursionar en el mercado de valores, siendo más atractivas para los inversionistas.

- Realizar periódicamente una medición de las operaciones de la entidad, a través de aplicación de análisis a los estados financieros, así como de razones financieras que brinden una perspectiva clara y precisa de la situación económica de la empresa, en base a los datos obtenidos precisar si es factible financiarse o invertir en el mercado de valores de Ecuador.
- Aplicar proyecciones de ingresos y egresos basados en los estados financieros, a su vez analizar los distintos ofertantes de fuentes de financiamiento existentes en el sistema financiero y de esta manera, elegir el que mayor beneficio aporte a la entidad, para lo cual se debe comparar los beneficios que ofrece el financiamiento tradicional que es a través de entidades financieras y los que ofrece el Mercado de Valores de Ecuador.
- Diversificar sus inversiones en los diferentes mercados financieros, ya sea en entidades financieras o en el mercado de valores, de tal forma que disminuya el riesgo de posible pérdida y aumente sus beneficios a corto y largo plazo.

4. Conclusiones.

Se realizó un Análisis al mercado de valores de Ecuador, de acuerdo a los objetivos planteados en el cual se determinó que:

- El Mercado de Valores de Ecuador pese a sus esfuerzos no ha logrado un crecimiento significativo a nivel de Latinoamérica ya que el Ecuador tiene uno del mercado de valores menos desarrollados en comparación con otros países de Latinoamérica.
- Los mecanismos de inversión y financiamiento que ofrece el mercado de valores de Ecuador a las pequeñas y medianas (PYMES), se basan en el registro especial bursátil (REB) donde se ofrecen beneficios tanto para el emisor de valores como para el inversionista, pero no tiene la acogida suficiente, es decir las PYMES no están haciendo uso de este segmento financiero que les permitiría tener una alternativa de inversión o a su vez de financiamiento.
- La participación de las PYMES en el mercado de valores ha sido mínima pese a ser el sector de entidades económicas que representan aproximadamente el 99,55% de negocios existentes en el Ecuador equivalente a 843.746 PYMES, su mayor participación ha sido en el año 2018 cuando se inscribieron 158 PYMES en el mercado de valores, basado en estos resultados se planteó estrategias financieras que pueden aplicarse para que aumenten su participación en el mercado de valores de Ecuador.

5. Recomendaciones.

- Se recomienda a las PYMES hacer uso de los sistemas de información, como la implementación de sistemas contables y estados financieros que les permitan, tener una visión clara de su realidad económica, así como implementar en su talento humano un profesional capacitado en el manejo de indicadores financieros que les permita proyectarse a futuro y puedan de esta manera aprovechar las oportunidades que les faciliten la obtención y acceso a financiamiento o inversión en el mercado de valores.
- Se recomienda a las PYMES capacitarse de manera más profunda y sobre todo continua en lo referente a las alternativas y oportunidades que oferta el mercado de valores de Ecuador en específico en el registro especial bursátil (REB), formándose así una perspectiva clara y segura que les permita insertarse en este segmento que les brinda muchos beneficios tanto de inversión como de financiamiento.
- Se recomienda implantar las estrategias propuestas, para lograr una mayor participación de las PYMES en el mercado de valores, ya que estas estrategias financieras les permitirán a las PYMES estar listas y adelantarse a los posibles escenarios económicos que se les puedan presentar en el mercado de valores.

6. Bibliografía.

ADE Y ECONOMIA. (15 de junio de 2020). *BLOGSudima*. Obtenido de <https://blogs.udima.es/administracion-y-direccion-de-empresas/libros/introduccion-a-la-organizacion-de-empresas-2/unidad-didactica-4-el-sistema-de-financiacion-de-la-empresa/2-el-sistema-financiero-estructura-y-tipologia-de-mercados-financieros/>

Administradora Municipal de Fondos y Fideicomisos. (2014). *Ley de Mercado de valores*. Guayaquil.

Ascarelli, J. (1964). *Derecho Mercantil*. España: Bosch.

Banco Bilbao Vizcaya Argentaria. (04 de Abril de 2020). *BBVA*. Obtenido de <https://www.bbva.com/es/coronavirus-que-hace-bbva-para-ayudar-a-los-ciudadanos/>

Banco de Machala. (8 de 07 de 2020). *Banco de Machala*. Obtenido de <https://www.bancomachala.com/banca-empresaspymes/comercio-exterior/cartas-de-cr%C3%A9dito-dom%C3%A9sticas/>

BANFONDESA. (12 de 07 de 2020). *BANFONDESA*. Obtenido de <https://banfondesa.com.do/productos/ahorro/certificados-financieros/>

Banrepcultural. (2017). *Banrepcultural*. Obtenido de <https://enciclopedia.banrepcultural.org/index.php/Ahorro>

Behar. (2006). *Valores de renta fija y variable*.

Bolsa de Valores de Quito. (29 de Marzo de 2017). *Bolsa de Valores de Quito*.

Obtenido de Conozca el mercado de valores:

<http://www.bolsadequito.info/inicio/conozca-el-mercado/elmercado-de-valores/>

Bolsa de Valores de Quito. (27 de Febrero de 2020). *Bolsa de Valores de Quito*.

Obtenido de Conozca el mercado: <https://www.bolsadequito.com/index.php/mercados-bursatiles/conozca-el-mercado/el-mercado-de-valores>

Bolsa de Valores Guayaquil. (2020). *BVG*. Obtenido de

<https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/>

Bolsa de Valores Guayaquil. (2018). *Casas de Valores*. Guayaquil. Obtenido de

<https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/casadevalores.asp>

Bolsa de Valores Quito. (2006). *Ley de mercado de valores*. QUITO.

Bolsa de Valores Quito, Guayaquil. (2017). *Ley del Mercado de Valores*. Obtenido de

Ley del Mercado de Valores:

<https://www.bolsadequito.com/uploads/normativa/mercado-de-valores/ley-de-mercado-de-valores.pdf>

Camara de Comercio Quito. (2017). *Clasificación de las PYMES*. Quito.

Castillo, A. (2018). Introducción a los sistemas financieros.

Cleri, Carlos. (2018). *El libro de las PYMES*. Buenos Aires: Ediciones Granica S.A.

Compañías, S. d. (22 de Febrero de 2006). *Ley de Mercado de Valores*. Obtenido de

https://www.supercias.gob.ec/bd_supercias/descargas/mv/Ley_MV.pdf

El Comercio. (28 de Septiembre de 2017). PYMES en el Ecuador. *El 42% de las compañías registradas en el país son Pymes*.

Enciclopedia financiera. (2018). *Teorema de Modigliani-Miller*. Obtenido de

<https://www.encyclopediainanciera.com/finanzas-corporativas/teorema-de-Modigliani-Miller.htm>

Finanzas. (2017). *Certificados de tesorería*. Quito.

García, J. (2017). *Dinero Bolsa*. Obtenido de Dinero Bolsa: <https://dinerobolsa.com/las-decisiones-financieras-que-toma-una-empresa/>

Grupo Enroke. (2018). *Grupo Enroke*. Obtenido de Grupo Enroke:

<https://blog.grupoenroke.com/que-son-las-pymes>

Grupo Financiero MONEX. (2019). *MONEX*. Obtenido de

<https://blog.monex.com.mx/que-son-los-fondos-de-inversion>

- Guías Jurídicas. (2017). *Wolters Kluwer*. Obtenido de Wolters Kluwer:
[https://guiasjuridicas.wolterskluwer.es/Content/Documento.aspx?params=H4sIAAAAA
AAEAMtMSbF1jTAAASNjMzNjtbLUouLM_DxbIwMDS0NDA1OQQGZapUt-
ckhlQaptWmJOcSoAW9u_3jUAAAA=WKE](https://guiasjuridicas.wolterskluwer.es/Content/Documento.aspx?params=H4sIAAAAA
AAEAMtMSbF1jTAAASNjMzNjtbLUouLM_DxbIwMDS0NDA1OQQGZapUt-
ckhlQaptWmJOcSoAW9u_3jUAAAA=WKE)
- Hax, A. &. (2010). *Estrategias para el liderazgo competitivo*. Buenos Aires Argentina:
Granica Editorial.
- Instituto Nacional de Estadística y Geografía. (2020). *Definición Ecuador*. MEXICO.
- LAWI. (15 de 08 de 2020). *Ley dederecho org*. Obtenido de
<https://leyderecho.org/papel-comercial/>
- MytripleA. (2017). *Mercado Bursatil y Extrabursatil*. Guayaquil.
- ROinvesting. (2019). Obtenido de ROinvesting:
<https://www.roinvesting.com/es/articulos-financieros/bolsa-de-valores>
- Roldan, P. (2015). *Letra de cambio*. Quito.
- SAVING TRUST S.A. (2006). *El dinero y el ahorro*.
- SRI. (2014). *PYMES*.
- Subdirección de Promoción, Orientación y Educación al Inversionista. (2015). Quito.
- Superintendencia de Compañías Valores y Seguros. (2009). Quito.
- Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. (2020). *HISTORIA DEL
MERCADO DE VALORES ECUATORIANO* . Guayaquil.
- Tramites Basicos. (s.f). *Mercado de Valores*. Quito.
- Trenza, A. (2020). *Anatrenza Mis finanzas*. Obtenido de Anatrenza Mis finanzas:
<https://anatrenza.com/estrategia-financiera/>
- Universidad Centroamericana. (2017). *El sistema financiero: mercados, instituciones e
instrumentos*. La Libertad.
- Universidad de Barcelona. (2019). *Sistema Financiero*. Barcelona.

Van Horne, J. &. (2010). *Fundamentos de Administración Financiera*. México: Pearson Educación.

Villanueva. (2014). *El pagare*. Guayaquil.

7. Anexos

Anexo N. 1. Resumen del Proyecto.

TEMA: "Mercado de valores de Ecuador: estrategias para aumentar la participación de las pymes"

PLANTEAMIENTO Y FORMULACIÓN DEL PROBLEMA

Planteamiento del problema

El mercado de valores a nivel mundial es una alternativa muy relevante al mercado de dinero, que se caracteriza por ser un intermediario para canalizar los recursos financieros de aquellos agentes que tengan excedentes, hacia los agentes económicos con déficit de los mismos, es decir permite invertir mediante la compra de títulos valor o a su vez financiarse a través de la emisión de estos, contribuyendo así en la estabilidad monetaria y financiera dentro de una economía; en la actualidad existen más de 100 bolsas de valores internacionales que varían en tamaño, volumen de operatividad y capitalización bursátil, encontrándose las más importantes del mundo en Norteamérica, Asia y Europa.

Así mismo la ONU considera que las PYMES son la espina dorsal de la economía y las mayores empleadoras del mundo, según los datos del Consejo Internacional este tipo de negocios representan más del 90% del total de empresas, generando entre el 60% y el 70% del empleo, siendo responsables del 50% del producto interior bruto (PIB) a nivel mundial, de igual manera afirma que el acceso a la financiación es el principal problema al que deben hacer frente, los datos que este ente maneja del Banco Mundial sostienen que, entre 200 y 245 millones de empresas, de las cuales el 90% son pymes o micropymes que no tienen acceso a los préstamos o descubiertos bancarios que necesitan, o no disponen de financiación porque las garantías exigidas son muy elevadas.

En el Ecuador el mercado de valores pese a tener 50 años de trayectoria aun es pequeño y limitado, según datos estadísticos representaron el 6,9% del producto interno bruto (PIB) en el 2019, ya que dentro de la bolsa de valores operan en una cantidad mayoritaria las grandes empresas y las PYMES tienen presencia limitada, pese a ser el sector empresarial que representan el 99,55% de negocios en el país, según cifras del Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC) del 2017; Generando un 34,3% del empleo afiliado, según la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

A pesar de que las PYMES son un actor importante en la economía de este país, las entidades financieras como los bancos, no consideran a este sector como sujetos a crédito, no son tomados en cuenta para la colocación de recursos económicos sobre todo en su época de iniciación y cuando logran acceder un cupo crediticio, las condiciones de garantías son excesivas, de igual manera cuando las pequeñas y medianas empresas tienen excedente de recursos optan por invertirlos en los bancos a través de pólizas, dejando pasar por desapercibido las ventajas que brinda el mercado de valores, esto sucede por la falta de cultura bursátil, también por desconocimiento de los posibles beneficios tanto de financiamiento como de inversión que pueden encontrar en el mercado de valores.

Con lo expuesto anteriormente se determina como problema central: El crecimiento desacelerado del mercado de valores de Ecuador debido a la poca presencia de las pymes en el mercado de valores por desconocimiento de las posibilidades de inversión y de financiamiento que pueden encontrar en el mismo.

Formulación del problema

Por los problemas citados anteriormente en el planteamiento del problema una de las soluciones es el trabajo de investigación a realizar titulado: “MERCADO DE VALORES ECUADOR: ESTRATEGIAS PARA AUMENTAR LA PARTICIPACIÓN DE LAS PYMES”

Sistematización del problema

Existen interrogantes que se deben despegar para llegar con éxito al desarrollo del tema planteado, éstas son:

- ¿Cuál es el contexto y evolución del mercado de valores de Ecuador?
- ¿Cuáles son los mecanismos de inversión y financiamiento que el mercado de valores ecuatoriano ofrece a las pequeñas y medianas empresas (PYMES)?
- ¿Cuál es el grado de participación de las pequeñas y medianas empresas (PYMES), en el mercado de valores ecuatoriano?

OBJETIVOS DE LA INVESTIGACIÓN

Objetivo General

Analizar el mercado de valores de Ecuador y proponer estrategias para aumentar la participación de las pequeñas y medianas empresas (PYMES).

Objetivos Específicos

- Analizar el contexto y evolución del mercado de valores de Ecuador.
- Determinar cuáles son los mecanismos de inversión y financiamiento que el mercado de valores ecuatoriano ofrece a las pequeñas y medianas empresas (PYMES).
- Identificar el grado de participación de las pequeñas y medianas empresas (PYMES) en el mercado de valores ecuatoriano y proponer estrategias para aumentar la participación en el mismo.

**Anexo N.2. Emisores Inscritos a nivel nacional en el mercado de valores periodo
2015 – 2019.**

AÑO 2015

Total, de emisores sector privado inscritos a nivel nacional en el mercado de valores

TOTAL EMISORES INSCRITOS A NIVEL NACIONAL	301
Pymes	127
Grandes	136
Sector Financiero	38

Fuente: Bolsa de Valores Quito
Elaborado por: El autor.

PYMES en el mercado bursátil

SECTOR		PROVINCIA	
Comercial	55	Guayas	81
Industrial	30	Pichincha	35
AGMP	19	Cotopaxi	1
Servicios	16	Galápagos	2
Inmobiliario	4	Los Ríos	1
Construcción	2	Azuay	4
Energía y Minas	1	Santo Domingo	2
Total	127	Tungurahua	1
		Total	127

Fuente: Bolsa de Valores Quito.

Elaborado por: El autor.

AÑO 2016

Total de emisores sector privado inscritos a nivel nacional en el mercado de valores

TOTAL EMISORES INSCRITOS A NIVEL NACIONAL	291
Pymes	119
Grandes	136
Sector Financiero	36

Fuente: Bolsa de Valores Quito.

Elaborado por: El autor.

PYMES en el mercado bursátil

SECTOR		PROVINCIA	
Comercial	47	Guayas	72
Industrial	29	Pichincha	38
AGMP	20	Cotopaxi	1
Servicios	17	Galápagos	2
Inmobiliario	4	Los Ríos	1
Construcción	2	Azuay	2
Energía y Minas	0	Santo Domingo	2
Total	119	Tungurahua	1
		Total	119

Fuente: Bolsa de Valores Quito.

Elaborado por: El autor.

AÑO 2017

Total de emisores sector privado inscritos a nivel nacional en el mercado de valores

TOTAL EMISORES INSCRITOS A NIVEL NACIONAL	289
Pymes	118
Grandes	137
Sector Financiero	34

Fuente: Bolsa de Valores Quito.

Elaborado por: El autor.

PYMES en el mercado bursátil

SECTOR		PROVINCIA	
Comercial	47	Guayas	69
Industrial	30	Pichincha	39
AGMP	20	Cotopaxi	1
Servicios	19	Galápagos	2
Inmobiliario	2	Los Ríos	1
Construcción	0	Azuay	2
Energía y Minas	0	Santo Domingo	2
Total	118	Tungurahua	2
		Total	118

Fuente: Bolsa de Valores Quito.

Elaborado por: El autor.

AÑO 2018**Total de emisores sector privado inscritos a nivel nacional en el mercado de valores**

TOTAL EMISORES INSCRITOS A NIVEL NACIONAL	291
Pymes	159
Grandes	102
Sector Financiero	30

Fuente: Bolsa de Valores Quito.

Elaborado por: El autor.

AÑO 2019**Total de emisores sector privado inscritos a nivel nacional en el mercado de valores**

TOTAL EMISORES INSCRITOS A NIVEL NACIONAL	289
Pymes	68
Grandes	191
Sector Financiero	30

Fuente: Bolsa de Valores Quito.

Elaborado por: El autor.

PYMES en el mercado bursátil

SECTOR		PROVINCIA	
Comercial	13	Pichincha	14
Industrial	11	Guayas	49
AGMP	18	Galápagos	0
Servicios	20	Tungurahua	2
Inmobiliario	1	Los Ríos	0
Construcción	3	Santo Domingo	0
Financiero	2	Cotopaxi	0
Energía y Minas	0	Azuay	1
Total	68	Manabí	2
		Total	68

Fuente: Bolsa de Valores Quito.

Elaborado por: El autor.

Anexo N.3. Ejemplo de aplicación de Razones financieras.

MODAS Y TEXTILES MUNDO AZUL
ESTADO DE SITUACION FINANCIERA

	AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2010	AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2011	AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2012
ACTIVOS			
CORRIENTE			
Disponible	42.256,67	28.705,00	94.191,28
Caja	0,00	848,15	1.000,00
Bancos	42.256,67	27.856,85	93.191,28
Exigible	108.980,62	152.494,85	151.934,18
CUENTAS POR COBRAR	105.480,62	152.494,85	103.975,72
Clientes	84.208,56	143.214,37	94.695,24
Crédito Tributario	7.994,22	0,00	0,00
Crédito Tributario Renta	7.113,72	9.280,48	9.280,48
Otras	6.164,12	0,00	0,00
DOCUMENTOS POR COBRAR	0,00	0,00	47.958,46
Cheques por cobrar	0,00	0,00	47.958,46
PRESTAMOS	3.500,00	0,00	0,00
Préstamos a Terceros	3.500,00	0,00	0,00
Realizable	326.685,33	361.452,42	327.407,68
Inventario de Mercadería	326.685,33	361.452,42	327.407,68
Pagos Anticipados	69.173,11	60.137,82	9.060,27
Anticipo de Utilidades Anuales	62.872,28	35.612,24	0,00
Anticipo empleados	0,00	14.000,00	0,00
IMPUESTOS ANTICIPADOS	6.300,83	10.525,58	9.060,27

Anticipo Impuesto a la Renta	4.673,40		5.789,64		4.477,38	
Anticipo Retención en la Fuente	1.627,43		4.735,94		4.582,89	
Total Activo Corriente		547.095,73		602.790,09		582.593,41
ACTIVO NO CORRIENTE						
Depreciables		181.882,78		177.597,22		226.687,54
Maquinaria	143.404,63		162.243,47		198.560,97	
Depr. Acum. Maquinaria	-47.423,17		-56.903,86		-66.875,02	
Muebles y Enseres	24.703,12		24.703,12		63.146,16	
Depr. Acum. Muebles y Enseres	-4.011,91		-5.676,54		-10.535,81	
Equipo de Oficina	5.091,88		5.091,88		15.091,88	
Depr. Acum. Equipo de Oficina	-1.157,76		-1.520,40		-2.666,95	
Vehículos	94.544,64		94.544,64		72.205,36	
Depr. Acum. Vehículos	-33.429,78		-46.424,88		-46.160,28	
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE		181.882,78		177.597,22		226.687,54
ACTIVO DIFERIDO		12.528,00		22.293,37		0,00
Instalaciones	12.528,00		22.293,37		0,00	
Total Activo Diferido		12.528,00		22.293,37		0,00
TOTAL ACTIVOS		<u>741.506,51</u>		<u>802.680,68</u>		<u>809.280,95</u>
PASIVO						
CORRIENTE						
PROVEEDORES NACIONALES		378.818,34		436.550,15		205.892,86
Proveedores de Materia Prima	194.997,71		183.105,40		43.101,86	
Proveedores Varios	0,00		3.150,01		0,00	

Documentos por pagar	183.820,63		250.294,74		162.791,00	
IESS POR PAGAR		9.958,92		14.291,69		20.990,41
IESS por pagar	2.119,30		2.575,67		0,00	
Sueldos por pagar	7.839,62		9.643,00		18.456,63	
Utilidades por pagar	0,00		2.073,02		2.533,78	
IMPUESTOS POR PAGAR		564,66		13.269,38		29.533,50
PRÉSTAMOS BANCARIOS		0,00		0,00		86.342,29
TOTAL PASIVO CORRIENTE		389.341,92		464.111,22		342.759,06
NO CORRIENTE						
PRÉSTAMOS		123.499,65		98.157,42		80.738,16
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE		123.499,65		98.157,42		80.738,16
TOTAL PASIVOS		512.841,57		562.268,64		423.497,22
PATRIMONIO						
CAPITAL		230.157,53		230.157,53		371.425,63
Capital Social	230.157,53		230.157,53		371.425,63	
RESULTADOS						
PERDIDA/GANANCIA		-1.492,59		10.254,51		14.358,10
Utilidad del Ejercicio—Anteriores	-1.277,32		-1.492,59		0,00	
Utilidad del Ejercicio—Utilidad	-215,27		11.747,10		14.358,10	
TOTAL PATRIMONIO		228.664,94		240.412,04		385.783,73
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO		<u>741.506,51</u>		<u>802.680,68</u>		<u>809.280,95</u>

MODAS Y TEXTILES MUNDO AUL
ESTADO DE RESULTADOS
DEL 1 DE ENERO AL 31 DE DICIEMBRE DEL AÑO 2010-2011 y 2012

	AÑO 2010		AÑO 2011		AÑO 2012	
INGRESOS						
Ventas Netas		731.649,73		1.023.610,21		1.118.426,01
(-) Costo de Ventas		507.124,58		757.238,44		712.574,24
(=)UTILIDAD BRUTA EN VENTAS		224.525,15		266.371,77		405.851,77
GASTOS						
(-)OPERATIVOS		212.242,84		220.797,43		368.221,94
GASTOS DE VENTAS		39.388,35		62.758,83		239.893,77
Gastos Personal					60.200,73	
Gasto Local	34.218,30		42.959,08		113.051,46	
Gasto Arriendo Locales	34.218,30		42.959,08		113.051,46	
Mantenimiento y Reparación	0,00		752,89		447,69	
Gastos de Representación	0,00		752,89			
Mantenimiento de Vehículo	0,00		0,00			
Mantenimiento Maquinaria					447,69	
Publicidad y Propaganda	5.170,05		19.046,86		66.193,89	
Gasto publicidad y Propaganda	5.170,05		19.046,86		66.193,89	
GASTOS ADMINISTRATIVOS		172.854,49		158.038,60		128.328,17
GASTOS PERSONAL	35.789,85		55.372,20		24.239,39	
Sueldos	10.464,00		23.584,69		14.526,08	
Décimo Tercer Sueldo	6.237,91		8.917,77		952,75	
Décimo Cuarto Sueldo	5.420,00		7.458,00		1.168,00	
Liquidaciones	3.707,63		3.934,97		0,00	
Vacaciones	378,00		320,00		0,00	

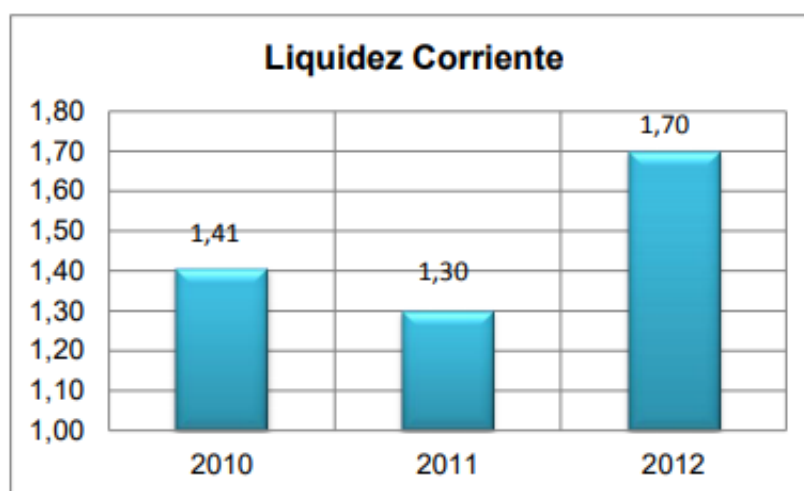
Aporte Patronal	1.390,27		0,00		1.764,92
Fondos de Reserva	3.598,50		5.795,45		1.220,80
Medicinas	0,00		103,97		0,00
Gastos de Liquidación	0,00		0,00		2.898,84
Gastos Capacitación	356,10		0,00		283,00
Bono Navideño	0,00		0,00		1.425,00
Gastos Refrigerios	4.087,91		2.865,02		0,00
Gastos de Seguridad	0,00		1.400,00		0,00
Gastos Médicos Empleados	149,53		0,00		0,00
Póliza de Seguros	0,00		992,33		0,00
GASTOS ARRIENDO	6.539,35		6.825,34		17.018,56
Gasto Arriendo Planta	6.000,00		6.000,00		6.000,00
Gasto Arriendo Medianet	0,00		0,00		371,00
Gasto Servicios Básicos	539,35		825,34		10.647,56
MANTENIMIENTO Y REPARACIONES	17.232,45		17.624,18		23.766,35
Mantenimiento y Reparación	1.281,86		696,43		13.075,92
Gasto Contribuciones					922,67
Gastos Honorarios Profesionales					1.715,82
Mantenimiento de Edificios y Locales	1.897,65		544,99		1.637,67
Mantenimiento de Vehículos	3.870,00		4.337,55		1.403,68
Gastos Suministros de oficina	5.479,33		5.104,34		0,00
Gastos Agua Purificada	132,99		294,56		0,00
Mantenimiento Equipo de Oficina	1.779,28		3.727,74		1.542,77
Combustible	2.791,34		2.918,57		3.467,82
IMPUESTOS Y TASAS	0,00		490,84		570,32
Patente Municipal	0,00		490,84		520,32
Otros Impuestos	0,00				50,00
DEPRECIACION Y AMORTIZACIÓN	23.877,22		25.327,85		16.979,75

Gasto Depr. Maquinaria	8.145,49		9.480,69		
Gasto Depr. Muebles y Enseres	1.664,63		1.664,63		
Gasto Depr. Equipo de Oficina	362,64		362,64		
Gasto Depr. Equipo de Cómputo	709,36		824,79		
Gasto Depr. Vehículos	12.995,10		12.995,10		
GASTO DE FUNCIONAMIENTO	89.415,62		52.398,19		45.753,80
Gasto Transporte de Mercadería	5.048,55		2.526,71		5.832,25
Gastos Alimentación-Refrigerios					2.530,03
Gasto Peajes	1.298,89		642,40		0,00
Gastos Varios	46.467,27		7.391,03		1.917,77
Gastos Seguros	4.531,46		3.439,95		4.913,75
IVA en Notas de Venta	114,54		9,96		0,00
Gastos no deducibles	31.954,91		1.538,14		30.560,00
Gastos por Robo	0,00		36.850,00		0,00
(=) UTILIDAD OPERACIONAL		12.282,31		45.574,34	37.629,83
(-) GASTOS FINANCIEROS		12.497,58		31.754,22	20.737,95
INTERESES PAGADOS	7.983,94		13.672,77		20.605,14
Intereses Pagados	7.983,94		5.520,58		20.605,14
Comisiones Bancarias	0,00		8.152,19		0,00
GASTOS BANCARIOS	4.513,64		18.081,45		132,81
Gastos Bancarios y Financieros	4.513,64		18.081,45		132,81
(=) Utilidad antes de Imp. Intereses		-215,27		13.820,12	16.891,88
(-) 15% Utilidad Trabajadores			2.073,02		2.533,78
(=) UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO		-215,27		11.747,10	14.358,10

Indicadores de liquidez

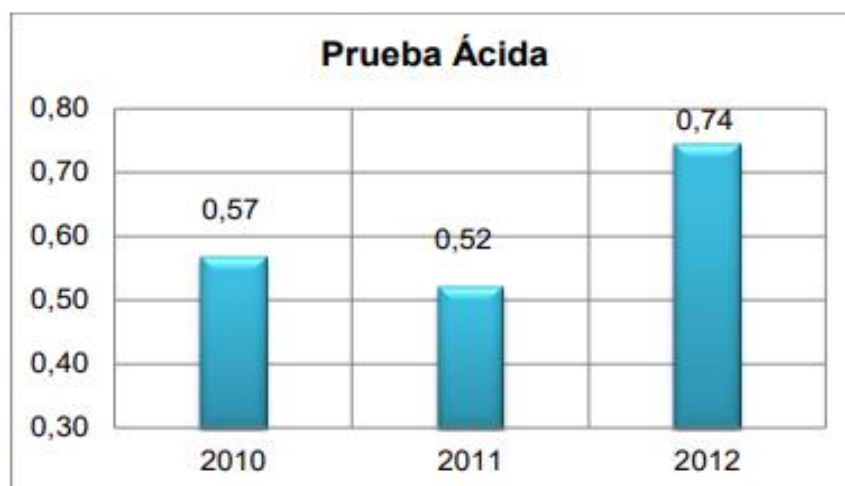
a) Liquidez Corriente

Activo corriente-Pasivo Corriente



b) Prueba Ácida

Cuentas y documentos por cobrar/Pasivo Corriente



c) Capital de Trabajo

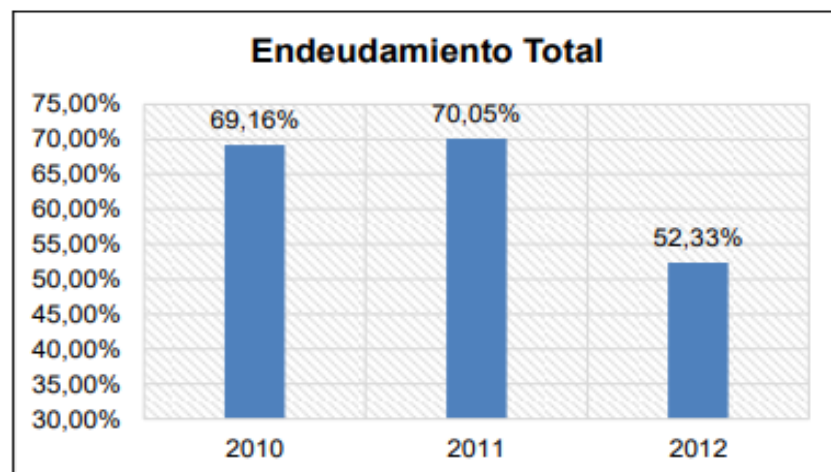
Activo Corriente-Pasivo Corriente



Indicadores de endeudamiento

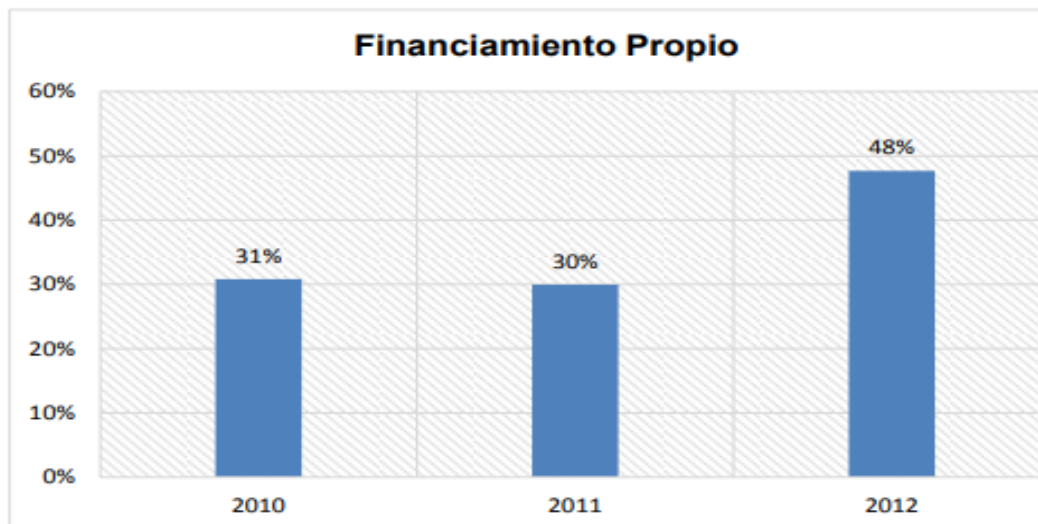
a) Endeudamiento Total

Pasivo Total/Activo Total

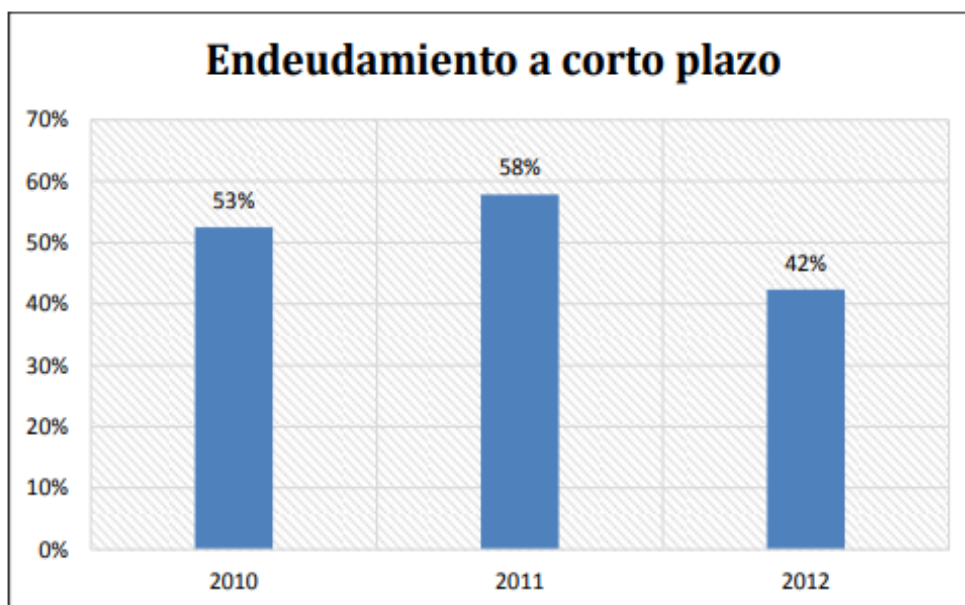


b) Financiamiento propio

Patrimonio Neto/Activo Total

**c) Endeudamiento a corto plazo**

Pasivo Circulante/Activo Total



Endeudamiento a largo plazo

Pasivo Largo plazo/Activo Total

