



UNIVERSIDAD CATÓLICA  
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL

**SISTEMA DE POSGRADO**

**MAESTRÍA EN FINANZAS Y ECONOMÍA EMPRESARIAL**

TÍTULO DE TRABAJO DE EXAMEN COMPLEXIVO

**“Estrategias para el ingreso de las MIPYMES en el mercado de valores del Ecuador”**

Previa a la obtención del Grado Académico de Magíster en Finanzas y Economía  
Empresarial

**ELABORADO POR:**

Ing. Boris Iván Guzmán Soria

**TUTOR**

Econ. Jack Chávez García, MGS.

Guayaquil, a los 09 días del mes de marzo del año 2020



UNIVERSIDAD CATÓLICA  
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL

## **SISTEMA DE POSGRADO**

### **CERTIFICACIÓN**

Certificamos que el presente trabajo fue realizado en su totalidad por el Ing. Boris Iván Guzmán Soria, como requerimiento parcial para la obtención del Grado Académico de Magister en Finanzas y Economía Empresarial.

Guayaquil, a los 09 días del mes de marzo del año 2020

#### **DIRECTOR DEL EXAMEN COMPLEXIVO**

f. \_\_\_\_\_

Econ. Jack Chávez García, MGS.

#### **REVISORES:**

f. \_\_\_\_\_

Econ. Uriel Castillo Nazareno, Ph.D

f. \_\_\_\_\_

Ing. María Josefina Alcívar Avilés, Ph.D

#### **DIRECTOR DEL PROGRAMA**

f. \_\_\_\_\_

Econ. Ma. Teresa Alcívar Avilés, Ph.D



UNIVERSIDAD CATÓLICA  
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL

## **SISTEMA DE POSGRADO**

### **DECLARACIÓN DE RESPONSABILIDAD**

Yo, Boris Iván Guzmán Soria

#### **DECLARO QUE:**

El trabajo de examen complejo titulado, “**Estrategias para el ingreso de las MIPYMES en el mercado de valores del Ecuador**” previa a la obtención del Grado Académico de Magister, ha sido desarrollado en base a una investigación exhaustiva, respetando derechos intelectuales de terceros conforme las citas que constan al pie de las páginas correspondientes, cuyas fuentes se incorporan en la bibliografía. Consecuentemente este trabajo es de mi total autoría.

En virtud de esta declaración, me responsabilizo del contenido, veracidad y alcance científico del trabajo de titulación del Grado Académico en mención.

Guayaquil, a los 09 días del mes de marzo del año 2020

#### **EL AUTOR**

f. \_\_\_\_\_

**Ing. Boris Iván Guzmán Soria**



UNIVERSIDAD CATÓLICA  
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL

## SISTEMA DE POSGRADO

### AUTORIZACIÓN

Yo, Boris Iván Guzmán Soria

Autorizo a la Universidad Católica de Santiago de Guayaquil, la publicación en la biblioteca de la institución del trabajo de examen complejo de la Maestría en Finanzas y Economía Empresarial: **“Estrategias para el ingreso de las MIPYMES en el mercado de valores del Ecuador”**, cuyo contenido, ideas y criterios son de mi exclusiva responsabilidad y total autoría.

Guayaquil, a los 09 días del mes de marzo del año 2020

### EL AUTOR:

f. \_\_\_\_\_

**Ing. Boris Iván Guzmán Soria**

+		<a href="https://www.supercias.gob.ec/bd_supercias/descargas/mv/Glosariomv.pdf">https://www.supercias.gob.ec/bd_supercias/descargas/mv/Glosariomv.pdf</a>	<input type="checkbox"/>
+		<a href="https://docplayer.es/53883942-Sistema-de-posgrado-maestria-en-finanzas-y-economia-empr...">https://docplayer.es/53883942-Sistema-de-posgrado-maestria-en-finanzas-y-economia-empr...</a>	-
+		Marin Herrera Jairo Salomon.docx	-
+		Proyecto de Titulación 5- Morlas Lopez Genesis- Granda Feijoo Marelys.docx	-
+		Tesis_MACIAS_LEON (3).docx	-
+		TESIS FINAL.docx	<input checked="" type="checkbox"/>
+		REVISION URKUND TESIS_M BARRERA.doc	-

**Documento** [Examen Complejivo Boris Guzman Rev Ec Chavez 10032020 Cons Rev 2 Final.pdf](#) (D70864335)

**Presentado** 2020-05-11 17:51 (-05:00)

**Presentado por** Teresa Alcívar Avilés (maria.alcivar10@cu.ucsg.edu.ec)

**Recibido** maria.alcivar10.ucsg@analysis.orkund.com

4% de estas 22 páginas, se componen de texto presente en 10 fuentes.

0 Advertencias.
Reiniciar
Exportar
Compartir

87%

# 1

Activo 

Archivo de registro Urkund: Universidad Católica de Guayaquil / TESIS GONZALEZ CARDE... 87%

Mostrar advertencias.

previo

a la obtención del grado académico de MAGISTER EN FINANZAS Y ECONOMÍA EMPRESARIAL

TUTOR (A) Econ. Chávez García Jack Guayaquil, Ecuador 09 de marzo del 2020

II SISTEMA DE POSGRADO CERTIFICACIÓN Certificamos que el presente

componente práctico del examen complejo,

fue realizado en su totalidad por el Ing. Guzmán Soria Boris Iván, como requerimiento para la obtención del grado académico de Magister

en Finanzas y Economía Empresarial.

REVISORES f. \_\_\_\_\_ Eco. Castillo Nazareno, Uriel f. \_\_\_\_\_ Ing. Alcívar Avilés, María Josefina

DIRECTOR DE LA CARRERA f. \_\_\_\_\_ Econ. Alcívar Avilés María Teresa

Guayaquil, a los 09 días del mes de marzo del año 2020

III SISTEMA DE POSGRADO DECLARACIÓN DE RESPONSABILIDAD Yo, Guzmán Soria Boris Iván DECLARO QUE: El componente práctico del examen complejo, "Estrategias para el ingreso de las MIPYMES en el mercado de

## **Agradecimiento**

Agradecerle a Dios, por todas las bendiciones y oportunidades que me brinda, por cada tropiezo y adversidad que me ayuda a superar, por darme la fortaleza y decisión para afrontar nuevos retos personales y profesionales, y sobre todo por transformar mi vida y convertirme en un mejor hijo, padre y esposo.

Agradezco también a cada integrante de la familia Weir, por toda la confianza y respeto brindado durante este tiempo que hemos trabajado en conjunto. Les deseo muchos éxitos y bendiciones en sus gestiones empresariales y personales.

A todos los docentes de la Maestría en Economía y Finanzas Empresarial, por su contribución en mi formación académica y profesional.

Boris Iván Guzmán Soria

## **Dedicatoria**

Este trabajo se lo dedico principalmente a Dios y a toda mi familia.

A mi esposa Carolina y mi hijo Sebastián, por todo su apoyo incondicional y por llenar mis días de alegría.

A mis padres Boris y Diana, por enseñarnos junto a mi hermano Aldo y Alberto, que la honestidad, la perseverancia y el respeto te llevaran a conseguir tus metas.

Boris Iván Guzmán Soria

## Índice de contenido

Resumen .....	IX
Abstract.....	X
Introducción.....	1
Descripción de la realidad problemática. ....	1
Formulación del problema.....	3
Problema General .....	4
Problemas específicos.....	4
Justificación e importancia de la investigación. ....	4
Objetivo General.....	5
Objetivos Específicos .....	5
Delimitación del Problema. ....	6
Metodología.....	6
Diseño de la Investigación. ....	7
Desarrollo.....	8
Marco Teórico.....	8
Bases Teóricas.....	8
Historia del mercado de valores. ....	8
El mercado de valores en Latinoamérica.....	9
El mercado de valores en el Ecuador.....	10
Análisis del Mercado de Valores Ecuatoriano .....	18
El Registro Especial Bursátil (REB) como mecanismo para las emisiones de valores de las MIPYMES.....	21
Estrategias para el ingreso de las MIPYMES en el mercado de valores del Ecuador. ....	23
Conclusiones .....	30
Bibliografía.....	32

## Índice de figuras

Figura 1.- Instrumentos financieros negociados en el periodo comprendido entre enero 2002 a octubre 2018.....	18
---	----

## Índice de tablas

Tabla 1.-Estructura del mercado de valores ecuatoriano a Noviembre 2018 .....	12
Tabla 2.-Clasificación por tamaño de las empresas en el Ecuador.....	19
Tabla 3.-Numero de empresas por tamaño, periodo 2012 al 2017. ....	20
Tabla 4.-Participación por tamaño en las Bolsas de Valores del Ecuador, periodo 2002 a octubre 2018.....	21

## **Resumen**

El mercado de valores ecuatoriano se encuentra en un proceso de lento crecimiento desde hace varios años, esto debido a la reducida participación de las empresas y al desinterés de los ahorradores e inversionistas, que no consideran a este mercado como una alternativa viable para obtener financiamiento o invertir. El estado por su parte, a través de la promulgación de leyes que regulan la actividad financiera y económica, incorpora el marco legal y estructural para la participación y desenvolvimiento de los múltiples actores que interactúan en este mercado, así como también plantea el Régimen Especial Bursátil REB, como un segmento especializado para la participación de las empresas MIPYMES y las organizaciones de la economía popular y solidaria. El promover e incentivar la incursión de las MIPYMES, es fundamental para impulsar el desarrollo del mercado bursátil, debido a que este tipo de empresas, además de sus requerimientos financieros, representan el 99% del total de empresas existentes en el país. De acuerdo a esta problemática, el presente trabajo plantea la implementación de varias estrategias que faciliten el ingreso de las MIPYMES, las mismas que involucran desarrollar una cultura financiera y bursátil, implementar conceptos y actividades de responsabilidad social corporativa, mejorar la imagen de las empresas, consolidar las Bolsas de Valores para su posterior integración internacional, así como reformas en la Ley de Mercado de Valores que eliminen las barreras de ingreso y promuevan la creación de organismos para la protección de los inversionistas.

**Palabras Claves:** Mercado de Valores, MIPYMES, financiamiento, inversión, cultura financiera, Registro Especial Bursátil REB.

## **Abstract**

The Ecuadorian stock market has been in a process of slow growth for several years, this due to the reduced participation of companies and the lack of interest of savers and investors, who do not consider this market as a viable alternative to obtain financing or to invest in it. The state for its part, through the enactment of laws that regulate financial and economic activity, incorporates the legal and structural framework for the participation and development of the multiple actors that interact in this market, as well as the Special Stock Market Regime REB, as a specialized segment for the participation of MSMEs and organizations of the popular and solidarity economy. Promoting and encouraging the incursion of MSMEs is essential to boost the development of the stock market, because these types of companies, in addition to their financial requirements, represent 99% of the total number of existing companies in the country. According to this problem, the present work proposes the implementation of several strategies that facilitate the entry of MSMEs, the same ones that involve developing a financial and stock market culture, implementing concepts and activities of corporate social responsibility, improving the image of companies, to consolidate the Stock Exchanges for their later international integration, as well as reforms in the Stock Market Law that eliminate entry barriers and promote the creation of organizations for the protection of investors.

**Keywords:** Stock Market, MSMEs (Micro, Small and Medium Enterprises), financing, investment, financial culture, Special Stock Market Registry REB.

## **Introducción**

### **Estrategias para el ingreso de las MIPYMES en el mercado de valores del Ecuador.**

#### **Descripción de la realidad problemática.**

El desarrollo de los mercados de valores constituye un factor preponderante para los países que buscan el crecimiento económico y productivo. Las grandes potencias mundiales como Estados Unidos, China, Inglaterra y Alemania han promovido el desarrollo de sus mercados financieros convirtiéndolos en los más importantes a nivel global. En estos mercados se ejecutan miles de transacciones de forma diaria, permitiendo a las personas y empresas encontrar alternativas de inversión y financiamiento. En América del Sur, estos mercados se encuentran en vías de desarrollo, siendo los más avanzados e importantes los de Chile y Brasil, quienes han implementado estrategias para promover el crecimiento de sus mercados financieros obteniendo así los recursos necesarios para dinamizar sus economías (Brull, 2007).

En nuestro país, el mercado de valores tiene sus inicios en el año 1831, cuando se establece al Código de Comercio de España, para normar las actividades comerciales de la naciente república. En el año de 1882 se crea el Código de Comercio Ecuatoriano donde ya se menciona a las Bolsas de Comercio. Para el año 1935, en la ciudad de Guayaquil, se estableció la Bolsa de Valores y Productos del Ecuador C.A., la misma que tuvo una duración de 1 año a partir de su establecimiento debido a las condiciones de esta época que no permitieron el desarrollo del mercado de valores. Para el año de 1964 aparece la Comisión de Valores-Corporación Financiera Nacional teniendo como principal objetivo el desarrollo de la industria y la de promover la creación de una Bolsa de Valores. Para julio de 1969 se establecieron de forma oficial las Bolsas de Valores en las ciudades de Guayaquil y Quito (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2017).

Para regular la actividad el Estado ecuatoriano emitió el 26 de Mayo de 1993 la primera Ley de Mercado de Valores. El Consejo Nacional de Valores (CNV) aplicó las políticas y las normas regulativas del funcionamiento del mercado de valores, este Consejo estableció que las Bolsas de Valores sean sociedades sin fines de lucro. Para 1998 se expide una nueva Ley de Mercado de Valores, la cual incorpora suigéneris mecanismos de inversión como el fideicomiso y la titularización, y se establecen mecanismos más rigurosos de regulación y sanciones para los diversos actores del mercado. En el año 2014 se aprueba el Código Orgánico de Regulación Monetaria y Financiera que incluye en su libro II la Ley de Mercado de Valores que norma las acciones en el mercado de valores (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2017).

Para el año 2016, la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera con el objetivo de desarrollar el mercado de valores e incrementar el número de emisores y títulos valores que se negocian en este mercado se crea el Registro Especial Bursátil – REB, como un segmento especializado donde se negocia exclusivamente los títulos valores de empresas consideradas en los grupos económicos de pequeñas, medianas empresas y las organizaciones de la economía popular y solidaria. En Registro Especial Bursátil – REB, se incorporan varios beneficios relacionados con los costos de ingreso, simplificación de trámites y operatividad. De esta forma se persigue fomentar el acceso y participación masiva de estas empresas al mercado bursátil, para cubrir con sus necesidades de financiamiento de corto y largo plazo, la diversificación de sus inversiones y capitalización. Así como también la potencial acogida del Registro Especial Bursátil – REB, permitirá incrementar las oportunidades de crecimiento y permanencia de las pymes y las organizaciones de la economía popular y solidaria en sus respectivos mercados y actividades económicas. (Asamblea Nacional, 2014).

## **Formulación del problema.**

La industria y el comercio nacional, ya sea en pequeña o gran escala se convierte en el motor que impulsa la economía del país, la misma permite explotar los recursos naturales, innovar en procesos productivos y sobre todo dar millones de plazas de trabajo a nivel local. La gran industria generalmente representada por grandes empresas que cuenten con los recursos económicos para participar en los mercados financieros comprende los riesgos y beneficios que pueden obtener de este mercado. Por su parte las pymes, requieren de calidad y simetría en la información que recibe por parte de los diversos actores del mercado, quienes requieren ser controladas por los organismos gubernamentales que regulan los ámbitos financieros y económicos. Para el crecimiento de las pymes es fundamental contar con fuentes de financiamiento que sean accesibles y de bajo costo, el mercado de valores constituye el escenario perfecto para obtener liquidez sin intermediación bancaria, siempre que se facilite el acceso de este tipo de empresa a dichos mercados.

En nuestro país el mercado de valores cuenta con muy pocos actores, que en su gran mayoría son grandes empresas, generalmente emitiendo deuda o tratando de captar recursos a través de la emisión de acciones. Pero las pymes no participan asiduamente en este mercado por temas como la falta de cultura bursátil, altos costos para operar, asimetría en la información y sobre todo por el nulo interés del ahorrador o público inversionista para relacionarse con estas empresas. La percepción del público para las pymes es que ellas se exponen a un alto riesgo en sus inversiones, por lo que se solicita una rentabilidad mayor, esto trae como consecuencia un desinterés mutuo.

El Estado en su rol regulador y promotor del crecimiento del mercado de valores, debe de establecer las condiciones legales y de funcionabilidad necesarias para que tanto el ahorrador o público inversionista puedan realizar sus operaciones bursátiles con seguridad y con una total

transparencia, sabiendo que existe un ente al cual recurrir para exigir y hacer cumplir con los derechos y obligaciones que las interacciones con los otros actores de este mercado demanden.

### **Problema General**

¿Cuáles son las estrategias que deben establecerse para el ingreso de la MIPYMES en el mercado de valores del Ecuador?

### **Problemas específicos**

¿Es necesaria la participación de las MIPYMES, en el mercado de valores en el Ecuador?

¿El marco regulatorio y estructural establecido por el estado es el adecuado para la participación de las MIPYMES en el mercado de valores?

¿Qué estrategias actualmente utiliza el estado para incentivar el ingreso MIPYMES al mercado de valores?

¿Qué estrategias deberá utilizar el estado y las MIPYMES para generar confianza en el ahorrador o público inversionista?

### **Justificación e importancia de la investigación.**

En el Ecuador el mercado de valores no se ha desarrollado en su totalidad a pesar de contar con dos Bolsas de Valores en las principales ciudades del país, como lo son Guayaquil y Quito. Diversas son las causas que han limitado su desarrollo, entre las cuales se puede mencionar sus elevados costos -que genera el fenómeno conocido como *selección adversa*, la falta de información para el público en general, así como la falta de inversión y normativa regulatoria -que inducen el fenómeno de *alea moral*. Los principales participantes en nuestras Bolsas de Valores son en su mayoría grandes empresas que cuentan con los recursos e información necesaria para interactuar y sacar provecho de este mercado. Para desarrollar y darle vida al mercado de valores se requiere que la mayor cantidad de empresas e inversionistas se unan a

participar en el mismo, las MIPYMES constituirían con su participación el impulso que este mercado requiere para su crecimiento.

La motivación de esta investigación es crear las estrategias necesarias para garantizar una participación eficiente de las MIPYMES en el mercado de valores, proponiendo políticas de estado que incentiven la participación, que exista un marco legal que controle y regule las operaciones que se efectúen. Así como también la promoción de estrategias que permitan cambiar la visión que existe de las MIPYMES por parte del público inversor, generando un ambiente de confianza donde la aversión al riesgo sea solamente por la operación en sí, mas no por el tamaño o falta de transparencia en la información que presenten las empresas. Las estrategias una vez cohesionadas en los actores principales del mercado permitirá el crecimiento de las empresas, obtener fuentes de financiamiento más económicas, y sobre todo que las inversiones internas dinamicen y promuevan el desarrollo de nuestra economía.

### **Objetivo General**

Diseñar estrategias de ingreso de las MIPYMES al Mercado de Valores en el Ecuador para lograr un mecanismo de financiamiento alternativo.

### **Objetivos Específicos**

- ❖ Analizar el mercado de valores en el Ecuador y la participación de las MIPYMES en la última década.
- ❖ Identificar el marco estructural y las políticas regulatorias establecidas para el mercado de valores en el Ecuador.
- ❖ Caracterizar los incentivos propuestos en la ley para fomentar la participación de las MIPYMES, en el mercado de valores del Ecuador.

- ❖ Describir las estrategias que deberán establecerse para incentivar y regular el ingreso de las MIPYMES en el mercado de valores, así como las estrategias a implementarse para generar confianza en el ahorrador o público inversor.

### **Delimitación del Problema.**

#### **Delimitación espacial.**

MIPYMES que no participan en el mercado de valores del Ecuador.

#### **Delimitación teórica.**

Mercados bursátiles

Instrumentos financieros

Leyes regulatorias al mercado de valores.

Cultura Bursátil.

### **Metodología.**

Para desarrollar el presente proyecto de investigación se ha considerado como tipos de investigación aquellos orientados a profundizar y ampliar los conceptos, a generar o modificar nuevas teorías del conocimiento y que nos facilite la comprensión del mundo del mercado de valores así como sus herramientas y mecanismos de acción. Los tipos de investigación que se adaptan a nuestras necesidades son:

#### **Investigación Histórica.**

La investigación histórica analizará los antecedentes y sucesos precedentes desde el nacimiento del mercado de valores y su evolución en el territorio ecuatoriano a lo largo de los años facilitando la descomposición de un hecho desde sus raíces permitiendo llevar el estudio hasta un punto de análisis y síntesis que explique el contexto histórico del mismo. Una de las ventajas

de este método es que nos permite encontrar nuevos conocimientos a través de fuentes escritas u orales así como aclarar los conceptos partiendo de bases subjetivas y objetivas.

### **Investigación Descriptiva.**

La investigación descriptiva nos facilita describir los procesos que comúnmente se utilizan en el mercado bursátil, así como también explicar las principales actividades, características y rasgos del tipo de empresas y personas que participan activamente en este mercado.

### **Investigación Documental.**

La investigación documental nos permite recolectar, seleccionar y analizar la información a partir de ensayos y teorías económicas y financieras sobre el impacto financiero de las operaciones de las bolsas de valores para las MIPYMES. Dada las características de este tipo de investigación también ayudara en la localización y clasificación de datos para el análisis de documentos y contenidos.

### **Diseño de la Investigación.**

Para el diseño de la investigación, de corte no experimental, se utiliza los instrumentos facilitados como elementos cualitativos que permiten el estudio de los principios teóricos. Para el análisis cualitativo se consideran los siguientes elementos:

- ❖ Marco legal del entorno del mercado de valores.
- ❖ Mecanismo e instrumentos de las operaciones en la Bolsa de Valores.
- ❖ Antecedentes e historia del mercado de valores.
- ❖ Impacto financiero de las operaciones de las Bolsas de Valores en MIPYMES.

Entre las herramientas a utilizarse en el análisis cualitativo se puede mencionar:

- ❖ Indicadores económicos.
- ❖ Estadísticas sectoriales del mercado de valores.

- ❖ Estadísticas empresariales del INEC
- ❖ Estadísticas sectoriales del tipo de empresas.
- ❖ Análisis de tendencias.

## **Desarrollo**

### **Marco Teórico.**

#### **Bases Teóricas.**

Según (Fayol, 1916), representante de la doctrina clásica de la administración, expone en su teoría que las operaciones de las empresas se pueden dividir en seis funciones básicas, como lo son las técnicas, comerciales, financieras, seguridad, contables y administrativas. Estas operaciones existen siempre en toda empresa, independiente de su tamaño. En la función financiera menciona que se requieren de capitales para cancelar los salarios del personal, para adquirir bienes inmuebles, materias primas y otros costos inherentes a la producción. Una hábil gestión financiera permitirá sacarles el máximo provecho a los capitales y así evitar compromisos inútiles, además se considera una condición imperiosa para el éxito de la organización una revisión constante de la situación financiera de la organización. Partiendo de este teoría, nuestra investigación se centra en como las MIPYMES pueden financiar sus operaciones a través del mercado de valores, siendo uno de los más utilizados a nivel global, pero que también contrasta con el tipo de empresas y el desarrollo de mercado de valores en nuestro país.

#### **Historia del mercado de valores.**

Para comprender a profundidad el funcionamiento del mercado de valores, el rol de sus actores y las herramientas que pone a disposición de las empresas e inversionistas para gestionar los recursos financieros disponibles en el medio, debemos ahondarnos en la historia

escrita durante los siglos desde su nacimiento hasta la actualidad, lo que nos permitirá conocer las decisiones e incidencias acontecidos en este mercado.

Es complejo tratar de dar cifra el comienzo de los mercados de valores, ya que desde el inicio de la humanidad ha existido la necesidad del comercio en sus distintas formas, pudiéndose dar en cualquier lugar. Los primeros mercados registrados datan de finales del siglo XV, en ferias medievales en el oeste de Europa donde se originó la práctica de transacciones con valores inmobiliarios. La palabra “Bolsa”, relacionada con los mercados de valores tiene su origen en la ciudad de Brujas, en el siglo XVI. Los comerciantes mantenían sus reuniones y encuentros de carácter mercantil en una propiedad del Sr. Van Der Buërse, donde el escudo de armas de esta familia estaba representado por tres bolsas de piel, que eran los monederos de aquella época. Debido al número de transacciones e importancia de la familia, las personas de la época denominaron al lugar Buërse, y en lo consiguiente se denomina “Bolsa” a todos los lugares donde se realicen transacciones de valores. Sin embargo, la primera bolsa creada fue en Amberes, Bélgica, en 1460 y la segunda en Amsterdam, en el siglo XVII, siendo el centro del comercio mundial. (Almaraz, 2010) .

### **El mercado de valores en Latinoamérica.**

Debido a los diversos procesos independentistas desarrollados en América Latina desde el principio del siglo XVIII, para librarse de la monarquía española y portuguesa. Las naciones latinoamericanas debieron luchar cruentas batallas para deshacerse del autoritarismo colonial, quedando en muchos casos endeudadas en este proceso y sin un norte en cuanto a su constitución como republicas. Los sistemas financieros se fueron conformando a partir de finales del siglo XIX y mediados del XX, un inicio bastante tardío en comparación con Europa y los Estados Unidos, debido a la acumulación del capital que se encontraba concentrada en las grandes familias, comúnmente terratenientes.

De acuerdo con (Rodríguez, Banda Mora, & Gómez Walteros, 2015) manifiesta:

“Un enfoque de los últimos 40 años puede señalar que el mercado de capitales a nivel regional se desarrolló en dos etapas: la primera va de 1970 – 2002, período en el cual los países implementaron heterogéneamente la desregulación financiera: por una parte, las dictaduras militares, instauradas en el poder al comienzos de la década del 70, aplicaron medidas *liberalizantes* a la fuerza y de inmediato. Mientras los países restantes, las fueron aplicando de manera gradual y las interrumpieron al explotar la crisis de la deuda del año 1982 implementándolas, nuevamente, con fuerza a partir de 1990, momento a partir del cual todos marcharon a un mismo ritmo. Esta unanimidad se vio resquebrajada hacia el año 2002, cuando algunos países decidieron bajarle la intensidad al ritmo de aplicación.”

En nuestra América del Sur, la falta de una cultura de ahorro nos ha llevado a competir con los otros países del mundo por captar recursos financieros, en momentos que estos recursos se encuentran restringidos a nivel internacional. El crecimiento de muchos países depende de la capacidad de ahorro e inversión de sus habitantes, quienes financiarán los nuevos emprendimientos que tendrán como objetivo principal el dinamismo de las economías.

### **El mercado de valores en el Ecuador**

En nuestro país el mercado de valores, inicio cuando entro en **vigor** el Código de Comercio de España en 1831, lo que permitió poner bases para las relaciones comerciales de la época. Para 1882 se crea el Código de Comercio Ecuatoriano, donde se mencione a las bolsas de Comercio. Para el año 1935, se crea la Bolsa de Valores y Productos del Ecuador, la misma que tiene una existencia corta de un año, debido a la falta de inversión, cultura bursátil y coyunturas políticas de la época. Para 1965, se crea la Corporación de Valores - Corporación Financiera Nacional, con la finalidad de dar créditos e impulsar el desarrollo de la actividad industrial en nuestro país. En 1969, la Presidencia de la republica dispone la creación de bolsas

de valores en la ciudad de Guayaquil y Quito como compañías anónimas. Las dos Bolsas entraron en operación en 1970, formalizándose las actividades bursátiles. El estado ecuatoriano expide la primer Ley de mercado de valores el 28 de Mayo del 1993, donde se crea el Consejo Nacional de Valores como un organo regulador del mercado, así como la transformación de las bolsas de compañías anónimas a corporaciones civiles sin fines de lucro. Esta ley plantea también varios incentivos tributarios y un marco regulador más completo. Para el año de 1998, se expide la nueva Ley de Mercado de Valores, en medio de la crisis económica que azotaba el país y el cambio de moneda al dólar estadounidense. Para el año 2014, se expide la Ley Orgánica para el fortalecimiento y optimización del sector societario y bursátil, que reformaba a ley de mercado de valores. Este mismo año se promulga el Código Orgánico Monetario y Financiero que sistematiza dentro de un mismo cuerpo legal la política monetaria, financiera y crediticia. Este código crea la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. Actualmente el mercado de valores en nuestro país esta normado por el Código Orgánico Monetario y Financiero, Libro II Ley de Mercado de valores y la Codificación de resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores, su ámbito de regulación contiene las operaciones de 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 riesgos, los emisores, las auditorías externas y demás participantes que actúen en el mercado de valores.

### **Estructura del mercado de valores en el Ecuador**

El mercado de valores en el Ecuador posee un marco estructural sobre el cual se desenvuelven las diferentes actividades y actores que componen el mercado, para el desarrollo del marco conceptual del presente proyecto de investigación se requiere definir esta estructura bajo conceptos que permitan diferenciar los roles que desempeñan en el mercado. A continuación detallamos la estructura del mercado de valores en el Ecuador:

- ❖ Normativa estatal para la regulación del mercado.
- ❖ Ente regulador de la política monetaria y financiera.
- ❖ Entes encargados de la supervisión y fiscalización
- ❖ Emisores de valores autorizados.
- ❖ Inversionistas.
- ❖ Intermediarios de Valores.
- ❖ Liquidación de Valores.
- ❖ Participantes que prestan servicios en el Mercado de Valores

**Tabla 1.-Estructura del mercado de valores ecuatoriano a Noviembre 2018**

JUNTA DE POLÍTICA Y REGULACION MONETARIA Y FINANCIERA				
SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑÍAS VALORES Y SEGUROS				
INTENDENCIA DE MERCADO DE VALORES	GUAYAQUIL	TOTAL NACIONAL	QUITO	INTENDENCIA REGIONAL DE MERCADO DE VALORES
Bolsa de Valores de Guayaquil	1	2	1	Bolsa de Valores de Quito
Casas de Valores	14	30	16	Casas de Valores
Operadores de Valores	45	117	72	Operadores de Valores ( Incluye operadores Sector Público)
Administradoras de fondos	16	25	9	Administradoras de fondos
Fondos de Inversión	9	25	16	Fondos de Inversión
Calificadoras	2	7	5	Calificadoras
Auditoras	36	73	37	Auditoras
Estructuradores	16	31	15	Estructuradores
Depósito de Valores	1	2	1	Depósito de Valores
Representantes de Obligacionistas	8	17	9	Representantes de Obligacionistas
Emisores	202	364	162	Emisores

**Fuente:** Sistema Integrado de Mercado de Valores. Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

**Elaborado por:** Subdirección de Promoción, Orientación y Educación al Inversionista

### Normativa estatal para el mercado de valores

El mercado de valores en el Ecuador se encuentra normada bajo las siguientes leyes y codificaciones:

Ley de Mercado de Valores.- En el registro oficial N.- 332 del 12 de septiembre del 2014 se da a conocer el Código Orgánico Monetario y Financiero el cual contiene en su libro II la Ley de Mercado de Valores, el objetivo de esta ley es promover un mercado de valores que tenga como principales características la integración, la organización, la eficiencia y la transparencia.

Codificación de Resoluciones Expedidas por el Consejo Nacional de Valores.- Mediante resolución del Consejo Nacional de Valores # 8 en el registro oficial suplementado del 01 de agosto del 2007 se establecen estas resoluciones como normas complementarias para la aplicación de la Ley de Mercado de Valores.

### **Ente regulador de la política financiera y monetaria**

Las políticas en materia de política financiera y monetaria se encuentran reguladas por el siguiente organismo:

La Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.- Es parte de la Función Ejecutiva, responsable de la formulación de las políticas públicas y la regulación y supervisión monetaria, crediticia, cambiaria, financiera, de seguros y valores.

La Junta estará conformada con plenos derechos por los titulares de los ministerios de Estado responsables de la política económica, de la producción, de las finanzas públicas, el titular de la planificación del Estado y un delegado del Presidente de la República. Participarán en las deliberaciones de la Junta, con voz pero sin voto, el Superintendente de Bancos, el Superintendente de Compañías, Valores y Seguros, el Superintendente de Economía Popular y Solidaria, el Gerente General del Banco Central del Ecuador y el Presidente del Directorio de la Corporación de Seguro de Depósitos, Fondo de Liquidez y Fondo de Seguros Privados (Asamblea Nacional, 2014).

### **Entes encargados de la supervisión y fiscalización.**

La Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera en su función de regular la política financiera y monetaria establece entidades que realicen las funciones de supervisión y fiscalización del mercado de valores en el país. Las entidades llamadas para ejercer dichas funciones son la Superintendencia de Compañía, Valores y Seguros así como la Intendencia de Mercado de Valores.

Superintendencia de Compañía, Valores y Seguros.- Es el organismo técnico, con autonomía administrativa y económica, que vigila y controla la organización, actividades, funcionamiento, disolución y liquidación de las compañías y otras entidades en las circunstancias y condiciones establecidas por la Ley (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2017).

Intendencia de Mercado de Valores.- Es el organismo especializado para realizar la gestión de control y supervisión a los diferentes actores del mercado de valores promoviendo su integración, transparencia y eficiencia.

### **Emisores de valores autorizados**

Los emisores de valores autorizados en el Ecuador son las personas jurídicas que requieren de una fuente de financiamiento directa o una oportunidad de inversión para lo cual recurren al mercado de valores. Este mercado les brinda varios mecanismos de financiamiento e inversión, pero deberán de cumplir con los requisitos legales establecidos en la Ley de Mercado de Valores. Entre los tipos de emisores encontramos los del sector público y privado. Los emisores públicos son las empresas u organismos estatales o provinciales que requieren de financiamiento para sus proyectos y los emisores privados compuestos principalmente por sociedades anónimas que persiguen la misma finalidad de financiamiento y de inversión. En ambos casos el emisor está obligado a respaldar sus valores para la protección de los inversionistas.

### **Inversionistas**

Los inversionistas se pueden clasificar en Inversionistas Institucionales y Público Inversionista.

De los inversionistas institucionales.- Se entenderá por inversionistas institucionales, a las instituciones del sistema financiero públicas o privadas, a las mutualistas de ahorro y crédito

para la vivienda, a las cooperativas de ahorro y crédito que realicen intermediación financiera con el público, a las compañías de seguros y reaseguros, a las corporaciones de garantía y retro garantía, a las sociedades administradoras de fondos y fideicomisos y, toda otra persona jurídica y entidades que el C.N.V. señale como tal, mediante norma de carácter general, en atención a que el giro principal de aquéllas sea la realización de inversiones en valores u otros bienes y que el volumen de las transacciones u otras características permita calificar de significativa su participación en el mercado (Asamblea Nacional, 2014).

**Público inversionista.**- Se entenderá por público inversionista a todas las personas ya sean naturales o jurídicas que realicen sus actividades de inversión en las Bolsas de Valores a través de Intermediarios de Valores.

### **Intermediarios de Valores**

Los intermediadores de valores están representados por las casas de valores quienes serán las encargadas de ser el enlace con el público inversor.

**Casa de valores.**-Es la compañía anónima autorizada y controlada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros para ejercer la intermediación de valores, cuyo objeto social único es la realización de las actividades previstas en esta Ley. El capital mínimo será fijado por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera en función de su objeto social, las actividades autorizadas y las condiciones del mercado, el cual deberá ser suscrito y pagado en numerario en su totalidad (Asamblea Nacional, 2014).

### **Mercado**

El mercado de ofertas y demandas de valores se desarrollan a través de la interacción de las bolsas de valores y los inversores. En el país contamos con la Bolsa de Valores de Guayaquil y la Bolsa de Valores de Quito. Se define a las bolsas de valores como sociedades anónimas, cuyo objeto social único es brindar los servicios y mecanismos requeridos para la negociación

de valores. Podrán realizar las demás actividades conexas que sean necesarias para el adecuado desarrollo del mercado de valores, las mismas que serán previamente autorizadas por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, mediante norma de carácter general (Asamblea Nacional, 2014).

### **Liquidación de Valores**

Depósitos Centralizados de Compensación y Liquidación de Valores.-Serán las instituciones públicas o las compañías anónimas, debidamente autorizadas por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros para recibir en depósito valores inscritos en el Catastro Público del Mercado de Valores, cuya función será de custodiar, conservar y brindar los servicios de liquidación y de registro de transferencias; y operar como cámara de compensación de valores (Asamblea Nacional, 2014)

### **Participantes que prestan servicios en el Mercado de Valores**

Para el normal y correcto desenvolvimiento del mercado de valores se requieren de entidades que brinden servicios complementarios garantizando al inversionista o emisor que los valores negociados sean de naturaleza lícita y legal. Entre las cuales podemos mencionar a los siguientes:

**Representante de los obligacionistas.-** El representante de los obligacionistas es una persona jurídica especializada, utilizada en la emisión de obligaciones, que se encargará de velar por los intereses de los obligacionistas (personas que compran obligaciones de un emisor), durante la vigencia de la emisión (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2017).

**Agente pagador.-** Es una figura jurídica utilizada en la emisión de obligaciones, con el propósito de realizar los pagos de intereses y capital, en las fechas y condiciones estipuladas en la escritura de emisión. Pueden actuar como agente pagador, la misma emisora, o una

Institución del Sistema Financiero que se encuentre bajo el control de la Superintendencia de Bancos emisión (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2017).

**Las calificadoras de riesgo.-** Son sociedades anónimas o de responsabilidad limitada autorizada y controlada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, que tienen por objeto principal la calificación del riesgo de los valores y emisores. Estas sociedades podrán efectuar, además, las actividades complementarias con su objeto principal (Asamblea Nacional, 2014).

**Auditoría externa.-** La actividad que realizan personas naturales o jurídicas especializadas en esta área, dando a conocer su opinión sobre la razonabilidad de los estados financieros para presentar la situación financiera y los resultados de las operaciones de la entidad auditada.

### **Tipos de instrumentos financieros negociados en el Ecuador.**

Los instrumentos financieros negociados las Bolsas de Valores en el Ecuador, se dividen en instrumentos de renta fija e instrumentos de renta variable.

**Renta Fija.-** Es un tipo de inversión, donde el rendimiento no depende de los resultados de la empresa emisora. El emisor está obligado a pagar el capital e intereses en un periodo determinado. Entre los más negociados tenemos:

**Obligaciones.-** Son valores representativos de deuda, que el emisor crea y que son exigibles según las características de la emisión. Generalmente en Ecuador es utilizado como un instrumento de largo plazo.

**Papel Comercial.-** Es un título de deuda a corto plazo menor a 360 días, donde la empresa emisora se obliga a pagar el capital y los intereses a la fecha de vencimiento del instrumento.

Titularizaciones.- Es un proceso mediante el cual una entidad transfiere y separa activos líquidos de poca rotación, con la finalidad de maximizar los recursos. Estos activos se convierten en títulos negociables, los mismos que tienen como respaldo el flujo que generan.

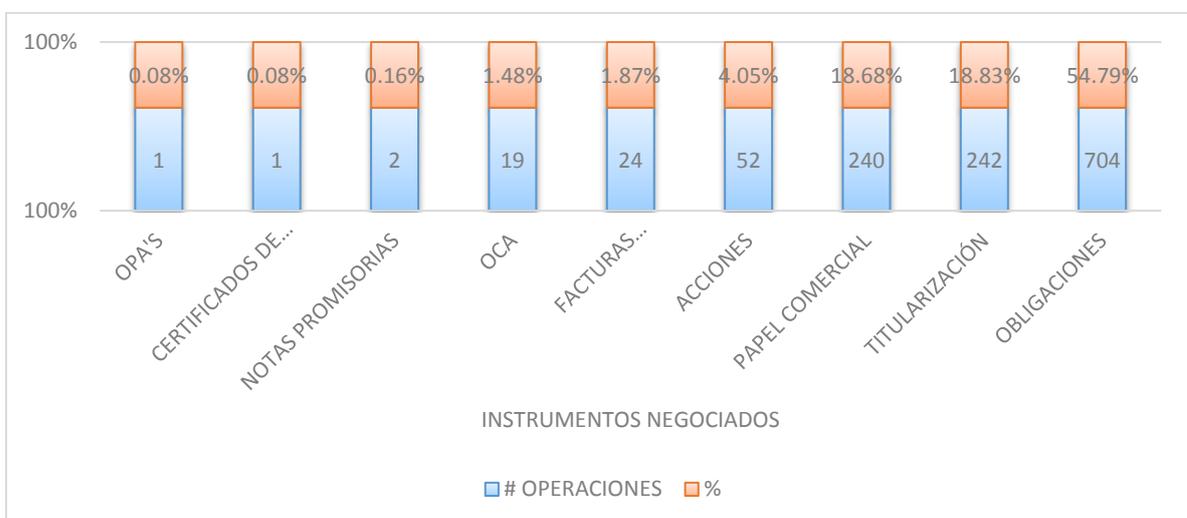
**Renta Variable.-** Son instrumentos de inversión inicial, donde el rendimiento que se obtiene depende de la gestión de la empresa. La rentabilidad no está garantizada, ni la devolución del capital invertido. Entre los más importantes mencionamos:

Acciones.- Representan una porcentaje del capital social constituido en una empresa, los tenedores de estos títulos se convierten en accionistas de la empresa. Los inversionistas reciben dividendos por las ganancias reportadas por la empresa en un año económico.

### Análisis del Mercado de Valores Ecuatoriano

El mercado de valores en la actualidad se encuentra en un proceso de impulso y crecimiento, de acuerdo a las estadísticas revisadas desde el enero 2002 a octubre 2018, podemos mencionar que existe un catastro de 449 empresas registradas como emisores u originadores. Los instrumentos negociados en bolsa durante este periodo fueron los siguientes:

**Figura 1.- Instrumentos financieros negociados en el periodo comprendido entre enero 2002 a octubre 2018.**



El instrumento financiero más negociado durante este periodo fueron las emisiones de obligaciones con 704 transacciones que representa un 54.79% del total de las operaciones, seguida de las titularizaciones de carta con 242 transacciones que representan el 18.83% y papel comercial con 240 transacciones que representan el 18.68%. En términos generales podemos indicar que un 73% de las empresas han utilizado a la Bolsa de Valores como el medio para financiarse a través de la emisión de deuda a corto y largo plazo.

En nuestro país, el Código Orgánico de la Producción, Comercio e Inversiones considera a la micro, pequeña y mediana empresa como MIPYMES, esta categorización se define como toda empresa sea natural o jurídica que ejerce una actividad de producción, comercio o servicio y que cumple con un determinado número de trabajadores y ventas brutas anuales.

El INEC, en su presentación de Visualizador de Estadísticas Productivas Nota Técnica de Octubre 2018, clasifica a las empresas bajo los siguientes parámetros:

**Tabla 2.-Clasificación por tamaño de las empresas en el Ecuador.**

<b>Clasificación de las unidades económicas</b>	<b>Volumen de ventas anuales</b>	<b>Personal ocupado</b>
Microempresa	Menor a US\$100.000	1 A 9
Pequeña empresa	De US\$100.001 a US\$1'000.000	10 A 49
Mediana empresa "A"	De US\$1'000.001 a US\$2'000.000	50 A 99
Mediana empresa "B"	De US\$2'000.001 a US\$5'000.000	100 A 199
Grande empresa	De US\$5'000.001 en adelante	200 en adelante

**Nota: clasificación emitida por la Comunidad Andina de Naciones (CAN).**

Fuente: INEC - Visualizador de Estadísticas Productivas.

De acuerdo a las estadísticas el INEC, para el año 2017, el número de empresas que existían era de 884236, de las cuales el 99,54% son MIPYMES y un 0.46% corresponde a gran empresa. Esto nos permite comprender los esfuerzos gubernamentales, en ámbitos como los laborales, societarios, fiscales y de seguridad jurídica para fortalecer a las MIPYMES. De acuerdo al periodo comprendido entre el año 2012 y 2017, el tamaño y el número de empresa ha evolucionado de la siguiente forma:

**Tabla 3.-Numero de empresas por tamaño, periodo 2012 al 2017.**

<b>Tamaño de Empresa</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
Microempresa	674,739	750,609	782,413	791,916	789,407	802,696
Pequeña empresa	63,634	66,690	69,367	68,269	64,638	63,814
Mediana empresa A	7,134	7,777	8,258	8,424	7,773	8,225
Mediana empresa B	4,819	5,292	5,696	5,444	5,161	5,468
Grande empresa	3,549	3,836	4,107	4,083	3,863	4,033
<b>Total</b>	<b>753,875</b>	<b>834,204</b>	<b>869,841</b>	<b>878,136</b>	<b>870,842</b>	<b>884,236</b>

Fuente: INEC- Directorio de empresas

Basado en estas estadísticas, podemos analizar que la participación de las MIPYMES en el mercado de valores es vital para su activación, crecimiento y fortalecimiento, debido al volumen de empresas que podrían ingresar activamente en este mercado, lo que podría reducir los costos de ingresos.

En la actualidad, la participación de las empresas en el mercado de valores ecuatoriano es reducida, indistinto del tamaño. De acuerdo con el ranking histórico de emisores de la Superintendencia de Compañías comprendidos entre el año 2002 y octubre 2018, existen 449 empresas emisoras u originadoras que han negociado un total de 1285 instrumentos financieros, siendo los más utilizados las emisiones de obligaciones, papel comercial y titularizaciones. Existen también varios tipos de empresas que interviene en este mercado que van desde

fundaciones, instituciones públicas, instituciones financieras, grandes empresas y las MIPYMES. Las MIPYMES, cuentan con una partición de 87 empresas que representa el 19.38%, del total de empresas y una participación transaccional del 10.59% de todas las operaciones realizadas durante este periodo.

**Tabla 4.-Participación por tamaño en las Bolsas de Valores del Ecuador, periodo 2002 a octubre 2018.**

<b>Tamaño</b>	<b>Número de empresas</b>	<b>%</b>	<b>Transacciones</b>	<b>%</b>
Grande	292	65.03%	912	70.97%
Instituciones Financieras	26	5.79%	159	12.37%
Instituciones publicas	4	0.89%	5	0.39%
Instituciones sin fines de lucro	5	1.11%	5	0.39%
Inactiva o en proceso de disolución	28	6.24%	61	4.75%
Mediana	43	9.58%	66	5.14%
Microempresas	26	5.79%	50	3.89%
Pequeña	18	4.01%	20	1.56%
No categorizado	7	1.56%	7	0.54%
<b>Total empresas</b>	<b>449</b>	<b>100%</b>	<b>1285</b>	<b>100%</b>

\*MIPYMES (Pequeña, mediana y microempresas)

Fuente: Ranking de empresas – Superintendencia de Compañías.

#### **El Registro Especial Bursátil (REB) como mecanismo para las emisiones de valores de las MIPYMES.**

De acuerdo a la realidad, en cuanto al tamaño de las empresas ecuatorianas y el nivel de partición en el mercado de valores, surge por parte del estado la creación de un segmento especializado para las pequeñas, medianas empresas y las organizaciones de economía popular y solidaria. En este segmento se negociaría de forma exclusiva los valores emitidos por este tipo de empresas, el objetivo principal del REB es desarrollar el mercado e integrar

más emisores con una legislación acorde al tamaño de las emisiones y de las empresas. El mercado de valores y el REB se encuentran normados en el Código Orgánico de Regulación Monetaria y Financiera, libro II la Ley de Mercado de Valores, Título X Capítulo II.

Para poder participar en el segmento REB, la normativa define a las pequeñas y medianas empresas bajo los mismos parámetros que el Código Orgánico de la Producción, Comercio e Inversiones, es decir depende del número de trabajadores y ventas anuales, pero también agrega a las organizaciones de la Economía Popular y Solidaria como lo son las cooperativas de ahorro y crédito, las asociaciones mutualistas de ahorro y crédito para vivienda y cooperativas no financieras.

Para las MIPYMES y las organizaciones de economía popular y solidaria, constituyen una barra de ingreso los costos de los servicios y las transacciones, en el REB se plantean varios beneficios para incentivar a la inscripción de valores, entre ellos la eliminación de los costos de inscripción en el catastro público, el costo de listarse en Bolsa, la baja de la comisión de piso de Bolsa a 0.045% y la calificación de riesgo es de carácter opcional.

Para la emisión de valores, es necesaria la inscripción de los emisores y sus títulos valores en el catastro Público de Mercado de Valores, además solicitar la inscripción correspondiente en una Bolsa de Valores del país, los instrumentos autorizados a emitirse son las obligaciones a largo plazo, obligaciones a largo plazo convertibles en acciones, los papeles comerciales, ofertas de acciones y las facturas comerciales negociables. También es importante recalcar que los instrumentos constituidos en segmento no podrán negociarse en otros segmentos del mercado bursátil.

Los instrumentos financieros negociados en el segmento REB solo pueden ser adquiridos por inversionistas institucionales e inversionistas calificados. Se define como inversionistas institucionales a las instituciones del sistema financiero público o privadas, las de seguridad

social, las cooperativas de ahorro y crédito, las mutualistas y cualquier otra que su giro de negocio sea la inversión y que tenga un volumen de transacciones o portafolio de \$ 20,000,000.00. A su vez los inversionistas calificados serán quienes cuenten con la experiencia y conocimientos para comprender los riesgos inherentes a una decisión de inversión. Esta categorización será efectuada por las casas de valores, quienes les expondrán la información de los emisores y valores que negocian en el REB.

Los esfuerzos gubernamentales para incentivar la participación en el mercado de valores de las MIPYMES, se ve reflejado en propuestas con el REB que engloban varios beneficios, entre ellos se encuentra la segmentación del mercado y permitir el ingreso de la Factura Comercial Negociable como un instrumento financiero sencillo y de fácil comprensión, pero también algunas desventajas al delimitar la participación del ahorrador o público inversor, ya que solo se permite la participación de inversionistas institucionales o calificados. Debemos de comprender que el crecimiento del mercado de valores, no solo dependerá de la oferta sino también de la demanda por el público inversionista y la cultura bursátil. Por tanto presentamos las siguientes estrategias para promover el ingreso de las MIPYMES al mercado de valores, generando confianza e intereses en el público inversionista.

### **Estrategias para el ingreso de las MIPYMES en el mercado de valores del Ecuador.**

Estas estrategias están diseñadas para los actores que intervienen en el mercado, como lo son los emisores, el estado regulador y el público inversionista con el objetivo de promover el desarrollo del mercado de valores y el ingreso de las MIPYMES, para que ellas encuentren una alternativa de financiamiento, inversión y capitalización más accesible y de menor costo que la ofrecida en la actualidad por las instituciones financieras u otros mecanismos onerosos, así como también generar un ambiente de confianza para el público inversionistas que sabrá los riesgos que se asumen al ingresar a este mercado. Se plantea también la modificación del marco

legal actual para incentivar la participación no solo de inversionistas calificados o institucionales sino también la inclusión de ahorristas o público en general, principalmente en el segmento REB, donde están autorizadas a participar las MIPYMES. Estas medidas en un contexto global tienen la finalidad de establecer condiciones adecuadas para el desarrollo de un mercado bursátil incipiente que requiere de integrar a la empresa, estado e inversionistas.

### **1.-Desarrollo de una cultura financiera y bursátil a través del sistema educativo ecuatoriano.**

El desconocimiento o falta de información de la existencia del mercado de valores y de los beneficios que se pueden obtener, se identifican como una de las causales para el lento desarrollo de este mercado. Las Bolsas de Valores del país, en los últimos años han incorporado dentro de sus líneas de negocio los servicios de educación financiera y bursátil, que van desde seminarios, programas ejecutivos de introducción a la Bolsa y diplomados que califican a los profesionales como operadores de Bolsa de Valores. A su vez, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros tratan de incentivar la participación del público con charlas y conferencias introductorias al mercado de forma gratuita aunque sin una difusión de carácter masivo. Las universidades del país también ofrecen capacitación de cuarto nivel como las maestrías en Finanzas, con varias menciones entre ellas las Bolsas de Valores. Este tipo de ofertas están dirigidos en su mayoría a profesionales que conocen la parte financiera con la intención de pulir sus habilidades para que puedan interactuar de una forma más eficiente en el ambiente financiero y bursátil. Por esta vía de educación, se conseguirán especialistas en la materia, pero no el objetivo principal que es difundir y dar a conocer de forma masiva las ventajas y riesgos inherentes del mercado al público en general.

Para poder asegurar un contenido y conocimiento adecuado del propio mercado, de sus instrumentos financieros, de los riesgos, de los beneficios así como también de las obligaciones

y derechos contemplados por la ley, se propone que la educación financiera y bursátil sea una competencia del estado central a través del Ministerio de Educación en conjunto con la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. El objetivo principal es llegar a los estudiantes de colegios y universidades, con un programa presencial u online que disponga de un determinado número de horas, con instructores certificados y capacitados para responder de forma pedagógica las interrogantes planteadas por los estudiantes. Con esta estrategia aseguramos que las próximas generaciones de profesionales y emprendedores que egresen de los colegios y universidades, conozcan del mercado y lo consideren como una alternativa de inversión, financiamiento y capitalización para el desarrollo de sus empresas o emprendimientos.

## **2.-La responsabilidad social empresarial como mecanismo para mejorar la imagen de las MIPYMES ante el público en general.**

Para las empresas en la actualidad, el tratar de generar una relación de confianza con los clientes, va mucho más allá de brindar un excelente servicio o un producto de calidad. El concepto de responsabilidad social empresarial, compromete a las empresas a contribuir al cuidado del medio ambiente, a proteger las condiciones laborales de sus colaboradores y ayudar con acciones humanitarias para la sociedad en forma general. En nuestro país este concepto es practicado generalmente por las grandes empresas con campañas y presupuesto establecidos para que los consumidores relacionen sus marcas como un buen producto o servicio que contribuye al desarrollo sustentable del país. La implementación de programas y actividades de responsabilidad social empresarial en una escala adecuada para las MIPYMES presentaran resultados al mediano y largo plazo, lo que permitirá ganar la confianza y lealtad de los clientes además que sus trabajadores estén más motivados, lo que se traducirá en una mayor productividad. Este reconocimiento y mejoramiento de la imagen pública de las MIPYMES, permitirá que sus valores e instrumentos emitidos en Bolsa, tengan una referencia previa para

el ahorrador o público inversor, que revisaran los detalles numéricos pero que también tendrá en su panorama, la visión de la empresa para fomentar un desarrollo sostenible.

### **3.- Consolidación de Bolsas de Valores e integración al Mercado Integrado Latinoamericano MILA.**

Con las leyes aprobadas por el gobierno en los últimos años hemos avanzado a pasos agigantados para una eventual consolidación o integración en un mismo grupo de las Bolsas existentes en el país, en la Ley de Mercado de Valores se establece que a través del Sistema Único Bursátil (SIUB), se unifique las plataformas informáticas para las negociaciones de instrumentos y valores, lo que permitirá hablar un mismo idioma para las Bolsas ya existentes y las que puedan crearse en el futuro. Así mismo se plantea la consolidación de las Bolsas de Valores, en un grupo que actúe como un operador y conduzca una sola razón social, sin la necesidad que las ya establecidas desaparezcan, incluso al ser facultadas por la ley para establecerse como sociedades anónimas tengan participación accionaria en la misma. La unificación tiene como objetivos fundamentales el desarrollo del mercado bursátil y lograr un mercado más eficiente, así también permitir al país integrarse y competir en otros mercados. La consolidación también generara un ambiente de confianza al inversionista local, al conocer la conexión directa entre sus integrantes, dejando atrás vicios de regionalismo e interés creados logrando unir así al mercado reducido y segmento de la actualidad. Una vez solucionado nuestro problema de integración local, se apunta a que nuestras Bolsas se unan al Mercado Integrado Latinoamericano (MILA), la cual está conformada por los mercados México, Chile, Colombia y Perú. Se plantea la integración al MILA, debido al gran potencial de exposición, una mayor variedad de productos y oportunidades para las empresas ecuatorianas que deseen invertir o captar financiamiento a través de instrumentos de renta variable. De acuerdo a las estadísticas analizadas, en nuestro país los instrumentos más utilizados son los de renta fija, los instrumentos de renta variable son utilizados por un número limitado de empresas, las mismas

que podrán aprovechar el universo mucho más amplio de inversiones de la denominada Alianza del Pacífico, lo que también motivara a otras grandes empresas a integrarse al mercado de valores local como un mecanismo para llegar al MILA.

#### **4.- Reformar el segmento de Registro Especial Bursátil (REB), para incentivar la participación de las MIPYMES y la inversión del público en general.**

El Registro Especial Bursátil (REB), catalogado como un segmento del mercado de valores creado en el año 2014 , para impulsar e incentivar la participación de las MIPYMES y organismos de la economía popular y solidaria, no ha obtenido el impacto esperado en las empresas y los inversionistas institucionales y calificados. Partiendo desde el punto de segmentar el mercado para crear condiciones especiales y particulares para un grupo de empresas que por su nivel de operaciones y capital no cumplen con las condiciones para operar en un mercado de valores más complejo, es una estrategia utilizada en los grandes mercados bursátiles como el español con el MAB y el mercado inglés con el AIM británico, para impulsar el crecimiento de sus pequeñas empresas. Esta segmentación es bien vista por los actores del mercado, la limitación se encuentra al momento de invertir ya que los únicos facultados para hacerlo son los inversionistas institucionales y los inversionistas calificados, delimitando así la participación del público en general para la inversión. Se sugiere así una reforma a la ley, que permita la participación sin restricciones de toda persona o entidad que esté en condiciones de invertir, además de agregar incentivos tributarios como exoneración de IR para los rendimientos financieros obtenidos en este segmento y exoneración al impuesto ISD para los rendimientos obtenidos por inversionistas extranjeros. Otros de los puntos a reformar, es la segmentación y regulación por separado de los instrumentos de renta fija y variable. El 73% de las empresas del Ecuador ha utilizado a la Bolsa de Valores como mecanismo para conseguir financiamiento a través de la emisión de deuda con un instrumento de renta fija, por tanto este segmento debe tener un trato preferencial para lograr el captar más emisores e inversionistas.

Otro de los temas importantes a corregir, es la regulación de precios por los servicios de las Bolsas de Valores y los entes que prestan servicios en el mercado. Si el objetivo es incentivar para una participación masiva, los costos de ingreso y de mantenerse en Bolsa, deben de ser analizados en su estructura global. El cobro de porcentajes por comisiones de acuerdo al volumen de la emisión o valor negociado debería ser cambiado por una estructura de precios fijos por operación.

#### **5.- Conformación de asociaciones colectivas de las MIPYMES, para la participación en el mercado bursátil.**

El objetivo de fomentar las asociaciones colectivas para las MIPYMES es promover condiciones favorables para el conjunto, apoyándose entre sí y defendiendo los intereses en común. Si enfocamos este concepto en el mercado bursátil, la participación de una sola PYME no estaría en condiciones por su tamaño para brindar ciertas garantías o cumplir con los condiciones del mercado en cuanto a costos, conocimientos del mercado, rendimientos o sencillamente no resultaría atractiva para los inversionistas. La unión de varias pymes minimizaría los riesgos, agruparía activos o patrimonios, además de que permitiría competir con tasas de rendimiento más atractivas para los inversionistas, así como también en constituirse en una figura legal que genera visibilidad, notoriedad e imagen, factores que en el mercado son importantes para crear confianza. Las asociaciones colectivas permitirán acceder a instrumentos financieros como las titularizaciones, que son más complejos y tienen costos de estructuración mucho más altos, pero que en el mercado ecuatoriano son uno de los más utilizados.

#### **6.- Creación de entidades encargadas de la defensa de los inversionistas.**

Los inversionistas son el motor del mercado de valores, ya que son los que financian o capitalizan a las empresas, a través de los varios mecanismos establecidos en el mercado. Esto

contribuye con el crecimiento de las mismas, que a su vez ayuda al crecimiento económico de los países, por eso es importante la protección del inversor por parte de las instituciones de gobierno, así como de las empresas que participan en el mercado. La protección del inversionista debe estar reglamentada desde aspectos como la calidad del servicio de los intermediarios, la transparencia de los servicios y actores, el acceso a la información, educación, protección de las prácticas abusivas del mercado, reserva de información y canales adecuados para atención de reclamos. La creación de organismos especializados que protejan al inversionista contribuirá a crear el ambiente de confianza que se requiere en un mercado, donde se puede contar con mecanismos de defensa ante las entidades del sector que incumplan y vulneren sus derechos.

## **Conclusiones**

De acuerdo al análisis efectuado a la estructura del mercado de valores en conjunto con las estadísticas de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros donde se informan los niveles de participación de los distintos tipos de empresas y los instrumentos financieros negociados a través de las Bolsas de Valores de Guayaquil y Quito, podemos mencionar que existe una partición histórica de 449 empresas hasta Octubre 2018, de las cuales 87 empresas son MIPYMES (19.38%), 292 representan a las grandes empresas (65.03%) y 70 se identifican como organizaciones del sector público, instituciones financieras y otros (15.59%). Si relacionamos estos niveles de participación con las estadísticas empresariales del INEC, donde se indica que para el año 2017 existían 884236 empresas, de las cuales 880203 (99.54%) representa a las pymes y 4033 (0.46%) a las grandes empresas, nos permite concluir que los porcentajes de participación global en el mercado de valores son muy bajos en relación al número de empresas existentes ya que representan apenas el 0.05%, por lo que se requiere la integración como participantes en este mercado, en calidad de emisores, originadores o inversionistas, a las empresas MIPYMES que son las más numerosas.

En cuanto a las 1285 transacciones bursátiles negociadas en las Bolsa de valores de Guayaquil y Quito, podemos manifestar que los instrumentos financieros más negociados se encuentran las emisiones de obligaciones y papel comercial con un total de 944 transacciones (73%), del total de transacciones históricas hasta Octubre 2018. Este análisis nos lleva a concluir que las empresas participantes han utilizado al mercado bursátil para captar recursos financieros a través de la emisión de deuda o la generación de pasivos, ya sean de corto o largo plazo.

El estado, en su camino de promover y desarrollar el mercado bursátil, decide incentivar la participación de las MIPYMES, a través de un segmento especial denominado régimen especial

bursátil REB. Una vez efectuado el análisis de las regulaciones y beneficios establecidos por la Ley de Mercado de Valores, para las empresas participes de este mercado, podemos concluir que la iniciativa de crear segmentos especializados como técnica para agrupar a las empresas que no cuentan con el personal especializado, los niveles de operación o recursos financieros para operar en un mercado más complejo y desarrollado, es una práctica común en los países de primer mundo como España e Inglaterra, ya que permite una legislación acorde a su tamaño, mejoras en los costos de los servicios, precisa los instrumentos a negociarse y delimita a los tipos inversionistas que pueden invertir en este segmento. En el análisis de la ley, podemos deducir también que la delimitación para los inversionistas calificados o institucionales de cierta forma trata de mitigar el riesgo del mercado, al permitir la única participación de inversionistas que conozcan de los riesgos y beneficios explícitos del sector, dejando por fuera a la masa de los ahorradores que carecen de los conocimientos o experiencia que garanticen una participación efectiva. Estas medidas constituyen un primer paso para integrar las MIPYMES, pero se deben adoptar estrategias adicionales, que permitan una interacción completa entre el estado, las empresas y los inversionistas para el desarrollo del mercado bursátil en los próximos años.

El comprender que la regulación del mercado y la integración de más participantes en el mercado son varios de los objetivos principales, también resulta imperiosa la necesidad de promover el desarrollo de ámbitos como la cultura financiera y bursátil, asociaciones empresariales con fines bursátiles, mejorar la imagen de las MIPYMES a través de programas de responsabilidad social, la consolidación nacional de las Bolsas y su integración internacional, así como una reforma al REB actual, donde se permita una libre participación y se promueva la protección del inversionista mediante organismos que defiendan sus derechos, generando así un clima de confianza para la inversión.

## **Bibliografía.**

Asamblea Nacional. (2014). *Código orgánico monetario y financiero, Libro II Ley de mercado de valores*. Quito.

Andrade, B., Banda, A. y Gomez, J. (2015). “*El mercado de capitales en América Latina 1990-2013*”. Revista Galega de Economía (págs. 35- 55). Vol. 24-3. Santiago de Compostela: Universidad Santiago de Compostela.

Barajas, Alberto. (2008). *Finanzas para no financistas*. Bogotá: Pontifica Universidad Javeriana. Cuarta Edición.

Bertola, Luis y Ocampo, José. (2013). *El desarrollo económico de América Latina desde la independencia*. México: Fondo de Cultura Económica. Primera Edición.

Bolsa de Valores de Quito. (2019). *El Mercado de Valores*.  
<https://www.bolsadequito.com/index.php/mercados-bursatiles/conozca-el-mercado/el-mercado-de-valores>. Recuperado el 17 de agosto del 2019.

Brull, Hugo. (2007). *El mercado de capitales globalizado. Al alcance de todos*. Buenos Aires: Editorial Dunken.

Córdova, Marcial. (2015). *Mercado de valores*. Bogotá. Ecoe Ediciones. Primera Edición.

Correa, Eugenia y Girón, Alicia. (2004). *Economía financiera contemporánea*. México D.F.: Porrúa, Miguel.

Díaz, Alfredo. (2012). *Introducción al mercado bursátil. Invierta en la bolsa de valores*. México D.F.: McGraw-Hill/Interamericana editores, S.A. de C.V. Segunda edición.

Durbán, Salvador. (2016). *Finanzas corporativas*. Madrid: Pirámide Ediciones.

El telégrafo. (01 de junio del 2011). “*Integrar las bolsas de valores las hará más eficientes*”. El telégrafo. Guayaquil.

<https://www.eltelegrafo.com.ec/noticias/informacion/1/integrar-bolsas-de-valores-las-hara-eficientes>. Recuperado el 28 de junio del 2019.

Fayol, Henry. (1916). *Administration Industrielle et Générale*. Paris: Dunod Editeur

Gallo, Jorge. (2013). *Alternativas de inversión y fuentes de financiamiento empresarial*. Piura: Universidad de Piura.

García, Juan. (2012). *Inversiones financieras: Selección de Carteras: Teoría y Práctica*. Madrid: Pirámide Ediciones.

González, V. y Garrido, J. (26/04/2017). *Las Pymes y las Bolsas en la misma sintonía*. [https://www.bolsasymercados.es/esp/Estudios-Publicaciones/Documento/5245\\_Las\\_Pymes\\_y\\_las\\_Bolsas\\_en\\_la\\_misma\\_sinton%C3%ADa](https://www.bolsasymercados.es/esp/Estudios-Publicaciones/Documento/5245_Las_Pymes_y_las_Bolsas_en_la_misma_sinton%C3%ADa). Recuperado el 03 de agosto del 2019.

INEC. (2017). *Directorio de Empresas*. INEC. [https://produccion.ecuadorencifras.gob.ec/geoqlik/proxy/QvAJAXZfc/opendoc.htm?document=empresas\\_test.qvw&host=QVS%40virtualqv&anonymous=true](https://produccion.ecuadorencifras.gob.ec/geoqlik/proxy/QvAJAXZfc/opendoc.htm?document=empresas_test.qvw&host=QVS%40virtualqv&anonymous=true). Recuperado el 28 de junio del 2019.

Jiménez, Lorenzo. (2009). *LATIBEX. El mercado latinoamericano de valores*. Edición electrónica gratuita.

Lopez, Francisco y Hurtado, Rafael. (2013). *Inversiones alternativas: Otras formas de gestionar la empresa*. Madrid: Wolters Kluwer España, S.A.

Lopez, Joaquín y Rojo, Javier. (2004). *Los mercados de valores. Organización y funcionamiento*. Madrid: Pirámide Ediciones.

Manuelito, Sandra y Jiménez, Luis. (2010). *América Latina y el financiamiento de la inversión: hechos estilizados y propuestas para una estrategia de desarrollo*. Santiago de Chile: CEPAL.

Meza, Johnny. (2018). *Valoración de instrumentos financieros y arrendamientos en NIIF Para Pymes*. Bogotá: Ediciones de la U. Tercera Edición.

Montoro, M., Martín, G. y Díez, I. (2014). *Economía de la Empresa*. Madrid. Ediciones Paraninfo S.A.

Núñez, G., Oneto, A. y Mendes, G. (2009). *Gobernanza corporativa y desarrollo de mercado de capitales en América Latina*. Colombia: CEPAL y Mayol Ediciones S.A.

Rosero, Luis. (2010). *El desarrollo del mercado de valores en el Ecuador: Una aproximación*. Quito: Centro Andino de Acción Popular CAAP.

Ross, S., Westerfield, R. y Jaffe, J. (2012). *Finanzas corporativas*. México D.F.: McGraw-Hill/Interamericana editores, S.A. de C.V. Novena Edición.

Subdirección de Promoción, Orientación y Educación al Inversionista. (2018). *¿Quiénes y cuántos somos Noviembre 2018?* Superintendencia de compañías, valores y seguros. Ecuador.

Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. (2014). *Historia del mercado de valores*. <https://www.supercias.gob.ec/portalscvs/>. Recuperado el 18 de agosto 2019.

Serrano, Francisca. (2019). *Análisis técnico de bolsa y trading para dummies*. Barcelona: CEAC.

## DECLARACIÓN Y AUTORIZACIÓN

Yo, **Guzman Soria Boris Ivan** con C.C: #0926209396 autor del **componente práctico del examen complejo: Estrategias para el ingreso de las MIPYMES en el mercado de valores del Ecuador** previo a la obtención del grado académico de **Magister en Finanzas y Economía Empresarial** en la Universidad Católica de Santiago de Guayaquil.

1.- Declaro tener pleno conocimiento de la obligación que tienen las instituciones de educación superior, de conformidad con el Artículo 144 de la Ley Orgánica de Educación Superior, de entregar a la SENESCYT en formato digital una copia del referido trabajo de titulación para que sea integrado al Sistema Nacional de Información de la Educación Superior del Ecuador para su difusión pública respetando los derechos de autor.

2.- Autorizo a la SENESCYT a tener una copia del referido trabajo de titulación, con el propósito de generar un repositorio que democratice la información, respetando las políticas de propiedad intelectual vigentes.

Guayaquil, **09 de marzo de 2020.**

f. \_\_\_\_\_

Nombre: Ing. Guzmán Soria Boris Iván

C.C: **0926209396**

## *REPOSITORIO NACIONAL EN CIENCIA Y TECNOLOGÍA*

### **FICHA DE REGISTRO DE TESIS/TRABAJO DE TITULACIÓN**

<b>TEMA Y SUBTEMA:</b>	"Estrategias para el ingreso de las MIPYMES en el mercado de valores del Ecuador"		
<b>AUTOR(ES)</b>	Guzmán Soria Boris Iván		
<b>REVISOR(ES)/TUTOR(ES)</b>	Tutor: Ec. Jack Chávez García / Revisores: Ing. Maria Josefina Alcívar Avilés, Ec. Uriel Castillo Nazareno.		
<b>INSTITUCIÓN:</b>	Universidad Católica de Santiago de Guayaquil		
<b>FACULTAD:</b>	Sistema de Posgrado		
<b>CARRERA:</b>	Maestría en Finanzas y Economía Empresarial		
<b>TITULO OBTENIDO:</b>	Magister en Finanzas y Economía Empresarial		
<b>FECHA DE PUBLICACIÓN:</b>	09 de marzo del 2020	<b>No. DE PÁGINAS:</b>	45
<b>ÁREAS TEMÁTICAS:</b>	Finanzas, Mercados de Valores, Cultura Bursátil, Economía.		
<b>PALABRAS CLAVES/KEYWORDS:</b>	Mercado de Valores, MIPYMES, financiamiento, inversión, cultura financiera, Registro Especial Bursátil REB.		
<p><b>Resumen:</b> El mercado de valores ecuatoriano se encuentra en un proceso de lento crecimiento desde hace varios años, esto debido a la reducida participación de las empresas y al desinterés de los ahorradores e inversionistas, que no consideran a este mercado como una alternativa viable para obtener financiamiento o invertir. El estado por su parte, a través de la promulgación de leyes que regulan la actividad financiera y económica, incorpora el marco legal y estructural para la participación y desenvolvimiento de los múltiples actores que interactúan en este mercado, así como también plantea el Régimen Especial Bursátil REB, como un segmento especializado para la participación de las empresas MIPYMES y las organizaciones de la economía popular y solidaria. El promover e incentivar la incursión de las MIPYMES, es fundamental para impulsar el desarrollo del mercado bursátil, debido a que este tipo de empresas, además de sus requerimientos financieros, representan el 99% del total de empresas existentes en el país. De acuerdo a esta problemática, el presente trabajo plantea la implementación de varias estrategias que faciliten el ingreso de las MIPYMES, las mismas que involucran desarrollar una cultura financiera y bursátil, implementar conceptos y actividades de responsabilidad social corporativa, mejorar la imagen de las empresas, consolidar las Bolsas de Valores para su posterior integración internacional, así como reformas en la Ley de Mercado de Valores que eliminen las barreras de ingreso y promuevan la creación de organismos para la protección de los inversionistas.</p>			
<b>ADJUNTO PDF:</b>	<input checked="" type="checkbox"/> SI	<input type="checkbox"/> NO	
<b>CONTACTO CON AUTOR/ES:</b>	<b>Teléfono:</b> +593-4 4562055 / 0994451832	E-mail: boris_guzman_soria@hotmail.com	
<b>CONTACTO CON LA INSTITUCIÓN (COORDINADOR DEL PROCESO UTE)::</b>	<b>Nombre:</b> Alcívar Avilés Teresa, PHD.		
	<b>Teléfono:</b> +593-4-3804600 ext.5065		
	<b>E-mail:</b> teresa.alcivar@cu.ucsg.edu.ec		
<b>SECCIÓN PARA USO DE BIBLIOTECA</b>			
<b>Nº. DE REGISTRO (en base a datos):</b>			
<b>Nº. DE CLASIFICACIÓN:</b>			
<b>DIRECCIÓN URL (tesis en la web):</b>			