



**UNIVERSIDAD DE ESPECIALIDADES ESPIRITU SANTO**

**FACULTAD DE ECONOMIA Y CIENCIAS EMPRESARIALES**

**TITULO: MERCADO DE VALORES LA OPCION PARA PYMEs EN ECUADOR**

Trabajo de Titulación que se presenta como requisito previo a optar el grado de

Ingeniera en Gestión Empresarial

**NOMBRE DEL ESTUDIANTE:**

María Marcela Aveiga Rivera

**NOMBRE DEL TUTOR:**

Roberto Flores Torres

Samborondon Mayo 2014

# **Mercado de Valores una opción para PYMEs en Ecuador**

María Marcela Aveiga Rivera

Universidad Espíritu Santo – Ecuador

[Marce\\_aveiga@hotmail.com](mailto:Marce_aveiga@hotmail.com)

Facultad Economía Modalidad de Estudios a Distancia, Universidad Espíritu Santo Km

2.5 Vía Puntilla Samborondon

## **Resumen**

En el presente documento queremos poner en evidencia algunos problemas que padecen las PYMEs y más concretamente las medianas empresas, que para alcanzar sus proyecciones de crecimiento tienen que buscar diferentes fuentes de financiamiento, como el mercado de valores del Ecuador. Para este propósito contamos con una breve explicación de lo que es el mercado de valores del Ecuador, el cual se encuentran dentro del marco jurídico de la nueva ley que fue aprobada por la Asamblea Nacional del Ecuador y publicada según registro oficial N. 249 el 20 de mayo del 2014; en este texto encontraremos detalle de los costos que se generan en la implementación de un proceso de emisión en la bolsa de valores y así podemos tener una perspectiva más amplia de cuál sería la relación con la Banca tradicional al momento de obtener un medio de financiamiento para capital de trabajo, inversión en activos o sustitución de deudas. Finalmente realizamos una revisión de los mercados de valores de Perú y Colombia, que como vecinos más cercanos que nos mostrarán una visión más amplia sobre este tema, lo cual nos permitirá comparar y sacar conclusiones acerca del desarrollo del mercado de valores en la Región.

**Palabras Clave:** Apalancamiento Financiero, Beneficios de PYMEs en la economía, Financiación Bursátil para medianas empresas, Flujo de caja

# **Mercado de Valores una opción para PYMEs en Ecuador**

## **Abstract**

In this paper we highlight problems facing SMEs referring specifically to medium enterprises, to meet their projections of growth and development have to seek funding from them we will focus on the stock market of Ecuador. For this purpose we have a brief explanation of what the stock market of Ecuador actors and processes which are within the legal framework of a law recently passed by the National Assembly of Ecuador ; in this text will find details of the costs generated in the process of implementing a broadcast in the stock market and we can have a broader perspective of what would be the relationship with traditional banking on obtaining a means of financing working capital, assets or investment Replacement Debt . Finally we make a brief stroll through the markets of Peru and Colombia which as nearest neighbors show us a broader view on this subject which will allow us to compare and draw conclusions about the development of these markets in the region.

**Keywords:** Financial Leverage, Benefits of PYMEs in the economy, Market Financing for medium sized companies, Cash Flows

## **INTRODUCCION**

Actualmente hablar de PYMEs en el mundo es hablar de desarrollo económico y parte de este desarrollo se debe a la presencia del mercado de valores como herramienta de búsqueda de fuentes de financiamiento a través de las bolsas de valores.

En nuestro país se estableció la Bolsa de Valores y Productos del Ecuador C.A. en el año 1935, la cual tuvo una corta existencia hasta 1936, según datos del departamento de investigación y desarrollo de la Superintendencia de Compañías. Luego de aquel intento de desarrollar un mercado de valores en Ecuador no fue sino hasta 1964 que se intento desarrollar nuevamente un espacio para este mercado, y se

## **Mercado de Valores una opción para PYMEs en Ecuador**

creó la Comisión de Valores – Corporación Financiera Nacional que tenía entre sus funciones la de promover la creación de una bolsa de valores. Sin embargo tampoco fue aplicable esta norma legal en aquel entonces. Finalmente la Comisión Legislativa en febrero de 1969 facultó el establecimiento de las bolsas de valores como compañías anónimas y en julio se ratificó esta decisión y se dispuso la creación de las bolsas de valores de Quito y Guayaquil. Pero no fue sino hasta el 26 de mayo de 1993 que se promulgó la primera ley de mercado de valores teniendo como agente rector al Consejo Nacional de Valores (CNV) quien dictaminaba su política general y regulaba su actividad.

En los mercados nacionales las pequeñas empresas no tienen espacio ni tampoco la confianza suficiente de parte del sector demandante para que las iniciativas de colocación y el esfuerzo que hacen rindan los esperados frutos y esto en parte se ha debido al conjunto de causas señaladas en líneas precedentes, Con la nueva ley que fue aprobada por la Asamblea Nacional del Ecuador y publicada según registro oficial No. 249 el 20 de mayo del 2014 y la viabilización de ciertas políticas de gobierno que se describirán más adelante, se espera que mejore el acceso de este tipo de empresas al financiamiento a través de bolsa de valores.

Para lograr este objetivo se crea la Junta de Regulación del Mercado de Valores como un organismo de derecho público perteneciente a la función Ejecutiva el cual será encargado de establecer la política pública del mercado de valores y dictar las normas para el funcionamiento y control del mismo como lo publica la revista virtual Periodismo Ecuador en su nota del 13 de marzo del 2014.

## **Mercado de Valores una opción para PYMEs en Ecuador**

La Superintendente de Compañías Suad Manssur aclara en una entrevista ofrecida a la revista Líderes el 5 de mayo del 2014 que las empresas tendrán que ser más transparentes lo cual ya se viene dando y resulta beneficioso tanto para las autoridades como para el inversionista. Las empresas que participan activamente en las bolsas de valores como emisores son auditados periódicamente lo que genera confianza en el proceso.

La situación en los países latinoamericanos nos puede dar señales de cómo puede ir creciendo o comportándose este mercado ya que tenemos cercanía geográfica y similitud de economías y costumbres entre otras cosas.

### **FORMULACION DEL PROBLEMA**

Tomando en consideración los elementos citados anteriormente, el problema que se presenta es ¿Cómo mejorar la capacidad productiva de las pequeñas y medianas empresas del Ecuador a través de la utilización del mercado de valores como fuente de financiamiento?

### **METODOLOGIA**

La investigación que se ha realizado es bibliográfica y de carácter descriptivo. Se revisó lo escrito por autores, tanto nacionales como extranjeros, además de analizar la legislación vigente referente al tema tratado. La investigación se realizó en la ciudad de Guayaquil durante los meses de abril y mayo del presente año.

## **Mercado de Valores una opción para PYMEs en Ecuador**

### **SITUACION ACTUAL DE LAS PYMES EN ECUADOR.**

Según el punto de vista de Grupo Enroke el cual se especializa en desarrollar proyectos de ayuda tecnológica para las PYMEs, se conoce como PYMEs a un 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 segmento. Para dejar más claro este concepto, y de acuerdo a lo que establecen la Subsecretaría de MiPYMEs y Artesanías de nuestro país, una pequeña empresa es aquella organización que tiene de diez a cuarenta y nueve trabajadores y un valor de ventas o ingresos brutos que oscilan entre cien mil uno a un millón de dólares. Una mediana empresa cuenta con cincuenta a ciento noventa y nueve trabajadores y tiene ingresos brutos que van desde un millón uno a cinco millones de dólares.

Las PYMEs en Ecuador mayormente están enfocadas en la producción de bienes y servicios lo que las coloca en una posición estratégica para el desarrollo sostenible de la economía y debido a su participación activa en la oferta y demanda es parte importante de la generación de empleo y riqueza de los ecuatorianos.

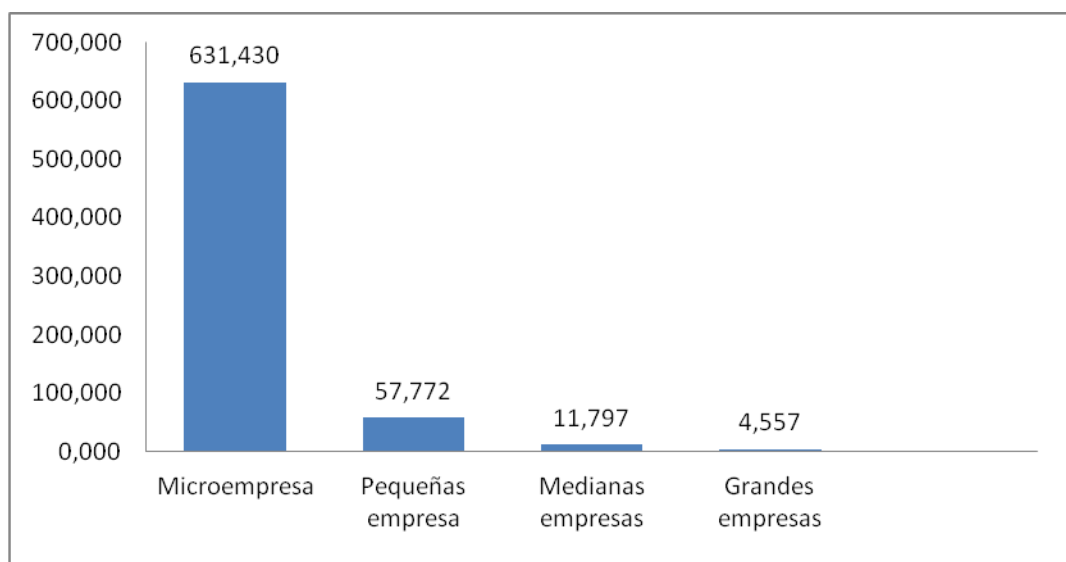
Sin embargo dependiendo del país van cambiando las especificaciones de lo que son las PYMEs ya que para economías grandes, las empresas que venden diez millones de dolares puedes ser consideradas PYMEs, mientras que para países cuyo PIB (Producto Interno Bruto) es más bajo, estas pueden ser consideradas empresas grandes.

Según datos proporcionados por el Ministerio Coordinador de Producción Empleo y Productividad en su pagina web y mediante la red social twitter publicado el 22 de febrero del 2014, existen 733.977 empresas, de las cuales 631.430 (89,6%) son

## Mercado de Valores una opción para PYMEs en Ecuador

microempresas, 57.772 (8,2%) pequeñas empresas y 11.797 (1,7%) medianas empresas. Existen apenas 4.557 grandes empresas en el Ecuador (0,5%). Las PYMEs proporcionan aproximadamente un 60% de los empleos, participan en el 50% del proceso de producción y generan casi el 100% de los servicios que un ecuatoriano usa en un día. Adicionalmente el hecho de que no cuenten con una cantidad alta de trabajadores hace que puedan adaptarse a los cambios en la economía más fácilmente que las empresas grandes y complejas. Otro de los puntos a favor de estas empresas es que en cuanto a la redistribución de la riqueza, los sueldos de los altos gerentes son un poco más parecidos a los del resto de los empleados a diferencia de lo que sucede en las grandes corporaciones donde los sueldos de los altos funcionarios difieren en mayor proporción con los sueldos de los empleados de más bajo rango.

Figura #1: Número y Distribución de Empresas en Ecuador



Fuente: Ministerio Coordinador de Producción Empleo y Productividad

Elaboración: La autora

## **Mercado de Valores una opción para PYMEs en Ecuador**

Pero por otro lado las PYMEs presentan importantes debilidades y es por esto que vemos cada día muchas de estas empresas cierran sus operaciones por causa de: falta de conocimiento en el ámbito empresarial, falta de capital o liquidez para crecer, insuficiente tecnología para implementar sus procesos productivos, además de la fuerte competencia con multinacionales que sumados a la falta de asesorías y programas específicos para PYMEs muchas veces terminan significando el fracaso de estas iniciativas. Esta es una visión de Ximena Cano Escobar de la Universidad Andina Simón Bolívar quien expuso en la V Conferencia Internacional de Derecho Económico el 14 de noviembre del 2013.

En general podemos decir que las PYMEs representan un número muy importante de negocios en una economía como la de Ecuador, por lo que en este sentido es trascendental en la generación de empleos, desarrollo de la producción y manejo sostenible y sustentable de la economía.

### **MERCADO FINANCIERO Y MERCADO DE VALORES**

Para mejor comprensión del lector tomaremos como base los conceptos básicos de algunos autores como Alexis Valdivia donde se detalla cómo está constituido el Mercado con pequeños conceptos básicos que nos ayudaran a poner en contexto las acotaciones que haremos más adelante en el desarrollo de este documento.

*Mercado Financiero*



## **Mercado de Valores una opción para PYMEs en Ecuador**

Está formado por el Mercado Monetario y el Mercado de Capitales y funciona para canalizar recursos para el financiamiento de diferentes actividades productivas y económicas.

### *Mercado Monetario*

Se negocian activos financieros a corto plazo derivados de operaciones comerciales y que tienen liquidez elevada.

### *Mercado de Capitales*

Se negocian activos financieros a mediano y largo plazo y están vinculados a procesos de conformación de una capacidad productiva empresarial.

Dependiendo de los activos financieros que se negocian se dividen en 2 segmentos:

- a) Mercados de Instituciones Financieras (Bancos)
- b) Mercado Bursátil (Bolsa de Valores)

### *Mercado de Valores*

Segmento del Mercado de Capitales que permite negociar valores para canalizar eficientemente el ahorro público del sector productivo

### *Valor*

Derecho o conjunto de derechos de contenido económico negociable en mercado de Valores incluyendo entre otros: Acciones, Obligaciones, Bonos, Cédulas, Fondos de Inversión, Contratos a Futuros, Titularización etc.

### *Bolsa de Valores*

Mercado público en el cual participan intermediarios autorizados con el fin de realizar operaciones de compra y venta de valores debidamente inscritos determinándose los precios mediante la libre participación de Oferta y Demanda con los

## **Mercado de Valores una opción para PYMEs en Ecuador**

criterios formados por la existencia de la información amplia revisada y verificada sobre el emisor y de las condiciones del mercado.

En Ecuador las Bolsas de Valores son corporaciones civiles sin fines de lucro controladas y autorizadas por la Superintendencia de Compañías y su función más importante es la de proporcionar los mecanismos y sistemas que aseguren la negociación de valores en condiciones de transparencia equidad y competitividad, tal como lo describe la Bolsa de Valores de Quito en su página web.

Los miembros de una Bolsa son las Casas de Valores autorizadas previamente por la Superintendencia de Compañías.

### *Casa de Valores*

Son compañías anónimas dedicadas a ejercer la intermediación de valores y otras actividades conexas en los Mercados Bursátiles y Extrabursátiles.

Según un informe de la Subsecretaría de MIPYMES y Artesanías hasta el 2009 se identificaron 3.566 medianas empresas que forman aproximadamente un 30% de las PYMES generales las cuales facturan entre tres a cinco millones de dólares y son estas empresas las que nos interesan en este ámbito del mercado de valores debido a su estructura más organizada y que puede ser más atractiva para los demandantes.

Ahora bien, dentro de un mercado de capitales existen dos formas a través de las cuales las empresas buscan financiar sus actividades: haciendo uso del sistema financiero y a través del mercado de valores, emitiendo papeles comerciales, bonos o acciones. En la medida que una organización empresarial crece en el tiempo surge la necesidad de encontrar nuevas formas de financiar algún tipo de operación y/o gestión, las cuales se pueden identificar en el siguiente orden: aumento de capital por parte de accionistas; crédito bancario; instrumentos de corto plazo; bonos; emisión de acciones;

## **Mercado de Valores una opción para PYMEs en Ecuador**

financiamiento por parte de inversionistas de riesgos. La realidad indica sin embargo que las pequeñas y medianas empresas hacen poco, o ningún uso, de estas formas de financiamiento.

Generalmente las PYMEs en el Ecuador han recurrido a fuentes de financiamiento como ahorros propios y los tradicionales Bancos los cuales debido a los altos riesgos que significan por el índice de morosidad de este sector tienen que someterse a muy altos intereses un exhaustivo escrutinio de todos sus procesos y estados financieros para ser calificados como sujetos de crédito. En un gráfico más adelante se demuestra cómo están financiándose las PYMEs actualmente.

Una de las principales premisas de la que partimos a la hora de incentivar a las PYMEs a participar en el mercado de valores es que desde épocas antiguas se demostró la importancia del ahorro para tener intereses a cambio de surtir capital para la actividad productiva. Esta afirmación nos permite entender el papel de los Mercados de Valores en las economías modernas, ya que permiten obtener créditos directamente de los demandantes y con esto obtener mejores tasas de interés en relación a las fuentes tradicionales de financiamiento logrando un apalancamiento apropiado y un mejor rendimiento de la inversión del ahorrista en relación a otras alternativas de colocación de capital. En resumen se adaptan a las necesidades de financiamiento de las empresas y sus posibilidades de pago a tasas de interés menores que las tasas activas y mayores que las tasas pasivas a plazos más convenientes de los ofrecidos por la Banca tradicional.

El inversionista a su vez asesorado por una casa de valores y luego de un minucioso análisis del valor que ofrece, toma la decisión y luego la casa de valores

## **Mercado de Valores una opción para PYMEs en Ecuador**

procede a adquirir el título que más se adapte a sus necesidades y expectativas de inversión asumiendo completamente el riesgo por la decisión que han tomado.

El empresario necesita el crédito para tener capacidad de compra y de crecimiento y lo obtiene a través de un préstamo en alguna institución financiera, y si no, es probable que no podrá convertirse en empresario en el corto plazo.

El financiamiento requerido versus el obtenido arroja una demanda insatisfecha de financiamiento del 49% con respecto al financiamiento requerido en el 2010. Tomando en cuenta que el censo económico en el 2010 no discrimina el tamaño de las empresas.

En tal virtud es necesario buscar alternativas de financiamiento que se adapten a las necesidades de las PYMEs, en especial en el Mercado de Valores que es el instrumento en cargo de canalizar el ahorro hacia la inversión productiva. Las empresas siempre han necesitado capital para emprender y cumplir sus obligaciones, esto porque de los factores de producción que conocemos, tierra, capital y trabajo siempre ha sido el capital el más difícil de encontrar por parte de los empresarios.

La importancia de buscar alternativas a las fuentes de financiamiento radica en el desempeño de las PYMEs y por consiguiente en la de una economía y por ende en el Mercado de Valores ya que impulsa la cadena del flujo real de la economía.

La primera ley de valores expedida en 1993 no logró conseguir los objetivos esperados. En realidad el mercado de valores en nuestro país es realmente incipiente y a él prácticamente no tienen acceso las pequeñas y medianas empresas de nuestra economía, incluso el nivel de penetración a nivel de toda la economía sigue siendo menor. Según datos de la bolsa de valores de Quito y del Banco Central del Ecuador las transacciones bursátiles como porcentaje del PIB es reducido. Así por ejemplo en el año

## **Mercado de Valores una opción para PYMEs en Ecuador**

2013 este indicador se ubicó en el 4%, lo cual reflejó un decrecimiento por cuarto año consecutivo. De hecho el pico más alto fue en el año 2003 cuando este coeficiente llegó al 10,4%. Muy limitado para una economía que debe buscar en el mercado de valores una fuente constante de crecimiento y desarrollo de su economía. Sin ir más lejos en Brasil representó en 2009 el 40% de su PIB nominal. El siguiente cuadro permite demostrar lo señalado:

<b>AÑO</b>	<b>PORCENTAJE</b>
2004	9,9
2005	9,4
2006	10,4
2007	6,8
2008	8,4
2009	10,3
2010	7,3
2011	4,7
2012	4,3
2013	4,0

Tabla# 1: TRANSACCIONES BURSATILES COMO PORCENTAJE DEL PIB

FUENTE: BVQ, BCE

ELABORACION: La autora

## **Mercado de Valores una opción para PYMEs en Ecuador**

Básicamente en un mercado de valores se negocian títulos de renta fija y de renta variable y quienes emiten pueden ser entidades del sector público como del sector privado, los cuales son adquiridos por personas o empresas en función de la rentabilidad esperada de cada uno de ellos. Así tenemos por ejemplo que según la bolsa de valores de Quito a marzo del presente año las obligaciones a corto plazo otorgaban un rendimiento promedio del 7,71%, las titularizaciones el 6.98%, los bonos del Estado el 8,90%.

En lo referente al mercado accionario tenemos que entre el año 2012 y 2013 las transacciones de acciones se incrementaron en un 3,5%. Sin embargo las acciones más comercializadas fueron de empresas grandes tales como Tonicorp, Corporación Favorita, Banco Solidario según datos publicados en la página web de la Bolsa de Valores de Guayaquil.

Entre enero y febrero del presente año las transacciones bursátiles ascendieron a \$ 894 millones de dólares, representando un incremento del 48% con respecto al mismo periodo del año anterior. Ahora bien, el sector público tiene un grado de impacto significativo al negociar \$ 577 millones distribuidos principalmente en certificados de tesorería y de inversión.

En lo referente a casas de valores y según datos proporcionados por bolsa de valores de Guayaquil y de Quito, en el año 2013 fueron 37 de estas empresas las que realizaron operaciones por negociaciones. Sin embargo cuatro de ellas realizaron el 32,9% del total de transacciones. Las restantes casas tuvieron participaciones marginales.

Lo detallado en líneas precedentes sugiere que el mercado de valores de nuestro país tiene debilidades estructurales significativas: es de difícil acceso, las empresas que

## **Mercado de Valores una opción para PYMEs en Ecuador**

acceden a él son generalmente grandes, su participación en la conformación del PIB es limitada, la población en general y empresarios en particular, sobre todo de ciudades que no sean Quito y Guayaquil, tienen escaso conocimiento de sus virtudes. Por tanto se puede establecer que el mercado de valores en nuestro país no ha cumplido el rol para el cual fue creado, esto es, propiciar el desarrollo productivo vía canalización del ahorro y recursos financieros de las empresas y familias.

Si a lo anterior le sumamos que en un principio existían bolsa de valores tanto en Quito como en Guayaquil (no se entiende el porqué de esta división) y que la estructura productiva de nuestro país tradicionalmente ha estado enfocada en la producción de bienes primarios de exportación de poco valor agregado, entonces se puede entender el por qué el mercado de valores no tiene una mayor representatividad en el Ecuador.

A nivel latinoamericano la oferta de crédito para las PYMES se caracteriza por tasas de interés elevadas, plazos de pagos cortos así como de exigencias y garantías considerablemente difíciles de cumplir. Esta situación dio como resultado que las bolsas de valores de Perú, Colombia y Chile formen el “Mercado Integrado Latinoamericano” como forma de volver más eficiente el acceso a fuentes de financiamiento. Se crea entonces el mayor mercado de la región y las oportunidades para inversionistas y las economías de estas naciones se incrementan en mejor medida.

En nuestro país a partir de enero de 2012 las bolsas de valores de Quito y Guayaquil operan a través del Sistema Interconectado Único Bursátil. Este sistema será administrado por una empresa y cada bolsa tiene una participación del 50% sobre el total accionario.

Ahora bien, una vez establecido que para las pequeñas y medianas empresas en nuestro país es altamente complicado acceder a financiamiento en el mercado de valores

## **Mercado de Valores una opción para PYMEs en Ecuador**

principalmente por la estructura productiva del país, desconocimiento de las virtudes de este tipo de mecanismos por parte de empresarios, legislación poco pertinente, altas tasas de interés, plazos reducidos y grandes exigencias.

Bajo este contexto y con la finalidad de dinamizar al sector y propender al desarrollo de la economía en su conjunto, el Instituto Iberoamericano de Valores de España presentó, hasta el año 2007, una serie de iniciativas que se mencionan a continuación:

- a) Un nuevo mercado, que es un segmento de negociación operado en la misma bolsa de valores con requisitos algo menos estrictos.
- b) Mercado Alternativo Bursátil (MAB). Sistema organizado de negociación, cuyo objetivo es ofrecer contratación, liquidación, compensación y registro de operaciones efectuadas sobre acciones y valores de instituciones de inversión colectiva pero también de valores e instrumentos emitidos o referidos a entidades de reducida capitalización incluidas las PYMES.
- c) Para facilitar a las empresas el acceso a los mercados de valores también cuentan con un servicio de atención a empresas, ideado para proporcionar un apoyo permanente a las compañías desde el momento en el que estudian su cotización en Bolsa hasta las posteriores operaciones que puedan desarrollar en el mercado.”

En Brasil, a través de un programa llamado Innovar, hasta el año 2009 se habían logrado conseguir un capital de riesgo de alrededor de 45 millones de dólares, los cuales serían destinados para financiar actividades de alrededor de 100 empresas. En Argentina las bolsas de valores aprobaron un régimen especial simplificado para PYMES. En Chile se creó la llamada “Bolsa Emergente”, como una forma de que pequeñas y



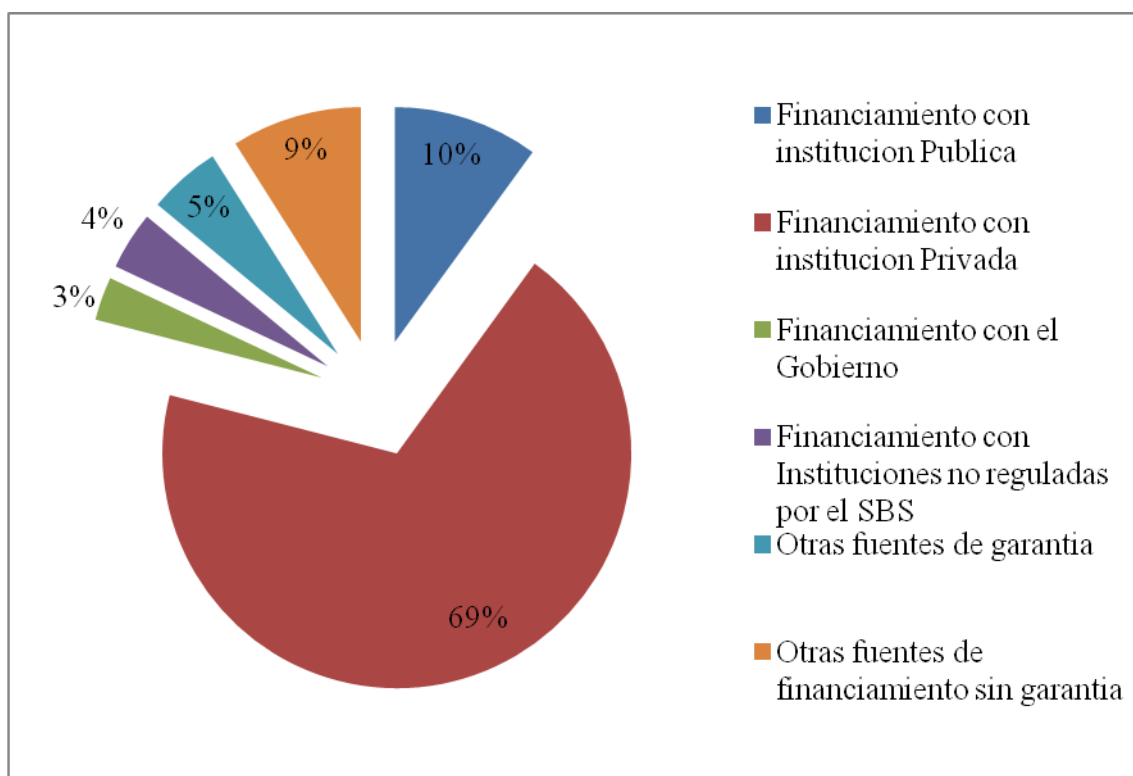
## Mercado de Valores una opción para PYMEs en Ecuador

medianas empresas, creadas o de reciente creación, pudieran acceder a fondos financieros.

Como se puede apreciar, en muchos países de América Latina existe la convicción de que es absolutamente necesario impulsar el desarrollo de las PYMES a través de mercados alternativos de financiamiento, esto es, mercado de valores. Los resultados sin embargo no se dan de un día para otro, pero el camino en muchos casos, está trazado y se necesita de la voluntad de los agentes económicos para llegar con estas iniciativas a buen puerto.

En lo que se refiere a nuestro país, en el cuadro que se presenta a continuación podemos considerar las principales fuentes de financiamiento que utilizan las organizaciones empresariales pequeñas y medianas:

Figura #2: Fuentes de Financiamiento usadas por PYMEs



## **Mercado de Valores una opción para PYMEs en Ecuador**

Fuente: INEC, Censo Nacional Económico 2010

Elaboración: Ministerio de Industrias y Productividad

Como se puede observar en el Ecuador el 69% de las organizaciones optan por obtener financiamiento a través de instituciones privadas, 10% con instituciones públicas, 9% a través de fuentes sin garantía, 5% otras fuentes con garantía, 4% con instituciones no reguladas por superintendencia de bancos y seguros y 3% financiamiento con gobierno.

Ante tal situación en nuestro país existen iniciativas gubernamentales orientadas al financiamiento de pequeñas y medianas empresas. Así tenemos la creación por parte del Ministerio de Industrias y Productividad de un fideicomiso llamado FONDEPYME que cofinancia a través de créditos no reembolsables el programa EXPORTAPYME y PRODUCEPYME.

Hasta el año 2010 y según datos del Censo Nacional Económico del INEC, el sector de las PYMEs que más requiere de financiamiento es del de comercio al por mayor y menor, seguido por el de actividades profesionales, industria manufacturera, administración pública y defensa, actividades financieras y de seguros, enseñanza, entre los más importantes.

En lo que se refiere al acceso del financiamiento de pequeñas y medianas empresas, según datos del INEC del año 2008 y del sistema de indicadores SIMIPRO MIPRO-FLACSO se establece que apenas el 17,80% de estas empresas tiene financiamiento, es decir, que el restante 82,20%, no cuentan con este tipo de herramienta de gestión empresarial.

## Mercado de Valores una opción para PYMEs en Ecuador

Como se puede apreciar existen diferencias significativas entre el financiamiento requerido y el obtenido por parte de las PYMEs. Así por ejemplo el sector de comercio al por mayor y menor, manufacturero y de actividades profesionales son los que presentan mayores necesidades en este sentido, es decir, obtienen financiamiento en niveles insuficientes a los requeridos para un mejor desarrollo de sus operaciones administrativas y de gestión comercial.

Adicional a toda la problemática mencionada en líneas precedentes nos encontramos que la legislación que estuvo en vigencia hasta la expedición de la nueva ley de mercado de valores, no facilitaba a las empresas pequeñas y medianas acceder a esta forma de financiamiento. Todo lo contrario, las únicas beneficiadas de este orden jurídico eran las grandes empresas, quienes históricamente han utilizado a la titularización y el papel comercial como sus fuentes preferidas de financiamiento.

Para finalizar esta parte y antes de realizar un análisis de la nueva ley de mercado de valores en el país, veremos el impacto que tienen en América Latina las pequeñas y medianas empresas, mismo que se expresa en el siguiente cuadro:

<b>Países</b>	<b>Peso de PYMEs sobre el total del tejido empresarial</b>	<b>Porcentaje de empleos PYMEs sobre el total</b>	<b>Peso económico del PYMEs (% del PIB)</b>
Argentina	99,50%	39,00%	45,00%
Bolivia	No disponible	No disponible	No disponible
Brasil	99,70%	57,00%	30,00%
Chile	96,70%	50,00%	No disponible
Colombia	96,00%	63,00%	25,00%

## Mercado de Valores una opción para PYMEs en Ecuador

Costa Rica	97,90%	48,00%	28,00%
El Salvador	96,90%	50,00%	24,00%
España	99,90%	81,66%	No disponible
Honduras	98,00%	45,00%	18,00%
Nicaragua	80,00%	60,00%	No disponible
Panamá	36,00%	12,00%	11,00%
Perú	98,36%	88,00%	No disponible
Republica Dominicana	No disponible	27,00%	No disponible
Venezuela	92,50%	41,50%	4,69%

Tabla # 2: Impacto de las PYMEs en América Latina

FUENTE: Instituto Iberoamericano de Mercado de Valores, 2007

ELABORACION: MINISTERIO DE INDUSTRIAS Y PRODUCTIVIDAD

Se refleja en la tabla el peso de las pequeñas y medianas empresas en los principales países de América Latina es muy considerable. Así por ejemplo en Argentina éstas representan el 99,5% sobre el total del tejido empresarial, generan un 39% de empleos sobre el total y el 45,1% sobre la conformación del Producto Interno Bruto. En Colombia y Perú las PYMEs constituyen el 96% y 98,35% sobre el total empresarial, producen 63% y 88% de empleos y 25% sobre la conformación del PIB, respectivamente (Perú no ofrece datos en cuanto a este último indicador). En el resto de países los indicadores son igual de significativos para cada uno de ellos.

Una vez analizada desde el punto de vista macroeconómico la situación y problemática de las PYMEs en nuestro país desde una perspectiva jurídica y en

## **Mercado de Valores una opción para PYMEs en Ecuador**

términos muy generales. En este sentido y en términos muy generales, Walter Spurrier en su publicación “Análisis Semanal” de abril 4 del este año plantea que la nueva ley de mercado de valores, que en ese tiempo esperaba ser aprobada por la Asamblea Nacional, se basa en dos premisas básicas: “intervención del Estado y mayor protección a inversionistas”. Desde esta perspectiva la mayor intervención estatal implicaría que éste se convierte en un ente “regulador, controlador y operador del mercado”, lo cual definitivamente ocasiona un conflicto con aquellas personas y empresas que consideran que el mercado debe ser regulado por las fuerzas determinantes del mismo, es decir, oferta y demanda.

Se presenta entonces un primer problema: dos visiones contrapuestas, dos modelos de gestión y formas de concebir el funcionamiento de una economía. Por una parte una visión más liberal, aquella que considera que el mercado de un producto o un servicio se autorregula por la oferta y la demanda (liberalismo económico) y por otra parte el pensamiento que el Estado debe ser un ente interventor y regulador, puesto que asume que el mercado no funciona de manera perfecta sino que existen imperfecciones que lo obligan a intervenir para intentar alcanzar equilibrio y eficiencia (intervencionismo). En este mismo sentido nos encontramos con dos visiones, la del intervencionismo total y la del intervencionismo moderado. Esta última parece que prevalece en la ley de mercado de valores.

En la nueva ley el Estado adopta un papel preponderante al crear y manejar la “Junta de Regulación del mercado de valores”, integrada por personas que laboran para el Ejecutivo. Esta junta sustituye al Consejo Nacional de Valores el cual si estaba integrado por representantes del sector privado. Sin embargo de esto muchos analistas y sectores productivos consideran que la ley trae consigo innovaciones muy importantes

## **Mercado de Valores una opción para PYMEs en Ecuador**

y necesarias para un mejor funcionamiento del mercado de valores. Así por ejemplo Mónica Villagómez, Presidenta de la Bolsa de Valores de Quito observó que “lo más rescatable de todo esto es que después de un proceso de prácticamente 6 años, tenemos reglas claras, porque pasaron demasiados proyectos, con demasiadas expectativas y eso creó nerviosismo en el mercado (El Comercio, marzo 2014). El concepto en el que el Estado se basa para defender una mayor participación estatal en la ley es, según el Asambleísta oficialista Galo Borja, que “todo lo que es sistema financiero son servicios públicos y tienen que ser controlado por el Gobierno” (El Universo, enero 2014).

Si bien en principio la nueva ley trae aparejada una mayor intervención estatal, por otra parte crea un considerable paquete de incentivos tributarios con la finalidad de atraer empresas e inversionistas a participar en el mercado de valores.

Así por ejemplo se establecen incentivos tributarios temporales e incentivos tributarios permanentes. Entre los primeros se cuenta con IVA cero para comisiones percibidas por prestación de servicios bursátiles, deducción del 50% adicional de los costos y gastos por emisión de deuda o titularización para el cálculo del impuesto a la renta, entre otros. Como ejemplo de incentivos permanentes nos encontramos con: exoneración del impuesto a la salida de divisas para los rendimientos financieros, ganancias de capital y capital de aquellas inversiones externas que hayan ingresado exclusivamente al mercado de valores ecuatoriano y que hayan permanecido al menos un año en el país (art 160).

La nueva ley también establece la unificación del mercado a través del sistema único bursátil, es decir, una compañía anónima llamada Redeval, propiedad en partes iguales de las bolsas Quito y Guayaquil, lo administrará mediante una plataforma informática. Institucionalmente las Bolsas de Valores se transforman en sociedades

## **Mercado de Valores una opción para PYMEs en Ecuador**

anónimas como mecanismo para incrementar su ámbito de acción; también se prohíbe a grupos financieros ser accionistas de bolsas de valores y formar parte de sus directorios.

Una buena noticia para las pequeñas y medianas empresas es que la ley pone énfasis en el desarrollo de la factura comercial como una forma de financiamiento para PYMEs y entidades de economía popular. Adicional se crean incentivos tributarios para el efecto. Otra buena noticia para las PYMEs es la creación del Registro Especial Bursátil, que se constituye en un segmento del mercado de valores destinado especialmente a comercializar valores para este tipo de organizaciones.

Casi al igual que en nuestro país, el mercado de valores peruano como una forma de ayuda para el desarrollo de las pequeñas y medianas empresas es limitado, según lo explica John Pineda Galarza en su artículo "Las Pymes a través del Mercado de Valores en el Perú" lo cual da lugar a una muy reducida cantidad de fuentes de financiamiento para las mismas y por ende la banca adopta el papel de ser la única alternativa válida para que una organización obtenga recursos financieros, evidentemente a tasas de interés poco atractivas, más aún cuando éstas son fijadas por el mercado.

De todos modos en el Perú se ha considerado seriamente a los instrumentos de corto plazo, o papeles comerciales, como una fuente bajo la cual las pequeñas y medianas empresas puedan obtener financiamiento. Este mecanismo tiene ventajas y desventajas, sin embargo debe tomarse en cuenta que son muy pocas las organizaciones que han utilizado al mercado de valores para este fin debido fundamentalmente a los costos que implica para una empresa de este tipo acceder a este mercado y porque no siempre estos instrumentos permiten alcanzar los objetivos financieros (léase financiamiento) que la empresa persigue.

## **Mercado de Valores una opción para PYMEs en Ecuador**

Con la finalidad de reducir costos se adoptaron una serie de decisiones de carácter administrativo y de gestión lo cual permitió incrementar la emisión de valores, sin embargo la mayor cantidad de los mismos pertenece a grandes y no a medianas, menos aún, pequeñas empresas. De todos modos en el Perú se mira con buenos ojos que las medianas empresas participen del mercado bursátil puesto que se generaría mayor liquidez para la economía al mismo tiempo que se podrían canalizar una parte, o el total, de los \$ 70.000 millones de dólares que se estima poseen los peruanos en ahorro e inversión. Otra ventaja estriba en el hecho que se generaría mayor competencia en el mercado, lo cual redundaría en reducción de las tasas del interés.

Es tan importante el desarrollo de las PYMEs para una economía que según en España medio millón de nuevos empleadores lograron crear 8 millones de empleos en el transcurso de 10 años (informe del Círculo de Empresarios. “Prioridad: más empresario”. Madrid, 2010). En este mismo sentido el informe de Doig Business 2011 menciona que “no cabe duda que las pequeñas y medianas empresas tienen un enorme potencial para la creación de puestos de trabajo. Este tipo de industria representa aproximadamente el 95% de las empresas y el 60% y 70% de los puestos de trabajo en economías como Chile, China, Sudáfrica o Tailandia”.

### **CONCLUSIONES**

Lo analizado hasta este punto me permite establecer las siguientes conclusiones:  
El mercado de valores en América Latina en general y Ecuador en particular como fuente de financiamiento y desarrollo de pequeñas y medianas empresas no se encuentra mayormente desarrollado.



## **Mercado de Valores una opción para PYMEs en Ecuador**

El mercado de valores es un instrumento óptimo para canalizar los recursos y el ahorro de una sociedad hacia actividades productivas.

En nuestro país el 69% de las PYMEs obtiene financiamiento a través de la banca comercial. El sector que más requiere financiamiento es el de comercio al por mayor y menor.

La estructura productiva de nuestro país, basada fundamentalmente en la producción de bienes primarios de exportación, sobre todo petróleo, no ha permitido admirar las bondades del mercado de valores, principalmente porque se configuró un modelo de desarrollo extractivista. De hecho, las transacciones bursátiles como porcentaje del PIB ecuatoriano no superan el 4%.

No tenemos como sociedad, mayor conocimiento del funcionamiento del mercado de valores ni de las virtudes que éste tiene como mecanismo motor para el desarrollo empresarial, más aún en provincias que no sean Guayas y Pichincha.

Al mercado de valores acceden únicamente empresas grandes, en detrimento de las pequeñas y medianas, quienes encuentran demasiados obstáculos para su inserción. Estas barreras suelen ser de carácter financiero (costos elevados) y legales (excesivas exigencias).

La nueva ley de mercado de valores sancionada por la Asamblea Nacional a inicios de este año otorga mayor intervención al Estado así como protección a inversionistas y determinados incentivos de carácter tributario, tanto temporales como permanentes.

Al incentivar al desarrollo de las PYMEs se está creando una mayor opción de recaudación por parte del SRI debido a la formalidad y crecimiento de estas empresas.

## **Mercado de Valores una opción para PYMEs en Ecuador**

Así mismo se creara una mayor competencia en cuanto a tasas tanto del punto de vista del prestamista como de alternativa de rentabilidad del ahorrista.

### **RECOMENDACIONES**

Los actores del sistema financiero público como el IESS, BIESS, CFN, BNF entre otros son actores fundamentales y canalizadores de políticas públicas que deben garantizar la asignación de recursos financieros direccionado a las PYMEs, siendo así los portaestandartes y líderes del desarrollo y crecimiento de este sector asegurándose direccionar el flujo de su exceso de liquidez al crédito de calidad que necesitan las PYMEs.

Otro punto importante sería que las instituciones que están bajo el control de la Junta Bancaria también destinen recursos a la colocación de créditos en las PYMEs.

Profundizar políticas que permitan utilizar la Factura Comercial como forma de financiamiento para PYMEs.

Considerar la Titularización como forma de financiamiento de PYMEs.

Incentivar la formación y desarrollo de PYMEs en el país, puesto que las mismas son fuente de desarrollo, transferencia de tecnologías, creación de riqueza e incluso recursos para el Estado. Son la antesala del crecimiento y posterior desarrollo económico de una nación.

Las PYMEs tienden a formalizar la economía, se genera empleo remunerado y con los consiguientes beneficios sociales que esto representa.

## **Mercado de Valores una opción para PYMEs en Ecuador**

Socializar en todo el país los beneficios que aporta para una empresa el insertarse en los mercados de valores y considerarlo como una fuente primaria de financiamiento.

### **Referencias Bibliográficas**

Economista Raúl Reyes, Albión Casa de Valores S.A. Edificio Santisteban – Piso 2 Oficina 2 Av. 9 de Octubre 109 y Malecón. [www.albioncasadevalores.com](http://www.albioncasadevalores.com)

INEC Instituto Ecuatoriano de Estadísticas y Censos. Censo Nacional Económico 2010 [www.inec.gob.ec/cenec](http://www.inec.gob.ec/cenec)

Ley de mercado de Valores, Texto de votación del proyecto de Ley Orgánica para el fortalecimiento y optimización del sector Societario y Bursátil entregada el 12 de Marzo 2014 por el Arq. Asambleísta Galo Borja y aprobada por Asamblea Nacional a la espera de sanción por parte del Ejecutivo

Análisis Semanal de Economía y Política del Ecuador (2014). Al fin una nueva ley de mercado de valores Walter Spurrier Baquerizo (Director) Alberto Acosta Burneo (Editor) Mercado de Valores Abril 4 del 2014

Grupo Enroke ¿Que son las PYMEs? PYMEs en el Ecuador, Fortalezas y Debilidades de las PYMEs en Ecuador, El Servicio de rentas Internas y las PYMEs

## **Mercado de Valores una opción para PYMEs en Ecuador**

Alexis Valdivia Valdivia Bolsa de Valores en Ecuador Trabajo final de gestión Bancaria, Docente Msc. Javier Bone Pantoja. Agosto 31 2007

John Pineda Galarza Las PYMEs a través del Mercado de Valores en El Perú: Una Visión comparada con España Working Paper IE Law School AJ8-184, 20-02-2012

Guía Estudiantil de Mercado de Valores. Director: Econ. Francisco Vizcaíno Z. Departamento de Investigación y Desarrollo, 2da Edición Diciembre 2006. Superintendencia de Compañías [www.supercias.gov.ec](http://www.supercias.gov.ec)

Ministerio de Industrias y Productividad. (2012). Alternativas de financiamiento a través del mercado de valores para PYMEs.

Ministerio Coordinador de Producción Empleo y Productividad. Pagina web [www.produccion.gob.ec](http://www.produccion.gob.ec) Twitter @ProduccionEc. 22 de febrero 2014

Instituto Iberoamericano de Valores. (2007). La titularización de créditos a PYMEs en Iberoamérica. Madrid.

Bolsa de Guayaquil Edificio Tous, Pichincha 335 e Illinworth [www.mundobvg.com](http://www.mundobvg.com)  
Casa de Valores (2013).

## **Mercado de Valores una opción para PYMEs en Ecuador**

Ministerio de Industrias y Productividad. (2012). Alternativas de financiamiento a través del mercado de valores para PYMEs.

Estudio comparativo de la titulación de créditos procedentes de la financiación de las pequeñas y medianas empresas en Iberoamérica. Instituto Iberoamericano de Valores. (2007). Madrid.

Superintendencia de Compañías. (2013). [www.supercias.gob.ec](http://www.supercias.gob.ec)

Servicio de Rentas Internas SRI. ¿Que son las PYMEs? Importancia de las PYMEs, Tratamiento tributario de las PYMEs. [www.sri.gov.ec](http://www.sri.gov.ec) Año 2010.

Ximena Cano Escobar Financiamiento de PYMEs y MiPYMEs en la Bolsa de Valores, Simposio 1: Sector financiero popular y solidario Universidad Andina Simón Bolívar, noviembre 14 del 2013

Bolsa de Valores de Quito BVQ Quito Av. Amazonas N21-252 y Carrión Edificio Londres Piso 8. Pagina web [www.bolsadequito.info](http://www.bolsadequito.info) / Estadísticas

Periodismo Ecuador: Ley para el Fortalecimiento del Sector Societario fue aprobada por la Asamblea. Marzo 2014. Etiqueta: El proyecto de Ley Orgánica Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil, La Ley del Mercado de Valores, Mercado de Valores. [www.periodismoecuador.com](http://www.periodismoecuador.com)

## **Mercado de Valores una opción para PYMEs en Ecuador**

Revista Líderes: Entrevista a Suad Manssur Superintendente de Compañías y Valores:

La nueva ley bursátil exige más transparencia a las empresas. Mayo 5 del 2014

[www.revistalideres.ec](http://www.revistalideres.ec)