

**UNIVERSIDAD CATÓLICA
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL**

**FACULTAD DE ESPECIALIDADES EMPRESARIALES
CARRERA DE COMERCIO Y FINANZAS INTERNACIONALES**

TEMA:

**La Oferta Pública Inicial como Herramienta Alternativa para el
Financiamiento de PYMES familiares en la Ciudad de
Guayaquil.**

AUTORES:

**León Cárdenas, Melissa Gabriela
Pinto Caballero, Miguel Angel**

**Trabajo de titulación previo a la obtención del grado de
INGENIERO EN COMERCIO Y FINANZAS INTERNACIONALES
BILINGÜE**

TUTOR:

Ing. Garzón Jiménez, Luis Renato, Mgs.

Guayaquil, Ecuador

26 de agosto de 2016



UNIVERSIDAD CATÓLICA
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL

**FACULTAD DE ESPECIALIDADES EMPRESARIALES
CARRERA DE COMERCIO Y FINANZAS INTERNACIONALES**

CERTIFICACIÓN

Certificamos que el presente trabajo de titulación fue realizado en su totalidad por **Melissa Gabriela León Cárdenas y Miguel Angel Pinto Caballero**, como requerimiento para la obtención del Título de **Ingeniero en Comercio y Finanzas Internacionales Bilingüe**

TUTOR

f. _____
Ing. Garzón Jiménez, Luis Renato, Mgs.

DIRECTOR DE LA CARRERA

f. _____
Ing. Knezevich Pilay, Teresa Susana, Mgs.

Guayaquil, a los 26 días del mes de agosto del año 2016



UNIVERSIDAD CATÓLICA
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL

**FACULTAD DE ESPECIALIDADES EMPRESARIALES
CARRERA DE COMERCIO Y FINANZAS INTERNACIONALES**

DECLARACIÓN DE RESPONSABILIDAD

Nosotros, **León Cárdenas Melissa Gabriela y Pinto Caballero Miguel Angel**

DECLARAMOS QUE:

El Trabajo de Titulación **La Oferta Pública Inicial como Herramienta Alternativa para el Financiamiento de PYMES familiares en la Ciudad de Guayaquil** previo a la obtención del Título **de Ingeniero en Comercio y Finanzas Internacionales Bilingüe**, ha sido desarrollado respetando derechos intelectuales de terceros conforme las citas que constan en el documento, cuyas fuentes se incorporan en las referencias o bibliografías. Consecuentemente este trabajo es de nuestra total autoría.

En virtud de esta declaración, nos responsabilizamos del contenido, veracidad y alcance del Trabajo de Titulación referido.

Guayaquil, a los 26 días del mes de agosto del año 2016

LOS AUTORES

f. _____

León Cárdenas Melissa Gabriela

f. _____

Pinto Caballero Miguel Angel



UNIVERSIDAD CATÓLICA
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL

**FACULTAD DE ESPECIALIDADES EMPRESARIALES
CARRERA DE COMERCIO Y FINANZAS INTERNACIONALES**

AUTORIZACIÓN

Nosotros, **León Cárdenas Melissa Gabriela y Pinto Caballero Miguel Angel**

Autorizamos a la Universidad Católica de Santiago de Guayaquil a la **publicación** en la biblioteca de la institución del Trabajo de Titulación, **La Oferta Pública Inicial como Herramienta Alternativa para el Financiamiento de PYMES familiares en la Ciudad de Guayaquil**, cuyo contenido, ideas y criterios son de nuestra exclusiva responsabilidad y total autoría.

Guayaquil, a los 26 días del mes de agosto del año 2016

LOS AUTORES

f. _____

León Cárdenas Melissa Gabriela

f. _____

Pinto Caballero Miguel Angel

AGRADECIMIENTO

Al finalizar este proyecto, un especial agradecimiento a Dios por regalarme la vida, salud y todos los dones que me han permitido crecer tanto a nivel personal como profesional.

A mi mamá por no dejarme decaer nunca y enseñarme que todo, con esfuerzo se puede lograr.

A mi familia y a aquellos que hoy no me acompañan físicamente, gracias por apoyarme en cada etapa de mi vida con sus consejos y cariño.

Al Arq. Tatsubumi, por su amistad y apoyo durante todos estos años.

Al Ing. Renato Garzón, mi tutor, por su ayuda y apoyo incondicional para la realización del presente trabajo de investigación.

A mi compañero de tesis y amigo, Miguel, gracias por todo el apoyo proporcionado a lo largo de este proceso.

Al Abg. Fernando Hacay por convertirse en mi amigo y por su ayuda incondicional y a todos los entrevistados que brindaron sus valiosos conocimientos.

A mis amigos y profesores, por su amistad y conocimientos impartidos a lo largo de mi vida universitaria.

Y a todos aquellos que me ayudaron a cumplir cada una de mis metas, gracias.

Melissa Gabriela León Cárdenas.

AGRADECIMIENTO

Este trabajo fue elaborado gracias a la sabiduría y fortaleza que me regaló Dios, gracias a Él estoy donde estoy, y logro lo que está en su voluntad.

A mi Familia por nunca dejarme bajar los brazos.

A mi tutor y amigo, el Ing. Renato Garzón por su tiempo y apoyo incondicional a este trabajo investigativo.

A los profesores, que durante estos largos 9 semestres me impartieron sus enseñanzas.

A mi amiga y compañera, Melissa León, quien fue pilar fundamental de este trabajo.

Al Abg. Fernando Hacay, y a los demás entrevistados por su valiosa información brindada.

A mis amigos de la vida, Alberto Legarda y Francisco Avilés.

A mis amigos de la Universidad, quienes aportaron en muchos trabajos grupales que me permitieron llegar hasta aquí.

Gracias a todos.

Miguel Angel Pinto Caballero.

DEDICATORIA

El presente trabajo investigativo está dedicado a las dos personas más importantes en mi vida:

La primera por acompañarme siendo mi ángel guardián, aquel que me cuida y me protege desde el cielo y a la persona que ha sido mi fuente de fortaleza, inspiración y mi modelo a seguir. Aquella persona que con sus consejos, sabiduría, amor, eterna paciencia y cariño; ha sido capaz de sobrellevar y superar cualquier obstáculo, permitiéndome crecer feliz y enseñándome que pese a cualquier dificultad, el sol siempre vuelve a brillar.

Con todo mi amor, para ustedes, papá y mamá.

Melissa Gabriela León Cárdenas.

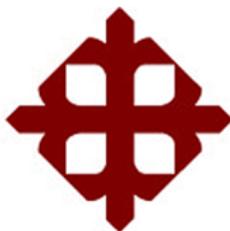
DEDICATORIA

Este trabajo de investigación se lo dedico a toda mi familia, en especial a mis padres que han sido y serán mi mayor inspiración en todo esfuerzo que yo realice.

A mis 2 hermanos, quienes siempre han sido y serán mis ejemplos a seguir. Los alcancé, los empaté en títulos.

Los amo familia Pinto Caballero, por ustedes y para ustedes.

Miguel Angel Pinto Caballero.



**UNIVERSIDAD CATÓLICA DE
SANTIAGO DE GUAYAQUIL**

**FACULTAD DE ESPECIALIDADES EMPRESARIALES
CARRERA DE COMERCIO Y FINANZAS INTERNACIONALES**

TRIBUNAL DE SUSTENTACIÓN

f. _____

Ing. Luis Renato Garzón Jiménez, Mgs.

TUTOR

f. _____

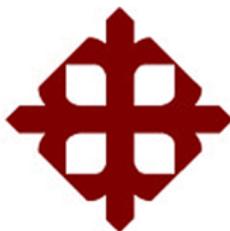
Ing. Teresa Susana Knezevich Pilay, Mgs.

DIRECTOR DE CARRERA

f. _____

Ec. David Coello Cazar, Mgs.

COORDINADOR DEL ÁREA



**UNIVERSIDAD CATÓLICA DE SANTIAGO DE
GUAYAQUIL**

**FACULTAD DE ESPECIALIDADES EMPRESARIALES
CARRERA DE COMERCIO Y FINANZAS INTERNACIONALES**

CALIFICACIÓN

f. _____

Ing. Luis Renato Garzón Jiménez, Mgs.

TUTOR

ÍNDICE

INTRODUCCIÓN	1
Capítulo I: Generalidades de la Investigación.....	4
Antecedentes.....	4
Hecho Científico	6
Planteamiento del Problema.....	7
Justificación	10
Contexto de la investigación.....	12
Alcance de la investigación	13
Objetivos.....	14
General.....	14
Específicos.....	14
Capítulo II: Marco Teórico.....	15
Teoría de la Jerarquía Financiera (<i>Pecking Order</i>)	15
Teoría del Equilibrio Estático (<i>Trade - Off</i>)	16
Teoría de la Información Asimétrica	16
Teoría de la Agencia.....	17
Marco Conceptual	18
Acción(es) comunes u ordinarias.....	18
Bolsa de valores.....	19
Calificación de riesgo.....	19
Capital.....	20

Casas de valores.....	20
Deuda financiera.	20
Dividendo.	20
Emisión.....	20
Emisor.	21
Financiación.	21
Gastos financieros.....	21
Inversión.....	21
Inversionista.	21
Junta de regulación monetaria y financiera.	22
Liquidez.	22
Mercado primario.	22
Oferta pública primaria.	22
Pequeña y mediana empresa (PYME).	23
Prospecto.	23
Registro especial bursátil (REB).....	23
Superintendencia de compañías, valores y seguros.	24
Tasa de interés.....	24
Valores negociables	24
Marco Referencial.....	25
Definición de Pyme Familiar.	26
Emisión de Acciones en el Mercado Ecuatoriano.....	29
Requisitos para la emisión de acciones.	30
Calificadora de riesgo.....	31

Experiencia Internacional	32
España.....	32
Perú.....	33
Mercado integrado latinoamericano (MILA).....	33
Marco Metodológico	35
Matriz metodológica.....	35
Hipótesis.....	42
Variables.....	43
Variable dependiente.....	43
Variable independiente.....	43
Población y muestra.....	44
Marco Legal.....	45
Constitución de la República del Ecuador 2008.....	45
Ley de turismo reformada en el 2008.....	45
Código orgánico de producción comercio e inversión.....	47
Normas aplicables al registro especial bursátil.....	48
Requisitos de inscripción de emisores y valores.....	50
Capítulo III: Situación Crediticia de la Banca Pública y Privada Ecuatoriana Durante el Periodo Comprendido entre los Años 2008 - 2015.....	53
Evolución del Volumen de Crédito Devengado al Segmento PYME Productivo por parte de los Bancos Públicos Ecuatorianos	54
Evolución del Volumen de Crédito Devengado al Segmento PYME Productivo por parte de los Bancos Privados Ecuatorianos	56
Garantías Exigidas al Sector Productivo PYMES	66

Banco del Austro.....	66
Banco Bolivariano.....	67
Banco del Pichincha.....	68
Banco del Pacífico.....	69
Capitulo IV: Investigación de Mercado.....	70
Estadísticas de Turismo en Ecuador (2010 – 2014).....	70
PYMES Familiares Hoteleras en Guayaquil	73
Negocios Establecidos en el Ecuador	77
Cierre de negocios establecidos en Ecuador.....	77
Análisis de las Entrevistas	80
Pymes familiares hoteleras.....	80
Expertos en turismo.....	82
Casas de valores.....	83
Comparativa de Costos entre Emisión de Acciones y Préstamos Bancarios	85
Emisión de acciones.....	85
Préstamos Bancarios.....	86
Retorno de la inversión de las pymes familiares hoteleras de la ciudad de Guayaquil constituidas bajo persona jurídica.....	87
Proceso de emisión de acciones en el mercado ecuatoriano.....	88
Capítulo V: Propuesta.....	90
Conclusiones	97
Recomendaciones	100
REFERENCIAS	102

Anexo 1: Base Conceptual	117
Aumento de Capital	117
BVG índex	117
Capital de Trabajo	117
Democratización del Capital	117
Endeudamiento	117
Línea de Crédito	118
Registro de Mercado de Valores	118
Rentabilidad.....	118
Anexo 2: Etapas de crecimiento y Limitaciones de una PYME familiar	119
Etapa #1: Fundadores o Dueños de la Empresa	119
Etapa #2: Sociedad de Hermanos	119
Etapa #3: Confederación de Primos	120
Limitaciones de la Empresa Familiar	120
Fases de Desarrollo de la Pyme y Origen de Recursos	121
Anexo 3: Matriz de Operacionabilidad de las Variables	123
Anexo 4: Circular de Oferta Pública Primaria de Acciones	124
Anexo 5: Modelo de Entrevista	127
Anexo 6: Análisis FODA	128
Anexo 7: Análisis PEST	129

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1 <i>Peso de las negociaciones bursátiles en el PIB nominal</i>	8
Tabla 2 <i>Capacidad de los establecimientos de alojamiento (Hoteles) en la ciudad de Guayaquil registrados en el Ministerio de Turismo</i>	9
Tabla 3 <i>Matriz metodológica</i>	36
Tabla 4 <i>Evolución del Volumen de Crédito Otorgado al Segmento PYME Productivo</i>	54
Tabla 5 <i>Evolución de las Tasas Activas Referenciales al Segmento Productivo PYME</i>	65
Tabla 6 <i>Monto de garantías exigido a PYMES de acuerdo al volumen de crédito solicitado</i>	66
Tabla 7 <i>Destino y plazos otorgados por el Banco del Austro por concepto de créditos a PYMES</i>	67
Tabla 8 <i>Créditos otorgados por parte del Banco Bolivariano a PYMES.</i>	67
Tabla 9 <i>Peso del Consumo turístico receptor en el PIB nominal</i>	73
Tabla 10 <i>Capacidad de los establecimientos de alojamiento (Hoteles) registrados en el Ministerio de Turismo</i>	73
Tabla 11 <i>PYMES familiares hoteleras en la ciudad de Guayaquil</i>	75
Tabla 12 <i>Emisión de acciones por \$ 1'000,000</i>	85
Tabla 13 <i>Tabla de amortización por préstamo bancario por un monto de \$ 1'000,000 a Banco del Pichincha</i>	86
Tabla 14 <i>Retorno de la inversión de PYMES familiares hoteleras en Guayaquil</i>	88

Tabla 15 *Matriz de Operacionabilidad de Variables*..... 123

ÍNDICE DE FIGURAS

<i>Figura 1:</i> Interacciones en PYME Familiar.....	28
<i>Figura 2:</i> Volumen de Crédito Devengado al Segmento Pyme Productivo por parte de la Corporación Financiera Nacional, en millones de dólares	55
<i>Figura 3:</i> Volumen de Crédito Devengado al Segmento Pyme Productivo por parte del Banco Nacional de Fomento, en millones de dólares.	56
<i>Figura 4:</i> Volumen de Crédito Devengado por los Bancos Privados al Segmento Pyme Productivo, en millones de dólares	57
<i>Figura 5:</i> Volumen de Crédito Devengado al Segmento Pyme Productivo por parte del Banco del Pichincha, en millones de dólares.....	58
<i>Figura 6:</i> Volumen de Crédito Devengado al Segmento Pyme Productivo por parte del Banco de Guayaquil, en millones de dólares	59
<i>Figura 7:</i> Volumen de Crédito Devengado al Segmento Pyme Productivo por parte del Banco Bolivariano, en millones de dólares	59
<i>Figura 8:</i> Volumen de Crédito Devengado al Segmento Pyme Productivo por parte del Banco Produbanco, en millones de dólares.....	60
<i>Figura 9:</i> Indicador de Morosidad del Sistema Financiero Privado y de la Economía Popular y solidaria – Subsegmento Productivo PYME	64
<i>Figura 10:</i> Entrada de turistas extranjeros al Ecuador.....	70
<i>Figura 11:</i> Entrada de turistas extranjeros al Ecuador por continente de procedencia	71
<i>Figura 12:</i> Entradas de turistas al Ecuador según Jefaturas de Migración	72

<i>Figura 13: Porcentaje de Clasificación Según el Tamaño de los Emisores Vigentes Inscritos en Guayaquil a Diciembre 2015.....</i>	<i>76</i>
<i>Figura 14: Clasificación Económica de los Emisores Vigentes Inscritos en Guayaquil a Diciembre 2015.....</i>	<i>77</i>
<i>Figura 15: “Motivo de cierre de negocios establecidos”</i>	<i>78</i>
<i>Figura 16: Origen de Recursos y Desarrollo de las PYMES.....</i>	<i>122</i>

RESUMEN

El presente trabajo investigativo tiene como propósito conocer los motivos del por qué la Oferta Pública Inicial de acciones no es una opción de financiamiento considerada por las pequeñas y medianas empresas familiares dedicadas al servicio hotelero en la ciudad de Guayaquil. Además busca detallar las restricciones existentes para los préstamos bancarios y conocer por qué a pesar de estas limitantes continúa siendo el método de financiamiento por excelencia. El proceso investigativo se realizó a través del método descriptivo y exploratorio, utilizando datos estadísticos como fuentes secundarias, y a las entrevistas a expertos en turismo, propietarios de hoteles y de las casas de valores como fuentes primarias. Al final del trabajo investigativo se concluyó la Oferta Pública Inicial de acciones constituye una alternativa de financiamiento para las PYMES familiares hoteleras pero en la actualidad no se encuentran preparadas internamente para acceder a esta alternativa y se debe sumar que, por la situación económica del país, puede no representar un atractivo para los futuros inversionistas.

Palabras Claves: Pequeñas y medianas empresas, hoteles, oferta pública inicial, mercado de valores, turismo, inversionistas.

ABSTRACT

The following thesis dissertation analyzes the proposal to issue by an Initial Public Offering (IPO) of an Ecuadorian equity tool known as REB (Registro Especial Bursátil), which is not considered as financing operations for small and medium enterprises focused on familiar boutique hotels. In addition, the researchers analyzed the bank loan requirements and interest rates which represent a restriction for an SME, and the reason why this method remains the quintessential financing method compared to the stock market. The proposal is based on gathering primary and secondary information from tourism experts, stock market experts and statistical data from different institutions. The thesis research also incorporates the exploratory and descriptive methods which were used throughout the investigation. The researchers´ concluded that the REB IPO is a potential alternative for financing SME´s but they are not prepared to sell stocks in the market due to a lack of good corporative governance, in addition the current economic situation of Ecuador represents a barrier for investors.

Key Words: SME enterprises, hotels, Initial Public Offer, stock market, tourism, investors.

INTRODUCCIÓN

La presente investigación se refiere a la Oferta Pública Inicial como herramienta alternativa para el financiamiento de PYMES familiares hoteleras en la ciudad de Guayaquil. Para la elaboración del trabajo investigativo se seleccionó a la Oferta Pública Inicial de acciones destinadas a captar capital para las empresas familiares dedicadas al servicio hotelero. Además, el proceso investigativo describe las causas por las cuales las empresas siguen optando por los métodos tradicionales de financiamiento.

La característica principal de este método alternativo de financiamiento es que se eliminan las garantías exigidas a las empresas que buscan financiamiento por parte instituciones financieras, además se seleccionó a los establecimientos que ofrecen servicios de alojamiento prestados por hoteles, por ser un elemento del sector turístico que tiene una participación significativa dentro de la economía del país.

Para analizar la situación que presentan las Pymes familiares hoteleras al momento de buscar medios de financiamiento, es necesario mencionar las causas incluidas en el hecho científico, como las tasas activas de interés y el elevado porcentaje de garantías que exigen los bancos para devengar los créditos productivos.

La investigación se realizó por el interés de conocer las razones por las cuales a pesar de existir otros medios de financiamiento, las empresas siguen optando por los préstamos bancarios. Además, de conocer las causas por las cuales el Mercado de Valores ecuatoriano no ha logrado despegar como sí lo han lo han hecho sus similares en otros países, y poder establecer algún tipo de propuesta para cambiar esta realidad.

Durante el proceso investigativo se utilizó una metodología principalmente orientada a describir, analizar y explorar a las partes inmersas en el presente trabajo. La investigación de se realizó a través de fuentes secundarias y primarias, la última a través de entrevistas a dueños de hoteles, expertos en el sector turístico y gerentes generales de casas de valores de la ciudad de Guayaquil. Una característica principal

de la muestra estratificada es que se lo realiza mediante el método de muestreo aleatorio que fue el método utilizado para llevar a cabo la investigación de campo.

El objetivo principal del trabajo de investigación es el de demostrar la posibilidad de implementar la Oferta Pública Inicial a través del Registro Especial Bursátil como medio de financiamiento alternativo para las PYMES familiares dedicadas al servicio hotelero en la ciudad de Guayaquil, a través de la fundamentación teórica, análisis de la evolución de los créditos productivos PYMES, mecanismos utilizados en otros países y finalmente la comparativa de los costos entre emitir acciones e incurrir en un préstamo bancario.

Para lograr completar los objetivos planteados, en el capítulo I se establecen los antecedentes de las Bolsas de Valores tanto a nivel mundial como en Ecuador, el planteamiento del problema, la justificación y objetivos del trabajo investigativo y el alcance establecido para el mismo.

En el capítulo II, está incluido el marco teórico, la construcción de las bases conceptuales y la relación que tienen con el tema investigativo a través del marco referencial. También está detallada la metodología utilizada tanto para el objetivo general como para los específicos, las variables pertenecientes al tema, la población y muestra bajo la cual los investigadores se alinearon para llevar a cabo el presente trabajo y finalmente el marco legal vigente.

En el capítulo III se analiza la situación crediticia tanto de los bancos públicos como privados en el cual se incluye la evolución de los créditos destinados al segmento productivo PYME y las garantías exigidas a este segmento.

El capítulo IV corresponde a la investigación de mercado, dentro de la cual se incluye los resultados obtenidos en las entrevistas, las estadísticas de Turismo en Ecuador, la base de datos de las PYMES familiares hoteleras en la ciudad de Guayaquil y la comparativa de costos entre acciones y préstamos bancarios.

Finalmente, el capítulo V incluye la propuesta de los investigadores basado en los resultados obtenidos a lo largo del proceso investigativo con la finalidad de que pueda ser utilizado como referencias para futuros estudios.

Capítulo I: Generalidades de la Investigación

Antecedentes

A nivel global es importante definir con exactitud el origen del mercado de valores, con el propósito de estudiar las distintas alternativas y efectuar recomendaciones en base a sus relaciones comerciales tanto a nivel local como internacional.

Raúl Canessa, en su artículo Historia del Mercado de Valores refiere que, “el origen del mercado de valores a nivel de institución se da a finales del siglo XV en las ferias medievales llevadas a cabo en el Oeste de Europa. En estas ferias comenzó la práctica de las transacciones de títulos y valores de carácter mobiliario” (Canessa, 2010).

Por otra parte, Andrew Beattie, manifiesta lo siguiente: “Venecia fue la líder en el campo de intercambio de valores en el año 1300; pero la primera bolsa de valores tiene sus inicios en Antwerp, Bélgica” (Beattie, 2016). Además añade que en el año 1531 los belgas ya contaban con una rústica bolsa de valores lugar donde prestamistas y corredores realizaban sus negocios. Generalmente en este medio primaba el intercambio de pagarés y bonos, una actividad frecuente en aquella época.

En 1733 gracias al progreso de las actividades comerciales se realizan las primeras compras de acciones con la finalidad de obtener una rentabilidad. Este cambio contribuyó a la creación de las primeras Bolsas de Valores. La primera se constituye en Londres, Inglaterra, y diecinueve años después se crea la New York Stock & Exchange Board, actualmente New York Stock Exchange (NYSE) ubicada en Wall Street, que a pesar de no ser la primera bolsa de valores de Estados Unidos, si cuenta con el título de ser la más conocida y la que más transacciones maneja (Beattie, 2016).

En el Ecuador, “el primer intento por crear una bolsa de valores se dio en la ciudad de Guayaquil en 1847 llevado por la euforia que por esos años se sentía en todo

el mundo con respecto a levantar capitales y crear empresas” (Guía didáctica del Mercado de Valores, 2012, p.13), lastimosamente esta propuesta no tuvo el reconocimiento ni la viabilidad esperada motivo por el cual, desapareció algunos meses después. Posterior a este primer intento se trató de constituir nuevamente esta institución en los años de 1873 y 1930 pero en ambas ocasiones, tuvieron el mismo escenario que años atrás. El 30 de Mayo de 1969, “por una iniciativa de la Corporación Financiera Nacional, se promovió la apertura de dos Bolsas: una en Quito y otra en Guayaquil” (Guía didáctica del Mercado de Valores, 2012, p.13). Posteriormente, el 4 de mayo de 1994 se publica la primera Ley de Mercado de Valores, en donde se establece que las Bolsas de Valores deben ser corporaciones civiles sin fines de lucro y especifica la transformación jurídica de ambas instituciones debido a que en sus inicios fueron constituidas como Compañías Anónimas.

A partir de ese antecedente, las Bolsas de Valores en Ecuador no han desarrollado un papel protagónico debido a que “ha estado sometido a un conocimiento limitado de su funcionamiento y de las ventajas existentes en la utilización de sus mecanismos, esto denota la juventud e inmadurez del mercado” (“Alternativas de financiamiento”, 2012, p. 19).

De acuerdo con a la Guía Didáctica del Mercado de valores (2012, p.14),

El propósito de crear la Bolsa de Valores era dar una base mucho más amplia para que las empresas se nutran con capitales abiertos para afrontar el desarrollo avizorando las perspectivas de la competencia internacional, y salir de una economía autárquica a una nueva era de globalización.

Pese a que en el Ecuador la existencia de estas dos entidades no es reciente, el desarrollo del mercado bursátil ha tenido algunas limitantes que no le ha permitido evolucionar de manera correcta, siendo la principal de ellas; la limitada cultura financiera de los ciudadanos. Por consiguiente, a pesar de existir métodos no tradicionales para captar capitales como principal medio de financiamiento para las

empresas ecuatorianas, el endeudamiento bancario continúa siendo la primera opción para establecer nuevas empresas y ampliar operaciones de empresas existentes.

Es importante recalcar que el endeudamiento bancario comprende algunas desventajas para el solicitante como son los intereses por deuda, además de un sinnúmero de requisitos propios de cada institución financiera. También es conveniente considerar que muchas empresas, especialmente las PYMES, al recién estar incursionando en el ámbito comercial no son considerados sujetos de créditos confiables debido a su reducida experiencia, por lo cual el acceso a créditos se vuelve aún más complicado. Es así que, la Oferta Pública Inicial comprende un método alternativo de financiamiento menos costoso para este tipo de compañías

Hecho Científico

“Hecho científico es aquel que sirve como base para formular un problema, o para construir o verificar una hipótesis o teoría científica. En este sentido, se puede caracterizar como un suceso singular observable, medible, enunciable y constatable” (Cazau, 2013, p.15). Para efectos del presente trabajo de investigación se obtuvo como causas para la formulación del hecho científico, las limitaciones que tienen las compañías al momento de acceder a un crédito financiero sea por parte de una institución pública o privada entre las que figura el elevado porcentaje de garantías y las altas tasas interés dirigido al sector productivo PYMES.

De acuerdo a datos otorgados por el Banco Central del Ecuador (2016, p. 7) a enero del presente año, la tasa de interés activa máxima vigente desde agosto del 2015 para el segmento de crédito productivo PYMES es del 11,83% y como activa referencial para el mismo segmento del 11,80%. Dichas tasas fueron fijadas y reguladas por la Junta Monetaria y Financiera emitida en las resoluciones 043-2015-F de 5 de marzo de 2015, 044-2015-F de 1 de abril de 2015 y 059-2015-F de 16 de abril de 2015.

Por otro lado, el Código Orgánico Monetario y Financiero en su Segundo Suplemento del Registro Oficial N° 332 del 12 de septiembre de 2014, Art. 210

establece que las garantías exigidas por las instituciones financieras tanto públicas como privadas:

No podrán realizar operaciones activas y contingentes con una misma persona natural o jurídica por una suma que exceda, en conjunto, el 10 % del patrimonio técnico de la entidad además, (...) tampoco podrá exceder en ningún caso del 200 % del patrimonio del sujeto de crédito, salvo que existiesen garantías adecuadas que cubran, en lo que excediese por lo menos el 120 %, de conformidad con las regulaciones que emita la Junta.

Por lo tanto, las personas jurídicas que busquen acceder a los créditos productivos deben al menos tener garantías patrimoniales que cubran el 120 % de total del préstamo.

El método de verificación para las dos causas del hecho científico anteriormente mencionadas será a través de los datos históricos incluidos en los reportes obtenidos de los portales de información de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, Banco Central del Ecuador, Bolsa de Valores de Quito y Guayaquil y la Junta Monetaria y Financiera. A su vez, el análisis estadístico de las causas que componen al Hecho Científico está elaborado con datos obtenidos desde el año 2008 al 2015 de las fuentes de información anteriormente mencionadas.

Planteamiento del Problema

En el Ecuador existe un alto nivel de inclinación por el endeudamiento bancario para captar capital para el desarrollo de una PYME familiar hotelera, generando que los métodos no tradicionales como la Oferta Pública Inicial sea una vía de financiamiento poco desarrollada.

La Tabla 1 muestra el volumen de transacciones realizadas en el país hasta el año 2015 con una tendencia poco participativa en el PIB ecuatoriano. El mayor volumen de transacciones registrado en la Bolsa de Valores se da en el año 2014 debido a “la venta de Produbanco al Grupo Promerica por USD 130 millones; la venta de Lafarge

Ecuador a la cementera peruana Unacem, por USD 517 millones; y la venta del Holding Tonicorp al grupo Arca Continental, por USD 335,8 millones” (Orozco, Tapia & Maldonado, 2015), operaciones que fueron negociadas en las bolsas de valores de Quito y Guayaquil:

Tabla 1

Peso de las negociaciones bursátiles en el PIB nominal

Año	Negociaciones Bursátiles	PIB	% Participación en el PIB
2009	\$ 1.408.312,00	\$ 62.519.690.000,00	0,0023 %
2010	\$ 296.583,00	\$ 69.555.370.000,00	0,0004 %
2011	\$ 422.566,00	\$ 79.276.660.000,00	0,0005 %
2012	\$ 296.432,00	\$ 87.924.540.000,00	0,0003 %
2013	\$ 3.722.267,00	\$ 94.776.170.000,00	0,0039 %
2014	\$ 7.544.489,00	\$ 100.917.370.000,00	0,0075 %
2015	\$ 5.046.781,00	\$ 100.872.000.000,00	0,0050 %

Nota: Adaptado de “Boletines Estadísticos Mensuales del Mercado de Valores” por Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros 2009-2015. “Cifras Económicas del Ecuador. Marzo 2016” por Banco Central del Ecuador. “PIB US\$ a Precios Actuales” por Banco Mundial 2009-2014.

Adicionalmente, Guayaquil presenta una problemática estacional en el acceso a reservas de hoteles en los meses de julio, octubre y diciembre, fechas en las que se producen ferias comerciales que traen consigo una afluencia mayor de turistas de nivel ejecutivo que el resto del año a la ciudad; provocando que las plazas de los hoteles de lujo y primera clase se completen en su totalidad. Holbach Muñetón, presidente de la Federación Nacional de las Cámaras de Turismo del Ecuador, durante la celebración del Día del Hotelero Ecuatoriano señaló que “(...) la oferta hotelera de lujo y de primera estaba ocupada en su totalidad. Se espera que vengan 3.000 personas y están colapsados (hoteles) a tal punto que las ventas se dieron hace seis u ocho meses atrás” (“Hoteleros celebran su día y se alistan para atender congreso”, Diario El Universo, 2015). Para respaldar el comentario mencionado en líneas anteriores se obtuvo las siguientes estadísticas:

Tabla 2

Capacidad de los establecimientos de alojamiento (Hoteles) en la ciudad de Guayaquil registrados en el Ministerio de Turismo. (2014)

TIPO HOTELES	Cantidad de Hoteles	Habitaciones	Plazas
DE LUJO	13	1,846	4,060
PRIMERA	17	803	1,656
SEGUNDA	45	2,228	5,034
TERCERA	38	1,699	3,571
CUARTA	10	410	813
TOTAL	123	6,986	15,134

Nota: Adaptado de “Boletín de Estadísticas Turísticas 2010 - 2014” por Ministerio de Turismo del Ecuador 2014.

El inconveniente se presenta al momento de clasificar por calidad de servicio dichos hoteles ofertantes. En Guayaquil, de acuerdo a las estadísticas del Ministerio de Turismo (2014), existen 13 establecimientos hoteleros de lujo, 17 de primera clase, 45 de segunda clase, 38 de tercera clase y 10 de cuarta clase, lo cual da un total de 123 hoteles, que ofrecen 6,986 habitaciones en total y cuentan con 15,134 plazas para turistas tal y como está detallado en la Tabla 2.

Una vez realizada un breve investigación sobre la problemática del entorno de las PYMES familiares hoteleras en la ciudad de Guayaquil y conocido el hecho científico, es necesario definir el problema de investigación que “es todo aquello que se convierte en objeto de reflexión y sobre el cual se percibe la necesidad de conocer y, por tanto, de estudiar” (Bernal, 2010, p.88). De acuerdo al mismo autor, el problema no tiene una incidencia negativa, por contrario es aquel que incita a ser investigado con la finalidad de obtener al final del estudio una respuesta válida. “Plantear el problema de investigación significa enunciar y formular el problema” (Bernal, 2010, p.88), el cual se define a continuación: ¿Cómo incidirá la emisión de títulos de renta variable a través de los mercados bursátiles necesarios para la captación de capital?

Justificación

Este trabajo ha sido realizado con el fin de demostrar que, de acuerdo con lo manifestado por Álvarez Otero (1999, p.513), la salida a la bolsa tiene como “principal aspecto positivo la obtención de liquidez, tanto en el momento de la salida como posteriormente, ya que si las acciones obtienen buen rendimiento en el mercado, siempre es posible obtener liquidez en el futuro”. Además se busca explicar los beneficios que esta ofrece, entre ellos, que las empresas buscan captar capitales para expandir sus planes de negocio mediante el financiamiento del capital de trabajo y la compra de activos fijos.

De acuerdo con las estadísticas presentadas por el Banco Central del Ecuador, el volumen de préstamos otorgados al sector productivo pymes ha tenido una conducta fluctuante a través de los años, presentando un declive razonable en lo que respecta al periodo 2014 – 2015, razón por la cual se trata de incentivar el uso de alternativas diferentes a los préstamos bancarios para captación de capital, tales como la Oferta Pública Inicial de acciones que es el objetivo de estudio del presente trabajo investigativo.

En el Ecuador, las empresas familiares son las que mayor participación tienen en el mercado debido a la cantidad de compañías que siguen ese modelo. Según datos publicados por la Cámara de Comercio de Guayaquil en el año 2014, el porcentaje de empresas familiares locales se acerca al 80 %. Y se puede inferir, que por las generaciones que han venido tomando el mando de las mismas, la cultura financiera no ha cambiado, lo cual ha limitado la posibilidad de un cambio en cuánto a formas de administración.

Este documento busca explicar lo manifestado por Oliveira y Martelanc (2014), en su artículo *IPO Determinants of Brazilian Companies*, que la compañía familiar al lanzarse al mercado bursátil, no va a perderse su administración por completo sino que al utilizar la herramienta, se abriría directamente un espacio a los inversionistas y lo

único que ganaría sería ampliar sus posibilidades de financiamiento y abrirse a nuevas ideas y a cooperaciones foráneas que van a impulsar su crecimiento.

Las empresas familiares manejan un modelo hermético en cuanto a la documentación financiera, volumen de ingresos periódicos e información de responsables del negocio, lo cual puede traducirse como alguna de las causas por las cuales esta herramienta financiera no ha sido explotada en el mercado Ecuatoriano y ha quedado subdesarrollada en comparación con otros mercados internacionales.

Lo que se busca al desarrollar este tema es poder explicar que, para los futuros emprendimientos, los bancos no son la única fuente de financiamiento. En la actualidad, la Oferta Pública Inicial de diferentes títulos está presente en la mayoría de países del mundo, y su crecimiento se ha dado debido a los beneficios otorgados a las partes que participan en el mercado bursátil.

El presente trabajo está alineado al criterio de investigación de la Universidad el cual consiste en el crecimiento y desarrollo económico. También está hecho en base a la tercera línea de investigación de la Facultad correspondiente a los modelos empresariales y redes de intercambio que a su vez, pertenece a la tercera línea de investigación formativa de la Carrera el cual es, el análisis de modelos de financiamiento alternativos (no tradicionales) que puedan ser aplicados por empresas ecuatorianos, para propósito del presente trabajo investigativo las pymes familiares hoteleras en la ciudad de Guayaquil.

Esta investigación está respaldada en Capítulo 2, Art. 8 literal e de la Ley Orgánica de Educación Superior (2010, p.6) “con la intención de aportar con el cumplimiento de los objetivos previstos en la Constitución Ecuatoriana del 2008 y en el Plan Nacional del Desarrollo”. De acuerdo a los Objetivos del Buen Vivir establecidos por el Gobierno ecuatoriano (2013-2017, p.301), se menciona en el Objetivo 10 “Impulsar la transformación de la matriz productiva”, dentro de las políticas y lineamientos estratégicos, en su apartado 10.3 “Diversificar y generar mayor valor agregado en los sectores prioritarios que proveen servicios”, literal g, se dice que se

buscará "Impulsar al turismo como uno de los sectores prioritarios para la atracción de inversión nacional y extranjera". El turismo constituye un factor de suma importancia en el cambio de la matriz productiva lo cual beneficiará al sector de las PYMES familiares hoteleras ya que sus actividades se desenvuelven dentro de este ámbito, brindando acceso a beneficios establecidos por la Ley permitiéndoles incrementar su participación y desarrollo dentro de la economía ecuatoriana.

En el objetivo 8 del Plan Nacional del Buen Vivir (2013-2017) se establece "Consolidar el sistema económico social y solidario, de forma sostenible", lo cual relacionándolo al tema se puede inferir en que el Estado como eje y administrador del organismo bursátil debe brindar las facilidades de acceso a las PYMES familiares hoteleras permitiéndoles ser protagonistas en la demanda del mercado. Cuando se menciona el protagonismo, se busca incentivar a las diferentes PYMES en cuanto a su desarrollo y vigencia en el mercado guayaquileño.

Contexto de la investigación

La presente investigación se realizó en la ciudad de Santiago de Guayaquil, capital de la provincia del Guayas. De acuerdo a la página web del Municipio de Guayaquil, la ciudad cuenta con una extensión territorial de 345 kilómetros cuadrados, con una altitud de 4 metros sobre el nivel del mar. Es la principal ciudad comercial del Ecuador con aproximadamente 2'350.915 habitantes, de los cuales el 49,3 % corresponde al género masculino y el 50,7 % al género femenino. La ciudad de Guayaquil cuenta con 17 parroquias urbanas y 5 rurales (Instituto Nacional de Estadísticas y Censos, 2010).

El desarrollo del presente documento tomó como referencia el entorno de las pequeñas y medianas empresas hoteleras debido a su incidencia en la economía ecuatoriana. Es importante destacar que las PYMES constituyen uno de los motores principales en la economía por la estrecha relación que existe entre ser fuentes generadoras de empleo y de crecimiento económico, posicionándose como uno de los pilares fundamentales del desarrollo social del país.

El 80 % del empleo de todo el sector productivo del Ecuador es generado por las PYMES (“Ministerio de Industrias destaca actividad de las PYMES”, 2012). El crecimiento de este sector se ve reflejado en la evolución que ha presentado a nivel tributario y el aumento de participación dentro de las compras públicas.

De acuerdo a los datos estadísticos obtenidos del Portal de Información de la Superintendencia de Compañías, a Diciembre del 2015 en la ciudad de Guayaquil existen 9527 PYMES registradas distribuidas en 21 ramas comerciales.

Alcance de la investigación

El presente trabajo investigativo tomó como referencia los servicios de alojamiento prestados por hoteles, perteneciente a la rama de Actividades de Alojamiento y de Servicio de Comidas, considerando los beneficios que este segmento brinda al inversionista como capacidad de crecimiento y rentabilidad. En el presente trabajo también se pretenderá demostrar la posibilidad de la emisión de títulos a través del Registro Especial Bursátil para la constitución de PYMES familiares hoteleras en la ciudad de Guayaquil.

Es importante destacar que la presente investigación no pretende emitir o realizar juicios sobre cuál es el método correcto para la financiación de pequeñas y medianas empresas. También, al ser un proyecto integrador, no trata de incorporar estudios financieros al no tratarse de una investigación de estudio de factibilidad ni de emprendimiento. Como se podrá identificar en los capítulos siguientes, la postura de los investigadores es de comparar y presentar las ventajas y desventajas que representan los métodos tradicionales frente a los no tradicionales como la emisión de títulos para de esta manera poder evaluar la posibilidad de que este método pueda ser utilizado por las PYMES familiares hoteleras en el país.

El presente trabajo busca demostrar a través de casos similares implementados en otros países, sustentado con información cualitativa, los beneficios que representa la utilización de métodos alternativos de financiamiento para obtener los resultados de crecimiento esperados.

Con el presente proyecto se pretende evaluar la posibilidad de incentivar la utilización de la Oferta Pública Inicial como método alternativo de financiamiento de PYMES familiares hoteleras en la ciudad de Guayaquil. Además, busca a través de la correcta evaluación de las condiciones actuales de las pequeñas y medianas empresas, encontrar, analizar y definir las alternativas dentro de la emisión de valores bursátiles que mejor se adapten a las condiciones de las firmas para de esta manera, obtener un nivel de beneficios y satisfacción significativo tanto para inversionistas como para las empresas que buscan obtener o incrementar su capital.

Objetivos

General.

Demostrar la posibilidad de implementar la Oferta Pública Inicial a través del Registro Especial Bursátil como medio de financiamiento alternativo para las PYMES familiares dedicadas al servicio hotelero en la ciudad de Guayaquil

Específicos.

- Desarrollar la fundamentación teórica a través de conceptos y estudios referenciales para incentivar la Oferta Pública Inicial de las PYMES familiares hoteleras en la ciudad de Guayaquil.
- Diagnosticar la situación crediticia de las Instituciones Financieras públicas y privadas que otorgan crédito al sector productivo PYME y describir la situación actual de las PYMES familiares dedicadas al servicio hotelero de la ciudad de Guayaquil.
- Comparar el Registro Especial Bursátil con mecanismos similares desarrollados en otros países con la finalidad de analizar su posible incidencia en el desarrollo de las Pymes en la ciudad de Guayaquil.

Capítulo II: Marco Teórico

Para la realización del presente trabajo investigativo se apoyó en diferentes teorías especialmente aquellas que guardan una estrecha relación con el financiamiento para pequeñas y medianas empresas, la evolución y algunas dificultades que enfrentan las firmas para la captación de capital. Entre las más relevantes se refiere las siguientes:

Teoría de la Jerarquía Financiera (*Pecking Order*)

Es una teoría que tiene su origen en trabajos realizados por Meyer y Majluf en 1984 (Rangel Barbosa, 2011) y se fundamenta en un orden que crean las empresas a la hora de obtener una financiación generalmente orientada a nuevas inversiones. De acuerdo a esta teoría la principal fuente de financiamiento por las cuales optan las empresas son las fuentes de financiación interna es decir los recursos que genere la firma, provisiones, amortizaciones, fondos propios, etc. En caso de que estos fondos no sean idóneos, la compañía se inclinará por la deuda y como última opción el aumento de capital (Escalera, 2007).

El orden que propone esta teoría tiene sus fundamentos en los costos de transacción y emisión que generan cada fuente de financiamiento. Los beneficios retenidos generan bajos costos de transacción y emitiendo deuda se incurre en menores costos de transacción que si se emite capital. “El financiamiento con deuda también genera reducción de impuestos si la empresa tiene beneficios tributarios” (Gómez, 2008, p.4).

Se escoge esta teoría ya que se alinea a una de las principales tendencias de financiamiento de las PYMES familiares en Ecuador que corresponde al método de financiación interno o deuda bancaria, omitiendo casi en su totalidad otros métodos de financiamiento existentes en el mercado como la emisión de acciones.

Teoría del Equilibrio Estático (*Trade - Off*)

Esta teoría se basa en el criterio de que la estructura financiera de una empresa se sustenta en la optimización de diferentes criterios para lograr obtener la perfecta decisión de financiación. La naturaleza de esta teoría propugna el hecho de que las empresas buscan el endeudamiento bancario debido a las posibles ventajas que puede incorporar a la empresa como descuentos tributarios por concepto de deuda.

La teoría del *Trade – Off* sostiene que: “La empresa debiera incrementar su tasa de endeudamiento hasta un punto donde el valor del ahorro fiscal sea compensado por el valor actual de los costes de quiebra” (Moreira Da Silva & Rodríguez Sanz, 2006, p.1).

Bajo este supuesto podríamos manifestar que las empresas buscan ventajas tributarias derivadas del pago de intereses que brinda el incremento de los niveles de deuda, mismas que le puedan permitir en un escenario de apalancamiento positivo, incrementar de manera significativa su rentabilidad (Gómez, 2008).

Esta premisa podría darnos una idea más clara a uno de los principales problemas el cual es conocer el por qué en nuestro país los índices de endeudamiento bancario son elevados, de acuerdo con la Dirección de Estadística Económica del Banco Central a marzo del 2013, el volumen de crédito otorgado por el sistema financiero privado alcanzó los \$ 161.3 millones de dólares, siendo el principal destino del crédito el capital de trabajo. Se puede evidenciar que una de las razones por las cuales a pesar de representar un índice de riesgo medianamente elevado y con muchas trabas, las PYMES continúan su tendencia de inclinarse por préstamos con instituciones financieras, buscando mediante ésta una reducción tributaria en sus operaciones durante un periodo de tiempo determinado.

Teoría de la Información Asimétrica

Esta teoría tiene como precursor a George Akerlof, quien postuló sus primeras ideas en su artículo *The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and the Market*

Mechanism publicado en 1970 y sostiene que una de las partes involucradas en la transacción posee información privilegiada frente a la otra parte creando especulación y un incremento en el nivel de riesgo. Esta asimetría de información origina que una de las partes se beneficie debido que posee información privilegiada frente a la otra.

Al hablar de préstamos bancarios esta teoría brinda una visión clara sobre las razones del por qué para las PYMES el acceso a créditos resulta complicado ya que, “la existencia de información asimétrica conduce a un problema de selección adversa y riesgo moral” (Escalera, 2007, p.51). Cuando el nivel de riesgo percibido por los prestamistas es alto, también incrementa las garantías exigidas.

“En los mercados financieros, la asimetría de información es particularmente pronunciada” (Pla, 2007, p.59). Generalmente los prestamistas, en este caso las instituciones financieras, son escépticas al entregar préstamos a negocios o empresas que recién inician sus actividades comerciales debido al poco o nulo historial crediticio de la firma. Además al no conocer la factibilidad del negocio a futuro, siempre queda la incertidumbre sobre la seguridad de conocer si la empresa será capaz o no de realizar los pagos de intereses evitando caer en mora o impago del mismo.

Se tomó como referencia la presente teoría ya que permite explicar cómo “las tasas de interés y la accesibilidad a garantías, son utilizadas como instrumento de racionamiento del crédito y, dado que algunas veces las tasas de interés son elevadas ante la inexistencia de garantías, pueden ocasionar el no pago de préstamos” (Pla, 2007, p.59) y que se acopla perfectamente a las condiciones del mercado crediticio de PYMES en Ecuador.

Teoría de la Agencia

La teoría de la Agencia (Jensen y Meckling, 1976), trata de explicar el entorno de las relaciones que caracterizan a situaciones que “evidencian conflictos de agencia, generados básicamente por la separación entre propiedad y control y las asimetrías de información en las relaciones” (Manaslisky & Valera, 2009, p.49).

Esta teoría “habla sobre la relación entre los propietarios del capital (principal) y los directivos (agentes)” (Escalera, 2007, p.51). Se seleccionó esta teoría partiendo de la situación actual crediticia que enfrentan las PYMES familiares en Guayaquil, es decir la contratación de deuda. Dentro de este escenario, la relación entre prestamistas y prestatarios se acopla a la definición de la relación de la teoría.

Cuando una empresa requiere de capital (agente) acude a las instituciones financieras para acceder a créditos, convirtiéndose estas instituciones en los “principales” al ser propietarios del capital. “El conflicto surge cuando la empresa requiere de financiamiento externo y que el prestamista no desea correr riesgo por la alta tasa de mortalidad de las PyMES.” (Escalera, 2007, p.52).

La Teoría de la Agencia también está íntimamente relacionada con la Oferta Pública Inicial, ya que la relación que existe entre accionistas y administradores se ajusta a la definición de la relación de agencia. “El gerente (agente) recibe recursos de los accionistas (principal), así como autonomía y beneficios monetarios y no monetarios, conjunto de gratificaciones adicionales” (Bueno & Santos, 2012, p.165). De esta manera, el accionista busca incrementar su riqueza lo cual se verá reflejado en las ganancias percibidas y en el incremento del valor de las acciones de la firma en el mercado bursátil. Por otro lado, el gerente intenta maximizar su bienestar y también sus ganancias con la expansión de su empresa obteniendo mayor prestigio, poder, incursionar en inversiones potenciales (beneficios no monetarios), utilidades, entre otros incentivos. Estos factores representan las ventajas que se pretende demostrar con el desarrollo del presente trabajo investigativo.

Marco Conceptual

Acción(es) comunes u ordinarias.

De acuerdo con el Diccionario de la lengua española, de la Real Academia Española (2016), la acción está definida como un: “Título valor que representa una parte alícuota en el capital de una sociedad mercantil y que da derecho a una parte proporcional en el reparto de beneficios y a la cuota patrimonial correspondiente en la

disolución de la sociedad”. Como propósito de esta tesis, se busca que la PYME pueda financiarse a través de la emisión de REB – renta variable con la finalidad de que las empresas puedan cotizar sus valores.

Bolsa de valores.

La ley del Mercado de Valores ecuatoriana, en su artículo 18 define a la bolsa de valores como:

La entidad que facilita la negociación y centraliza las operaciones del mercado de valores, es la bolsa de valores; la cual se define como una corporación civil, sin fines de lucro, autorizada y controlada por la Superintendencia de Compañías. Ésta constituye la primera aproximación al mercado de valores, con el carácter de oficial, organizado y abierto. Posee la finalidad de proporcionar a sus miembros las casas de valores, los servicios y mecanismos que estos requieran para la efectiva negociación de valores en condiciones de forma proporcional, transparente, garantizada y con un precio equilibrado.

Calificación de riesgo.

De acuerdo al Diccionario de Economía y Finanzas BVG (2012, p.17) es “una opinión sobre el grado de riesgo que presenta un título de valor. La opinión debe ser imparcial y emitida por un organismo especializado debido al nivel de importancia que representa al momento de tomar una decisión de inversión”. Las Categorías de la calificación de títulos de deuda son:

- AAA: Excelente capacidad de pago.
- AA: Muy buena capacidad de pago.
- A: Buena capacidad de pago.
- B: Tiene capacidad de pago.
- C: Mínima capacidad de pago.
- D: Inadecuada capacidad de pago.
- E: No presenta información.

Capital.

Es el patrimonio poseído susceptible de generar una renta. Constituye uno de los tres principales elementos que se requieren para producir un bien o servicio. En economía se llama así al conjunto de maquinarias, edificios y a toda la infraestructura que haya sido utilizada o será utilizada en el proceso de producción (Diccionario de Economía y Finanzas BVG, 2012, p. 17).

Casas de valores.

Es una sociedad anónima miembro de las Bolsas de Valores que se encarga de ejecutar las inversiones de las personas naturales y jurídicas, además de brindar asesoría en materia de finanzas corporativas a las empresas. Las Casas de Valores fueron creadas en el Ecuador con la Ley de Mercado de Valores en 1933 (Diccionario de Economía y Finanzas BVG, 2012, p. 19).

Deuda financiera.

“Es la suma de la deuda bancaria y de las emisiones de títulos, a largo plazo y corto plazo, que tenga una empresa. Se refiere a todos los pasivos que generen un pago de intereses por parte de la empresa” (Diccionario de Economía y Finanzas BVG, 2012, p. 31).

Dividendo.

“Beneficio del accionista de una empresa, que varía en función de la utilidad obtenida por la sociedad durante un ejercicio económico y proporcionado por una acción” (Diccionario de Economía y Finanzas BVG, 2012, p. 32).

Emisión.

En el mercado de valores, se refiere a la creación de títulos nuevos por parte del organismo emisor, a consecuencia de un aumento de capital (acciones nuevas) o de un empréstito (emisión de obligaciones). Conjunto de títulos valores con características idénticas y respaldados económicamente por un mismo

emisor con el propósito de ser puesto en circulación y absorbidos por el mercado de valores (Diccionario de Economía y Finanzas BVG, 2012, p. 35).

Emisor.

Entidad de carácter público o privado que, a través de la emisión de títulos valores como acciones, obligaciones, entre otros en el mercado de valores, busca obtener recursos para la financiación de las actividades inherentes al funcionamiento y desarrollo de su organización (Diccionario de Economía y Finanzas BVG, 2012, p. 35-36).

Financiación.

“Fuentes de recursos propios y ajenos que dispone la empresa, que son detallados en el pasivo y materializados en el activo de la firma. Venta de acciones u obligaciones de una empresa para propósitos de incremento de capital” (Diccionario de Economía y Finanzas BVG, 2012, p. 39).

Gastos financieros.

“Gastos incurridos por la empresa en la obtención de recursos financieros y que están representados por los intereses y primas sobre pagarés, bonos, etc., emitidos por la empresa” (Diccionario de Economía y Finanzas BVG, 2012, p. 43).

Inversión.

“Utilización de una porción de la producción de un periodo para incrementar la producción del próximo periodo o para aumentar el stock de capital” (Diccionario de Economía y Finanzas BVG, 2012, p. 48).

Inversionista.

“Persona que realiza operaciones de compraventa de activos financieros para obtener liquidez o colocar sus excedentes de caja” (Diccionario de Economía y Finanzas BVG, 2012, p. 48).

Junta de regulación monetaria y financiera.

De acuerdo al Capítulo 2, Sección 1, Art. 13 del Código Orgánico, Monetario y Financiero es una “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”.

Liquidez.

“Son todos los fondos de alta disponibilidad que tiene una empresa y que permiten cubrir las obligaciones de corto plazo. Es la capacidad que tiene un activo en convertirse en dinero en efectivo en cualquiera de sus formas” (Diccionario de Economía y Finanzas BVG, 2012, p. 50).

Mercado primario.

Por lo general, cuando una empresa nueva desea ingresar al mercado por vez primera emite su llamada primera emisión creando un valor, el cual sólo puede ser determinado al momento de la emisión, valor el cual, no puede ser alterado por decisión de la compañía la que los emitió, sin embargo pueden variar por medio de las fuerzas de oferta y demanda (Ledezma, 2013, p.15).

El mercado primario como se menciona en líneas anteriores no es más que el lugar donde se realiza por primera vez la emisión de acciones, es decir, cuando una empresa decide por primera vez democratizar su capital.

Oferta pública primaria.

Es aquella dirigida al público en general o a ciertos sectores o a grupos específicos de éste y en la que los títulos son negociados por primera vez en el mercado. El título debe estar inscrito en el registro de mercado de valores. (Diccionario de Economía y Finanzas BVG, 2012p. 54)

Pequeña y mediana empresa (PYME).

De acuerdo al Servicio de Rentas Internas, en su artículo web ¿Qué son las PYMES?, se conoce como PYME “al conjunto de pequeñas y medianas empresas que de acuerdo a su volumen de ventas, capital social, cantidad de trabajadores, y su nivel de producción o activos presentan características propias de este tipo de entidades económicas”. La Superintendencia de Compañías en su Resolución No. SC.Q.ICI.CPAIFRS.11., artículo primero (p.2), establece las siguientes condiciones para que una compañía sea considerada como tal:

- a) Activos totales inferiores a cuatro millones de dólares.
 - a. Registren un Valor Bruto de Ventas Anuales inferior a cinco millones de dólares.
 - b. Tengan menos de 200 trabajadores. Para este cálculo se tomará el promedio anual ponderado.

Prospecto.

El Diccionario de la lengua española, de la Real Academia Española (2016), define al prospecto como una “Exposición o anuncio breve que se hace al público sobre una obra, un escrito, un espectáculo, una mercancía, etc”. El presente trabajo busca que una PYME pueda participar en la Oferta Pública y para que la misma pueda llevarse a cabo, es necesario que la empresa presente un prospecto de la oferta en la cual se detallará una serie de elementos entre los que figura: nombre, información jurídica y financiera de la empresa emisora, monto y el tipo de valores a emitir, calificación de riesgo, nombre de la compañía calificador, plazos, entre otros.

Registro especial bursátil (REB).

De acuerdo a la Ley del Mercado de Valores en su Título X, Capítulo II define al registro especial bursátil “segmento permanente del mercado bursátil en el cual se negociarán únicamente valores de las empresas pertenecientes al sector económico de pequeñas y/o medianas empresas y de las organizaciones de la economía popular y

solidaria”. Tal y como lo establece la Ley, es una parte del mercado de valores dirigido a PYMES que se adapta de mejor manera a sus condiciones, estructuración y montos a transar, creando con esta alternativa un sector en el cual puedan participar con la oferta de sus acciones en las Bolsas de Valores.

Superintendencia de compañías, valores y seguros.

“Es un organismo de control que se encarga de autorizar la creación de nuevas compañías, así como su supervisión a través del análisis de sus Estados Financieros” (Diccionario de Economía y Finanzas BVG, 2012, p. 65)

Tasa de interés.

“Precio de la remuneración de un capital prestado o recibido en préstamo. Es el precio de la renuncia a la liquidez del ahorro” (Diccionario de Economía y Finanzas BVG, 2012, p. 66)

Valores negociables

En cuanto a los valores negociables dentro de la bolsa de valores podemos concluir que existen dos tipos de valores, de renta variable y renta fija; los valores de renta variable a su vez se subdividen en carga accionaria o acciones las cuales serán susceptibles de dicho proceso de negociación y en cuotas de participación, éstas últimas representan los aportes realizados a un fondo colectivo por sus constituyentes, y poseen derechos reales por sobre el patrimonio titularizado (la compañía). Existen también los valores de renta fija, los cuales a su vez se ajustarán a las variaciones respecto de los plazos determinados para su pago (valores de corto y largo plazo) y según su capacidad de pago de intereses y recuperación de capital (valores de corto plazo con tasa de interés, valores de corto plazo se negocian a descuento, par o premio (Ledezma, 2013, p.13).

En el Anexo 1 se podrán encontrar conceptos que complementan las bases conceptuales detalladas en la presente sección.

Marco Referencial

Las Bolsas de Valores constituyen un pilar fundamental dentro del mercado bursátil ya que es la entidad que facilita las operaciones de los diferentes títulos que son negociados en el mercado de valores del país. Además, garantiza la transparencia, seguridad y control de las transacciones efectuadas tanto por los emisores como inversionistas a través de las regulaciones y la correspondiente supervisión por parte de la Superintendencia de Compañías, Valores Seguros.

Las Casas de Valores son miembros de Las Bolsas de Valores tanto de Quito como de Guayaquil y su propósito es brindar asesoría financiera a empresas, además de encargarse del proceso de ejecución de inversiones tanto para personas naturales como jurídicas. Es importante que todo título dispuesto a negociarse en el mercado de valores cuente con una calificación de riesgo, esta calificación u opinión es de suma importancia porque brinda al inversionista el grado de riesgo que representa dicha inversión ayudándolo a tener una visión o proyección sobre la rentabilidad que puede llegar a tener.

Es importante definir la importancia que puede llegar a representar la emisión de acciones o títulos de valor para una compañía ya que al ser un método alternativo de financiamiento ofrece ciertos beneficios frente al financiamiento tradicional como son los préstamos bancarios. Dentro de los beneficios es la reducción del pago de intereses por concepto de deuda, ayudando de esta forma a obtener mejores utilidades en un periodo de tiempo menor. Es importante destacar que la captación de capital por medio de acciones no sólo está destinado para incrementos de capital sino también para obtener financiamiento para poder constituir una compañía.

Cuando una empresa decide ingresar al mercado de valores, sus primeras emisiones se realizarán a través del mercado primario, lugar donde se comercializan los títulos de las compañías que ingresan al mercado bursátil por primera vez. Se debe seguir con los lineamientos establecidos entre los que consta la presentación de un prospecto, el cual detalla el monto a ser comercializado, las garantías, información

financiera de la compañía, calificación de riesgo, plazos, entre otros. Generalmente, este tipo de protocolos representa un tema burocrático por el cual muchas compañías, especialmente las pequeñas y medianas empresas (PYMES) no deciden ingresar, a esto debe sumársele costos asociados, en los que la compañía debe incurrir para poder emitir sus acciones en el mercado bursátil.

Con el objeto de brindar la posibilidad para que dichas compañías puedan participar en la emisión de títulos, se ha creado el Registro Especial Bursátil (REB) que también tiene la facultad de comercializar acciones o títulos pero sin tanto protocolo como una emisión normal y especialmente se enfoca en ser un segmento del mercado bursátil destinado a las PYMES.

Definición de Pyme Familiar.

Antes de definir que es una PYME familiar, es importante definir qué es una PYME. De acuerdo al Segundo Suplemento del Registro Oficial 056, 12-VIII-2013, Título I, Capítulo I, Art. 53 del Código Orgánico de la Producción, Comercio e Inversiones, se define la define como “toda persona natural o jurídica que, como una unidad productiva, ejerce una actividad de producción, comercio y/o servicios, y que cumple con el número de trabajadores y valor bruto de las ventas anuales, señalados para cada categoría”. Tal y como lo establece los Reglamentos al Código Orgánico de la Producción, Comercio e Inversiones, N° 351 del 29 de diciembre del 2010, en su Acápito II, Título I, Capítulo I, Art. 106 (p.188) establece las siguientes categorías para la clasificación de PYMES:

Pequeña empresa: Es aquella unidad de producción que tiene de 10 a 49 trabajadores y un valor de ventas o ingresos brutos anuales entre cien mil uno (US \$ 100.001,00) y un millón (US \$ 1'000.000,00) de dólares de los Estados Unidos de América; y

Mediana empresa: Es aquella unidad de producción que tiene de 50 a 199 trabajadores y un valor de ventas o ingresos brutos anuales entre un millón

uno (USD1'000.001,00) y cinco millones (USD5'000.000,00) de dólares de los Estados Unidos de América.

De acuerdo con el Ministerio de Industria, Turismo y Comercio de España (2008, p.15), se define a una empresa como PYME familiar “cuando una parte esencial de su propiedad está en manos de una o varias familias, cuyos miembros intervienen de forma decisiva en la administración y dirección del negocio”. Es por esta injerencia hermética que ambas parten guardan un vínculo de pertenencia muy cerrado.

Para efectos del presente trabajo de investigación, de acuerdo a los conceptos detallados en líneas anteriores, se puede definir a una Pyme familiar hotelera, para el caso de Ecuador, de la siguiente manera: persona natural o jurídica que, ejerce una actividad de servicios hoteleros, que tiene de 10 a 199 trabajadores, con ingresos brutos anuales entre cien mil uno (US \$ 100.001,00) y cinco millones (USD5'000.000,00) de dólares de los Estados Unidos de América y cuya parte esencial de su propiedad está en manos de una o varias familias.

Según Gersick, Davis, Hampton y Lansberg (1997), dentro de una empresa familiar pueden existir algunas relaciones y establecerse situaciones, que de alguna u otra manera brinden algún beneficio o solidifiquen una estructura organizacional. En la figura 1, establecido por los autores anteriormente mencionados y sus respectivas interacciones son las siguientes:

1. Personas con injerencia propietaria en la compañía.
2. Administradores y empleados de la compañía.
3. Familiares.
4. Administradores o directivos no familiares con injerencia propietaria en la compañía.
5. Familiares con injerencia propietaria que no laboran en la compañía.
6. Familiares que laboran en la compañía pero sin injerencia propietaria en la compañía.

7. Administradores o directivos familiares con injerencia propietaria en la compañía.

Para fines de esta investigación, la participación de inversionistas dentro del capital de una PYME familiar, estaría inmerso en el numeral 4 “Administradores o directivos no familiares con injerencia propietaria en la compañía”, puesto que al no contar con un vínculo familiar, aporta con capital económico para el financiamiento de la pequeña y mediana empresa.

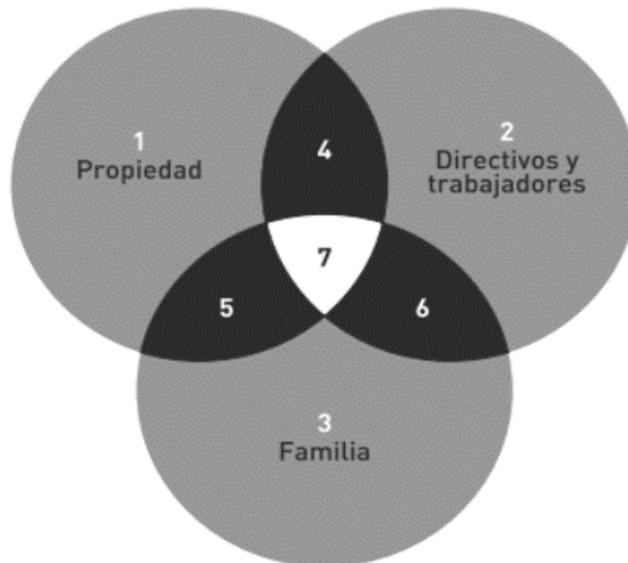


Figura 1: Interacciones en PYME Familiar. Tomado de “Guía para la pequeña y mediana empresa familiar” por Gersick, Davis Hampton y Lansberg (1997).

Las ventajas competitivas y el valor agregado que tienen las pequeñas y medianas empresas familiares, según lo describe el Ministerio de Industria, Turismo y Comercio de España (2008), se reflejan en el nivel de compromiso y empeño que demuestran en el negocio, la relación estrecha que se crea entre la compañía y el cliente, y el interés permanente por mantenerse y ser competitivo en el sector. En el caso de las pymes familiares hoteleras de la ciudad de Guayaquil, esta última característica se ve comprometida por la poca oferta que se tiene en el mercado local y

la poca ambición de superación de un grupo minoritario de lugares de alojamiento, los cuales con el pasar de los años, no han sabido re-potencializarse para darse un lugar entre las pymes más destacadas localmente. En el Anexo 2 se podrá observar a detalle las etapas de crecimiento de una Pyme familiar y las limitaciones que esta presenta.

Emisión de Acciones en el Mercado Ecuatoriano

La emisión de acciones es un proceso dentro del cual puede participar el público en general siempre y cuando cumplan con las normativas vigentes, las cuales están establecidas en la Regulación del Mercado de Valores ecuatoriano.

Las ofertas emitidas en el mercado de valores pueden ser primarias y secundarias y estarán sujetas a la aprobación y supervisión por parte de la Superintendencia de Compañías. Es importante destacar que todos los valores que sean emitidos para efecto de una oferta pública deberán ser desmaterializados, es decir desvincular el título del papel físico y transformarlo en un valor electrónico. Entre las ventajas que surgen a partir de la desmaterialización de los títulos de valor se puede mencionar las siguientes: “disminuye el riesgo o pérdida, reduce los costos económicos que conlleva la emisión, custodia y pago de títulos físicos, reduce el uso fraudulento o falsificación del mismo” (Camargo & Vélez, 2002, p.87). Este proceso además permite llevar un mejor control sobre acciones existentes en el mercado, procesos de traspaso, fraccionamiento de títulos tanto para las compañías emisoras como para los inversionistas.

Al mencionar la desmaterialización de títulos es necesario conocer sobre el Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores cuyas siglas corresponden a DCV-BCE, que es “un sistema computarizado diseñado para el manejo mediante registro electrónicos de los valores, tanto físicos como desmaterializados que se encuentren inscritos en el Registro de Mercado de Valores” (Manual operativo depósito centralizado de compensación y liquidación de valores, 2009). Es decir, es un sistema que agiliza los procesos transaccionales efectuados en el mercado bursátil y extrabursátil además del cobro del rendimiento de capital e intereses. Las personas que

utilicen el sistema tendrán como requisito contar con una certificación digital que asegure la identidad de la persona en cuestión, además la conexión entre usuarios será en línea y en tiempo real a través del portal del Banco Central del Ecuador.

Requisitos para la emisión de acciones.

De acuerdo a la Ley del Mercado de Valores, con reforma en el Suplemento del Registro Oficial N° 249 del 20 de mayo de 2014 llamada oficialmente Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil, en su Art. 12 establece que las empresas que deseen realizar una oferta pública deben cumplir con los siguientes requisitos:

1. Tener la calificación de riesgo para aquellos valores representativos de deuda o provenientes de procesos de titularización, de conformidad al criterio de calificación establecido en esta Ley.
2. Encontrarse inscrito en el Registro del Mercado de Valores tanto el emisor como los valores a ser emitidos por éste;
3. Haber puesto en circulación un prospecto o circular de oferta pública que deberá ser aprobado por la Superintendencia de Compañías.
4. Cumplir con los requisitos de estandarización de emisiones que para el efecto dicte la Junta de Regulación del Mercado de Valores.

Cabe mencionar que en el numeral 1, se exceptúa aquellos valores emitidos, avalados o con garantía del Banco Central o del Ministerio de Economía y Finanzas y también aquellas acciones emitidas por compañías o sociedades anónimas.

La Ley del Mercado de Valores también añade que todo anuncio que sea realizado por cualquier medio de difusión y que tenga las características de una oferta pública sin previa autorización por parte de la Superintendencia de Compañía y Valores podrá ser suspendida por parte de éste organismo además de que podrá llevarse a cabo una intervención al oferente de la oferta. Las inscripciones en el Registro del Mercado de Valores serán llevadas a cabo por parte de la Superintendencia de Compañía y Valores cuando ésta tenga todos los documentos exigidos tales como

estado jurídico y documentación financiera de la empresa que desea ofertar en el mercado.

También, es importante mencionar que dentro del mercado bursátil ecuatoriano al momento de emitir una oferta pública autorizada generalmente el proceso inicia cuando la empresa decide emitir sus acciones o títulos por primera vez, y lo comercializa a una banca de inversión; las acciones comunes que se comercialicen mediante estas dos entidades participarán en el mercado primario. Así también, la banca de inversión puede vender dichas acciones a las casas de valores o inversionistas en general aunque eventualmente el costo de estas acciones será mayor ya que la diferencia entre el precio ofrecido por la empresa y el precio que ofrece la banca de inversión significa la ganancia para esta última; la compra y venta que se realiza entre la banca de inversión y los inversionistas o casas de valores se negociado en un mercado secundario.

Calificadora de riesgo.

En el Ecuador, existen compañías que se dedican a evaluar el riesgo que presentan empresas grandes o pequeñas, especialmente aquellas que deciden colocar en el mercado bursátil títulos de valor a renta fija o renta variable con la finalidad de brindarle al inversionista una visión más clara del nivel de riesgo y, en base a esto, tomar la decisión de colocar su dinero o no.

La Ley “define a las Calificadoras de Riesgo como sociedades anónimas o de responsabilidad limitada cuyo objeto exclusivo es calificar el riesgo y la solvencia de los emisores y de sus títulos valores que se negocian en el mercado de valores” (Guía didáctica del mercado de valores, 2012, p. 23)

Por otra parte, la Calificación de Riesgo es “una opinión emitida por empresas especializadas a través de análisis técnicos y evaluativos que indica la capacidad de pago y solvencia de la empresa que emite títulos en oferta pública y que se transan en el mercado de valores nacional” (Guía didáctica del mercado de valores, 2012, p. 24). Es importante mencionar que esta calificación no consta como una recomendación para

vender o comprar un título ya que sólo constituye una opinión emitida por una compañía en base a análisis de la información financiera de una empresa.

Experiencia Internacional

Al igual que el Registro Especial Bursátil implementado por el Gobierno Nacional ecuatoriano, cuya estrategia se basa en incentivar a las PYMES a su negociación en Bolsa y a acrecentar la participación de inversionistas en dichas empresas, existen mecanismos de funcionamiento y objetivos similares al REB, los cuales tienen una incidencia significativa dentro de sus países. Se explicará brevemente algunos de ellos:

España.

El Mercado Alternativo Bursátil (MAB) en España se creó buscando aprovechar la gran influencia que tienen las PYMES dentro del ámbito empresarial. De acuerdo con cifras presentadas por el Ministerio de Industria, Energía y Turismo de España, en su publicación Retrato de las PYME 2015: Subdirección General de Apoyo a la PYME (2014), el 99,8 % de las empresas en España están entre Pequeñas y Medianas empresas, incluso involucrándose en sectores como el desarrollo de empleo cuya incidencia bordea el 66,6 %.

De acuerdo con Lama (2015, p.8) el Mercado Alternativo Bursátil “es una nueva forma de obtener financiación sin recurrir a la banca, además de ser un mercado bursátil al alcance de las PYMES. Un mercado que otorga un valor objetivo a la empresa y que aporta notoriedad y prestigio a la marca”. A su vez, esto se vio reflejado en la Financiación obtenida a través de los años de estas empresas, ya que desde su implementación en 2009 donde se obtuvo un estimado de € 20,000,000.00 que se ejecutó, hasta lo que se obtuvo en el 2014, casi € 98,000,000.00 en el 2014 aproximadamente, 4 veces más desde su implementación.

Esta alternativa que ejecutó el gobierno español, con el fin de abrir el mercado para las empresas recientemente creadas o con potencial de crecimiento. De acuerdo con el Ministerio de Industrias y Productividad de Ecuador, en su documento

Alternativas de financiamiento a través del mercado de valores para PYMES (2012, p. 32), el MAB “Es un segmento de negociación operado en la misma bolsa de valores con requisitos algo menos estrictos”. En conclusión, se puede inferir que el MAB de España y el REB de Ecuador tienen mucha similitud en la intención por la cual ambos fueron creados.

Perú.

Las pequeñas y medianas empresas en Perú también cuentan con un rol trascendental dentro de la economía de ese país. De acuerdo con lo manifestado por Zúñiga (2015) en el diario peruano “La República” menciona que, “En lo que se refiere al tamaño empresarial por número de empresas, las micro, pequeñas y medianas representan el 99,5 % y la gran empresa el 0,5 % del total”.

Es por esto que Perú se implementó dentro de la Bolsa de Valores de Lima un segmento del Mercado Alternativo de Valores, el cual de acuerdo con Vizcarra y Collantes (2013) “se encuentra orientado a facilitar la entrada al mercado de valores de pequeñas y medianas empresas, reduciendo algunos de los requisitos y costos comparados con el mercado tradicional” (p. 8) Esto que se busca en Perú, es canalizar mediante el Mercado Alternativo de Valores (MAV) el financiamiento de las PYMES.

Hasta la fecha se conoce que al Mercado Alternativo de Valores han ingresado 8 empresas, y se espera que este número vaya creciendo con una reforma al Reglamento vigente. Lo que se busca es que se amplíe el límite vigente de ingresos anuales, que por ahora es hasta 200 millones de soles peruanos; y que, aspiran a que sea de 300 millones de soles peruanos, ya que hasta ese límite de ingresos anuales, existen 114 empresas, las cuales podrían contar con las diferentes ventajas que ofrece el MAV para PYMES. (SMV propone cambios, 2016, p. 1-2).

Mercado integrado latinoamericano (MILA).

El Mercado Integrado Latinoamericano (MILA) es un acuerdo existente entre las Bolsas de Valores de Colombia y Lima además, de incorporar DECEVAL, INDEVAL,

DCV y CAVALI que constituyen las compañías de depósitos de valores de Colombia, México, Chile y Perú respectivamente. MILA fue creado “en noviembre de 2010 y que entró en operación en mayo de 2011, integra los mercados de renta variable de las bolsas de valores de Chile, Colombia, Perú y México, país que ingresó a este mercado en diciembre de 2014” (El Mercado Integral Latinoamericano, 2015). De acuerdo sitio web del MILA con datos a diciembre del 2015, el mercado chileno consta de 224 emisores inscritos y una capitalización bursátil de \$ 191 mil millones. Por otro lado, el mercado de Colombia tiene 73 emisores inscritos y contaba con un monto de capitalización bursátil de \$ 88 mil millones. El mercado mexicano tiene 138 emisores inscritos y una capitalización bursátil que asciende a \$ 401 mil millones y finalmente el mercado de Perú tiene 173 emisores inscritos y una capitalización bursátil de \$ 91 mil millones. De acuerdo a las cifras anteriormente mencionadas tenemos que los mercados con mayor participación en términos de capitalización bursátil son México y Chile.

Este tipo de integración abre una gran fuente de oportunidades a los países miembros de esta gran Bolsa de Valores Latinoamericana ya que, sus valores tienen la posibilidad de poder ingresar a nuevos mercados sobrepasando las fronteras de sus propios países para poder ser cotizados “de forma internacional”, incrementando el precio de sus acciones (dependiendo de la valoración de la rentabilidad para sus potenciales accionistas) a medida que incrementa su demanda en el mercado que a través de esta integración no es sólo local.

Por otra parte, a pesar de representar algunos beneficios para los países que integran a MILA, es importante exponer que al mismo tiempo, tiene que enfrentar algunos riesgos como “una mayor volatilidad y exposición de un mercado local frente a problemas originados en el sector real o financiero de un mercado externo” (Sandoval & Soto, 2016, p.2). Los autores anteriormente citados, mencionan que este tipo de volatilidad gana aún más presencia cuando los mercados crecen en integración en una época de crisis.

A pesar de los riesgos que puede presentar este tipo de integración, una incursión del Ecuador a MILA, brindaría beneficios para los emisores como la apertura a nuevos mercados, captando posibles y más clientes al tener un mercado más amplio. Por otra parte, a los inversionistas les permitiría diversificar sus acciones al tener una mayor variedad dentro de su portafolio de acciones disminuyendo el riesgo y posiblemente maximizando el retorno de la inversión.

Marco Metodológico

Matriz metodológica.

Para la correcta elaboración del marco metodológico se procedió a realiza una matriz con la finalidad de identificar, analizar, sintetizar y desarrollar de una manera apropiada los distintos elementos contenidos en el presente trabajo investigativo.

Analizando la Tabla 3 tenemos que para el objetivo general, el cual consiste en demostrar la posibilidad de implementar la Oferta Pública Inicial a través del Registro Especial Bursátil como medio de financiamiento alternativo para las PYMES familiares dedicadas al servicio hotelero en la ciudad de Guayaquil, se utilizarán dos tipos de métodos de investigación. El primero a utilizar es el analítico. Se seleccionó dicho método ya que el desarrollo del presente trabajo investigativo está compuesto por este elemento.

Por una parte, el método analítico consiste en “descomponer un objeto de estudio, separando cada una de las partes del todo para estudiarlas en forma individual.” (Bernal, 2010, p.60). Para conocer la posibilidad de que las PYMES familiares hoteleras puedan emitir una Oferta Pública Inicial es importante analizar de manera individual los elementos involucrados dentro de ella, entre los que figura su evolución en el mercado, la importancia y presencia a nivel internacional, los beneficios que brinda a los empresarios, conocer la estructura del mercado bursátil nacional, conocer los procesos, limitantes, garantías y requisitos que exige la Bolsa de Valores de Guayaquil para que las empresas puedan participar dentro de ella.

Tabla 3

Matriz metodológica

	Objetivos	Método	Enfoque	Fuente	Fuente Primaria	Fuente Secundaria
General	<p>Demostrar la posibilidad de implementar la Oferta Pública Inicial a través del Registro Especial Bursátil como medio de financiamiento alternativo para las PYMES familiares dedicadas al servicio hotelero en la ciudad de Guayaquil.</p>	<p>Analítico, prospectivo y descriptivo</p>	<p>Cualitativa</p>	<p>Primaria y Secundaria</p>	<p>Entrevista abierta a Expertos</p>	<p>Análisis biográfico</p>
	<p>Desarrollar la fundamentación teórica a través de conceptos y estudios referenciales para incentivar la Oferta Pública Inicial de las PYMES familiares hoteleras en la ciudad de Guayaquil.</p>	<p>Analítico - Descriptivo</p>	<p>Cualitativo</p>	<p>Secundaria</p>	<p>—</p>	<p>Casos de éxito y estudios referenciales</p>
Específico	<p>Diagnosticar la situación crediticia de las Instituciones Financieras públicas y privadas que otorgan crédito al sector productivo PYME y describir la situación actual de las PYMES familiares dedicadas al servicio hotelero de la ciudad de Guayaquil.</p>	<p>Descriptivo</p>	<p>Mixto</p>	<p>Primaria y Secundaria</p>	<p>Entrevista abierta a Expertos</p>	<p>Análisis biográfico o documentos y datos estadísticos</p>
	<p>Comparar el Registro Especial Bursátil con mecanismos similares desarrollados en otros países con la finalidad de analizar su posible incidencia en el desarrollo de las Pymes en la ciudad de Guayaquil,</p>	<p>Analítico - Sintético, exploratorio</p>	<p>Cualitativo</p>	<p>Secundaria</p>	<p>—</p>	<p>Análisis biográfico o documentos</p>

Por otra parte es necesario desglosar las partes que componen la PYME familiar, los beneficios que se le brinda a las pequeñas y medianas empresas involucradas en el sector turismo y las razones por las cuales no han decidido participar en el mercado bursátil. Una vez que se conoce con exactitud los puntos más importantes a tratar sobre la Oferta Pública y las PYMES familiares hoteleras se puede exponer con mayor exactitud las razones por las cuales se seleccionó este método ya que el mismo permite

analizar cada elemento en su totalidad para posteriormente, a través de los resultados obtenidos, exponer las conclusiones del análisis.

Por otro lado, el segundo método a utilizar es el prospectivo debido a que la prospectiva, “constituye una anticipación (preactiva y proactiva) para iluminar las acciones presentes con la luz de los futuros posibles y deseables.” (Godet, 2007, p.6). Partiendo de este concepto, al tratar de demostrar la posibilidad de implementar la Oferta Pública Inicial como un método alternativo de financiamiento para PYMES familiares en la ciudad de Guayaquil, estamos tratando de presentar una idea a futuro sobre un escenario que podría ser aceptado o no por los empresarios que buscan un método alternativo de financiamiento.

Con respecto al tercer método utilizado que es el descriptivo, es importante recalcar que un estudio descriptivo permite “analizar cómo es y cómo se manifiesta un fenómeno y sus componentes. Permite detallar el fenómeno estudiado básicamente a través de la medición de uno o más de sus atributos” (Hernández Sampieri, Fernández Collado & Baptista Lucio, 2010, p.80). Partiendo de este concepto, se utilizó el método descriptivo ya que una vez analizado cada uno de los componentes inmersos en el trabajo investigativo, las Pymes familiares y la Oferta Pública Inicial, es necesario describir las posibilidades y el escenario en el cual una PYME estaría dispuesta a utilizar la Oferta Pública Inicial como método alternativo de financiamiento para incrementos de capital o constitución de la compañía.

Con respecto al tercer método utilizado que es el descriptivo, es importante recalcar que un estudio descriptivo permite “analizar cómo es y cómo se manifiesta un fenómeno y sus componentes. Permite detallar el fenómeno estudiado básicamente a través de la medición de uno o más de sus atributos” (Hernández Sampieri, Fernández Collado & Baptista Lucio, 2010, p.80). Partiendo de este concepto, se utilizó el método descriptivo ya que una vez analizado cada uno de los componentes inmersos en el trabajo investigativo, las Pymes familiares y la Oferta Pública Inicial, es necesario describir las posibilidades y el escenario en el cual una PYME estaría dispuesta a utilizar

la Oferta Pública Inicial como método alternativo de financiamiento para incrementos de capital o constitución de la compañía.

El enfoque utilizado para este objetivo será cualitativo, ya que la finalidad del mismo no es medir el aspecto a tratar sino, cualificar y describir el escenario de la Oferta Pública Inicial de acciones como método de financiamiento alternativo para las Pymes familiares hoteleras. La fuente para la obtención de información será primaria y secundaria utilizando las entrevistas como herramienta primordial para la obtención y descripción de los datos requeridos. Por otro lado, las fuentes secundarias serán las fuentes biográficas como las normativas legales vigentes en las cuales, se encuentran los procesos o pasos a seguir para emitir títulos en el mercado bursátil y requisitos para poder participar dentro del mismo.

Para el primer objetivo específico que consiste en desarrollar la fundamentación teórica a través de conceptos y estudios referenciales para incentivar la Oferta Pública Inicial de las PYMES familiares hoteleras en la ciudad de Guayaquil, el método que se utilizó fue el descriptivo – analítico debido a que para la correcta elaboración del trabajo investigativo resulta indispensable la utilización de ambos enfoques.

Por una parte, el método descriptivo y el estudio del mismo permite “analizar cómo es y cómo se manifiesta un fenómeno y sus componentes. Permiten detallar el fenómeno estudiado básicamente a través de la medición de uno o más de sus atributos” (Behar Rivero, 2008, p.17), es decir es necesario describir las diferentes teorías empresariales que guarden relación con el tema investigativo para poder elaborar de una manera adecuada el marco teórico de igual manera, es necesario explicar los diferentes conceptos aplicables en la investigación para exhibir de manera concisa los términos que podrán ser utilizado en posteriores explicaciones.

De igual manera como se mencionó en líneas anteriores, el método analítico descrito por Bernal (2010), busca descomponer las partes de un todo para poder analizarlas de forma minuciosa. A través de esta separación de conceptos y partes se llega a estudiar la relación existe de cada fracción para finalmente incorporarla a un

todo y presentar un enfoque a nivel macro sobre las teorías, estudios referenciales y conceptos aplicables a la Oferta Pública Inicial.

El enfoque a utilizar es el cualitativo ya que el mismo, “utiliza la recolección de datos sin medición numérica para descubrir o afinar preguntas de investigación en el proceso de interpretación” (Hernández Sampieri, et. al, 2010, p.7) y partiendo desde el punto de que la información que se obtendrá es netamente teórica, se percibe las razones por las cuales indiscutiblemente se utilizó dicho enfoque. Así mismo, para la obtención de datos se utilizó la fuente secundaria apoyándose en casos de éxito y estudios referenciales.

Enfocándose en el segundo objetivo específico, el cual consiste en diagnosticar la situación crediticia de las Instituciones Financieras públicas y privadas que otorgan crédito al sector productivo PYME y describir la situación actual de las PYMES familiares dedicadas al servicio hotelero de la ciudad de Guayaquil, el método que se utilizó fue el descriptivo ya que en una investigación de tipo descriptiva se “busca especificar las propiedades, las características y los perfiles de personas, grupos, comunidades, procesos, objetos o cualquier otro fenómeno que se someta a un análisis” (Bernal, 2010, p.113). Este proyecto busca recopilar información sobre los métodos de financiamiento de las PYMES familiares hoteleras en la ciudad de Guayaquil con la finalidad de encontrar y exponer los causales que provocan que este segmento empresarial tenga una inclinación a la financiación por parte de entidades financieras y tener una visión más clara sobre su escenario crediticio. Es decir, busca describir la evolución de los créditos devengados por parte de los principales bancos públicos y privados, con la finalidad de obtener o deducir las razones que provocan que las Pymes se inclinen por este medio de financiamiento, además de detallar las ventajas y desventajas que representa la captación de capital a través de este medio. Busca describir el entorno de una Pyme familiar hotelera, conocer el punto de vista de sus administradores sobre los métodos de financiamiento existentes en el mercado y las proyecciones que tienen sobre la existencia o no de posibilidades de crecimiento de su sector económico.

El enfoque utilizado para este punto es mixto debido a que “implica un proceso de recolección, análisis y vinculación de datos cuantitativos y cualitativos en un mismo estudio o una serie de investigaciones para responder a un planteamiento del problema” en el cual se debe combinar “al menos un componente cuantitativo y uno cualitativo en un mismo estudio o proyecto de investigación” (Hernández Sampieri et. al, 2010, p544-546). Este objetivo agrupa ambos enfoques ya que por un lado se está describiendo de manera cuantitativa el volumen de créditos devengados por los principales entes de la banca pública y privada al sector productivo de las PYMES y por otro lado, a través de análisis biográficos y entrevistas, se conocerá el escenario actual de este segmento empresarial y las razones por las cuales se produce dicha particularidad.

La fuente para la obtención de datos para la investigación de mercados será primaria y secundaria, teniendo como fuente primaria las entrevistas realizadas a sujetos inmersos en el mercado hotelero, expertos en Turismo y gerentes de casas de valores de Guayaquil, el cual es nuestro principal contexto investigativo. No se optó por utilizar encuestas debido que para poder emitir una conclusión y un criterio acertado sobre el nivel de aceptación de los métodos alternativos de financiamiento y el entorno actual de las Pymes familiares hoteleras en la ciudad de Guayaquil, se necesitaría conocer con mayor exactitud los puntos de vista de cada uno de los entrevistados de manera mucho más amplia. Por lo cual, a lo largo de las entrevistas se logró captar la esencia del negocio y crear una atmósfera de confianza dentro de la cual, las personas que participaron en la misma, fueron capaces de despejar dudas que existían con antelación y que previamente fueron estipuladas en el cuestionario a utilizarse pero también, se sumaron en algunos casos, preguntas que surgieron a medida que avanzaba la entrevista; dado que a través de este proceso indagatorio es frecuente que surjan preguntas antes, durante o después, incógnitas que pudieron ser despejadas en su gran mayoría, proceso que difícilmente se logra a través de una encuesta ya que esa posibilidad se ve mermada al ser un mecanismo que limita extenderse en su nivel de respuesta. También, las preguntas fueron abiertas ya que, “proporcionan una variedad

más amplia de respuestas pues éstas pueden ser escogidas libremente por los respondientes” (Behar, 2008, p.61).

Es así, que para poder llevar a cabo la entrevista, se seleccionaron los siguientes perfiles: para dueños de hoteles, hombre o mujer con experiencia en el sector hotelero, con una edad que oscila entre los 35 a 50 años. Así mismo para expertos en turismo, el perfil es hombre de entre 40 – 70 años, con amplios conocimientos en este tema y finalmente, para gerentes de la casa de valores el perfil es hombre o mujer, de 30 – 45 años inmersos en el negocio de las casas de valores. Por otra parte, el tiempo estimado para cada entrevista fue pronosticado para una hora, pudiendo tener una variación mayor o menor, fueron llevadas a cabo en las instalaciones de cada hotel, casas de valores y oficinas, previamente establecida la hora por parte de los entrevistados. Es importante recalcar que los investigadores se reservan el derecho de confidencialidad ya que fue una de las condiciones bajo las cuales se llevó a cabo el proceso investigativo.

Por otra parte tenemos como fuente secundaria los análisis biográficos o documentos, los cuales se obtendrán a través de estudios referenciales y consulta de fuentes de información confiables a través de los portales proporcionados por entidades estatales como la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, resoluciones emitidas por la Junta Monetaria de Regulación Económica y Financiera, datos estadísticos emitidos por el Banco Central, etc.

El tercer objetivo específico relacionado con comparar el Registro Especial Bursátil con mecanismos similares desarrollados en otros países con la finalidad de analizar su posible incidencia en el desarrollo de las Pymes en la ciudad de Guayaquil, utiliza un método analítico - sintético porque “estudia los hechos, partiendo de la descomposición del objeto de estudio en cada una de sus partes para estudiarlas en forma individual (análisis), y luego se integran esas partes para estudiarlas de manera holística e integral (síntesis).” (Bernal, 2010, p.60). En este punto es necesario analizar toda la información obtenida a lo largo de la elaboración del presente trabajo investigativo para poder sintetizarla y proceder con la comparativa entre el Registro

Especial Bursátil, que es el posible medio seleccionado para emitir títulos de valor en el mercado bursátil por parte de las Pymes familiares hoteleras y compararlo con mecanismos utilizados en otros países para finalmente, poder analizar su posible incidencia en el mercado nacional. La investigación también cuenta con un alcance exploratorio debido que fue necesario recurrir a fuentes primarias de información para comprender la situación actual ya que las fuentes secundarias no proporcionaban datos actualizados o no se encontraban disponibles. Los estudios exploratorios “se realizan cuando el objetivo es examinar un tema o problema de investigación poco estudiado, del cual se tienen muchas dudas o no se ha abordado antes. (..) Tan sólo hay guías no investigadas e ideas vagamente relacionadas” (Hernández Sampieri et. al, 2010, p.79). La definición de Sampieri se adapta perfectamente a la situación que plantean los investigadores sobre la Oferta Pública Inicial y porque no ha existido un despunte de las Bolsas de Valores, generalmente existen guías pero una investigación formal es muy difícil de encontrar porque en nuestro país estas entidades no han tenido mayor participación.

El enfoque a utilizar en este objetivo será cualitativo ya que, “utiliza la recolección de datos sin medición numérica para descubrir o afinar preguntas de investigación en el proceso de interpretación” (Hernández Sampieri et. al, 2010, p.7). Este enfoque nos ayudará a elaborar una comparativa entre los mecanismos extranjeros, analizando sus ventajas o desventajas y procesos para poder conocer las limitantes u oportunidades que existen el país para poder utilizar la Oferta Pública Inicial, a través del Registro Especial Bursátil, para la emisión de títulos por parte de las Pymes. Para la correcta elaboración de este objetivo se recurrió a la utilización de fuentes secundarias como análisis biográficos y documentos con información relevante.

Hipótesis.

Las hipótesis “son las guías para una investigación o estudio. Las hipótesis indican lo que tratamos de probar y se definen como explicaciones tentativas del fenómeno investigado” (Hernández Sampieri et. al, 2010, p.92). Al ser explicaciones

tentativas pueden ser o no verdaderas, su resultado podrá ser obtenido después de la verificación y análisis de los datos consultados a lo largo del presente trabajo.

Para la siguiente investigación se ha definido una hipótesis de tipo investigativa, ya que “es la suposición que se aspira verificar o comprobar” (Arias, 2006, p.51). Para propósitos del presente trabajo la hipótesis será la siguiente: la emisión de acciones mediante el Registro Especial Bursátil (REB) renta variable como alternativa de financiamiento recomendable para la constitución de PYMES familiares hoteleras en la ciudad de Guayaquil.

Variables.

“Una variable es una propiedad que puede fluctuar y cuya variación es susceptible de medirse u observarse” (Hernández Sampieri et. al, 2010, p.93).

Variable dependiente.

- Volumen de REB renta variable del sector hotelero negociados en la Bolsa de Valores de Guayaquil.

Variable independiente.

- Evolución histórica de las tasas de interés bancaria.
- Evolución del crédito de instituciones públicas y privadas.
- Porcentaje de garantías requerido para acceder a un crédito bancario por parte de instituciones públicas y privadas.

Con la finalidad de establecer una visión más clara de la incidencia de las variables tanto dependientes como independientes, se elaboró una matriz (Ver Anexo 3) en la cual están incluidas las variables anteriormente mencionadas y se establece su definición, en la cual se incluye el concepto principal de la variable a tratar.

En la conceptualización real, se incluye la relación existente entre los conceptos y el tema a investigar con la finalidad de encontrar la concordancia entre la definición con la conceptualización real. También se incluye los indicadores que corresponde a

las fuentes de donde se obtuvieron los datos. Finalmente, la matriz también contiene las dimensiones que corresponden a las fuentes secundarias exactas de donde se obtuvieron los datos requeridos para la correcta elaboración y análisis de las variables.

Población y muestra.

Hernández Sampieri, et. al (2010), definen a la población como un conjunto de todos los casos que puedan presentarse pero que guardan relación con determinadas especificaciones o características. Por otra parte, los autores definen a la muestra como “un subgrupo de la población del cual se recolectan los datos” (p.173). Para propósitos del siguiente trabajo investigativo, primero se determinó la muestra de las PYMES familiares en la ciudad de Guayaquil a diciembre del 2015, información proporcionada por la Superintendencia de Compañías; luego de este archivo se procedió a seleccionar sólo las pymes que estaban involucradas en el sector hotelero para finalmente seleccionar sólo aquellas que sea de tipo familiar y que correspondan a la clasificación de pymes estipulada en el REB por lo cual, el número de nuestra población y muestra corresponde a 18 pymes familiares hoteleras. Al conocer el número exacto de pymes familiares hoteleras en la ciudad de Guayaquil, se determina que el tipo de población es finita, ya que la misma corresponde a una “agrupación en la que se conoce la cantidad de unidades que la integran” (Arias, 2006, p.82). Los hoteles seleccionados se encuentran detallados en la Tabla 11 y el perfil de sus administrados está explicado en la matriz metodológica.

El tipo de muestreo utilizado fue el muestreo estratificado ya que dentro de la misma “la presencia de un elemento en un estrato excluye su presencia en otro. Para este tipo de muestreo, se divide a la población en varios grupos o estratos con el fin de dar representatividad a los distintos factores” (Behar Rivero, 2008, p.52). En la presente investigación se tomó como referencia sólo las PYMES familiares involucradas en el sector hotelero razón por la cual este tipo de muestreo es el que mejor se adapta a las características de la presente investigación. Debido a que es un muestreo estratificado, de acuerdo a Behar Rivero (2008) la selección de los elementos se lo realiza mediante el método de muestreo aleatorio.

El método y tipo de muestreo detallado en líneas anteriores también fue utilizado para definir la muestra de las casas de valores que fueron entrevistadas, que para efectos de la presente investigación fueron dos. Es importante recalcar que al tener un tipo de población tan pequeña para pymes familiares hoteleras y, al no contar con estudios referenciales realizados a este segmento, se procedió a entrevistar a el total de la población.

Marco Legal

Constitución de la República del Ecuador 2008.

De acuerdo al Art. 339 de la Constitución de la República del Ecuador del año 2008 en su Sección Sexta “Ahorro e Inversión” se menciona que: “El Estado promoverá las inversiones nacionales y extranjeras, y establecerá regulaciones específicas de acuerdo a sus tipos, otorgando prioridad a la inversión nacional.”

El propósito de esta investigación es que las PYMES familiares hoteleras puedan obtener capital permitiéndole el ingreso su estructura organizacional a inversionistas locales y extranjeros de manera que los servicios de alojamiento en la ciudad de Guayaquil aporten de manera significativa a la rama turística, siendo uno de los sectores priorizados establecidos dentro de los lineamientos del Cambio de la Matriz Productiva.

Ley de turismo reformada en el 2008.

De acuerdo a la Ley de Turismo en su Capítulo I “Generalidades”, Art. 3, literal a, son principios de la actividad turística “La iniciativa privada como pilar fundamental del sector; con su contribución mediante la inversión directa, la generación de empleo y promoción nacional e internacional”. El sector turismo representa un área de suma importancia en el cambio de la matriz productiva que impulsa el Gobierno. La iniciativa privada constituye para este sector un pilar fundamental debido a la capacidad de inversión que representa y las oportunidades que brinda al ser un ente generador de empleo y activación económica. Cabe mencionar que el Gobierno brinda incentivos

tributarios que apoyan la inversión privada. El Gobierno, el año pasado “aprobó siete nuevos contratos de inversión de empresas privadas por 230 millones de dólares en las áreas de turismo, petroquímica y metalmecánica” (Ecuador aprueba siete, 2015). Este tipo de inversiones contribuyen a mejorar ciertas problemáticas que presentan algunas ciudades como Guayaquil que muestra un déficit de plazas hoteleras, la cual influye en que no se pueda brindar el servicio eficiente que merecen los turistas que visitan la ciudad. Las inversiones en el sector turístico permitirán “aumentar 367 nuevas habitaciones a la oferta nacional en los próximos años” (Ecuador aprueba siete, 2015), creando nuevas plazas de empleo y reduciendo la problemática mencionada en líneas anteriores.

En el Art. 4, literal a respecto a la política estatal y su relación al sector del turismo, menciona como uno de sus objetivos que “(..) El Estado en cuanto debe potencializar las actividades mediante el fomento y promoción de un producto turístico competitivo”. El Estado para promocionar un destino o atractivo turístico, éste debe tener un potencial de crecimiento importante y que genere una participación de la ciudad de Guayaquil sustentable a nivel País. En los últimos años el Gobierno ha enfocado y concentrado sus estrategias para posicionar al turismo como un ente de aporte significativo de ingresos a la economía ecuatoriana. Es importante destacar el crecimiento turístico que ha tenido la nación a raíz de la masiva campaña internacional All You Need Is Ecuador, la cual ha logrado atraer a un alto número de visitantes, “un total de 620.958 turistas extranjeros arribaron a Ecuador entre enero y mayo del 2014, registrándose así un incremento del 16,3 % con respecto a igual período del 2013” (Ministerio de Turismo, 2014), de 620.958 turistas, 141.057 ingresaron a la ciudad de Guayaquil representando el 22.71 % del total (INEC 2013-2014). Estos datos soportan el hecho de que el sector de servicios de alojamiento tiene un amplio campo de crecimiento y por consiguiente su aportación a la creación de nuevas fuentes de empleo constituye un pilar fundamental para la economía no sólo a nivel de Guayaquil sino también a nivel nacional.

En otro inciso, del mencionado Art. 4 el Estado establece que es parte de sus objetivos, “Promover internacionalmente al país y sus atractivos en conjunto con otros

organismos del sector público y con el sector privado”. Al momento de que una Bolsa de Valores tenga entre sus transacciones acciones de atractivos turísticos no sólo concentrará inversionistas locales con intenciones de participar en el mercado sino también de extranjeros ofertando la imagen turística de Guayaquil a nivel internacional.

La mencionada Ley en su Capítulo VII De los Incentivos y Beneficios en General, artículo 26 establece como incentivos a los proyectos turísticos la “Exoneración total de los derechos de impuestos que gravan los actos societarios de aumento de capital, transformación, escisión, fusión incluidos los derechos de registro de las empresas de turismo registradas y calificadas en el Ministerio de Turismo”, además la Ley también incluye el acceso a crédito por parte de las instituciones financieras y la exoneración de tributos que graven la transferencia de dominio de inmuebles que sean aporte de la constitución de la compañía.

Código orgánico de producción comercio e inversión.

En el Art. 59, Título II De la Democratización de la Transformación Productiva y el Acceso a los Factores Producción, literal f, menciona que es parte de los objetivos de la política de democratización “Incentivar y atraer inversiones que generen desarrollo local y territorial, mayores encadenamientos productivos con equidad, una inserción estratégica en el mercado internacional, empleo de calidad, innovación tecnológica y democratización del capital”. La democratización de capital, ayudará al incremento de las actividades accionarias en la ciudad de Guayaquil ya que nuevas partes, podrán incursionar en este medio aportando capital para el desarrollo de nuevos proyectos generando nuevas fuentes de empleo, inversiones y mejora en la infraestructura de las PYMES familiares hoteleras. Este incentivo también brinda la posibilidad de que estos negocios expandan sus actividades y la imagen del País a nivel internacional.

Dentro de las leyes vigentes ecuatorianas, se cuenta con varios incentivos para las PYMES entre los cuales se destaca el que se encuentra dentro de la Ley Orgánica de Régimen Tributario Interno (2014, p.11), en el Capítulo III Exenciones, en su artículo 9.1 Exoneración del pago del Impuesto a la Renta para el desarrollo de inversiones

nuevas y productivas, se menciona que “Las sociedades que se constituyan a partir de la vigencia del COPCI gozarán de una exoneración del pago del impuesto a la renta durante cinco años, contando desde el primer año en el que se generen ingresos”.

Para fines de esta investigación el artículo mencionado no aplica puesto que se busca promover financiamiento de PYMES familiares hoteleras ubicadas en la ciudad de Guayaquil, y como se menciona en el 2do párrafo del mismo artículo, las inversiones gozarán de dicho beneficio tributario solo si se ubican fuera de las jurisdicciones urbanas de Quito o Guayaquil, aun cuando dentro de los sectores económicos a beneficiarse se encuentra el Turismo. (LORTI, 2014, p.11).

Con respecto a incentivos relacionados al tema de la investigación, dentro del Código Orgánico de la Producción, Comercio e Inversión (2010, p.18), se refleja el único aliciente dentro del código en mención el cual se encuentra en el Capítulo I Normas Generales sobre Incentivos y Estímulos de Desarrollo Económico, en el Artículo 24 Clasificación de los Incentivos, en su 1^a, se menciona que “Para las inversiones que se ejecuten en cualquier parte del territorio nacional, contarán con la reducción progresiva de tres puntos porcentuales en el impuesto a la renta”.

Es por esto, que para inversiones relacionadas a PYMES familiares hoteleras en la ciudad de Guayaquil, tema de esta investigación, se contará con un impuesto a la renta de sociedades del 22 %, constituyéndose como el único beneficio tributario involucrado en esta figura empresarial. (Código Orgánico de la Producción, Comercio e Inversión, 2010, p. 68). Es importante también mencionar que durante los últimos tres años, ha existido una reducción de un punto porcentual en el impuesto a la renta de sociedades pasando del 25 % al 22 %.

Normas aplicables al registro especial bursátil.

De acuerdo con la Resolución 210–2016–V de la Junta Monetaria y Financiera (2016), el Registro Especial Bursátil (REB) busca incentivar a las pequeñas y medianas empresas a que obtengan capital mediante la emisión de valores a través del mercado bursátil y así éstas puedan financiarse a corto y largo plazo. Lo que se espera es que

las Pymes con esta alternativa tengan un nivel de competitividad sostenible a través del tiempo.

A su vez, el mismo organismo señala que el Registro Especial Bursátil “se caracteriza por regular un segmento del mercado bursátil en el cual la emisión y negociación de los valores deben cumplir con unos requisitos y procedimientos menos rigurosos que los establecidos para otro segmento del mercado bursátil” (Junta Monetaria Financiera, 2016, p. 2).

Para la inscripción de los emisores y los valores a negociar, deberán previamente inscribirse en el Catastro Público de Mercado de Valores, realizar una solicitud de inscripción en una de las bolsas de valores del país y en caso de que los valores a negociar sean mediante Oferta Pública, se requerirá de una aprobación por parte de la Superintendencia de Compañía, Valores y Seguros. Es importante mencionar que los valores que pueden ser negociados en el Registro Especial Bursátil son emitidos por los únicos posibles emisores que pueden ser parte de este mecanismo, es decir, pequeñas y/o medianas empresas y por las organizaciones de la economía popular y solidaria. (Junta Monetaria y Financiera, 2016).

El perfil de las empresas que quieran registrarse bajo el mecanismo REB, deberán cumplir con los requerimientos señalados en la Resolución 210 la cual establece que serán partícipes del REB aquellas organizaciones de la economía popular y solidaria que pertenezcan al sector financiero y PYMES que registren ventas anuales de US\$ 100.000,00 hasta US\$ 1.000.000,00. Para efectos de este trabajo de titulación, se considerarán las PYMES familiares hoteleras que registren ventas que estén dentro de ese rango establecido en la ley. (Et. al, 2016, Art.6).

Una de las ventajas de las cuales pueden verse beneficiados los dueños de las PYMES hoteleras es que de acuerdo a esta misma Resolución de la Junta Monetaria Financiera (2016, p. 4) “los valores que negocien en el REB sólo podrán ser adquiridos por inversionistas institucionales o inversionistas calificados”. De acuerdo a los artículos 8 y 9 de la Resolución 210–2016–V del ente en mención, se indica que para

efectos de las normas que rigen al REB, los Inversionistas institucionales y calificados, autorizados tenedores de estos valores, podrán ser:

Se entenderá por inversionistas institucionales a las instituciones del sistema financiero públicas o privadas, las instituciones de la seguridad social, a las mutualistas de ahorro y crédito para la vivienda, a las cooperativas de ahorro y crédito que realicen intermediación financiera con el público, cajas centrales, a las compañías de seguros y reaseguros, a las corporaciones de garantía y retro garantía, a las sociedades administradoras de fondos y fideicomisos. Además de otras personas jurídicas y entidades a las que la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera les otorgue esa calidad en función, y que el volumen de las transacciones anuales o su portafolio supere la suma de US\$ 20.000.000,00. Para el caso de los Inversionistas calificados, serán quienes cuenten con la experiencia y/o conocimiento necesario para comprender, evaluar y administrar riesgos que conlleva cualquier decisión de inversión en materia de mercado de valores. (et. al, 2016, p. 4)

Requisitos de inscripción de emisores y valores.

En el Artículo 11 Requisitos de inscripción de la Resolución 210–2016–V de la Junta Monetaria y Financiera, se menciona que “Las PYMES y organizaciones de la economía popular y solidaria, deberá cumplir con los siguientes requisitos:

- Carta de solicitud de inscripción del emisor y/o valores en el Catastro Público del Mercado de Valores y autorización de la oferta pública. Esta deberá ser suscrita por el representante legal del emisor, a la cual se deberá adjuntar la autorización del máximo órgano de administración, según corresponda;
- Certificado de existencia legal del emisor y nombramiento del representante legal, vigentes a la fecha de presentación de la solicitud;
- Certificado de desmaterialización de los valores emitidos por un Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores o copia del contrato de depósito y desmaterialización;

- Fichas registrales según el formato establecido por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros para el REB;
- Los valores que se emitan dentro de un proceso de oferta pública, deberán presentar una circular de oferta pública (p. 5). Los requisitos para la inscripción de este tipo de Ofertas Públicas se encuentran en el Anexo 4.

Otra de las ventajas que presenta el REB para los que formen parte del mismo, es la exoneración de pago de derechos y tarifas mencionado en su Artículo 13, es decir, se aplicara esta excepción al momento de la compensación por derechos y/o tarifas para ofertas públicas en las bolsas de valores de Quito y Guayaquil.

Dentro de la normativa en mención, en su artículo 15 establece que dentro del Registro Especial Bursátil las PYMES “podrán optar por una Oferta Pública Primaria de Valores, la cual podrá ser por acciones, obligaciones de largo plazo, convertibles en acciones y papel comercial.” (p. 6). Para efectos de este trabajo de titulación, se optará por emitir Oferta Pública Primaria de acciones. Existen otros requisitos adicionales a los ya mencionados del artículo 11 de las normas aplicables al REB, para este tipo de Oferta Pública que, de acuerdo con el Artículo 16 (p.7) del mencionado reglamento, en sus incisos 1, 2 y 3, son:

- Copia certificada de la correspondiente acta resolutive que autorice la emisión de obligaciones o el aumento de capital por suscripción pública y de la escritura pública con el convenio de promoción y estatuto en el caso de constitución sucesiva y la inscripción del emisor y valores en el Catastro Público del Mercado de Valores y en el registro a cargo de una de las bolsas de valores del país;
- Copia del oficio o resolución emitido por la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria mediante el cual se aprueba la emisión, de ser el caso; y,
- Circular de oferta pública.

En el Artículo 17 (p.7) del mismo reglamento se establece que la Calificación de riesgos es voluntaria, es decir que, aquellos valores que se negocien mediante oferta

pública en el REB “podrán optar por la contratación de un estudio de calificación de riesgos realizado por una de las calificadoras de riesgo legalmente establecida y autorizada en el Catastro Público del Mercado de Valores.”. Esta calificación de riesgos le daría, en caso de optarse por tenerla, realce y fiabilidad a la Oferta Pública, ya que iría dentro del Prospecto o Circular de Oferta que poseerían los inversionistas interesados.

Esta a su vez se subdivide en Oferta Pública Primaria por Aumento de Capital o Constitución Sucesiva por Suscripción Pública, ambas establecidas en la Sección III, Artículo 21 de este Reglamento. Se plantea que cualquiera de estas 2 Ofertas Públicas puedan ser útiles para propósitos de financiamiento de las PYMES familiares hoteleras, puesto que si es por aumento de capital, se puede inferir que el dueño del hotel busca una remodelación o expansión (Junta Monetaria y Financiera, 2016).

En cuanto a si es por constitución sucesiva, de acuerdo a lo manifestado por Ospina, C. (2006, p.8), esta constitución consiste en “Que exista un período de gestación anterior a la formación de la sociedad, durante el cual los promotores elaboren un programa de fundación, inviten a inversionistas, recauden capital y finalmente, se lleve a cabo la constitución de la compañía”. Es decir, los dos tipos de Ofertas Públicas serían de mucha utilidad para el crecimiento y la evolución del Sector PYME familiar hotelero de Guayaquil.

Capítulo III: Situación Crediticia de la Banca Pública y Privada Ecuatoriana Durante el Periodo Comprendido entre los Años 2008 - 2015

La Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, en su resolución No. 043-2015-F (2015, p.2), expidió las nuevas normas para regular la segmentación de crédito de las entidades del Sistema Financiero Nacional, creando el Segmento Productivo que es un crédito destinado a personas naturales (obligadas a llevar contabilidad) y personas jurídicas “por un plazo superior a un año para financiar proyectos productivos cuyo monto, en al menos el 90 %, sea destinado para la adquisición de bienes de capital, terrenos, construcción de infraestructura y compra de derechos de propiedad industrial”. Dentro de este segmento, se encuentra el sub-segmento de crédito productivo PYMES que son “Operaciones de crédito productivo otorgadas a personas naturales obligadas a llevar contabilidad o a personas jurídicas que registren ventas anuales superiores a USD 100,000.00 y hasta USD 1,000,000.00” (Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, 2015, p.2).

Para fines del presente trabajo se elaboró tablas y figuras estadísticas correspondientes a la evolución del crédito otorgado por parte de las instituciones financieras a este sub-segmento de crédito con la finalidad de analizar su comportamiento en los principales bancos públicos y privados durante el periodo comprendido entre el 2008 y 2015.

Por otra parte, a través del análisis de su comportamiento, se busca describir las causas que provocaron el escenario que se presenta en las tablas a continuación, sustentando nuestro punto de vista través de información secundaria de artículos de revistas.

Evolución del Volumen de Crédito Devengado al Segmento PYME Productivo por parte de los Bancos Públicos Ecuatorianos

Tabla 4

Evolución del Volumen de Crédito Otorgado al Segmento PYME Productivo

En millones de dólares

Año	CFN	BNF	BEDE	Banco del Pacífico
2008	\$ 109,40	\$ 153,77		\$ 122,70
2009	\$ 120,40	\$ 248,80	\$ 1,25	\$ 89,80
2010	\$ 45,50	\$ 263,70	\$ 0,40	\$ 86,20
2011	\$ 40,50	\$ 346,30	\$ 16,10	\$ 89,20
2012	\$ 57,00	\$ 134,20	\$ 11,00	\$ 75,60
2013	\$ 53,40	\$ 142,50	\$ 7,20	\$ 23,20
2014	\$ 36,50	\$ 109,90	\$ 7,00	\$ 30,30
2015	\$ 33,70	\$ 80,60	\$ 8,80	\$ 14,50

Nota: Adaptado de “Volumen de Crédito y Tasas de interés de la Banca Pública” y “Evolución del Volumen de Crédito del Sistema Financiero Público” por Banco Central del Ecuador 2008 – 2015.

La información presente en la Tabla 4 muestra el consolidado de los datos obtenidos del Banco Central del Ecuador correspondiente al lapso de tiempo comprendido entre el año 2008 al año 2015. La información corresponde a los bancos del sector público en el cual se observa ver una tendencia a la baja principalmente concentrada en el periodo 2014 – 2015. Dentro de los bancos del sector público, el Banco Nacional de Fomento es el que más créditos ha otorgado a este sub-segmento del mercado, información que se ve reflejado en la Tabla 5.

Cabe recalcar que la tendencia de los bancos públicos para la adjudicación de créditos productivos a pequeñas y medianas empresas es a la baja como se muestra en las siguientes figuras:

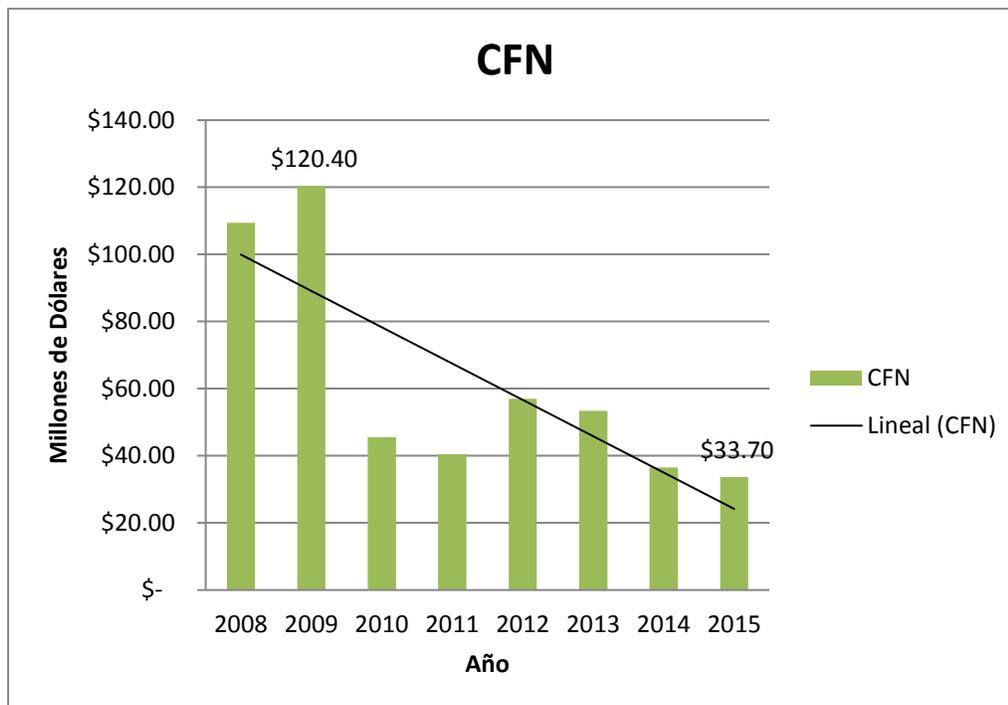


Figura 2: Volumen de Crédito Devengado al Segmento Pyme Productivo por parte de la Corporación Financiera Nacional, en millones de dólares. Adaptado de “Volumen de Crédito y Tasas de interés de la Banca Pública” y “Evolución del Volumen de Crédito del Sistema Financiero Público” por Banco Central del Ecuador 2008 – 2015.

La Corporación Financiera Nacional, tal y como lo demuestra la Figura 3, presenta una disminución y una tendencia a la baja en su otorgamiento de créditos al sector productivo PYME a partir del año 2012, alcanzando su nivel más bajo en el 2015 con un monto total de créditos devengados que alcanzó los \$ 33,70 millones de dólares.

La Figura 4 muestra una disminución de los créditos otorgados por el Banco Nacional de Fomento se debe en cierta medida a las restricciones y reformas registradas dentro de la institución, con la finalidad de garantizar la calidad de su cartera. Una de las principales razones por la cual se generó este cambio fue porque “la forma de concesión del crédito anteriormente era más fácil, porque la decisión de otorgar o no un crédito, la tomaban los gerentes de las sucursales o los oficiales de crédito. Esto conllevaba a la vez un riesgo altísimo” (Banco Nacional de Fomento, 2012), el poco análisis financiero constituía un factor importante para que la institución tuviera un nivel de riesgo elevado. Cabe destacar que el Banco Nacional de Fomento ha generado

proyectos para otorgar créditos y ayudar a los sectores productivos especialmente a la agricultura.

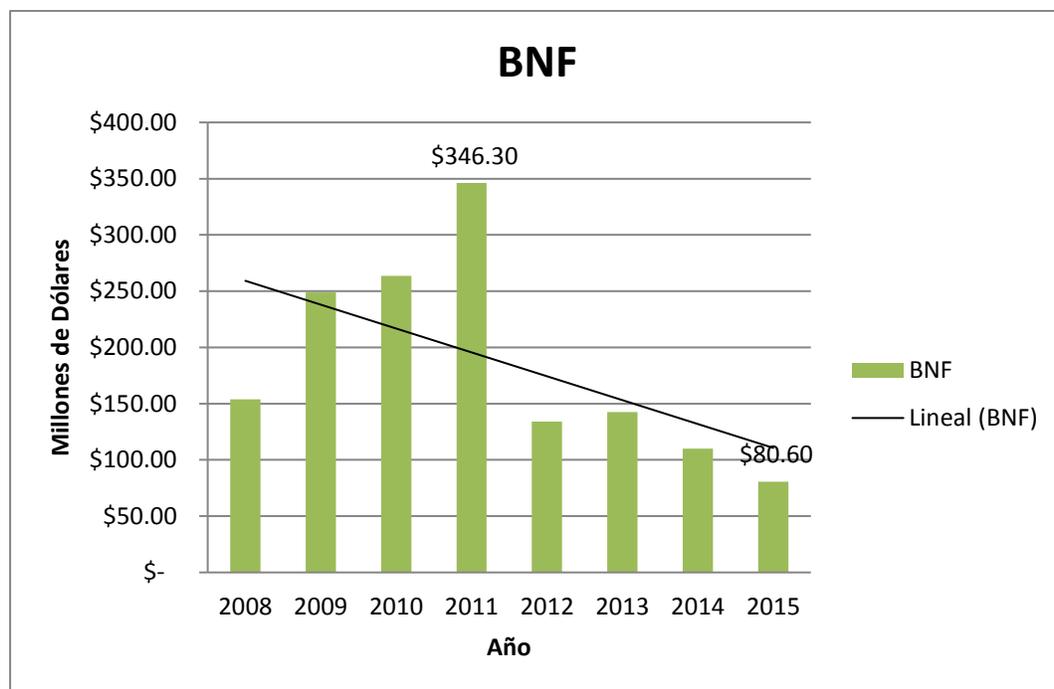


Figura 3: Volumen de Crédito Devengado al Segmento Pyme Productivo por parte del Banco Nacional de Fomento, en millones de dólares. Adaptado de “Volumen de Crédito y Tasas de interés de la Banca Pública” y “Evolución del Volumen de Crédito del Sistema Financiero Público” por Banco Central del Ecuador 2008 – 2015.

Evolución del Volumen de Crédito Devengado al Segmento PYME Productivo por parte de los Bancos Privados Ecuatorianos

Analizando el volumen de créditos otorgados por las principales entidades financieras del sector privado (Figura 5) se observa que el año en el cual se otorgó un mayor nivel de crédito fue en el 2008 siendo el Banco del Pichincha el que mayor volumen de crédito devengó alcanzando los \$ 769,50 millones de dólares, seguido por el Banco Produbanco (ahora grupo Proamerica) con un total de \$ 444,60 millones de dólares. El sistema financiero privado tuvo una reducción en sus créditos en el año 2009 para luego recuperarse en el año posterior. A partir del año 2012 hasta el 2014 se visualiza que la mayoría de los bancos analizados presentaron una tendencia a otorgar más créditos al sector productivo, teniendo una caída drástica para el año 2015.

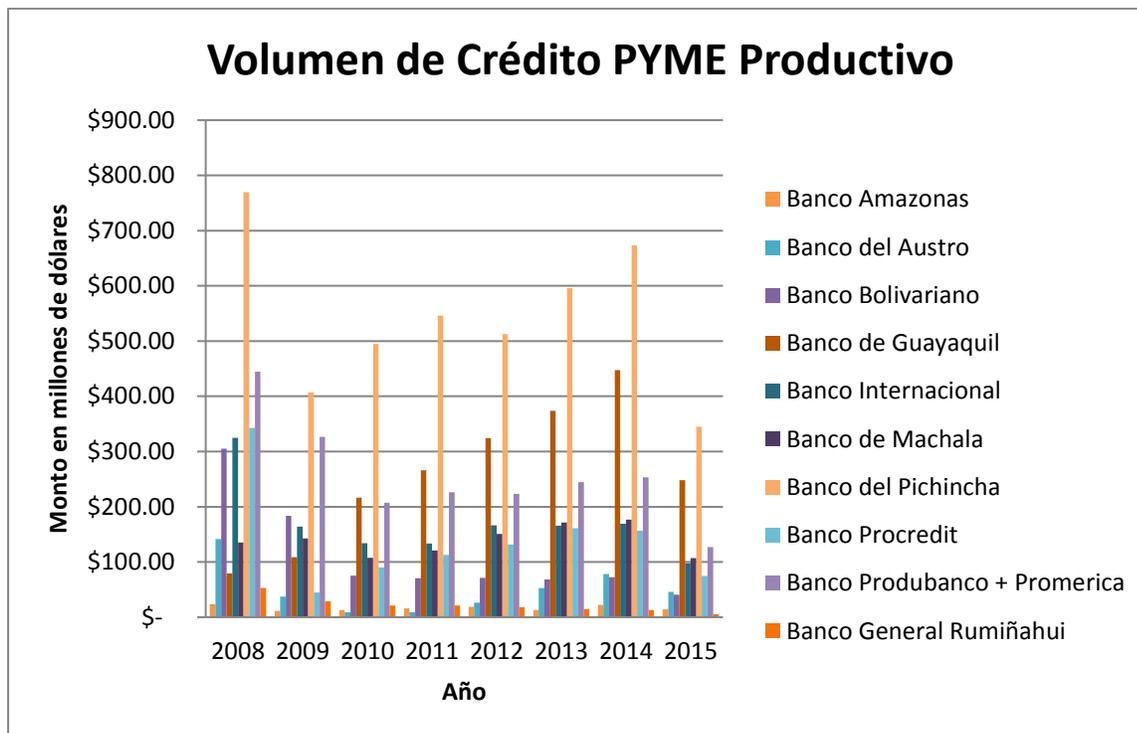


Figura 4: Volumen de Crédito Devengado por los Bancos Privados al Segmento Pyme Productivo, en millones de dólares. Adaptado de “Evolución del Volumen de Crédito del Sistema Financiero Privado del Ecuador” y “Evolución del Volumen de Crédito y Depósitos del Sistema Financiero Privado y de la Economía Popular” por Banco Central del Ecuador 2008 – 2015.

Se analizó la tendencia que tienen los bancos privados que mayor participación han tenido en relación a otorgar créditos al segmento PYME productivo obteniendo los siguientes resultados.

De la Figura 5, se visualiza la evolución de los créditos devengados por el Banco del Pichincha, el cual se posiciona como la entidad financiera privada que más volumen de crédito ha otorgado al sub-segmento productivo PYME, respaldado en la Figura 4 en el cual se encuentra el volumen consolidado de los bancos más representativos de la banca privada.

Como se puede observar para el año 2015, los créditos se han visto reducidos aproximadamente un 51,23 % lo cual respalda y corrobora los datos presentados en la figura 5, el cual muestra una drástica disminución de los créditos productivos PYME.

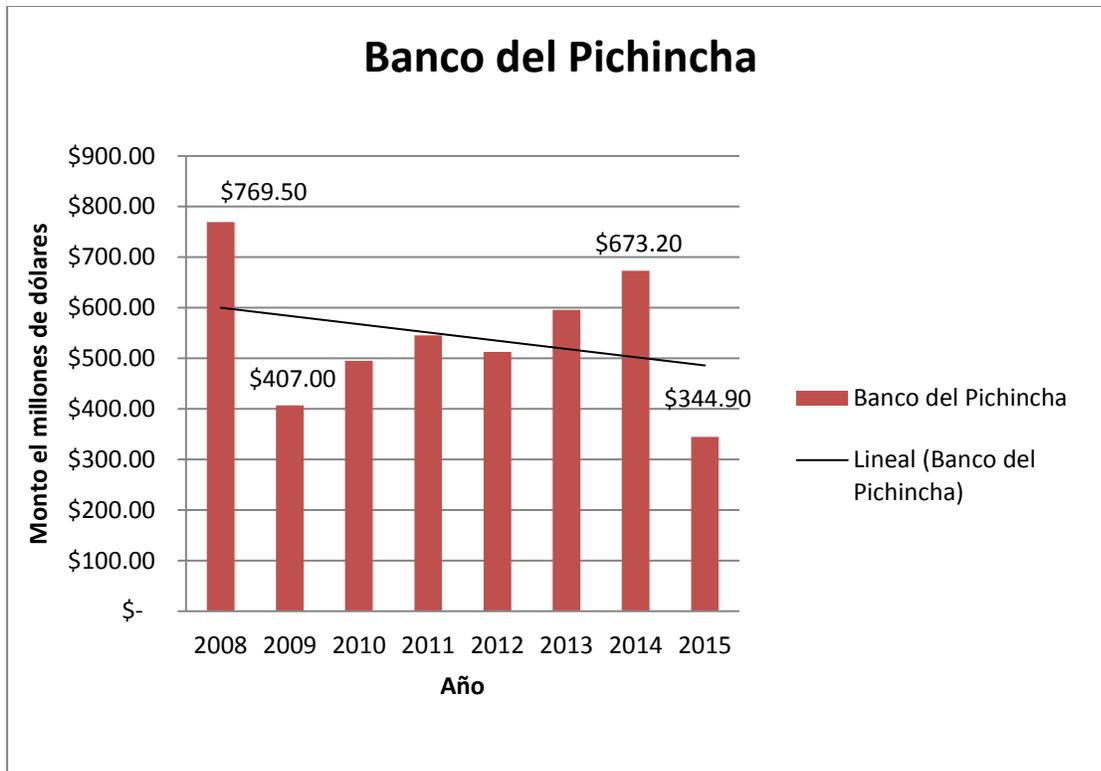


Figura 5: Volumen de Crédito Devengado al Segmento Pyme Productivo por parte del Banco del Pichincha, en millones de dólares. Adaptado de “Evolución del Volumen de Crédito del Sistema Financiero Privado del Ecuador” y “Evolución del Volumen de Crédito y Depósitos del Sistema Financiero Privado y de la Economía Popular” por Banco Central del Ecuador 2008 – 2015.

El Banco de Guayaquil, dentro del consolidado de las principales instituciones financieras privadas analizadas (Ver figura 4), a partir del año 2010 se ubica en el segundo lugar como el intermediario que más préstamos ha colocado al sector productivo PYME, por lo cual ha presentado una tendencia a la alza (Ver figura 6). Por otro lado, para el año 2015, este escenario ve una disminución drástica en el volumen de créditos devengados con un descenso del 55,41 % respecto al año 2014, de continuar este escenario es muy probable que la tendencia que ha venido presentando con respecto a sus créditos productivos se invierta como consecuencia de la reducción de su nivel de otorgamiento de préstamos a este sub-segmento del mercado.

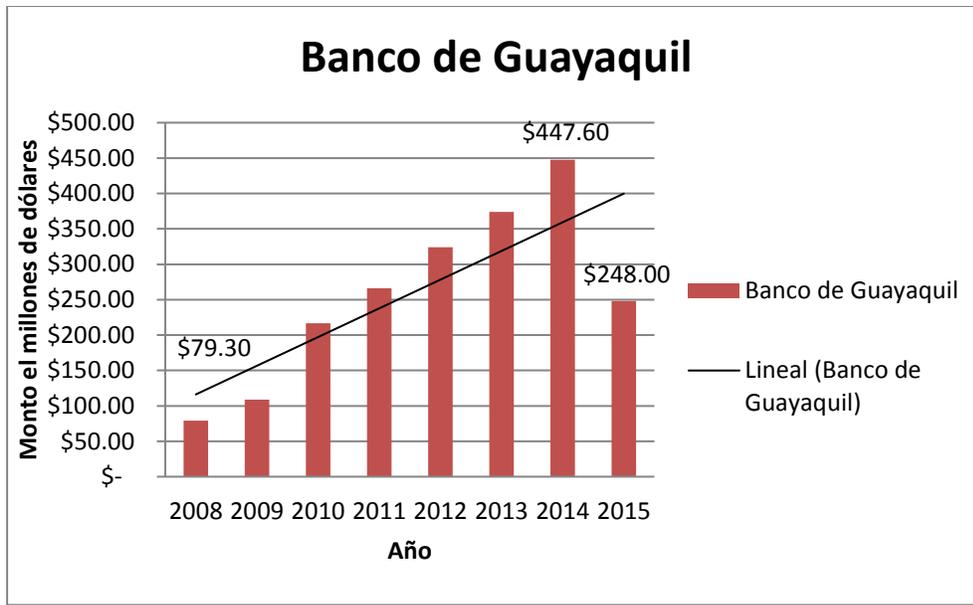


Figura 6: Volumen de Crédito Devengado al Segmento Pyme Productivo por parte del Banco de Guayaquil, en millones de dólares. Adaptado de “Evolución del Volumen de Crédito del Sistema Financiero Privado del Ecuador” y “Evolución del Volumen de Crédito y Depósitos del Sistema Financiero Privado y de la Economía Popular” por Banco Central del Ecuador 2008 – 2015.

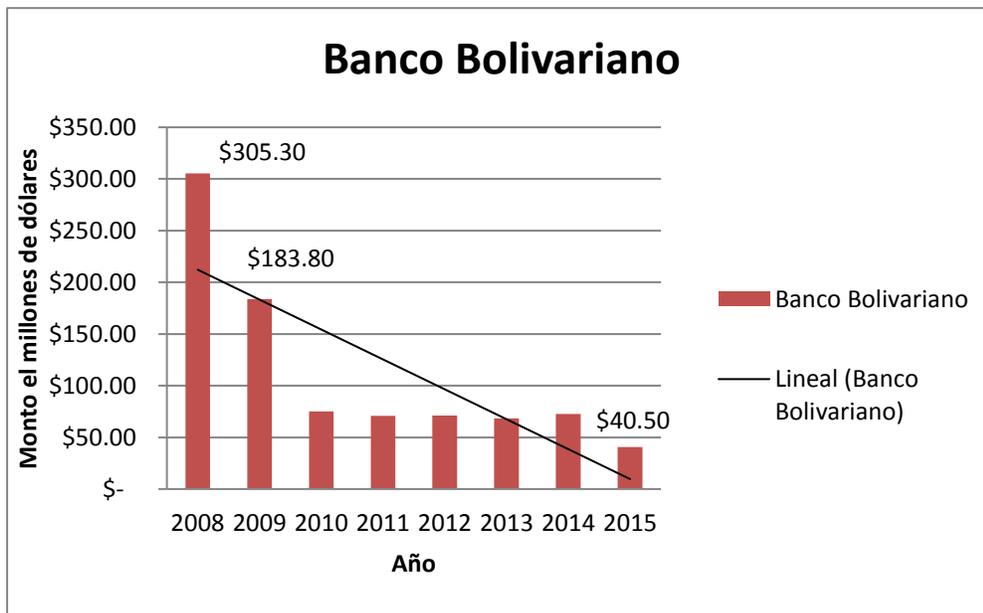


Figura 7: Volumen de Crédito Devengado al Segmento Pyme Productivo por parte del Banco Bolivariano, en millones de dólares. Adaptado de “Evolución del Volumen de Crédito del Sistema Financiero Privado del Ecuador” y “Evolución del Volumen de Crédito y Depósitos del Sistema Financiero Privado y de la Economía Popular” por Banco Central del Ecuador 2008 – 2015.

Banco Bolivariano, otro ente de suma importancia dentro del sistema financiero privado, tal y como lo demuestra la Figura 7 ha venido presentando una disminución en cuanto a la colocación de sus créditos desde el año 2010, esto se le puede atribuir a “una política conservadora para el otorgamiento de créditos en todas sus líneas de créditos” (Orozco, Lozada, Rodríguez, 2013, p.2) generando que el año 2015 tuviera una reducción del 55,86 % de sus créditos productivos PYMES devengados respecto al año 2014, demostrando y respaldando una vez más las estadísticas demostradas en la Figura 4.

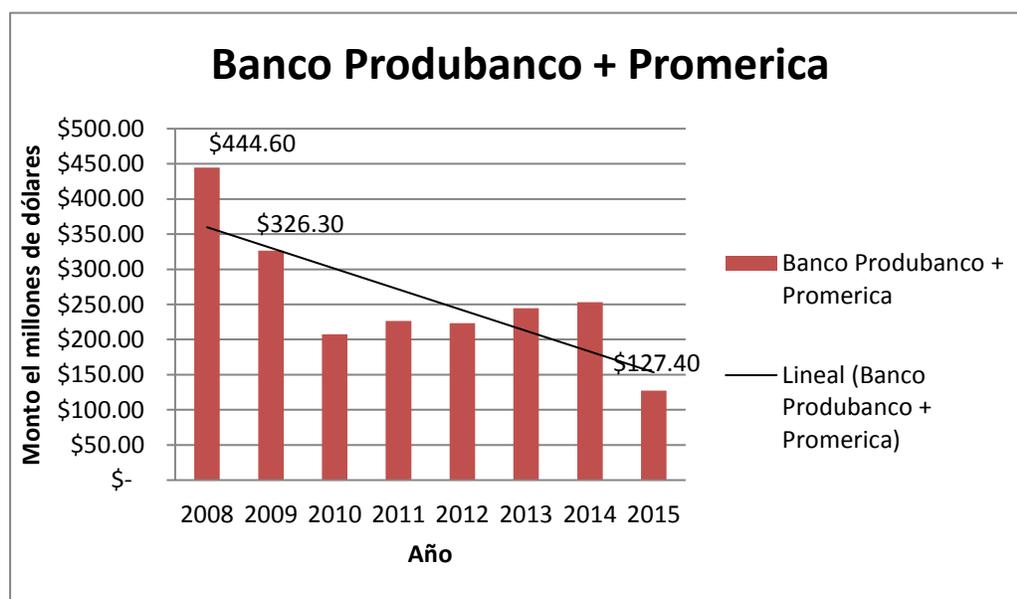


Figura 8: Volumen de Crédito Devengado al Segmento Pyme Productivo por parte del Banco Produbanco, en millones de dólares. Adaptado de “Evolución del Volumen de Crédito del Sistema Financiero Privado del Ecuador” y “Evolución del Volumen de Crédito y Depósitos del Sistema Financiero Privado y de la Economía Popular” por Banco Central del Ecuador 2008 – 2015.

Para la elaboración de la Figura 8, se tomó en consideración el volumen total de créditos devengados por parte del Banco Produbanco y el Banco Promerica debido a que el 9 de octubre del 2014 “se inició la consolidación de ambas instituciones” (Promerica dejará de existir, Diario el Universo, 2014). Nuevamente se observa la misma tendencia presentada en las figuras anteriores, la disminución del volumen de créditos del año 2015 respecto al 2014 alcanza el 50,34 %.

De las figuras anteriormente expuestas, se obtuvo que al igual que la Banca Pública, la tendencia a otorgar créditos sea a la baja principalmente por tres de los cuatro bancos privados previamente analizados.

En el año 2014 “el 74 % en crédito productivo, 16 % en consumo y el resto en vivienda y microcrédito” (Orozco, Diario el Comercio, 2015). Cabe mencionar que a pesar de la situación económica internacional y nuevas regulaciones gubernamentales la banca enfrentó estos retos manteniendo la liquidez, solidez y competitividad (Robalino & Baquero, 2014, p.1), manteniendo un incremento en el volumen de créditos otorgados al sector productivo. La banca privada y sus créditos constituyen un elemento fundamental para la economía ecuatoriana, pero durante el 2014 “el nivel de crédito no logra crecer al mismo ritmo de la liquidez (...). Esta es una tendencia presente desde el 2012, ya que desde ese entonces los créditos crecen a un ritmo más lento que el de la liquidez” (Robalino & Baquero, 2014, p.1). Una de las razones por las cuales el crédito no crece a la par con la liquidez es por las restricciones y nuevas regulaciones impuestas al sistema financiero ecuatoriano, además que a partir del “segundo semestre del 2014 la economía ecuatoriana entró en desaceleración”, reduciendo el ingreso y por consiguiente una disminución del ahorro y el flujo de crédito que otorgan los bancos, en calidad de intermediarios, a los deudores netos (Zabala, 2016, p.33), los pronósticos el escenario enfrentado para ese año tendrá una situación similar en el 2015.

El escenario para el año 2015 no fue el más satisfactorio para la banca tal y como lo sustenta el decrecimiento de los créditos otorgados por el sistema financiero privado según datos estadísticos obtenidos del Banco Central del Ecuador. El año pasado se vio marcado por dos hechos que de forma inminente marcaron la economía del país. El primero fue la caída de los precios del petróleo, según datos proporcionados por el Banco Central en sus publicaciones sobre los Precios promedio del crudo ecuatoriano y del mercado internacional (2014 - 2015), el precio promedio por barril (petróleo WTI) para Junio del 2014 era de \$ 107,89 y para Diciembre del año 2015 su precio estaba en \$ 33,64; además de la apreciación del dólar frente a las demás economías, Ecuador al ser un país netamente petrolero vio reflejado el primer escenario

en una reducción de sus ingresos por este rubro. Por otro lado, al apreciarse el dólar, las exportaciones ecuatorianas reflejaron una disminución de su competitividad al “encarecerse” en el mercado internacional por lo cual las exportaciones privadas también presentaron una baja. Una de las principales medidas para frenar la situación económica que enfrenta el país fue la implementación de salvaguardas, de acuerdo a lo establecido en la Resolución No. 011-2015 del Comité de Comercio Exterior (COMEX), con la finalidad de mantener las divisas en el país al encarecer los productos extranjeros lastimosamente, esta medida ocasionó una reducción en los ingresos por venta de las empresas comerciales dedicadas a la importación y comercialización de estos productos. También se debe sumar nuevas reformas dictadas por el Gobierno como impuestos a las herencias y plusvalía, proyecto que acaba de ser aprobado el pasado 16 de junio en el Segundo Suplemento al Registro Oficial N° 802 llamada Ley Orgánica para Evitar la Elusión del Impuesto a la Renta sobre Ingresos Provenientes de Herencias, Legados y Donaciones. Como consecuencia del bajo precio del petróleo, este sector mermó sus inversiones, además como consecuencia de los ingresos por este producto el Gobierno retrasó pagos a proveedores ocasionando que la “economía entre en una recesión técnica” (Prado, 2016, p.76).

En un escenario como el que se mencionó líneas anteriores era sólo cuestión de tiempo para que el entorno del Sistema Financiero se vea afectado. “Los depósitos en términos anualizados disminuyeron 12,9 %, lo que tuvo que ser compensado por medio de una reducción en la colocación de créditos, que tuvieron una disminución de 4,5 % durante el 2015” (Prado, 2016, p.76). Estas medidas fueron tomadas con la finalidad de mantener la liquidez del sistema bancario y por cuidar los depósitos de sus clientes pero a su vez tuvo repercusiones en la economía. Una reducción de las líneas de crédito afecta directamente a las empresas que buscaban mantener un equilibrio por el déficit que estaban enfrentando en sus ventas en parte como consecuencia de la creación de nuevas normativas legales (como las salvaguardas), a esto también debe sumársele los retrasos que presentaron los pagos, esto probablemente de forma directa e indirecta afecta el dinamismo económico que se ve reflejado en una disminución de los depósitos por consiguiente también afecta el rendimiento del sistema bancario.

De acuerdo con lo expuesto por Prado (2016, p.77) existen cuatro razones por las cuales en el 2015 hubo una disminución en los depósitos que a su vez reflejó una disminución en los créditos devengados:

- La primera está relacionada con el menor dinamismo de las empresas en Ecuador.
- La segunda es una demora del pago a los contratistas del Estado.
- La tercera es la reducción de los ingresos petroleros que obligó a disminuir el gasto de capital.
- La cuarta es la poca claridad respecto a las cuentas fiscales, especialmente dirigidas a las fuentes de financiamiento generando incertidumbre.

El primer escenario afecta directamente porque si las empresas disminuyen sus ventas como consecuencia de un menor dinamismo en el sector empresarial, tendrán que utilizar sus recursos propios (ahorros) para poder realizar pagos a trabajadores o proveedores lo que repercute directamente en una disminución de los depósitos afectando también al volumen total de los créditos devengados.

El segundo escenario mantiene una relación con el volumen de créditos intermediados considerando la demora lo cual genera impagos a los contratistas encargados de construir proyectos para el Estado.

El tercer escenario muestra una reducción del gasto de capital, dicho gasto lo componen “las transferencias efectuadas desde el Tesoro Nacional a los Gobiernos Autónomos Descentralizados (GAD’s) y Empresas Públicas y para la inversión” (“Boletín de Ejecución Presupuestaria”, 2015, p.12)

En el cuarto escenario, vemos una poca claridad en cuanto a las cuentas fiscales dirigidas al financiamiento creando incertidumbre. Generalmente, la incertidumbre crea que se disminuya la confianza que depositan las personas sobre una institución, para efectos de este caso la banca privada, generando que se disminuyan los depósitos ya que los clientes creen que tendrán mayor seguridad manteniendo sus ahorros guardados en sus hogares más aún cuando se tiene un antecedente como lo sucedido

durante el periodo del Feriado Bancario llevado a cabo años atrás. Si la confianza se ve mermada, afectará de una u otra manera no sólo a la liquidez de este sistema sino también, al monto de créditos que los bancos puedan ser capaces de otorgar a sus clientes.

A lo anteriormente expuesto debe sumársele el hecho de que los bancos ofrecen sus préstamos a instituciones o personas naturales que ofrezcan más garantías de que van a devolver sus dinero, la banca se comporta de manera prudente respecto a este principio y es notorio indicar que el índice de morosidad de la cartera ha ido en aumento en los últimos años tal y como se lo presenta en la Figura 9.

En la Figura 9, se visualiza un aumento en el índice de morosidad reflejado en los últimos años, lo cual los indica que los clientes han tenido más dificultad para cancelar sus deudas bancarias.” El promedio de mora de todos los bancos fue de 3,66 % al 2015, cuando este indicador no superó el 3 % en años anteriores” (Maldonado, Diario el Comercio, 2016).

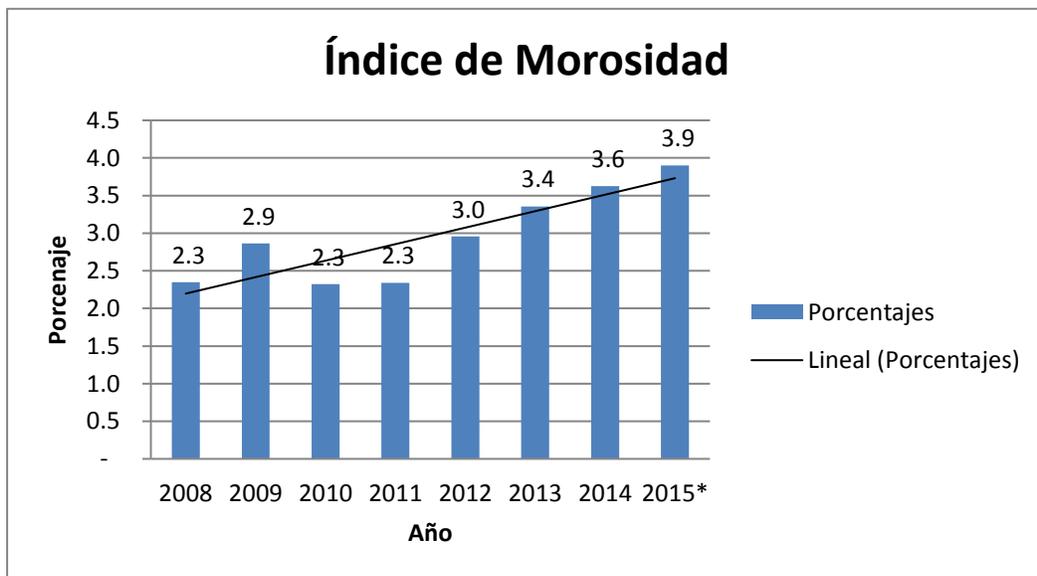


Figura 9: Indicador de Morosidad del Sistema Financiero Privado y de la Economía Popular y solidaria – Subsegmento Productivo PYME. Adaptado de “Evolución del Volumen de Crédito del Sistema Financiero Privado del Ecuador” y “Evolución del Volumen de Crédito y Depósitos del Sistema Financiero Privado y de la Economía Popular” por Banco Central del Ecuador 2008 – 2015.

*Promedio de Enero-Julio 2015

El aumento en el índice de morosidad es consecuencia de las particularidades que ha venido presentando el país en cuestiones económicas, principalmente caracterizada por una caída en los precios del petróleo, además de una desaceleración en las ventas registradas por las compañías lo que genera, que sus recursos no alcancen para cubrir sus obligaciones, entre las que figuran sus deudas bancarias.

Para los bancos privados el aumento de la morosidad genera un incremento en las provisiones y dichas provisiones se registran como gasto en el estado de pérdidas y ganancias, este escenario probablemente será el principal problema que la banca privada deba enfrentar en el transcurso del año 2016 (Maldonado, Diario el Comercio, 2016), de seguir la tendencia a la alza de los índices de morosidad (Figura 10), los bancos quizás no frenaran sus créditos pero provocará que éstos sean aún más selectivos al otorgar créditos para poder mantener su nivel de liquidez.

Tabla 5

Evolución de las Tasas Activas Referenciales al Segmento Productivo PYME

Año	Tasa Activa Referencial
2010	11,30 %
2011	11,20 %
2012	11,20 %
2013	11,20 %
2014	11,19 %
2015	10,28 %

Nota: adaptado de “Tasas de Interés Efectivas Vigentes” por Banco Central del Ecuador 2010 – 2015.

Otro factor a analizar dentro de la disminución de los volúmenes de crédito es el porcentaje de las tasas de interés. Como se puede apreciar en la Tabla 5, la tasa activa referencial ha presentado un comportamiento con una variación mínima a excepción del año 2015 en el cual se produce una disminución al 10,28 %. Un incremento en la tasa activa significa que los préstamos se “encarecen” por lo cual es aún más costoso incurrir en un préstamo bancario.

Garantías Exigidas al Sector Productivo PYMES

Banco del Austro.

De acuerdo a la información proporcionada en la página web del Banco del Austro y detallada en la Tabla 6, para poder acceder a créditos PYMES el banco tiene como requisito que la empresa que desea acceder al préstamo tenga una antigüedad del negocio de por lo menos 18 meses y además demostrar ingresos estables en al menos los últimos 6 meses. El monto mínimo otorgado es de \$3000 y como monto máximo \$200,000 siempre y cuando no exceda el 200 % del patrimonio del sujeto de crédito o codeudor, caso contrario deben existir garantías que lo cubran.

Tabla 6

Monto de garantías exigido a PYMES de acuerdo al volumen de crédito solicitado

Garantías	Hasta \$ 20,000	Superior \$ 20,000	Hasta \$ 50,000
Garantía personal con la firma del accionista mayoritario o dueño, dependiendo si es Persona Natural o Persona Jurídica.	✓		
Garantía real con una cobertura sobre el riesgo del sujeto o grupo económico, mínimo del 140%		✓	
y/o garantía prendaria de vehículos o tractores, para créditos cuyo riesgo consolidado sea			✓

Nota: Tomado de “Créditos PYMES” por Banco del Austro.

A continuación la Tabla 7 contiene información correspondiente al destino y plazos de pago, siendo el periodo mínimo para cancelar la deuda de un mes y un monto máximo de 4 años dependiendo de destino para el cual se solicita el crédito tal y como lo muestra la información adjunta:

Tabla 7

Destino y plazos otorgados por el Banco del Austro por concepto de créditos a PYMES

Destino	Plazo Mínimo	Plazo Máximo
Capital de trabajo	1 mes	18 meses
Compra de activos fijos	12 meses	48 meses
Financiamiento de proyectos	Se financiará hasta el 70 % del valor del proyecto presentando un estudio de factibilidad.	

Nota: adaptado de “Créditos PYMES” por Banco del Austro.

Banco Bolivariano.

Tabla 8

Créditos otorgados por parte del Banco Bolivariano a PYMES.

	Credimax PFM	Crediplus PFM
Ingreso mensual	\$ 1,000	\$ 200M
Edad	25 – 65	-
Antigüedad Laboral	5 años	5 años

Nota: Realizado mediante investigación de campo.

De acuerdo a la Tabla 8 se visualiza el tipo de crédito otorgado a PYMES por parte del Banco Bolivariano. Debido a que no todas las Pymes están constituidas como personas jurídicas se procedió a anexar ambos tipos de créditos aplicables, Credimax PFM está destinado a personas naturales y Crediplus PFM a personas jurídicas. Para poder aplicar a ambos créditos es necesario contar con una antigüedad laboral de 5

años, para el caso de personas naturales, estar laborando en una misma compañía durante ese periodo de tiempo y para las personas jurídicas, la compañía debe constar con la misma cantidad de años operando en el mercado de acuerdo a su actividad económica. Para ambos tipos de créditos, los plazos máximos para cubrir el préstamo son de 12 meses para personas naturales y 18 meses si son personas jurídicas. Por otro lado, el crédito denominado “Credimax”, no se exige una garantía real y el monto de crédito otorgado será de \$ 10,000 mientras que, el crédito “Crediplus” sí exige una garantía real que debe ser igual al 140 % sobre el volumen total del crédito devengado por parte de esta institución financiera. Además, la persona jurídica que solicite el préstamo deberá presentar información financiera donde debe constar el Impuesto a la Renta cancelado al SRI, con esta información el Banco procederá a evaluar el estado de la compañía para finalmente decidir si aplica o no para el crédito. Banco Bolivariano analiza de forma minuciosa el flujo de efectivo de la compañía con la final de disminuir el riesgo por impago. Cabe mencionar que de acuerdo a la investigación de campo realizada, referenciaron que las nuevas políticas del Banco Bolivariano han restringido el crédito en los últimos años lo cual respalda la información presentada en la Figura 8, la misma fuente mencionó que además tiene una política para recuperar el crédito en el menor tiempo posible debido a la situación económica del país a lo cual se debe agregar nuevas reformas por parte del Gobierno en las normas y leyes existentes. A manera de conclusión se puede acotar que el Banco en mención limita cada vez más el retorno de sus créditos devengados como consecuencia de la incertidumbre que rodea al País.

Banco del Pichincha.

Dentro de la investigación de campo también se consultó a un oficial de crédito PYME del Banco del Pichincha. Dentro de los requisitos para poder acceder un crédito PYME consta que la empresa debe tener ingresos anuales superior a \$ 100,000 para obtener una tasa del 11,20 % misma que puede disminuir de acuerdo a la clasificación de cliente que representa para la entidad financiera. El plazo de pago del crédito depende del destino del mismo siendo el plazo máximo para capital de trabajo o reestructuración de 24 meses y para la compra de activos fijos de 5 años

respectivamente. Por otra parte, las garantías exigidas por el banco pueden ser reales o personales. Por un monto hasta \$ 20,000 se exigen garantías personales pero si el monto supera esta cantidad se necesita una garantía real por parte de la persona jurídica además de que el monto total que la entidad puede otorgarle al solicitante no podrá ser superior al 70 % sobre el monto por el cual está valuado la garantía.

Banco del Pacífico.

Los créditos otorgados al segmento PYME por parte del Banco del Pacífico, de acuerdo a la información proporcionada por su oficial de crédito, tienen como destino la compra de activos fijos con un plazo máximo de pago de 6 años y para capital de trabajo, un plazo máximo de 2 años, adicional los préstamos cuentan con un periodo de gracia que varía entre 6 meses a un año. La tasa máxima que otorga el banco es del 11,33 % y la mínima de 8,95 % dependiendo de la calificación que tenga el solicitante, cabe mencionar que dichas tasas pueden variar dependiendo de la categorización que el banco otorga a sus clientes. De igual forma, el banco exige una garantía personal cuando el monto solicitado no supera los \$ 10,000, de ser superior se exigirá una garantía real que deberá ser del 120 % al 125 % del total del monto devengado por la institución.

Capítulo IV: Investigación de Mercado

Estadísticas de Turismo en Ecuador (2010 – 2014)



Figura 10: Entrada de turistas extranjeros al Ecuador. Adaptado de “Boletín de Estadísticas Turísticas 2010 - 2014” por Ministerio de Turismo 2014.

De acuerdo a las estadísticas presentadas por el INEC (2014), reflejadas en la Figura 11, durante el período 2010-2015, la llegada de turistas extranjeros al país se ha acrecentado de manera sustancial, siendo el periodo del 2013-2014 con un 14,14 %, el de mayor afluencia de turistas a territorio ecuatoriano. El desarrollo turístico de nuestras regiones ha permitido los visitantes arriben al país con mucha más afluencia que antes y que, desde hace 5 años hasta la actualidad, el incremento estadístico de entradas al Ecuador bordee el 49 %.

Al analizar la Figura 12, la cual muestra las Entradas al Ecuador por Continente de procedencia oficializadas por el INEC (2014), durante el período 2010 - 2014 es posible notar la masiva afluencia de turistas procedentes del continente americano, aproximadamente ocupa el 85 % del total de extranjeros que ingresan al país.

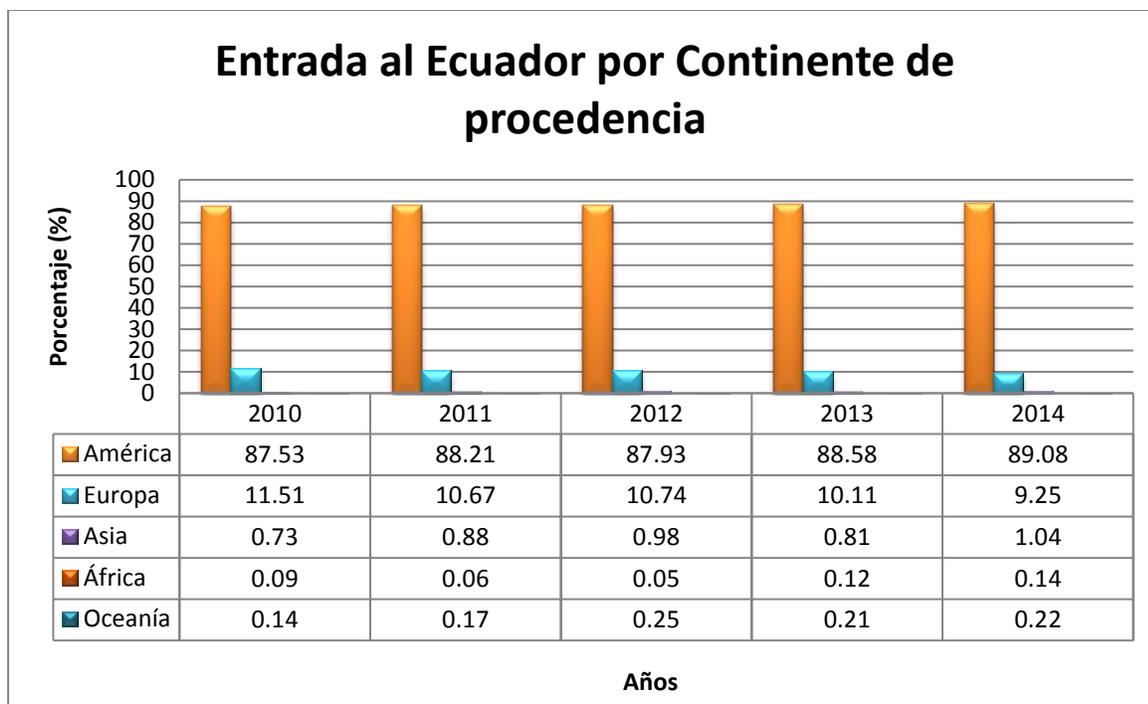


Figura 11: Entrada de turistas extranjeros al Ecuador por continente de procedencia. Adaptado de Nota: adaptado de “Boletín de Estadísticas Turísticas 2010 - 2014” por Ministerio de Turismo 2014.

De dicho porcentaje aproximado, turistas de Colombia, Estados Unidos y Perú son los que mayor presencia tienen en territorio nacional, con una participación del 23,72 %, 25,04 % y 23,15 % respectivamente, lo cual tiene lógica puesto que tanto Colombianos como Peruanos comparten frontera con nuestro país y tienen mayor facilidad de acceso al Ecuador. En cuanto a los turistas provenientes de los Estados Unidos, es una cifra que con el pasar de los años va en aumento, tal cual lo muestra la Figura, y se infiere que, se debe al atractivo del clima, a las construcciones llamativas, y a la biodiversidad que se ofrece y que en el país norteamericano no se lo observa comúnmente.

Tomando como base las estadísticas de entradas y salidas internacionales proporcionada por el INEC (2014), entre el periodo del 2013-2014, las Jefaturas de Migración de Guayaquil y Quito recibieron más turistas que las demás en el Ecuador. Para fines de esta investigación se tomó a la ciudad de Guayaquil como destino turístico a explotar, el cual según estas estadísticas, concentró el 23,45 % en el 2013, y

el 22,19 % en el 2014 de extranjeros en el País, siendo la 2da ciudad en preferencia de arribo internacional.

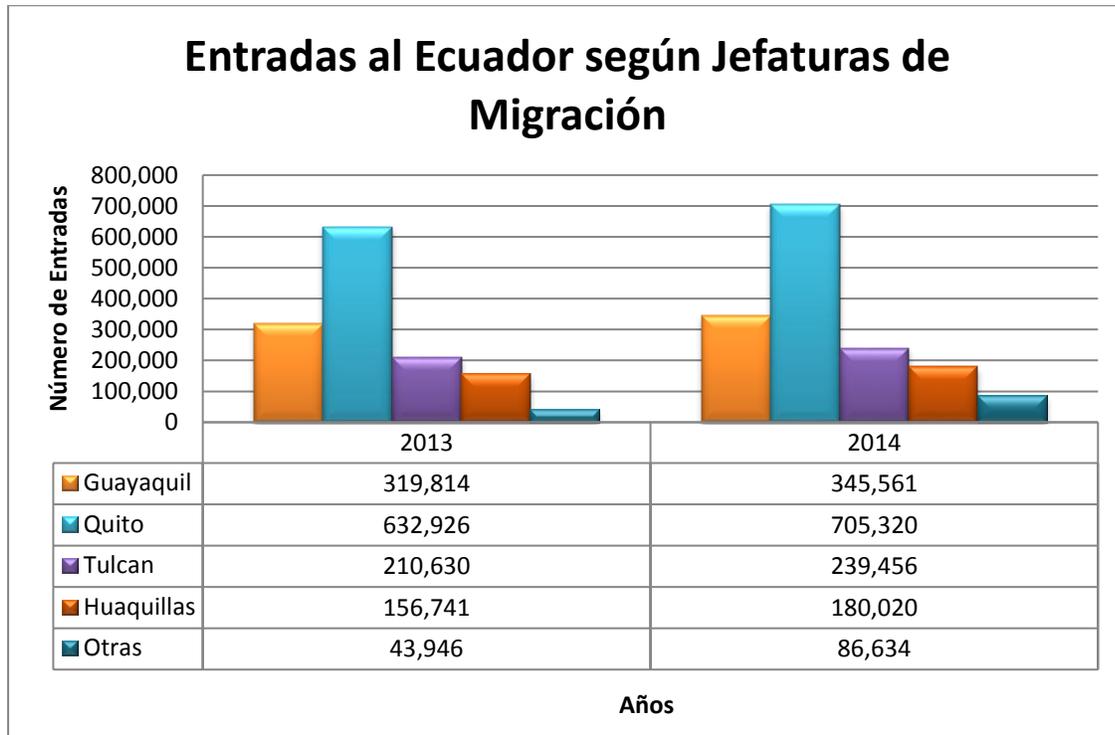


Figura 12: Entradas de turistas al Ecuador según Jefaturas de Migración. Adaptado de “Boletín de Estadísticas Turísticas 2010 - 2014” por Ministerio de Turismo 2014.

Esto nos puede llevar a concluir que Guayaquil debería poder ser capaz de retener a todos los turistas que visitan el país, específicamente esta ciudad costera, y que, a su vez tenga la capacidad necesaria de alojamiento de calidad para el volumen de extranjeros que bordea los 350.000 anualmente.

En la Tabla 9 básicamente se puede analizar la influencia del turismo receptor, es decir, el consumo que realizan los visitantes no residentes que ingresan al país y que representan ingresos para Ecuador. De acuerdo a estos datos presentados por el Banco Central del Ecuador en el 2014, el aporte del turismo receptor al PIB es casi insignificante, una participación dentro del indicador que bordea el 1,5 %, y que según este mismo ente estatal, para el cierre del 2015, específicamente en el 3er trimestre, bordeaba el 1,6 %.

Tabla 9

Peso del Consumo turístico receptor en el PIB nominal

En millones de dólares

<u>Años</u>	<u>Consumo Turístico Receptor</u>	<u>PIB</u>	<u>Participación en el PIB (%)</u>
<u>2010</u>	<u>786.6</u>	<u>69,555.4</u>	<u>1,1</u>
<u>2011</u>	<u>849.7</u>	<u>79,276.7</u>	<u>1,1</u>
<u>2012</u>	<u>1,038.8</u>	<u>87,623.4</u>	<u>1,2</u>
<u>2013</u>	<u>1,251.2</u>	<u>94,472.7</u>	<u>1,3</u>
<u>2014</u>	<u>1,487.2</u>	<u>100,917.2</u>	<u>1,4</u>
<u>2015</u>	<u>1,564.9</u>	<u>100,872.1</u>	<u>1.5</u>

Nota: adaptado de “Cifras Económicas del Ecuador. Marzo 2016” por Banco Central del Ecuador. “PIB US\$ a Precios Actuales” por Banco Mundial 2009-2014. “Boletín de Estadísticas Turísticas 2010 - 2014” por Ministerio de Turismo 2014.

Tabla 10

Capacidad de los establecimientos de alojamiento (Hoteles) registrados en el Ministerio de Turismo

<u>HOTELES</u>	<u>2010</u>	<u>2011</u>	<u>2012</u>	<u>2013</u>	<u>2014</u>	<u>2015*</u>
<u>ESTABLECIMIENTOS</u>	<u>590</u>	<u>620</u>	<u>680</u>	<u>738</u>	<u>762</u>	<u>806</u>
<u>HABITACIONES</u>	<u>27,062</u>	<u>27,474</u>	<u>28,848</u>	<u>30,878</u>	<u>32,489</u>	<u>33,574</u>
<u>PLAZAS</u>	<u>57,301</u>	<u>58,637</u>	<u>63,225</u>	<u>67,545</u>	<u>71,741</u>	<u>74,629</u>

***Estimado 2015**

Nota: adaptado de “Boletín de Estadísticas Turísticas 2010 - 2014” por Ministerio de Turismo 2014.

Analizando la información organizada en la Tabla 10, el mes de Enero del 2014, al país ingresaron 130,843 turistas, teniendo como capacidad a nivel país 762 hoteles que ofrecen 71,741 plazas.

PYMES Familiares Hoteleras en Guayaquil

Para cumplir con lo mencionado en la definición del problema, se elaboró la Tabla 11 con los establecimientos que corresponden a este segmento de acuerdo al listado proporcionado por la Superintendencia de Compañías. Del total de PYMES

hoteleras activas en la ciudad de Guayaquil a Diciembre del 2015 se encontraron 45 PYMES de las cuales 23 son de tipo familiar que representan el 51 % del total de PYMES hoteleras en Guayaquil.

Dentro de la Resolución N°10–2016–V de la Junta de Regulación Monetaria y Financiera correspondiente a las Normas aplicables al Registro Especial Bursátil se estable un límite de ingresos anuales que las empresas deben tener para entrar en categoría PYMES, razón por la cual, acogiéndonos a este mecanismo bursátil se redujo el número de empresas a 18 ya que pertenecen a esta nueva categoría.

Por otro lado, es importante definir a una persona natural de una jurídica. La primera, de acuerdo al Código Civil en su Libro I, Título I, Parágrafo 1º, artículo 41 (p.4) la define como “son personas todos los individuos de la especie humana, cualesquiera que sean su edad, sexo o condición. Divídanse en ecuatorianos y extranjeros”; a esto debe añadirse un concepto del SRI, en su artículo web ¿Quiénes son las personas naturales?, que establece como Personas Naturales “a aquellas que realizan algún tipo de actividad económica lícita”.

En nuestro país algunas PYMES se establecen bajo esta clasificación la cual generalmente continúa a lo largo de sus operaciones. Asimismo, el Código Civil, en su Título XXX, artículo 564, establece a las personas jurídicas como “una persona ficticia, capaz de ejercer derechos y contraer obligaciones civiles, y de ser representada judicial y extrajudicialmente”, es así que de las 18 empresas estratificadas, 3 están registradas como personas naturales y la diferencia como personas jurídicas.

Luego de haber clasificado las empresas y de haber realizado una investigación de campo a los establecimientos familiares hoteleros escogidos, se conoció que el 80 % no ha considerado ingresar en una Bolsa de Valores para emitir acciones, un 40 % considera que está destinado únicamente a empresas grandes o inmobiliarias sólidamente posicionadas en el mercado como el caso de Nobis, un 40 % indica no conocer acerca del funcionamiento del mercado bursátil y otro 20 % lo ha considerado e incluso ha llegado a realizar las investigaciones pertinentes para poder acceder, pero

por motivos tales como procedimientos burocráticos o porque consideran los porcentajes para cancelar son un poco elevados han desistido a emitir títulos de valor.

Tabla 11

PYMES familiares hoteleras en la ciudad de Guayaquil

HOTELES EN GUAYAQUIL	# Habitaciones	Rango de Precios (Hab. Estándar)		# Estrellas
		Precio más bajo	Precio más alto	
Hotel CityPlaza	42	\$ 60,00	\$ 198,14	3
Hotel Boutique Orilla del Río	8	\$ 84,00	\$ 278,64	4
Manso Boutique Guesthouse	13	\$ 36,00	\$ 86,68	3
Hotel Plaza Monte Carlo	55	\$ 89,95	\$ 149,23	3
HM International Hotel	32	\$ 60,00	\$ 235,29	3,5
Hotel Nevada	40	\$ 25,00	\$ 55,00	2
Hotel Air Suites	24	\$ 48,00	\$ 130,00	2,5
Airport Hotel	60	\$ 58,00	\$ 198,14	3
Hotel Corona Real	31	\$ 58,00	\$ 195,04	3,5
Hotel Las Peñas	30	\$ 43,00	\$ 142,41	3
Hotel Doral	60	\$ 43,00	\$ 157,89	3,5
Hotel Rizzo	291	\$ 39,00	\$ 142,41	2,5
Hotel Vélez	42	\$ 29,50	\$ 44,00	2
Hotel Gold Center	35	\$ 75,00	\$ 153,87	3
Hotel Castell	48	\$ 60,00	\$ 173,37	3
Apart Hotel Kennedy	49	\$ 79,00	\$ 191,07	3,5
Hotel Cedros Inn	13	\$ 57,00	\$ 141,50	3,5
Hotel Mansión del Río	11	\$ 255,00	\$ 379,00	3,5

Nota: adaptado de “Listado de Compañías MIPYMES Activas de la Provincia del Guayas a Diciembre de 2015”, por Superintendencia de Compañías 2015. Tripadvisor 2015.

También es importante incorporar el hecho de que al momento de querer ingresar en el mercado bursátil lo han querido realizar a través de títulos de renta variable, razón por la cual la emisión de acciones es una alternativa poco frecuente en este entorno empresarial. Estos datos obtenidos a través de la investigación de campo corroboran las estadísticas de la Bolsa de Valores de Guayaquil “que para enero del 2015, de los 424 emisores registrados sólo 48 cotizan en acciones” (De las 424, Diario El Telégrafo, 2015), una de las razones por las cuales se presenta este escenario es

por el riesgo que representa un título a renta variable ya que dependerá mucho del desempeño de la compañía.

La investigación de campo también se sustenta en datos obtenidos de la Bolsa de Valores de Guayaquil, los entrevistados manifestaron que el mercado bursátil está destinado para grandes empresas lo cual se ve reflejado en la Figura Estadística 14. En el respectivo gráfico, para diciembre del año pasado, el 73 % de los emisores inscritos pertenecían a grandes empresas, mientras que las PYMES alcanzaban tan sólo el 27 % del total.

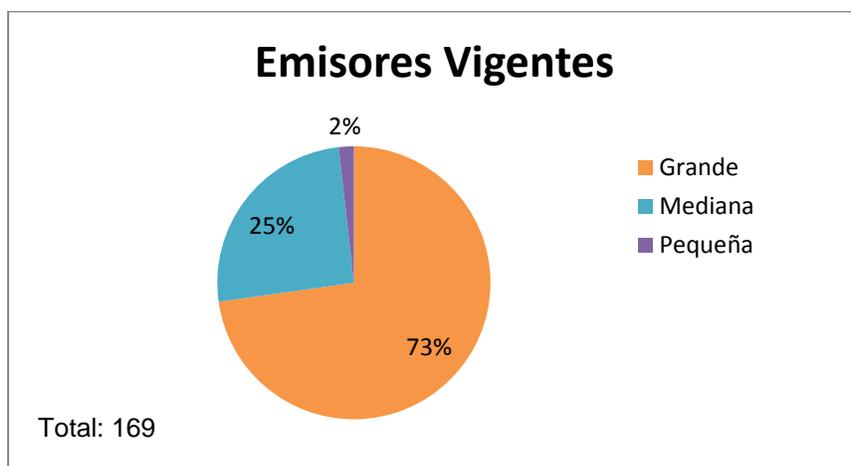


Figura 13: Porcentaje de Clasificación Según el Tamaño de los Emisores Vigentes Inscritos en Guayaquil a Diciembre 2015. Adaptado de “¿Quiénes y Cuántos Somos?” por Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros 2015.

Por otra parte, la Figura 15 nos proporciona una visión más clara de los sectores económicos con mayor participación en el mercado bursátil local. El 34% corresponde al sector comercial mayorista y minorista, seguido por el sector Industrial Manufactureras con un 25 %. Las actividades dedicadas al servicio de alojamiento tienen una participación marginal del 7 % catalogada como otros.

La información obtenida a través de las fuentes primarias muestra una percepción por parte de las personas involucradas en este sector que en muchas ocasiones no se valora la importancia de las actividades hoteleras por considerarla un negocio fácil. Asimismo, los entrevistados indicaron que es una idea errónea ya que las

actividades turísticas en general, son una de las principales fuentes de ingresos que tiene el País.

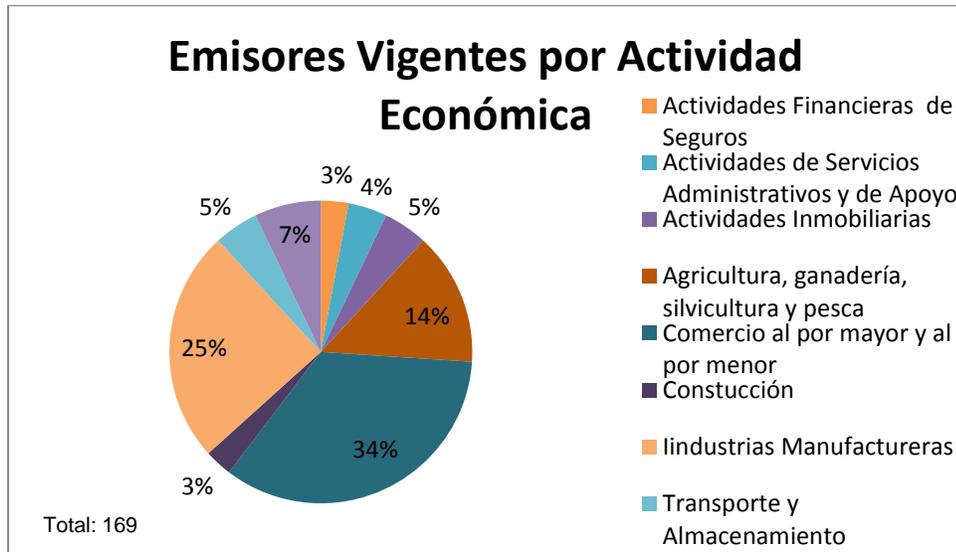


Figura 14: Clasificación Económica de los Emisores Vigentes Inscritos en Guayaquil a Diciembre 2015. Adaptado de “¿Quiénes y Cuántos Somos?” por Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros 2015.

Negocios Establecidos en el Ecuador

Un estudio realizado por Global Entrepreneurship Management durante el periodo 2010 - 2015, demuestra que en el Ecuador, en un concepto muy macro, en los negocios ya establecidos, entre los cuales se encuentran las pymes hoteleras familiares, existe una percepción de “mejora” y “necesidad” significativa durante los periodos analizados. Cabe mencionar que el estudio mencionado anteriormente, considera a un negocio establecido, cuando el mismo tiene 3 años y medio en el mercado.

Cierre de negocios establecidos en Ecuador.

En el país durante los años 2014 y 2015, las razones por las cuales los negocios terminaban sus operaciones iban de la mano con el financiamiento y los rendimientos que obtenían por su actividad empresarial.

Esto se refleja en las estadísticas mostradas por Global Entrepreneurship Monitor Ecuador (2015); por un lado el financiamiento ha tenido un decrecimiento significativo y continuo específicamente para el sector productivo PYME, debido a las restricciones al crédito para este sector y al creciente índice de morosidad del sistema financiero privado que hasta mediados del 2015 bordeó el 4 % de acuerdo a cifras presentadas por el Banco Central del Ecuador. Lo que se busca con la Figura 17 es demostrar que en el entorno empresarial ecuatoriano los problemas de financiamiento para los negocios han estado y están presentes, en conjunto con los rendimientos que estos obtienen de su actividad.

MOTIVO DE CIERRE DE NEGOCIOS ESTABLECIDOS

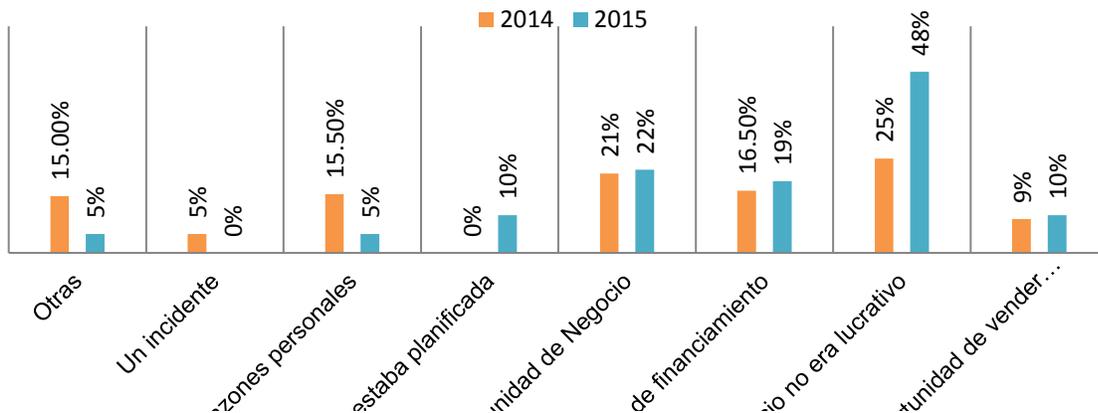


Figura 15: “Motivo de cierre de negocios establecidos”, adaptado de: Global Entrepreneurship Management (2010 – 2015) por Escuela Superior Politécnica del Litoral.

Tomando como antecedente las razones por las cuales las empresas terminan sus operaciones, es importante establecer el promedio de vida de las empresas familiares en el país. Las estadísticas indican que el “promedio de vida de las empresas familiares, equivale a la vida útil del fundador, de 24 a 30 años, y el 70 % no llega a

supera la segunda generación, del porcentaje restante sólo la mitad alcanza la tercera generación” (Prado, 2007, p.2).

Algunas de las empresas familiares no superan las barreras del tiempo porque no existe, probablemente, una estrategia de sucesión de la compañía a las próximas generaciones. También, otra razón para que no continúe el legado familiar, podría ser el poco interés de los hijos o nietos en el negocio o lo poco relacionados que se encuentran con el mismo, razón por la cual, una vez el fundador de la empresa fallece, se crea un conflicto de intereses al no conocer con exactitud el giro del negocio desencadenando una mala administración en algunos casos no sólo financiera, sino también de poder.

En el Ecuador, “las empresas familiares más grandes del país, aproximadamente el 65 % se encontrarían entre la segunda y tercera generación. Es decir que las empresas familiares (EF) de mayor tamaño, ha logrado vencer la barrera del tiempo” (Prado, 2007, p.5). Estas estadísticas podrían interpretarse como qué tan eficiente resulta un negocio para poder continuar sus operaciones en el tiempo. Asimismo, Prado también señala que es una tarea difícil definir con exactitud en qué generación se encuentra cada compañía pero que para el caso de las PYMES, a datos preliminares, se encuentran dentro de la primera y segunda generación lo cual indica que son relativamente jóvenes en el mercado.

Para que una empresa familiar pueda sobrepasar la barrera del tiempo no es necesario que sólo una persona se involucre, es necesario el compromiso de todos pero también es importante que se formalice el trabajo. Generalmente las PYMES llevan una administración informal de sus cuentas lo cual puede afectar a futuro su permanencia en el mercado y más aún que eso limitar las posibilidades de que puedan incursionar en métodos alternativos de financiamiento como las Bolsas de Valores que exigen una buena administración y transparencia de información para atraer a posibles inversionistas.

Análisis de las Entrevistas

Para la elaboración de las entrevistas, se consultó a personas expertas en Turismo, dueños de Hoteles y a gerentes de las Casas de Valores. Se consultó a estas personas ya que el juicio a expertos es “una opinión informada de personas con trayectoria en el tema, que son reconocidas por otros como expertos cualificados en éste, y que pueden dar información, evidencia, juicios y valoraciones” (Escobar & Cuervo, 2008, p.29), es decir aportan con información fidedigna para emitir criterios y conclusiones acertadas.

Pymes familiares hoteleras.

Debido a la falta de información detallada de la situación empresarial de las PYMES familiares hoteleras en la ciudad de Guayaquil, los autores se enfocaron en realizar entrevistas a expertos que formen parte del mercado. Básicamente fueron 3 grupos a los cuales fueron dirigidas dichas entrevistas: Dueños de PYMES familiares hoteleras de Guayaquil, Expertos de Casas de Valores y Expertos en sector turístico empresarial. Cabe mencionar, que para facilitarnos la información, los dueños de PYMES familiares hoteleras en su totalidad, les solicitaron a los autores guardar la confidencia de sus opiniones, es por esto, que se analizarán sus respuestas de manera general sin especificar sus nombres.

En cuanto a los dueños de PYMES familiares hoteleras, se realizaron 18 entrevistas, que equivalen al total de las PYMES familiares hoteleras de la ciudad. Estas se llevaron a cabo de la siguiente manera: 13 entrevistas personales, 3 vía correo electrónico y 2 vía telefónica. Estas constaron de 10 preguntas personalizadas las cuales se encuentran numeradas en el Anexo 5.

De las entrevistas realizadas a los dueños de las PYMES familiares hoteleras, se resalta la afirmación de que ellos, en un 50 % fungen como administradores y gerentes generales de los mismos por herencia familiar y, otros los tienen por emprendimiento, por lo rentable que resultaba la inversión en Guayaquil hace 50 años cuando existía

una falta de camas hoteleras, y otros por lo atractivo del sector en el que se encuentran. Esto permite llegar a la conclusión de que en su mayoría, los hoteles traspasan su parte administrativa de manera generacional, lo cual afirma lo que se analizó en cuanto a la capacidad que puedan tener las demás generaciones de una misma familia para tomar el mando de los hoteles.

Las PYMES familiares hoteleras entrevistadas tienen un mínimo de 10 años y un máximo de 58 años en el mercado. Durante la entrevista, manifestaron que si una PYME familiar hotelera quisiera establecerse en la actualidad, esta no podría por la situación en la que estamos y las oportunidades que se brindan desde el punto de vista financiero. Estas afirman que, actualmente, la demanda tampoco acompaña a que un hotel pequeño o mediano pueda constituirse y mantenerse en el tiempo. Adicional a esto, se pudo conocer que en un 40 % de las PYMES familiares hoteleras se financiaron en su constitución con capital propio, 40 % con préstamos bancarios y, un 20 % con capital colocado en otros países. Se pudo conocer que en caso de existir alguna necesidad de dinero, ellos recurrirían a la compra-venta de activos o a préstamos bancarios, y tan solo 2 de los entrevistados, que de paso son de los representantes más jóvenes de los hoteles, tendrían al Mercado de Valores como alternativa.

El grado de conocimiento que los entrevistados tienen sobre el Mercado de Valores Ecuatoriano mínimo, puesto que de todos ellos, solo 1 mencionó tener información del mismo. Los demás, solo se referían a los préstamos bancarios, e incluso llegaron a mencionar que no les interesaría conocer del funcionamiento de ninguna de las Bolsas de Valores del país. Lo último mencionado, va de la mano con la accesibilidad que estos le darían a los inversionistas, siendo estos los que inyecten capital y a su vez formen parte de la compañía. En relación a esa accesibilidad se repite una tendencia en cuanto a la juventud que está al mando de la administración de estos hoteles, solo estos permitirían que inversionistas se involucren en su negocio hotelero, y los demás, se negarían puesto que ellos entienden que se perdería el control sobre su hotel, porque pierden una herencia familiar y otros porque tienen desconfianza en la

Bolsa de Valores. Esto último es para considerar en futuras estrategias empresariales y de desarrollo del Mercado de Valores ecuatoriano, puesto que son opiniones que salen de su contexto real.

Otros de los puntos que los expertos al mando de sus hoteles les supieron manifestar a los autores es acerca de las limitantes que ellos considerarían, entre ellas la toma de decisiones y la pérdida de control sobre su negocio. Al contrario, hubieron entrevistados que manifestaron que no existiría ningún problema con abrir su empresa a los inversionistas, primero porque es una tendencia mundial y empresarial y segundo porque si ellos invierten es porque buscan obtener rendimientos favorables, lo cual conllevará a esfuerzos y trabajo en equipo.

Expertos en turismo.

Los expertos en turismo que fueron consultados, concluyen en que actualmente, Guayaquil presenta una disminución en el número de turistas que se hospedan en la ciudad, cifra que puede ser corroborada por la disminución en la capacidad hotelera actual. Así también, de una disminución en las tarifas de hoteles, las grandes cadenas hoteleras como Hilton Colón, Hotel Marriot están compitiendo a la par con los hoteles considerados PYMES lo cual dificulta su competitividad en el mercado.

Ambos concluyen que Guayaquil es una ciudad netamente ejecutiva y que cuenta con muy pocos atractivos que pueda enganchar, por decirlo de alguna manera, al visitante. Además de que, generalmente una persona que acude por negocios limita su tiempo exclusivamente a esta actividad, dejando sólo 2 o 3 horas a recorrer lugares emblemáticos que existen en la ciudad como el Malecón Simón Bolívar, Barrio Las Peñas y quizás uno que otro centro comercial, pero no más allá y eso realmente no es turismo.

Los entrevistados manifestaron que el turismo aumenta a través de la gastronomía o los atractivos que puedan ofrecer pero en las actuales condiciones del país resulta sumamente complicado porque el nivel de vida es caro. A esto, debe sumársele la poca oferta de actividades de ocio presente en la ciudad, limitadas en la

mayoría de los casos, por las normativas legales vigentes como el no funcionamiento de Casinos o los horarios para funcionamiento de lugares de diversión.

En cuanto al financiamiento, manifestaron que los créditos otorgados por los bancos son mínimos o no existen porque hay una perspectiva errónea sobre sus operaciones y no se reconoce su actividad. Eso por el lado de los bancos, si nos enfocamos en el mercado de valores, el sector turístico no ha tenido mayor participación ya que en su mayoría las empresas han sido netamente familiares, pymes o micro, desconociendo el funcionamiento de la bolsa de valores y por manejar capitales pequeños, no ven un incentivo ni por ellos ni por parte de la Bolsa de Valores. Además, de que ellos mencionan que las Pymes hoteleras son sumamente informales y añaden que deben cambiar ese aspecto para poder ingresar a este tipo de mercado.

Casas de valores.

De acuerdo a las entrevistas realizadas a dos casas de valores de Guayaquil, consideran que la razón por la cual el mercado de valores ecuatoriano no ha logrado surgir, depende en gran medida por la masa crítica de compra que estaba centrada en el BIESS y la CFN, las cuales compraban títulos a renta fija con poco riesgo, lo cual es razonable ya que manejan dinero de terceros. De igual manera manifestaron que anteriormente manejaban el mecanismo REVNI (Registro de Valores No Inscritos) dentro del cual se cotizaban más que empresas pequeñas, que era su principal segmento, empresas grandes debido a que era más rápido acceder ya que solo se necesitaba una calificadora de riesgo. Actualmente dicho mecanismo ha sido sustituido por el REB (Registro Especial Bursátil) pero aún no tienen luz verde para comenzar con las operaciones por que la ley es ambigua o porque aún no refleja la confianza para poder empezar a explotarlo.

Por otro parte al mencionar si una empresa PYME familiar hotelera está en condiciones de emitir sus acciones en el mercado de valores, mencionan que es muy difícil definirlo con exactitud al no conocer sus libros. Además de que necesitan realizar un estudio de mercado, analizar su administración. Ambos coinciden en que debe

existir un buen gobierno corporativo con la finalidad de garantizar que la empresa continúe funcionando sin importar quién este manejando la empresa, aunque el dueño no esté se debe asegurar que la empresa no va a decaer para esa promesa llevarla a los inversionistas.

Además, debido a las nuevas normativas legales, en las cuales se establece que los accionistas son socios solidarios de las obligaciones de la empresa, las casas de valores deben garantizar a los inversionistas que la empresa en la cual están depositando su dinero, tienen una contabilidad bien llevada, han actuado con transparencia, si tienen buenas políticas administrativas. Así mismo mencionan que este tipo de PYMES, puede que sean atractivas porque ha habido un desarrollo continuo, es decir que es fructífero, y se puede asumir que es un buen negocio en el cual invertir.

Ambas casas de valores concuerdan en el hecho de que una Bolsa de Valores brinda mayores beneficios que la banca. Por ejemplo, en el caso de acciones no se necesita garantías. Por otro lado, al hablar de obligaciones, la empresa es capaz de estructurar su deuda acorde a sus necesidades. Si durante los 2 primeros años no pueden pagar capital y sólo intereses, el estructurador incluye ese aspecto en los métodos de pago. La segunda ventaja es que una vez que haya emitido, el financiamiento es continuo porque la casa de valores volverá a hacer negocios con esa persona o entidad porque le fue fructífero. Por otro lado, en el banco si se requiere hacer otro préstamo, se debe atravesar por el mismo proceso nuevamente. Para personas naturales incluso también es una ventaja porque basándose en el escenario de las inversiones, una persona que lleva \$100,000 al banco, éste otorga sólo el 2%, el mercado de valores paga un porcentaje mayor por el mismo dinero y a un periodo de tiempo más corto, por ejemplo Difare paga el 7% por 90 días. Lo importante es conocer si existe la demanda para poder venderlo.

Comparativa de Costos entre Emisión de Acciones y Préstamos Bancarios

Emisión de acciones.

Tabla 12

Emisión de acciones por \$ 1'000,000

Monto:	\$ 1,000,000.00	%	Valor en USD	Observaciones
Valoración		0.80%	\$ 8,000.00	
Due Diligence y Estructuración Financiera		2.00%	\$ 20,000.00	
Calificación de Riesgo		0.60%	\$ 6,000.00	
Inscripción en la Superintendencia		0.05%	\$ 500.00	Se cobra sobre Patrimonio
Inscripción en la Bolsa de Valores		0.02%	\$ 200.00	
Decevale - Desmaterialización		0.05%	\$ 500.00	
*Decevale - Manejo del libro de accionistas		0.03%	\$ 300.00	
Piso de Bolsa		0.09%	\$ 900.00	
Comisión de Colocación		1.50%	\$ 15,000.00	Podrá ser realizado por el cliente para optimizar costos
Impresión y diseño de DC's100, prensa		0.10%	\$ 1,000.00	
Costo Total		5.24%	\$ 52,400.00	

* US\$1 por accionista (menos de 300 accionistas US\$300)

Nota: Elaborado a través de investigación de campo.

En Tabla 12, se observa los costos asociados a la emisión de acciones de una empresa que desea colocar en el mercado \$ 1'000,000. El total de costos en los que debe incurrir asciende a aproximadamente \$ 52,400 que equivale al 5,24 % del monto total colocado. Es un porcentaje sumamente bajo comparado con la tasa de interés activa vigente además, es importante destacar que bajo la modalidad de emisión de acciones, la empresa no necesita entregar una garantía por la emisión de acciones que se desea comercializar. No se necesita una garantía por la simple razón de que ellos están entregando una parte de la empresa a sus accionistas y todos de una manera u

otra están ligados por la prosperidad o quiebra de la empresa. Es por esta razón de que, a pesar de no ser exigido la calificación de riesgo, es importante realizarla porque garantiza al futuro inversionista que la empresa será viable y que al final de un futuro periodo obtendrá el retorno esperado de su inversión. También, es importante mencionar que la empresa una vez realizado todo el proceso para colocar las acciones, tendrá 9 meses para poder completar el monto deseado, tal y como fue mencionado en las entrevistas en promedio el tiempo total entre trámites previos a entrar a la Bolsa de Valores y la captación de capital es de aproximadamente 1 año.

Préstamos Bancarios.

Tabla 13

Tabla de amortización por préstamo bancario por un monto de \$ 1'000,000 a Banco del Pichincha

<i>PERIODO</i>	<i>PAGO</i>	<i>INTERÉS</i>	<i>AMORTIZACIÓN</i>	<i>SALDO</i>
0				\$1,000,000.00
1	\$ 88,224.60	\$ 8,885.93	\$ 79,338.67	\$ 920,661.33
2	\$ 88,224.60	\$ 8,180.93	\$ 80,043.66	\$ 840,617.67
3	\$ 88,224.60	\$ 7,469.67	\$ 80,754.93	\$ 759,862.75
4	\$ 88,224.60	\$ 6,752.09	\$ 81,472.51	\$ 678,390.24
5	\$ 88,224.60	\$ 6,028.13	\$ 82,196.47	\$ 596,193.77
6	\$ 88,224.60	\$ 5,297.74	\$ 82,926.86	\$ 513,266.91
7	\$ 88,224.60	\$ 4,560.85	\$ 83,663.74	\$ 429,603.17
8	\$ 88,224.60	\$ 3,817.42	\$ 84,407.17	\$ 345,196.00
9	\$ 88,224.60	\$ 3,067.39	\$ 85,157.21	\$ 260,038.79
10	\$ 88,224.60	\$ 2,310.69	\$ 85,913.91	\$ 174,124.88
11	\$ 88,224.60	\$ 1,547.26	\$ 86,677.33	\$ 87,447.54
12	\$ 88,224.60	\$ 777.05	\$ 87,447.54	\$ - 0.00
	\$ 1.058.695,15	\$ 58.695,15		

Nota: elaborado a través de investigación de campo.

La Tabla 13, refleja una amortización correspondiente a préstamo PYME por parte del banco del Pichincha, muestra el monto del pago mensual que la empresa deberá incurrir para poder cancelar un préstamo por \$ 1'000,000. Se tomó como referencia un año, mismo periodo de tiempo dentro del cual, la empresa deberá incurrir

para captar capital en el caso de que decida emitir acciones. Los datos fueron obtenidos de acuerdo a las tasa que ofrece este banco y a su vez, fue seleccionado por ser la institución del sector privado que más monto a otorgado a este segmento de crédito. La suma total de intereses asciende a \$ 58,695.15 y además de acuerdo a las políticas internas de la institución, si esta empresa desea acceder a un monto de crédito por \$ 1'000,000 deberá presentar una garantía de \$ 1'428,572 debido a que el banco sólo podrá otorgar un monto de crédito correspondiente al 70 % sobre el total de la garantía presentada.

Como se podrá observar en la Tabla 12 y Tabla 13 respectivamente, el valor total para colocar acciones en el mercado asciende a \$ 52,400 y por otra parte, en el escenario de un préstamo bancario a un año plazo, los intereses ascienden a \$ 58,695.15 existiendo una diferencia a favor de la emisión de acciones por \$ 6,295.15 aproximadamente. Por otro lado el beneficio al que podrían acceder las PYMES familiares hoteleras es la eliminación de la garantía que es exigida al momento de querer acceder a un préstamo bancario, además de que tal y como lo mencionaron los Gerentes de las casas de valores, el beneficio también radica en el desenvolvimiento que tenga la compañía en el mercado. Si la empresa tiene un buen desempeño, la financiación no acaba porque los accionistas probablemente decidan recapitalizar los dividendos, es decir mantendrían un círculo de financiación continua.

Retorno de la inversión de las pymes familiares hoteleras de la ciudad de Guayaquil constituidas bajo persona jurídica.

En la tabla 14 se puede observar el Retorno de la Inversión (ROI) correspondiente al año 2015 de las Pymes familiares hoteleras constituidas bajo calidad de personas jurídicas. Si bien el ROI promedio de las empresas no es positivo, tampoco refleja un nivel tan bajo tomando en consideración la actual situación económica que enfrenta tanto a nivel país como a nivel mundial. Es importante mencionar que de existir mayores atractivos en la ciudad o que, por otro lado, las normativas legales vigentes se flexibilicen para aumentar el límite de horarios permitidos para actividades de ocio, el número de ocupación de los establecimientos hoteleros incrementaría, aumentando las utilidades netas de estos Hoteles.

Tabla 14

Retorno de la inversión de PYMES familiares hoteleras en Guayaquil

RUC	Hotel	ROI
0992619228001	Hotel City Plaza	-31.76 %
0992311134001	Hotel Air Suites	10.06 %
0992626100001	Hotel Boutique Orilla del Río	40.83 %
0991507191001	Hotel Corona Real	-3.29 %
0992220023001	Hotel Las Peñas	-19.85 %
0990858446001	Hotel Rizzo	1.02 %
0991393676001	Hotel Vélez	5.85 %
0991309551001	Hotel Gold Center	-25.90 %
0991283897001	Apart Hotel Kennedy	0.66 %
0992832150001	Hotel Cedros Inn	-5.28 %
0992294078001	Hotel Mansión del Río	-5.63 %
0992512636001	Hotel Caribe	2.63 %
0992220937001	Hotel Castell	7.97 %
	ROI PROMEDIO	-1.74 %

Nota: Adaptado de “Portal de información” por Superintendencia de Compañías 2015.

Proceso de emisión de acciones en el mercado ecuatoriano.

Mediante entrevistas a las casas de valores se procedió a investigar los pasos o el procedimiento que una compañía, en este caso Pyme familiar hotelera, deberá realizar para poder colocar sus acciones en el mercado ecuatoriano el cual se detalla a continuación:

- La casa de valores procede a realizar el reconocimiento de la empresa, sus necesidades, potencial de crecimiento, administración, entre otros aspectos.
- Una vez realizado el primer reconocimiento se procede a realizar una pre-valoración con la información limitada que proporcione la compañía. Posterior a aquello se establece la valoración de la empresa. Si la empresa cuenta con un avalúo mayor o igual a \$1'000,000, la casa de valores procede a realizar la propuesta que será entregada al cliente para su análisis.
- Si el agente emisor está de acuerdo con la propuesta, se procede a realizar, en base a la valoración, una estructuración financiera, en la cual detalla el tipo de

producto debe salir al mercado acorde a las necesidades de la empresa. Si la empresa se presta para emitir acciones, se debe conocer si los valores que deberá colocar en el mercado, precio de las acciones, demanda del mercado, etc.

- Una vez realizada la estructuración financiera se procede a establecer las políticas del pago en la cual constará, la periodicidad del pago de los dividendos. Una vez establecida las políticas de pago, se procederá a detallar dichas directrices en términos legales, es decir se realiza la estructuración legal.
- Dependiendo de la casa de valor, se procederá con la calificación de riesgo, misma que no es exigida pero sí recomendable para darle más realce y mostrar un nivel de seguridad mayor a los posibles inversionistas que deseen ingresar capital en la empresa.
- Luego del proceso anteriormente descrito, se procede a llevar el estudio a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros para obtener la aprobación y calificación por parte de esta entidad.
- Una vez la Superintendencia apruebe el estudio, se procede con la inscripción de la compañía en la Bolsa de Valores de Guayaquil.
- Finalmente se espera una notificación en Superintendencia de Compañías, Valores y para poder emitir y comercializar las acciones. Es importante mencionar que la empresa tendrá 9 meses para captar el capital requerido.

Capítulo V: Propuesta

Luego de haber realizado el estudio de campo en diferentes establecimientos hoteleros y además, de conocer las opiniones y puntos de vista de expertos en turismo y de las casas de valores se llegó a la conclusión de que en efecto, la Oferta Pública Inicial de acciones es una alternativa de financiamiento para PYMES familiares hoteleras en la ciudad de Guayaquil pero que debe atravesar por un cambio radical el cual empieza en cada PYME hotelera debido a que por su informalidad en las operaciones, en algunos casos, no son sujetos partícipes de esta alternativa al no tener buenas prácticas de gobierno corporativo. Las casas de valores mencionaron que demanda mucho tiempo el garantizar y obtener los requisitos que estas necesitan para poder proceder con una emisión de acciones debido a que, estos establecimientos tienen lapsos de tiempo extremadamente amplios para poder entregar dicha información, que en la mayoría de los casos está incompleto.

Es por esto que, la presente propuesta comienza describiendo lo que compone un buen Gobierno Corporativo.

Buen Gobierno Corporativo en Empresas Familiares

En la actualidad para ser competitivos en el mercado las Empresas familiares, sin distinciones de tamaños, deben recurrir a buenas prácticas en cuanto a su gobierno corporativo. Lo que se busca en este trabajo de titulación es que las PYMES familiares hoteleras de Guayaquil, consideren a la Oferta Pública como una alternativa de financiamiento, valiéndose del posible capital financiero que sus inversores y futuros accionistas sean capaces de aportar. Para esto, la empresa debe ser transparente, con potencial de expansión y con capacidad competitiva.

Analizando las buenas prácticas de un gobierno corporativo, el financiamiento es una consecuencia de implementar políticas y llevar un manejo interno abierto y transparente al público. De acuerdo con Muñoz (2011, p.8) "El acceso a fuentes de financiamiento tanto tradicionales como las alternativas en el mercado bursátil, se ha

convertido en una de las razones fundamentales para ser eficientes, competitivos y transparentes”.

Cuando la administración empresarial mejora y cuando se tiene posibilidades de acceder a nuevos financiamientos, se concluye en que se están implementando políticas internas que son sustento suficiente para que inversionistas y posibles acreedores vean en la empresa posibilidades de inyectar capital y obtener réditos económicos de la misma. (et.al, 2011).

De acuerdo con Shlifer y Vishny (1977, p.737), “el gobierno corporativo son las formas y medios a través de los cuales quienes proporcionan fondos financieros se aseguran de una retribución adecuada a sus inversiones”. Básicamente es el ser completamente transparentes ante inversores, para que al momento de inyectar capital a la empresa estos tengan la confianza de que serán compensados de acuerdo a sus intereses.

De acuerdo con Muñoz (2011, p.9), un buen gobierno corporativo contiene:

- El trato igualitario y la protección de los intereses de todos los accionistas.
- El reconocimiento del papel de terceros (*stakeholders*) interesados en la marcha y permanencia de la sociedad.
- La emisión, revelación y transparencia de la información.
- El aseguramiento de que existan guías estratégicas en la sociedad (empresa).
- La identificación y control de los riesgos a los que está sujeta la sociedad (compañía).
- Principios éticos y de responsabilidad social.
- Prevención de operaciones ilícitas y conflictos de interés.
- Cumplimiento de regulaciones a las que está sujeta la sociedad (empresa).

Todos estos puntos, que resultan muchos al enlistar, no son complejos de cumplir. Son regulaciones internas, son situaciones controlables para los dueños de la

empresa y que, se pueden establecer desde un inicio. Esto llevará a que los inversionistas e interesados en inyectar capital encuentren una dirección transparente y responsable de la empresa.

Al cumplir lo enlistado anteriormente, y según lo mencionado por Muñoz (2011, p.9) la empresa podría verse beneficiada de:

- Atraer recursos financieros a costos razonables.
- Fomentar confianza en mercados internacionales.
- Promover la competitividad local e internacional.
- Promover la transparencia interna y externa.
- Regular relaciones entre accionistas, administradores, entre otros.
- Garantizar derechos de las partes.
- Reducir la percepción de riesgos por parte de inversionistas.

La implementación de las buenas prácticas de Gobierno corporativo dentro de las PYMES, les permitirá ser más eficientes y desarrollarse dentro del mercado, permitiéndoles a los inversionistas confiar y aportar al desarrollo de las mismas; resultando en un costo de capital menor y un crecimiento de la firma dentro del ámbito turístico hotelero.

De acuerdo con Peña en su artículo Memorias del Programa de Buen Gobierno Corporativo (2011, p.6), ex-presidente de la Bolsa de Valores de Quito, “El Gobierno Corporativo es un conjunto de buenas prácticas que buscan garantizar la supervivencia de las empresas en el largo plazo”. El incorporar estas prácticas dentro de la empresa, y mucho más para un PYME, le ensancha las posibilidades de acceder a créditos, volverse atractivos frente a inversionistas y cumplir los objetivos de una manera progresiva.

Mencionar al Buen Gobierno Corporativo es mencionar organización interna, cumplimiento de regulaciones y establecimiento de objetivos medibles y alcanzables. Por lo general, las PYMES familiares tienen una gran incógnita y uno de los problemas en los que más incurren, que es la sucesión administrativa. De acuerdo con el ex-

presidente de la Bolsa de Valores de Quito, Patricio Peña, “cerca del 70 % de las empresas ecuatorianas no llega a la segunda generación, el 15 % llega a la tercera y tan solo el 4 % llega a la cuarta” (2011, p.10)

De acuerdo con Silvia Uribe, Directora del Programa de Buen Gobierno Corporativo de la Bolsa de Valores de Quito “las estructuras de las empresas familiares en Ecuador y en la región son muy informales y eso reduce la posibilidad de crecimiento de los negocios en el mediano plazo” (2011, p. 15). A su vez, el no poder crecer y mantenerse en el mercado hace que las empresas busquen financiamiento, y debemos resaltar que, tanto las instituciones financieras como cualquier otro inversionista buscan tener el panorama claro y ordenado para poder apostar por un negocio.

La implementación de estas buenas prácticas de Gobierno Corporativo en otros países de Latinoamérica ha traído resultados de desarrollo económico y empresarial. Para mencionar ejemplo de esto, Chile y Perú han experimentado algunas de las consecuencias de esta implementación, las cuales han sido el fortalecimiento de sus mercados de valores y la facilidad que tienen las empresas al momento de buscar financiamiento. La decisión de implementar el gobierno corporativo ha provocado un repunte empresarial dentro de estos países, tal como fue mencionado en el capítulo 2 de esta investigación. (Memorias Buen Gobierno Corporativo, 2011).

Es importante anexar que, dentro de esta propuesta, las casas de valores, como ente intermediario entre las empresas y las Bolsa de Valores y, entre los posibles inversionistas y las empresas, deben unir y aumentar esfuerzos para poder llevar a cabo el despliegue de este método alternativo de financiamiento.

En la actualidad, sus esfuerzos han estado enfocados en colocar títulos de renta fija que son comercializados a dos grandes instituciones públicas como el BIESS y la CFN, dejando a un lado las acciones y a los inversionistas en general. A través de la elaboración del presente trabajo investigativo, los autores consideran, que estas entidades deberían capacitar tanto a PYMES como a personas naturales porque las

primeras muchas veces tienen un desconocimiento del mercado de valores tal y como fue expuesto en capítulos anteriores y muchas veces consideran que al entrar en este tipo de mecanismo, su autoridad y control que mantienen sobre su compañía podría ser mermado. Generalmente, este tipo de pensamiento va de la mano con la edad que tenga el dueño, y una de las razones puede ser por la mentalidad y comportamiento financiero que ha desarrollado a través de los años. Si ellos logran ampliar sus horizontes y tomar a la emisión de acciones no como una amenaza de perder su autoridad, sino por el contrario, como una oportunidad para captar un mayor nivel de capital estaremos dando un paso gigante en el despliegue de las Bolsas de Valores no sólo de Guayaquil, sino también de Quito.

Por otro lado, estos esfuerzos también deben ser dirigidos a las personas naturales como posibles inversionistas. Las casas de valores concuerdan con el hecho de que en parte es su responsabilidad ya que es mucho menos costoso ofrecer lo disponible en el mercado a dos compradores que tratar de alcanzar a un segmento mucho más amplio pero que no cuenta con el conocimiento indicado para ello. Si se les llega a inculcar este conocimiento financiero de la mano de los posibles beneficios a obtener, siempre y cuando se lleve un minucioso estudio sobre la compañía en la que se desea invertir, se podrá estar un paso más cerca de lograr que el mercado de valores sea reconocido y considerado al momento de querer obtener financiamiento o deseos de invertir.

Es importante resaltar que el mecanismo de emisión de acciones mediante REB representa ventajas a las empresas por dos principales razones. La primera, que al no ser una obligación (títulos de valor), la empresa no se ve obligada a pagar dividendos ya que estos dependen del desempeño de la compañía reflejados en su utilidad neta, por lo cual, si el hotel representa pérdidas, los dividendos no pueden ser cancelados, situación que no aplica al pago por concepto de obligaciones. La segunda, es que una vez que la empresa pague dividendos, no paga impuesto a la renta.

Por otra parte, al estar a través de esta investigación en PYMES familiares hoteleras, se consideró de suma importancia incluir esfuerzos en explotar al máximo los

atractivos turísticos que tiene Guayaquil como también, analizar las desventajas que presenta frente a otros destinos internacionales como consecuencia de las normativas legales vigentes en el Ecuador, para de esta manera transformarlas en oportunidades que atraigan más turistas a la ciudad con la finalidad de incrementar el nivel de ocupación de los hoteles que de acuerdo a cifras extraoficiales se encuentra aproximadamente entre 45 % y 50 % en hoteles de lujo, grandes y primera clase, mientras que en los hoteles económicos pudo ubicarse sobre el 60 %. Al incrementar estas cifras, eventualmente aumentarán sus utilidades y podrán otorgar un nivel más alto de dividendos a sus accionistas.

Recalcando una vez más a Guayaquil como destino turístico, se obtuvo la siguiente información. De acuerdo a cifras presentadas por el Observatorio Turístico de Guayaquil la ciudad durante el año 2015 fue el destino escogido en mayor volumen por parte de turistas provenientes de Estados Unidos y Colombia, del total representaron el 21 % y 15 %. Si se analizaran los atractivos que tiene la ciudad, nos daríamos cuenta que a pesar de que en los últimos años se ha intentado mediante Ferias Internacionales, Convenciones y Cruceros con destino a la ciudad, aún falta mucho por desarrollar desde el punto de vista turístico. La ciudad también creció

La ciudad de Guayaquil cuenta con 8 centros comerciales, 2 malecones, diversas plazas y parques y en gran parte con paisajes arquitectónicos e históricos. Desde el punto de vista de los autores, la ciudad no ha sabido explotar su limitado atractivo turístico hacia el mundo, es por esto, que la demanda hotelera en la ciudad no ha despegado. Por lo general se busca diversidad y puntos de entretenimiento con características suficientes para ser del agrado de los visitantes. Actualmente lograr ese objetivo es complejo, debido a las diferentes regulaciones gubernamentales frente a focos de entretenimiento, entre esos tenemos el cierre de casinos y salas de juego en el 2011, limitaron la venta de bebidas alcohólicas y el funcionamiento de discotecas y bares en el 2010. Recientemente, a consecuencias del terremoto del 16 de abril de este año y debido a la crisis económica que afronta el país, se flexibilizó esta medida con el fin de recaudar mayores ingresos en la rama del entretenimiento y en el sector turístico.

Si específicamente se hablara de la PYMES en la ciudad, no todas a diferencia de las grandes cadenas hoteleras que se sitúan en Guayaquil, tienen la capacidad estructural y financiera para contar con un área de entretenimiento que satisfaga necesidades del turista, es por esto que se ven obligados a buscar en las diferentes zonas de la ciudad este atractivo, que como se mencionó antes, tampoco cuenta con una participación libre en el mercado local.

Si se mencionan centros comerciales, estos son limitados en cuanto a oferta atractiva. Al decir oferta atractiva, se discute de precios, disponibilidad y ofertas. El país, de manera muy general, no cuenta con precios de venta a los consumidores económicos en cuanto a bienes, y si se menciona a la gastronomía, muy aparte de ser variada y recomendada por su sabor, también tiene un precio elevado hacia los visitantes.

Lo importante de todo es que el incentivo al turismo se ha empezado a ejecutar, al menos desde el punto de vista del Marketing por parte del gobierno existen campañas turísticas mundialmente promocionadas para beneficio del país como “*All You Need Is Ecuador*” y “*Feel It Again*” y, por parte del Municipio de la Ciudad, la campaña “Guayaquil es mi Destino”. Los resultados pueden reflejarse en los premios obtenidos por parte de instituciones internacionales hacia la ciudad desde el año 2007 hasta los múltiples logros recientes, entre ellas el *Airports Council International* y el *World Airport Awards* (Terminal Aeroportuaria de Guayaquil TAGSA, 2016). Esto permite que los turistas tengan una primera impresión lo suficientemente atractiva de la ciudad y, además de esto se ha sabido reconocer el esfuerzo municipal por realzar el nombre de la Ciudad hacia el mundo durante estos años. Adicional a estos, recientemente se reconoció a la ciudad como Destino Líder de Negocios en Sudamérica del 2015 por parte de los *World Travel Awards*. En esta última premiación, la Presidenta de la Empresa Pública Municipal de Turismo de Guayaquil, manifestó durante una entrevista realizada por parte de *World Travel Awards*, que se tiene en planes ejecutar la marca promocional “*Destination Guayaquil, Business and Enjoyment*”, con el fin de explotar la oferta turística que esta posee y tiene por desarrollar. (*World Travel Awards*, 2016).

Conclusiones

En la situación actual en la que se encuentra el país, convergen muchos aspectos los cuales han afectado desde años anteriores hasta la actualidad el desarrollo de las PYMES familiares hoteleras en Guayaquil. De acuerdo con comentarios de los entrevistados, cuando constituyeron sus hoteles fue por la oportunidad que el mercado brindaba debido a la falta de camas hoteleras que existía en la ciudad. Con el paso del tiempo, muchos de estos se han visto imposibilitados de brindar su servicio al turista extranjero, debido a la poca demanda de turistas que existe y que se hospedan en los hoteles pequeños y medianos. A pesar de que ha existido un incremento en la llegada de turistas a la ciudad, las PYMES hoteleras no pueden generar los ingresos que aspiran puesto que sus tarifas no pueden ser elevadas debido a la capacidad que estas poseen dentro de sus instalaciones para ofrecer. Adicional a este factor que es netamente interno de los hoteles, se encuentra el factor “precio por noche” o “precio por habitación” que estos hoteles pequeños y medianos, pueden cobrar. Ante esto, y a la poca demanda de turistas que arriban a la ciudad, los hoteles de alta gama se ven en la necesidad de bajar sus tarifas y, al momento de hacerlo, los hoteles pequeños y medianos no pueden entrar en competencia con ellos.

En cuanto al financiamiento de las PYMES en la ciudad, se investigaron los diferentes créditos al sub-segmento PYMES que ofrecen las instituciones públicas y privadas, y se concluyó en que estas instituciones que tienen la capacidad de otorgarlos, establecen requisitos complicados de cumplir por parte de sus dueños. Entre ellos se establecían garantías que sobrepasaban el 100 % para emitir un préstamo hacia negocios del sector y tiempos muy cortos para responder con el préstamo, lo que presupone un escenario complicado para enfrentar a las PYMES, y si se le agrega la poca demanda de turistas y la estrategia de las grandes cadenas hoteleras de bajar sus tarifas, presenta una perspectiva compleja para que en la actualidad se constituya un hotel mediante el financiamiento bancario.

Asimismo, según lo mencionado por el Presidente de la Federación de Cámaras Provinciales de Turismo del Ecuador y de la Cámara Provincial del Guayas, la informalidad ha tomado un papel preponderante dentro del turismo local. Si la informalidad toma mayor participación, los hoteles pequeños y medianos no podrían generar los ingresos que prevén, y será aún más complicado solicitar un préstamo, puesto que no se tendría la capacidad de pagarlo según el tiempo establecido por las instituciones financieras. Es por esto que se describe en este trabajo a la Oferta Pública Inicial de acciones mediante el Registro Especial Bursátil (REB), ya que es un mecanismo alternativo de aclimatación bursátil para las PYMES en el país. Anteriormente han existido mecanismos similares que ofrecían este financiamiento dentro de las Bolsas de Valores del país, pero no fueron completamente difundidos ni explotados por el sector. Es por esto que tanto las Casas de Valores y las autoridades turísticas de la ciudad, aspiran a que se termine de oficializar y se emita un segundo comunicado con normativas detalladas para que las pequeñas y medianas empresas se puedan beneficiar de ese mecanismo.

En efecto, dicho mecanismo ofrecería un financiamiento beneficioso para las PYMES ya que estas, al optar por emitir acciones dentro del mercado bursátil y de existir una demanda de las mismas, integrarían inversionistas en sus proyectos hoteleros, lo cual les añadiría un valor agregado tanto al servicio que estas ofrecen como la opción de compartir el riesgo de sus negocios. Cuando se menciona “la existencia de la demanda” es porque, las Bolsas de Valores del País, y en especial la de Guayaquil, no ha tenido un papel preponderante dentro de la economía del país. Eso se pudo ver reflejado en el cuadro presentado en la investigación, como es el peso de las transacciones bursátiles con respecto al PIB durante los años, el cual no ha sobrepasado del 1 %.

Los costos de ambas vías de financiamiento también fueron analizados por parte de los autores, concluyendo en que la posible emisión de acciones mediante REB conlleva menores costos que obtener un préstamo bancario. Adicional a esto, la emisión de acciones no conlleva un plazo de pago ni una garantía dentro de sus

requisitos, lo cual si incluyen los requerimientos de un Banco. Lo que si costaría dentro de una PYME familiar, es que aplique buenas prácticas de Gobierno Corporativo, lo cual fue enfatizado por parte de las Casas de Valores entrevistadas, y que es aspecto indispensable para que inversionistas se interesen en la empresa. Esto es una característica fundamental dentro de una PYME familiar puesto que se delimita responsabilidades y obligaciones, se establece una estructura interna y se fijan objetivos, los cuales serán medidos y analizados por los inversionistas para realizar una probable inversión. Los investigadores consideran importante mencionar que, comparando el porcentaje pagado por emisión de acciones por un millón de dólares que corresponde al 5,24 %, es un valor que se cancela una sola vez durante toda la vida de la empresa, porque si ésta decide emitir nuevamente acciones, no será necesario cancelar el mismo valor nuevamente. Por otra parte, al incurrir en un préstamo bancario, en este caso con el Banco del Pichincha, la tasa de interés anual es del 11,20 % que significaría que la empresa cada año debe cancelar el mismo valor por concepto de intereses bancarios. Bajo este supuesto una vez más se quiere recalcar la ventaja de una Oferta Pública Inicial de acciones frente a los métodos tradicionales de financiamiento.

Los autores concluyen en que si bien es cierto la Oferta Pública Inicial de Acciones mediante REB conllevaría costos manejables y menores que los intereses bancarios, las PYMES familiares hoteleras de la ciudad no están preparadas para emitir títulos, en este caso acciones, puesto que existe mucha informalidad en el sector. Existen algunas PYMES hoteleras que no están constituidas como compañías anónimas, de muchas no existe información disponible e incluso, su percepción sobre el mercado de valores es de entrar a un campo de riesgo, cuando se conoce que en otros Mercados, que se entiende que manejan otras economías y cuentan con otros factores, si ha resultado el involucramiento de las PYMES en el Mercado de Valores, y han aprovechado el volumen de las PYMES en los sectores empresariales. De igual forma, consideran que de crearse incentivos que atraigan aún más a turistas a la ciudad de Guayaquil, los negocios hoteleros serían atractivos a los inversionistas debido a que el ROI que ellos ofrecen incrementaría.

Recomendaciones

Luego de los análisis de los diferentes aspectos que involucran a las PYMES familiares del sector hotelero, sus métodos de financiamiento y las oportunidades que ofrecen tanto el sector turístico como el Mercado de Valores, los autores presentan recomendaciones que van muy relacionadas. En efecto, las recomendaciones van de la mano con el involucramiento de todas las partes analizadas en esta investigación.

La implementación de buenas prácticas de Gobierno Corporativo debe ser algo mandatorio dentro de las PYMES, puesto que facilitaría el acceso a financiamientos ya sea por banca como por mercado de valores. Esto directamente atraería a inversionistas a interesarse en las compañías, puesto que ven un manejo interno organizado y con información actualizada de las PYMES.

Es también importante mencionar, que a pesar de que existe un incremento en la llegada de turistas a la ciudad, deben crearse o desarrollarse más atractivos turísticos que puedan atraer visitantes, y los hoteles perciban aún más ingresos. Si bien es cierto la ciudad viene de ganar premios y logros relacionados a ser el destino de negocios líder de Sudamérica, es también cierto que debe haber aún mayores ofertas de entretenimiento para el turista.

Se conoce que la cultura bursátil dentro de nuestro país es limitada, mucho más lo es dentro de la administración PYME, donde siempre se ha tenido como medio de financiamiento el banco o recursos propios, de acuerdo a lo manifestado por los entrevistados. Es por esto, que debería realizarse una mayor divulgación de los procesos, requerimientos, protagonistas y beneficios que brinda el poder alcanzar una negociación a través del Mercado de Valores. Muchos de los dueños de las PYMES familiares hoteleras entrevistados mostraron interés en conocer las ventajas que el Registro Especial de Valores No Inscritos (REVNI), ya derogado en el 2014, brindaba a los emisores, y se interesaron en conocer lo que significaba en la actualidad el Registro Especial Bursátil (REB), lo cual permite intuir en que existe un interés pero no existe

una comunicación completa por parte de la Bolsa de Valores ni de sus entes regulatorios.

Es de aspiración personal de los autores que existan aún más investigaciones relacionadas a la Oferta Pública con el fin de explotar de manera beneficiosa esta alternativa de financiamiento, y se cambie la perspectiva que tienen las personas sobre el Mercado de Valores.

REFERENCIAS

- Alternativas de financiamiento a través del mercado de valores para PYMES. (2012). *Ministerio de Industrias y Productividad – Subsecretaría de Mipymes y Artesanías*. Recuperado el 18 de julio de 2016 de http://www.industrias.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2012/08/2012_Alternativas_Financiamiento_PYMES_mercado_Valores.pdf
- Antecedentes Históricos. *Bolsa de Valores de Quito*. Recuperado el 14 de mayo de 2016, de <http://www.bolsadequito.info/inicio/quienes-somos/antecedentes-historicos/>
- Álvarez Otero, S. *Distribución, características, y rentabilidades iniciales de las salidas a bolsa en España*. La gestión de la diversidad: XIII Congreso Nacional, IX Congreso Hispano-Francés, Logroño (La Rioja), 16, 17 y 18 de junio 1999, Vol. 1, 1999, ISBN 84-95301-10-5, págs. 513-524. Recuperado el 15 de junio de 2016 de <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=565080>
- Arias, F. G. (2006). *El proyecto de investigación. Introducción a la metodología científica*. Caracas – Venezuela: Editorial Episteme. Recuperado en 25 de agosto de 2016 de https://books.google.com.ec/books?hl=es&lr=&id=y_743ktfK2sC&oi=fnd&pg=PA11&dq=tipos+de+hip%C3%B3tesis&ots=sEtsGB27lr&sig=GJX5XX9XLe5eb9-vMJciVZ8gBLk#v=onepage&q=hip%C3%B3tesis&f=false
- Banco Central del Ecuador. (2016). *Evolución del Volumen de Crédito y Tasas de Interés del Sistema Financiero Nacional*. Banco Central del Ecuador, Subgerencia de Programación y Regulación. Dirección Nacional de Síntesis Macroeconómica. Recuperado el 20 de julio de 2016 de <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/BoletinTasasInteres/ect201604.pdf>

Beattie, A. (2016). The Birth of Stock Exchanges. *Investopedia*. Recuperado el 16 de mayo de 2016, de <http://www.investopedia.com/articles/07/stock-exchange-history.asp>

Behar Rivero, D. (2008). *Metodología de la Investigación*. Shalom. Recuperado el 17 de junio de 2016 de <http://yoprofesor.org/2016/03/23/metodologia-de-la-investigacion-por-behar-rivero-en-pdf/>

Bernal, C. A. (2010). *Metodología de la Investigación administración, economía, humanidades y ciencias sociales*. Bogotá, Colombia: Pearson. Recuperado el 17 de junio de 2016 de <https://docs.google.com/file/d/0B7qpQvDV3vxvUFpFdUh1eEFCSU0/edit?pref=2&pli=1>

BNF trabaja bajo nuevo modelo de adjudicación de créditos. (2012) *Banco Nacional de Fomento*. Recuperado el 17 de julio de 2016 de https://www.bnf.fin.ec/index.php?option=com_content&view=article&id=170&Itemid=447

Boletín de Ejecución Presupuestaria Octubre – Diciembre 2015. (2015). *Ministerio de Finanzas – Subsecretaría de Presupuesto, Dirección Nacional de Consistencia Presupuestaria*.. Recuperado el 22 de julio de 2016 de <http://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2016/04/Bolet%C3%ADn-Ejecuci%C3%B3n-Presupuestaria-Nro.-20-cuarto-trimestre-20152.pdf>

Boletín de Estadísticas Turísticas. (2010-2014). *Ministerio de Turismo del Ecuador*. Recuperado el 6 de junio de 2016 de <http://servicios.turismo.gob.ec/index.php/anuario-de-estadisticas-turisticas>

Boletín Estadístico Mensual del Mercado de Valores. (2009 – 2015). *Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros*. Recuperado el 8 de junio de 2016 de <http://www.supercias.gob.ec/portal/>

Boletín Trimestral: Información relevante del Turismo en el Ecuador I trimestre del año 2015. (2015) *Ministerio de Turismo*. Recuperado el 1 de agosto del 2016 de <http://servicios.turismo.gob.ec/index.php/boletin-trimestral>

Bravo Arteaga, J R. (2008). *Derecho Tributario Escritos y Reflexiones*. Bogotá, D.C.: Universidad del Rosario. Recuperado del 6 de junio de 2016 de https://books.google.com.ec/books?id=V_Exu92RL1kC&pg=PA458&lpg=PA458&dq=fideicomiso+de+titularizaci%C3%B3n+concepto&source=bl&ots=7ryBkvYmVG&sig=lrM6ZtuI4NSJPINC0PIMsvFn380&hl=es&sa=X&ved=0ahUKEwj2I5Ck8ZXNAhXJPB4KHdRaB8oQ6AEIVzAJ#v=onepage&q&f=false

Bueno, J E & Santos Cuevas, D C. (2012). Teoría de la Agencia en la determinación de la estructura de capital. Casos sectores económicos del Departamento del Valle del Cauca. *Prolegómenos. Derechos y Valores vol. XV* 161-176. Recuperado de <http://www.redalyc.org/pdf/876/87625443009.pdf>

Camargo M., P & Vélez V., J. (2002). El título valor electrónico, instrumento negociable de la nueva era. *Pontificia Universidad Javeriana de Bogotá*. Recuperado el 5 de junio de 2016 de <http://hermes.javeriana.edu.co/biblos/tesis/derecho/dere5/TESIS05.pdf>

Campaña All You Need Is Ecuador presenta cifras record. (2014). *Ministerio de Turismo*. Recuperado el 13 de junio de 2016 de <http://www.turismo.gob.ec/campana-all-you-need-is-ecuador-presenta-cifras-record/>

Canessa C., R. (2010). Historia del Mercado de Valores. *Técnicas de Trading*. Recuperado el 16 de mayo de 2016, de <http://www.tecnicasdetrading.com/2010/11/historia-mercado-de-valores.html>

Cazau, P. (2013). La lógica del discurso científico. *Buenos Aires: Biblioteca Redpsicología*. Recuperado el 02 de julio de 2016 de <https://sites.google.com/site/pcazau/redpsicologia-on-line-1>

Cifras económicas del Ecuador. Marzo 2016. (2016). *Banco Central del Ecuador*. Recuperado el 13 de junio de 2016 de <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/CifrasEconomicas/cie201603.pdf>

Código Civil (Codificación No. 2005 – 010). Recuperado el 7 de agosto de 2016 de <http://www.epn.edu.ec/wp-content/uploads/2015/06/Codigo-Civil1.pdf>

Código Orgánico Monetario y Financiero. Segundo Suplemento, Registro Oficial No. 332. Asamblea Nacional de la República del Ecuador. (2014). Recuperado el 17 de julio de 2016 de http://www.ecuadorencifras.gob.ec/LOTAIP/2015/DIJU/enero/LA2_ENE_DIJU_CodOrgMonetario.pdf

Código Orgánico de la Producción, Comercio e Inversiones, Suplemento Registro Oficial N° 351. (2010). *Asamblea Nacional de la República del Ecuador*. Recuperado el 20 de junio de 2016 de <http://www.cancilleria.gob.ec/wp-content/uploads/2013/10/codigo-organico-produccion-comercio-inversiones.pdf>

Cómo emitir acciones. (2010). *Bolsa de Valores de Quito*. Recuperado el 5 de junio de 2016 de http://www.bolsadequito.info/uploads/inicio/manuales-de-inscripcion-de-valores/acciones/110517211242-d954f59b4acd424fa9eb0ae4f0a3430c_comoemitiracciones.pdf

Constitución de la República del Ecuador. (2008). *Asamblea Nacional de la República del Ecuador*. Recuperado el 20 de junio de 2016 de http://www.asambleanacional.gob.ec/sites/default/files/documents/old/constitucion_de_bolsillo.pdf

Créditos PYMES. *Banco del Austro*. Recuperado el 22 de julio de 2016 de <https://www.bancodelaustro.com/Banca-Empresas/Cr%C3%A9ditos/PYMES>

Datos Generales. *Guayaquil es mi Destino*. Recuperado el 17 de mayo de 2016, de <http://turismo.guayaquil.gob.ec/es/descubre-guayaquil/generalidades>

De las 424 empresas registradas en la Bolsa, 48 cotizan en acciones. (2015). *Diario El Telégrafo*. Recuperado el 7 de agosto de 2016 de <http://www.eltelegrafo.com.ec/noticias/economia/8/de-las-424-empresas-registradas-en-la-bolsa-48-cotizan-en-acciones>

Diccionario de la lengua española. *Real Academia Española*. Recuperado el 12 de junio de 2016 de <http://dle.rae.es/?id=0KZwLbE>

Ecuador aprueba siete nuevos contratos de inversión privada por 230 millones de dólares. (2015). *Agencia Pública de Noticias del Ecuador y Suramérica*. Recuperado el 13 de junio de 2016 de <http://www.andes.info.ec/es/noticias/ecuador-aprueba-siete-nuevos-contratos-inversion-privada-230-millones-dolares.html>

El Mercado Integral Latinoamericano. (2015). *Federación Iberoamericana de Fondos de Inversión*. Recuperado el 25 de julio de 2016 de <http://www.fiafin.org/documentos.aspx?idpnl=estudi>

Escalera Chávez, M. (2007). *El impacto de las características organizacionales e individuales de los dueños o administradores de las pequeñas medianas empresas en la toma de decisiones financieras que influyen en la maximización del valor de la empresa* (Tesis doctoral, Universidad Autónoma de San Luís de Potosí). Recuperada el 19 de mayo de 2016 de <http://www.eumed.net/tesis-doctorales/2011/meec/Teorias%20Financieras%20fundamentales%20en%20las%20PyMES.htm>

Escobar, J. & Cuervo, A. (2008). Validez de contenido y juicio de expertos: una aproximación a su utilización. *Revista Avances en Medición Vol 6*, 27 – 36. Recuperado el 19 de agosto de 2016 de [http://www.humanas.unal.edu.co/psicometria/files/7113/8574/5708/Articulo3_Juicio de expertos 27-36.pdf](http://www.humanas.unal.edu.co/psicometria/files/7113/8574/5708/Articulo3_Juicio_de_expertos_27-36.pdf)

Evolución del Volumen de Crédito y Depósitos del Sistema Financiero Privado y de la Economía Popular. (2015). *Banco Central del Ecuador*. Recuperado el 15 de julio de 2016 de <https://contenido.bce.fin.ec/home1/economia/tasas/IndiceSFN.htm>

Evolución del Volumen de Crédito del Sistema Financiero Privado del Ecuador. (2008 – 2015). *Banco Central del Ecuador*. Recuperado el 15 de julio de 2016 de <https://contenido.bce.fin.ec/home1/economia/tasas/IndiceVCD.htm>

Evolución del Volumen de Crédito del Sistema Financiero Público. (2015). *Banco Central del Ecuador*. Recuperado el 17 de julio de 2016 de <https://www.bce.fin.ec/index.php/component/k2/item/761>

Evolución del Volumen de Crédito y Tasas de Interés del Sistema Financiero Nacional. (2016). *Banco Central del Ecuador*. Recuperado el 17 de julio de 2016 de <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/BoletinTasasInteres/ect201601.pdf>

Fernández Castro, S. (2016). ¿Qué es la Democratización del Capital?. *SFC Investment*. Recuperado el 8 de junio de 2016 de <http://sfc.com.pa/que-es-la-democratizacion-del-capital/>

Godet, M. & Durance, P. (Colab.). (2007). *Prospectiva Estratégica: problemas y métodos*. Paris: Lipsor. Recuperado el 26 de junio de 2016 de <http://www.prospektiker.es/prospectiva/caja-herramientas-2007.pdf>

Gómez Jacinto, L. (2008). La teoría del Pecking Order. *Actualidad Empresarial N° 169 – Segunda Quincena de Octubre de 2008*. Recuperado el 20 de mayo de 2016 de http://aempresarial.com/web/revitem/9_8674_72018.pdf

Guía didáctica del mercado de valores. (2012). *Bolsa de Valores de Guayaquil*.

Guía para la pequeña y mediana empresa familiar. (2008). *Dirección General de Política de la Pequeña y Mediana Empresa*. Recuperado el 5 de junio de 2016 de <http://www.ipyme.org/Publicaciones/EmpresaFamiliar.pdf>

Hernández Sampieri, R., Fernández Collado, C. & Baptista Lucio, M. (2010). *Metodología de la Investigación*. México: McGraw-Hill. Recuperado el 17 de junio de 2016 de https://www.esup.edu.pe/descargas/dep_investigacion/Metodologia%20de%20la%20investigaci%C3%B3n%205ta%20Edici%C3%B3n.pdf

Historia. *Bolsa de Valores de Guayaquil*. Recuperado el 14 de mayo de 2016, de <http://www.bolsadevaloresguayaquil.com/institucion/historia2.htm>

Hoteleros celebran su día y se alistan para atender congreso. (2015). *Diario El Universo*. Recuperado el 8 de junio de 2016 de <http://www.eluniverso.com/noticias/2015/08/23/nota/5080028/hoteleros-celebran-su-dia-se-alistan-atender-congreso>

Instituto Nacional de Estadísticas y Censos. (2010). Así es Guayaquil cifra a cifra. *Ecuador en cifras*. Recuperado el 14 de mayo de 2016 de http://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Infografias/asi_esGuayaquil_cifra_a_cifra.pdf

Lama Gonzáles, V. (2015). El Mercado Alternativo Bursátil: La Experiencia Española. *Universidad de A Coruña*. Recuperado el 25 de julio de 2016 de http://ruc.udc.es/dspace/bitstream/handle/2183/16346/LamaGonzalez_Victor_TFG_2015.pdf?sequence=2

Larrea, C. (2012). *La Bolsa de Valores en el Ecuador, análisis de su impacto financiero, social y su tratamiento tributario* (Tesis de maestría, Universidad Tecnológica Equinoccial). Recuperada el 18 de julio de 2016 de http://repositorio.ute.edu.ec/bitstream/123456789/11032/1/45908_1.pdf

Lasio, V., Caicedo, G., Ordeñana, X. & Izquierdo, E. (2013 – 2015). Global Entrepreneurship Monitor Ecuador. *Escuela Superior Politécnica del Litoral, Graduate School of Management*. Recuperado el 1 de agosto del 2016 de <http://www.espae.espol.edu.ec/images/documentos/publicaciones/libros/>

Ledesma, S. (2013). El Fideicomiso de Titularización de flujos futuros: un mecanismo adecuado e innovador de financiamiento en Ecuador. *Universidad Internacional SEK*. Recuperado el 23 de mayo de 2016 de <http://repositorio.uisek.edu.ec/jspui/bitstream/123456789/494/1/EI%20fideicomiso%20de%20titularizaci%C3%B3n%20de%20flujos%20Futuros%3A%20un%20mecanismo%20adecuado%20e%20innovador%20de%20financiamiento%20en%20Ecuador>

Ley de Mercado de Valores. (2008). *Bolsa de Valores de Quito*. Recuperado el 5 de junio de 2016 de <http://www.bolsadequito.info/normativa/normativa-del-mercado-de-valores/ley-de-mercado-de-valores/>

Ley de Turismo. (2008). *Asamblea Nacional de la República del Ecuador*. Recuperado el 21 de junio de 2016 de <http://www.turismo.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2014/02/Ley-de-Turismo-MINTUR.pdf>

Ley Orgánica de Educación Superior, Registro Oficial N° 298. (2010). *Presidencia de la República del Ecuador*. Recuperado el 5 de junio de 2016 de http://www.unemi.edu.ec/bienestar_estudiantil/images/loes.pdf

Ley Orgánica de Régimen Tributario Interno, LORTI, Suplemento Registro Oficial N00B0 463. (2014). *Asamblea Nacional de la República del Ecuador*. Recuperado el 12 de julio de 2016 de http://www.espol.edu.ec/sites/default/files/archivos_transparencia/Ley%20organico%20de%20Regimen%20Tributario%20Interno%20lorti.pdf

Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil, Suplemento al Registro Oficial N° 249. (2014). *Asamblea Nacional de la República del Ecuador*. Recuperado el 23 de julio de 2016 de <http://www.cip.org.ec/attachments/article/2263/SUPLEMENTO%20%20DE%20MAYO%20DE%202014.pdf>

Listado de Compañías MIPYMES Activas de la Provincia del Guayas a Diciembre de 2015. (2015). *Superintendencia de Compañías*. Recuperado el 20 de junio de 2016 de http://appscvs.supercias.gob.ec/portallInformacion/sector_societario.zul

Maldonado, P. (2016). El frenazo económico se sintió en la banca privada en el 2015. *Diario el Comercio*. Recuperado el 25 de julio de 2016 de <http://www.elcomercio.com/datos/economia-bancos-ecuador-depositos-creditos.html>

Manasliski, N & Varela, L. (2009). Teoría de la Agencia: evidencia empírica en firmas Uruguayas. *Quantum*. vol. IV, N°2 48-63. Recuperado el 20 de mayo de 2016 de http://www.quantum.edu.uy/Num2_Vol_4/ARt_varela_manasliski.pdf

Manual IFC de Gobierno de Empresas Familiares. (2011). *IFC Corporación Financiera Internacional Grupo del Banco Mundial*. Recuperado el 18 de junio de 2016 de http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/c21855004f9f4d5b923efe0098cb14b9/FamilyBusinessGovernance_Handbook_Spanish.pdf?MOD=AJPERES

Manual operativo depósito centralizado de compensación y liquidación de valores. (2009). *Bolsa de Valores de Quito*. Recuperado el 13 de junio de 2016 de <http://www.bolsadequito.info/wp-content/themes/BVQ/hechosuploads/MANUALOPE-DECEVALE-202-09.pdf>

Mila Overview. *Mercado Integrado Latinoamericano*. Recuperado el 3 de agosto de 2016 de <http://www.mercadomila.com/home/overview>

Ministerio de Industrias destaca actividad de las Pymes en la economía ecuatoriana. (2012). *Ministerio de Industrias y Productividad*. Recuperado el 18 de mayo de 2016 de <http://www.industrias.gob.ec/ministerio-de-industrias-destaca-actividad-de-las-pymes-en-la-economia-ecuatoriana/>

Moreira Da Silva, C & Rodríguez Sanz. J. (2006). Contraste de la Teoría del Pecking Order versus Teoría del Trade-Off para una Muestra de Empresas Portuguesas. *Repositorio Documental Credos, Universidad de Salamanca*. Recuperado el 19

de mayo de 2016 de
http://gredos.usal.es/jspui/bitstream/10366/75182/1/DAEE_01_06_ContrastedelaTeor%C3%ADa.pdf

Mueller, M. (2013). ¿Qué es el mercado secundario?. *Oro y Finanzas Diario Digital del Dinero*. Recuperado el 25 de mayo de 2016 de
<https://www.oroymasfinanzas.com/2013/04/mercado-secundario/>

Muñoz Orellana, C. (2011). Buen gobierno corporativo = competitividad. Lo que todo empresario debe conocer. *Escuela Superior Politécnica del Litoral, Graduate School of Management*. Recuperado el 1 de agosto de 2016 de
http://www.espae.espol.edu.ec/images/documentos/publicaciones/articulos/buen_gobiernocorporativo.pdf

Oliveira, B., & Martelanc, R. (2014). IPO Determinants of Brazilian Companies. *Brazilian Review Of Finance*, 12(2), 135-161. Recuperado el 5 de junio de 2016 de
<http://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/rbfin/article/view/10388/33949>

Orozco, A., Lozada, L. & Rodríguez, G. (2013). Emisión de acciones convertibles en acciones – Banco Bolivariano C. A. *Pacific Credit Rating*. Recuperado el 17 de julio de 2016 de
http://www.ratingspcr.com/uploads/2/5/8/5/25856651/banco_bolivariano_-_emisin_de_obligaciones_bolivariano_12mm_-_201312_-_final.pdf

Orozco, M. (2015). El 74% de los créditos fue al sector productivo el 2014. *Diario El Comercio*. Recuperado el 18 de julio de 2016 de
<http://www.elcomercio.com/actualidad/creditos-sector-productivo-2014.html>

Orozco, M., Tapia, E. & Maldonado, P. (2015). El mercado Bursátil marcó un récord de transacciones en el 2014. *Líderes*. Recuperado el 7 de junio de 2016 de
<http://www.revistalideres.ec/lideres/mercado-bursatil-record-transacciones.html>

Ospina Hurtado, C. & Gómez Álvarez, D. (2006). Constitución de Sociedades Anónimas por Suscripción Sucesiva. Repositorio de la Universidad Eafit. Recuperado el 24

de julio de 2016 de https://repository.eafit.edu.co/bitstream/handle/10784/438/CarlosAdrian_OspinaHurtado_2006.pdf;jsessionid=A03B8EC68D2A917C622AE1ABFDE2A160?sequence=1

Palacios Gomero, H. (2006). *Fundamentos Técnicos de la matemática financiera*. Perú: Fondo Editorial de la Pontificia Universidad Católica del Perú. Recuperado el 2 de junio de 2016 de https://books.google.com.ec/books?id=gzHu-GrRo4sC&pg=PA149&lpg=PA149&dq=definicion+de+bono&source=bl&ots=hVZ5pIXZt4&sig=EXB-J6_3Aml4wZJ3vOsczAMYL7s&hl=es&sa=X&ved=0ahUKEwiO-p_84nNAhVC1h4KHcLFCFU4FBD0AQgxMAQ#v=onepage&q&f=false

Peña, P., Villagómez de Anderson, M, de Uribe, S. & Guerrero, R. (2011). *Memorias del Programa de Buen Gobierno Corporativo 2006 – 2011*. Bolsa de Valores de Quito y Banco Interamericano de Desarrollo (BID). Recuperado el 6 de agosto del 2016 de <http://www.iegq.ec/publicaciones/MemoriasGobierno.pdf>

Pérez López, C & Palacín Sánchez, M J. (2009). ¿Por qué cotizar en los mercados bursátiles para pymes en Europa?. *Estrategia Financiera*, n° 263, 49-57. Recuperado el 19 de junio de 2016 de <https://www.bolsasymercados.es/mab/docs/docsSubidos/Publicaciones/ArticuloPerez%20Lopez-Palacin.pdf>

PIB US\$ a Precios Actuales. (2009 – 2014). *Banco Mundial*. Recuperado el 8 de junio de 2016 de <http://datos.bancomundial.org/indicador/NY.GDP.MKTP.CD?end=2015&start=2009&view=chart>

Pla, Alberto Jaime. (2011). *Problemas de la asimetría de la información en las pymes un aporte para la reducción del racionamiento del crédito a empresa pymes en la Argentina* (Tesis doctoral, Universidad de Buenos Aires Facultad de Ciencias Económicas). Recuperado el 19 de mayo de 2016 de http://bibliotecadigital.econ.uba.ar/download/tesis/1501-1205_PlaAJ.pdf

Plan Nacional del Buen Vivir. (2013-2017). *Secretaría Nacional de Planificación y Desarrollo*. Recuperado el 13 de junio de 2016 de <http://www.buenvivir.gob.ec/>

Prado, J. (2007). Todo queda en familia. *Revista económica del IDE Perspectiva No. 04* 2 – 5. Recuperado el 8 de agosto de 2016 de <http://investiga.ide.edu.ec/index.php/revista-abril-2007>

Prado, J. (2016). Entendiendo el entorno bancario 2015 – 2016. *Revista EKOS No. 263* 76 - 77. Recuperado el 17 de julio de 2016 de http://www.ekosnegocios.com/negocios/REV_paginaEdicion.aspx?edicion=264&idr=1#

Precios promedio del crudo ecuatoriano y del mercado internacional. (2014 – 2015). *Banco Central del Ecuador*. Recuperado el 2 de agosto del 2016 de <https://contenido.bce.fin.ec/home1/estadisticas/bolmensual/LEMensual.jsp>

Principales indicadores de turismo. *Coordinación General de Estadística e Investigación del Ministerio de Turismo del Ecuador*. Recuperado el 11 de junio de 2016 de <http://servicios.turismo.gob.ec/index.php/ingresos-de-extranjeros>

Promerica dejará de existir como marca desde el lunes y sus clientes pasarán a Produbanco. (2014). *Diario el Universo*. Recuperado el 20 de julio de 2016 de <http://www.eluniverso.com/noticias/2014/10/09/nota/4087351/promerica-dejara-existir-como-marca-lunes-sus-clientes-produbanco>

¿Qué es el Crédito?. *Banca Fácil, el sitio educativo de SBIF*. Recuperado el 22 de junio de 2016 de <http://www.bancafacil.cl/bancafacil/servlet/Portada?indice=0.0>

¿Quiénes son las personas naturales?. *Servicio de Rentas Internas*. Recuperado el 8 de agosto de 2016 de <http://www.sri.gob.ec/de/31>

¿Qué son las PYMES?. *Servicio de Rentas Internas*. Recuperado el 13 de junio de 2016 de <http://www.sri.gob.ec/de/32>

¿Quiénes y Cuántos Somos?. (2015). *Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros*. Recuperado el 25 de julio de 2016 de <http://www.supercias.gob.ec/portal/>

Rangel Barbosa, J. (2011). ¿Cuáles son los determinantes de la estructura de Capital? Evidencia Empírica desde Brasil. Documento de trabajo N° 10, Buenos Aires: Universidad de Buenos Aires, ISBN 978-950-29-1302-5. Recuperado el 20 de junio de 2016 de <http://www.econ.uba.ar/www/institutos/cma/publicaciones/Libros/4%20Doc%20de%20Trab%20N%BA%2010%20Barbosa.pdf>

Reglamentos al Código Orgánico de la Producción, Comercio e Inversiones, No. 351. (2010). Recuperado el 16 de julio de 2016 de <http://www.produccion.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2013/01/ReglamentosCodigoProduccion.pdf>

Retrato de las PYME 2015: Subdirección General de Apoyo a la PYME. (2015) *Ministerio de Industria, Energía y Turismo de España*. Recuperado el 25 de julio de 2016 de http://www.ipyme.org/publicaciones/retrato_pyme_2015.pdf

Registro Oficial No. 452. Suplemento al Código Orgánico de la Producción, Comercio e Inversiones. (2011). Recuperado el 16 de julio de 2016 de <http://www.cancilleria.gob.ec/wp-content/uploads/2013/10/reglamento-codigo-organico-produccion-comercio-inversiones.pdf>

Resolución No. 043-2015-F de la Junta Monetaria y Financiera. Normas que Regulan la Segmentación de la Cartera de Crédito de las Entidades del Sistema Financiero Nacional. (2015). *Banco Central del Ecuador*. Recuperado el 18 de julio de 2016 de <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/RegTasas043.pdf>

Resolución No. 210–2016–V: Normas Aplicables al Registro Especial Bursátil. (2016). *Junta de Regulación Monetaria y Financiera*. Recuperado el 24 de julio de 2016 de http://www.juntamonetariafinanciera.gob.ec/resolucion_V.html?dl=0

Robalino, C. & Baquero, D. (2014). *Boletín Informativo de la Asociación de Bancos Privados del Ecuador #048*. Asociación de Bancos Privados del Ecuador. Recuperado el 18 de julio de 2016 de http://www.asobancos.org.ec/ABPE_INFORMA/48_2014.pdf

Sandoval, E. & Soto, M. (2016). Mercado Integrado Latinoamericano: Un análisis de Cointegración (Integrated Markets of Latin America: A Cointegration Analysis). *Revista Internacional Administración & Finanzas*, Vol 9, N° 2, 1 – 17. Recuperado el 28 de julio de 2016 de <http://papers.ssrn.com/sol3/results.cfm?RequestTimeout=50000000>

Segundo Suplemento del Registro Oficial 056, 12-VIII-2013 Código Orgánico de la Producción, Comercio e Inversiones. (2013). *Asamblea Nacional del Ecuador*. Recuperado el 27 de Julio de 2016 de <http://www.sri.gob.ec/BibliotecaPortlet/descargar/4cdf82a-6702-4147-917e-344eb79d8eae/CODIGO+ORGANICO+DE+LA+PRODUCCION,+COMERCIO+E+INVERSIONES,+COPCI%5B2%5D.pdf>.

Shleifer, A., & Vishny, R. (1997). A Survey of Corporate Governance. *The Journal of Finance*, Vol. LII, No 2, 737-783. Recuperado del 1 de Agosto de 2016 de <http://scholar.harvard.edu/files/shleifer/files/surveycorpgov.pdf>

Portal de Información. *Superintendencia de Compañías*. Recuperado el 9 de agosto de 2016 de http://appscvs.supercias.gob.ec/portaldeinformacion/consulta_cia_param.zul

SMV propone cambios al Reglamento del Mercado Alternativo de Valores (MAV) para promover mayor financiamiento en el mercado de valores. (2016). *Ministerio de*

Economía y Finanzas de Perú. Recuperado el 25 de julio de 2016 de <http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/NPN%C2%BA03-MAV.pdf>

Tasas de Interés Efectivas Vigentes. (2010 – 2015). *Banco Central del Ecuador*. Recuperado el 26 de julio de 2016 de <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/TasasHistorico.htm>

Vizcarra, J. & Collantes, C. (2013). Oportunidad de Financiamiento para las PYMES: El Mercado Alternativo de Valores a la Luz de su Primera Experiencia. *Capitales, la Revista de Procapitales No. 59* 8 – 9. Recuperado el 25 de julio de 2016 de http://www.procapitales.org/web/imagenes/revistas/pdf/pdf_193_Revista%20Capitales%20N59-%20Junio%202013.pdf

Volumen de Crédito y Tasas de interés de la Banca Pública. (2008 – 2014). *Banco Central del Ecuador*. Recuperado el 15 de julio de 2016 de <https://www.bce.fin.ec/index.php/component/k2/item/761>

Zabala, V. (2016). Ranking Financiero 2016. *Revista Ekos No. 263* 29 - 39. Recuperado el 17 de julio de 2016 de http://www.ekosnegocios.com/negocios/REV_paginaEdicion.aspx?edicion=264&idr=1#

Zúñiga, J. (2015). Las PYMES y la economía peruana. *Diario La República*. Recuperado el 25 de julio de 2016 de <http://larepublica.pe/impresaeconomia/1409-las-pymes-y-la-economia-peruana>

Anexo 1: Base Conceptual

Aumento de Capital

Operación financiera consistente en modificar el capital social de una empresa aumentando su cuantía nominal. Puede realizarse recabando nuevas aportaciones de los socios, vendiendo títulos o acciones en el mercado de valores, incrementando la cuenta de capital con los saldos de las cuentas de reservas o de regularización de activo, o bien, canjeando obligaciones por acciones (Diccionario de Economía y Finanzas BVG, 2012, p. 10).

BVG índice

“Índice creado por la Bolsa de Valores de Guayaquil (BVG) que mide la evolución diaria de los precios y por ende el rendimiento dado por la variación de los precios de las principales acciones que cotizan en la BVG” (Diccionario de Economía y Finanzas BVG, 2012, p. 16).

Capital de Trabajo

“Activo corriente menos Pasivo Corriente. Representa el valor neto de los recursos disponibles en un negocio” (Diccionario de Economía y Finanzas BVG, 2012, p. 18).

Democratización del Capital

“Proceso de inclusión de los ciudadanos de un país al capital accionario de las empresas que hacen vida y generan riqueza” (Fernández Castro, 2016). La democratización del capital no es más que el proceso mediante el cual el público en general, participa en la compra de títulos de valor emitidos por instituciones, generando obligaciones para con ellos o haciéndolos partícipes de su acta de accionistas.

Endeudamiento

“Relación que existe entre el monto total de la deuda de la compañía y sus recursos propios. Es un indicador de la garantía con que cuentan los acreedores” (Diccionario de Economía y Finanzas BVG, 2012, p. 36).

Línea de Crédito

“Compromiso de un banco o de algún otro prestamista de conceder crédito a un cliente hasta un límite determinado a petición de este último y del cual puede disponer libremente en el periodo de vigencia” (Diccionario de Economía y Finanzas BVG, 2012, p. 50).

Registro de Mercado de Valores

“Es un mecanismo de control a cargo de la Superintendencia de Compañías en el que se deben inscribir las entidades con sus respectivos títulos sean estos acciones, obligaciones, genéricos, etc., como requisito para participar en el mercado de valores” (Diccionario de Economía y Finanzas BVG, 2012, p.61)

Rentabilidad

“Relación existente entre un capital y los rendimientos netos obtenidos de la inversión, se expresa dicha relación con porcentaje” (Diccionario de Economía y Finanzas BVG, 2012, p. 62).

Anexo 2: Etapas de crecimiento y Limitaciones de una PYME familiar

Las pequeñas y medianas empresas familiares atraviesan por diferentes etapas de crecimiento a lo largo de su ciclo de vida pero no suele ser el mismo para todas las PYMES ya que algunas se disuelven en el transcurso de las primeras etapas por falta de liquidez o porque son adquiridas o fusionadas con empresas de mayor tamaño.

De acuerdo al Manual del *International Finance Corporation* (IFC) de Gobierno de Empresas Familiar (2011), existen tres etapas de crecimiento la primera es la etapa de los fundadores, la segunda la de sociedad de hermanos y la tercera la confederación de los primos. Para conocer a mejor detalle a continuación se mencionará las principales características de las etapas:

Etapas #1: Fundadores o Dueños de la Empresa

“Este es el paso inicial de la existencia de la empresa familiar. La empresa pertenece y es manejada totalmente por el fundador(es)” (Manual IFC de Gobierno de Empresas Familiares, 2011, p.14). Durante esta primera etapa la toma de decisiones es relativamente sencilla debido a que la estructura de gobierno no presenta mayores niveles jerárquicos. En esta etapa también es probable que los fundadores decidan tener consultorías externas pero en un grado muy bajo. Se puede inferir que esta etapa está caracterizada por el gran compromiso de los dueños que buscan cumplir sus metas propuestas al inicio del negocio de acuerdo al documento mencionado anteriormente el tema más importante que necesitará ser abordado durante la vida del fundador(s) es la planeación de la sucesión” (p.15) con la finalidad de que el negocio perdure aun cuando los fundadores no se encuentren al mando de la empresa familiar.

Etapas #2: Sociedad de Hermanos

Esta etapa se produce cuando “la gerencia y la propiedad han sido transferidas a los hijos del fundador(es)” (Manual IFC de Gobierno de Empresas Familiares, 2011, p.15). Durante esta etapa comienzan a presentarse algunos inconvenientes sobre el tema de gobierno de la empresa y mantener la armonía de los hermanos dentro de la

empresa requerirá de mayor esfuerzo para poder continuar con el ciclo de vida empresarial. El manual también indica que uno de los desafíos a enfrentar durante esta etapa son: “formalizar procesos y procedimientos comerciales, establecer canales de comunicación eficientes entre los miembros de la familia y asegurar la planeación de la sucesión para los puestos gerenciales clave” (p.15).

Etapa #3: Confederación de Primos

“En esta etapa, el gobierno de la empresa se vuelve más complejo a medida que más miembros de la familia se involucran directamente o indirectamente en la empresa, incluyendo los hijos de los hermanos, los primos y los parientes políticos” (Manual IFC de Gobierno de Empresas Familiares, 2011, p.15). Durante esta etapa los enfrentamientos por el tema de gobierno y el aporte de nuevas ideas o procesos se vuelve más complejo ya que está conformado por más miembros de la familia y además pertenecientes a diferentes generaciones. De existir algún problema generado en la etapa número dos, probablemente éste será transferido a la tercera etapa.

“Algunos de los temas más frecuentes que enfrentan las empresas familiares en esta etapa son: empleo de miembros de la familia; derechos a la participación accionaria de las familias; liquidez de la tenencia de acciones; política de dividendos; el papel de los miembros de la familia en la empresa; resolución de conflictos familiares; y visión y misión de la familia” (Manual IFC de Gobierno de Empresas Familiares, 2011, p.15).

Limitaciones de la Empresa Familiar

Dentro de las limitaciones que se imponen ante las pymes familiares hoteleras, encontramos la de aspecto financiero, la cual según el Ministerio de Industria, Turismo y Comercio de España en su Guía para la pequeña y mediana empresa familiar (2008, p.23) se describe de la siguiente manera: “Generalmente el fundador inicia su andadura empresarial mediante un préstamo y, aunque la empresa comience a generar beneficios, necesitara financiar el crecimiento, lo que le llevara a reinvertirlo todo y a seguir endeudándose”. Por lo que conocemos, lo mencionado es lo que más preocupa

a los propietarios de los establecimientos de alojamiento de la ciudad, y es por esto que se presentan 2 escenarios; el primero se muestra como una consecuencia, la cual debido a la falta de capital provoca la salida del mercado de pymes hoteleras o la poca adaptabilidad a las tendencias contemporáneas de los hoteles en mención. El segundo escenario, es la alternativa que analizamos, la cual acompañada de los inversionistas y la participación bursátil, el financiamiento no sería una barrera, por lo cual solo dependería de la visión y objetivos de crecimiento y emprendimiento de las partes.

Otro punto a tratar es el aspecto administrativo de estas pymes familiares hoteleras, puesto que comúnmente, el control se va heredando a través de las distintas generaciones, provocando que personas con poca o nula experiencia administrativa, lideren u ocupen cargos altamente gerenciales. Adicional a esto, el comportamiento hermético de muchas de las pymes familiares en general, no específicamente hoteleras, limitan la inmersión tecnológica en procesos de las empresas. (Ministerio de Industria, Turismo y Comercio de España, 2008).

Dentro de las interacciones señaladas en la Figura 1, están los numerales 5, 6 y 7, los cuales engloban a parentescos familiares con y sin injerencia propietaria en la compañía. En el negocio hay decisiones que tomar, y si nos enfocamos en el sector de alojamientos, temas como remodelaciones o ampliaciones son motivo constante de análisis y conveniencias. Concordando con lo mencionado por el Ministerio de Industria, Turismo y Comercio de España (2008), el tema de relaciones familiares puede generar conflictos de intereses al momento de llegar a un acuerdo sobre algún ámbito en el cual incursione la compañía, lo cual puede llevar a un declive organizacional por una administración orientada de manera muy familiar.

Fases de Desarrollo de la Pyme y Origen de Recursos

Las PYMES sean estas familiares o no presentan diferentes fases para captación de capital a medida de su ambición de expansión incrementa. De acuerdo al Figura 2 de Pérez López & Palacín Sánchez (2009) se muestra las diferentes etapas por las que atraviesan este tipo de compañías respecto a la captación de capitales.

En primera instancia cuando el negocio está iniciando sus operaciones generalmente la captación de fondos proviene por medio de los recursos propios que tiene el fundador o por préstamos generados a familiares y amigos.

En la segunda etapa, cuando la empresa se encuentra un poco consolidada y con un mercado establecido, los préstamos bancarios que constituyen el método con mayor acogida por parte de las pequeñas y medianas empresas, se vuelve necesario para incrementar el capital. Generalmente los recursos están destinados a la compra de nuevas maquinarias que ayudarán al aumento de la producción para posteriormente iniciar el proceso de expansión.

El proceso de expansión es una etapa que algunas PYMES no logran alcanzar debido que se disuelven en el transcurso de su ciclo de vida. El método de financiación a través de mercados bursátiles resulta complicado para algunas empresas debido a “la competencia directa de los valores de las empresas grandes, que resultan mucho más atractivos para los inversores bursátiles tradicionales” (Pérez López & Palacín Sánchez, 2009, p.49). En la Figura 2 se puede tener una mejor visión de su evolución.



Figura 16: Origen de Recursos y Desarrollo de las PYMES. Tomado de “¿Por qué cotizar en los mercados bursátiles para pymes en Europa?” por Pérez López & Palacín Sánchez (2009).

Anexo 3: Matriz de Operacionabilidad de las Variables

Tabla 15

Matriz de Operacionabilidad de Variables

Variables	Definición	Conceptualización Real	Indicadores	Dimensiones
Volumen de REB renta variable negociados en la Bolsa de Valores de Guayaquil.	“Busca incentivar a las pequeñas y medianas empresas a que obtengan capital mediante la emisión de valores” (Junta Monetaria y Financiera, 2016),	Es un mecanismo creado con la finalidad de incentivar la participación de las PYMES dentro de la Bolsa de Valores de Guayaquil y Quito.	Estadísticas del valor total de títulos emitidos mediante REB en la BVG y BVQ.	Estadísticas porcentuales o monetarias presentados en los boletines mensuales emitidos por la Bolsa de Valores de Guayaquil y Bolsa de Valores de Quito.
Evolución histórica de las tasas de interés activas bancarias dirigida al sector productivo PYMES.	“Precio de la remuneración de un capital prestado o recibido en préstamo.” (Diccionario de Economía y Finanzas BVG, 2012, p. 66)	Es el desarrollo de las tasas de interés activas bancarias dirigidas al sector productivo PYMES desde el año 2005.	Estadísticas de la cifra porcentual cobrada por los bancos públicos y privados a las PYMES del sector productivo.	Estadísticas porcentuales del histórico de las tasas de interés presentadas en la página web del Banco Central del Ecuador.
Evolución del crédito otorgado a las PYMES productivas de instituciones públicas y privadas.	“Es un préstamo de dinero que la banca otorga a su cliente, con el compromiso de que en el futuro, el cliente devolverá dicho préstamo de manera gradual y con un interés adicional”. (Banca Fácil de Colombia, 2016).	La variación en los créditos devengados por las instituciones financieras tanto públicas y privadas dirigidas al sector productivo PYMES.	Volumen del monto de créditos otorgados a las PYMES productivas por parte de instituciones públicas y privadas.	Estadísticas monetarias presentadas en el histórico de la evolución del volumen de créditos otorgados por instituciones financieras públicas y privadas en las estadísticas del sector financiero presentadas en la página web del Banco Central del Ecuador.

Nota: adaptado de Resolución 210 por Junta Monetaria y Financiera. ¿Qué es el Crédito? Por Banca Fácil de Colombia 2016. Diccionario de Economía y Finanzas BVG por Bolsa de Valores de Guayaquil 2012.

Anexo 4: Circular de Oferta Pública Primaria de Acciones

1. Portada

- 1.1 Título: “Circular de Oferta Pública Primaria de Acciones que se negocian en el Registro Especial Bursátil – REB”.
- 1.2 Razón social y nombre comercial del emisor, domicilio, dirección de correo electrónico y página web.
- 1.3 Monto de la emisión.
- 1.4 Mención destacada que los valores únicamente puede ser adquirida por “inversionistas autorizados” y la especificación, de quienes son considerados como “inversionistas institucionales” e “inversionistas calificados”.
- 1.5 Número y fecha de la norma expedida por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros que aprueba la emisión de la oferta pública y dispone la inscripción en el Catastro Público del Mercado de Valores y autoriza su negociación en el Registro Especial Bursátil – REB.
- 1.6 Para los casos que la emisión implique endeudamiento público se deberá contar con la autorización del Ministerio de Finanzas.
- 1.7 Declaración expresa de que la aprobación no implica por parte de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros recomendación alguna para la suscripción o adquisición de las acciones o certificados, ni pronunciamiento, en sentido alguno, sobre su precio, solvencia de la entidad emisora, el riesgo o rentabilidad de la emisión y número de registro.
- 1.8 Denominación de la casa de valores que realice funciones de estructurador y agente colocador.
- 1.9 De contar con calificación de riesgos, denominación de la compañía calificadora de riesgo y la calificación de riesgo asignada.

2. Primera parte Contendrá la siguiente información general:

- 2.1 Nombre del emisor y número del Registro Único de Contribuyente.
- 2.2 Domicilio principal del emisor con la dirección, número de teléfono, número de fax, dirección de correo electrónico y de su página web.
- 2.3 Fecha de otorgamiento de la escritura pública de constitución y la indicación de la notaría ante la cual se otorgó y la fecha de inscripción en el Registro Mercantil.
- 2.4 Nombre, nacionalidad, domicilio, dirección, número de teléfono y número de fax de los promotores.
- 2.5 Plazo de duración.
- 2.6 Objeto social.

- 2.7 Capital suscrito, pagado y de ser el caso el capital autorizado.
 - 2.8 Número de acciones, serie, clase y valor nominal de cada acción.
 - 2.9 Identificación de los accionistas que represente un porcentaje mayor al 5 % de las acciones representativas del capital suscrito de la compañía con la indicación del porcentaje de su participación.
 - 2.10 Nombres y apellidos del o los representantes legales, administradores y directores.
 - 2.11 Detalle de las empresas vinculadas de conformidad con la Ley de Mercado de Valores.
 - 2.12 Número de empleados y trabajadores y directivos de la compañía.
 - 2.13 Fecha del acta de junta general de accionistas que resolvió el aumento por suscripción pública.
 - 2.14 Plazo y condiciones de la suscripción de acciones.
 - 2.15 Plazo dentro del cual se otorgará la escritura de aumento de capital.
 - 2.16 Certificación del Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores sobre la desmaterialización de las acciones.
3. Segunda parte: Contendrá la siguiente información de la emisión:
 - 3.1 Monto de la emisión.
 - 3.2 Número de acciones, valor nominal, clase, series.
 - 3.3 Derechos que otorga la acción.
 - 3.4 Condiciones de la oferta, forma de pago y precio de la acción y metodología de cálculo.
4. Tercera parte Contendrá la siguiente información económica y financiera:
 - 4.1 Descripción del entorno económico en el que se ha venido desarrollando y sector al que pertenece.
 - 4.2 Principales líneas de productos, servicios, negocios y actividades de la compañía.
 - 4.3 Detalle de los principales activos productivos e improductivos.
 - 4.4 Descripción de las políticas de inversiones y de financiamiento de los dos últimos años.
 - 4.5 Estados financieros anuales correspondientes de los ejercicios económicos de los dos años anteriores y auditados en el caso de que la compañía deba contar con auditoría externa obligatoriamente.
En el caso de emisiones cuya existencia legal sea inferior a dos años o de reciente constitución, deberán presentar las proyecciones financieras correspondientes a dos años o estudio de factibilidad, según corresponda.

- 4.6 Análisis horizontal y vertical de los estados financieros de los últimos dos años.
 - 4.7 Índices financieros de liquidez, razón corriente menos rotación de cuentas por cobrar, endeudamiento, rentabilidad y margen de utilidad sobre ventas del último ejercicio económico.
5. Cuarta parte: Contendrá la declaración juramentada del representante del emisor con respecto a la integridad de la información contenida en la circular de Oferta Pública y de que asumirán la responsabilidad civil y penal en caso de falsedad, inexactitud u omisión con respecto a la información contenida en la Circular y que pudiera afectar la colocación de las acciones, su negociación y/o la decisión de los inversionistas.

Anexo 5: Modelo de Entrevista

	Universidad Católica de Santiago de Guayaquil Facultad de Especialidades Empresariales	
---	---	---

Entrevista a Propietarios de establecimientos de servicios de alojamiento prestado por Hoteles en la ciudad de Guayaquil con la finalidad de conocer la situación actual de sus operaciones y la posibilidad de ingresar en la Oferta Pública Inicial.

Objetivo: Describir la situación actual de las PYMES familiares dedicadas al servicio hotelero de la ciudad de Guayaquil.

Confidencialidad: La información proporcionada en esta entrevista no será reproducida ni compartida a terceros, será de uso exclusivo del presente proyecto investigativo.

- 1) ¿Cuántos años de experiencia tiene y por qué decidió involucrarse en el negocio hotelero?
- 2) ¿Cuál es su perspectiva sobre el entorno que rodea a las PYMES y su importancia dentro de la economía ecuatoriana?
- 3) Al iniciar sus operaciones, ¿cómo obtuvo su capital inicial?
- 4) Cuando requiere obtener capital para financiar un nuevo proyecto o gastos por remodelación, ¿cuál es su principal medio de financiamiento?
- 5) ¿Conoce alternativas de financiamiento diferentes a los préstamos bancarios?
- 6) ¿Qué opina del financiamiento ofrecido por parte de las instituciones financieras en el país? Considera que tienen algunas oportunidades de mejora?
- 7) ¿Conoce el funcionamiento y los servicios que ofrecen las Bolsas de Valores de Quito y Guayaquil?
- 8) ¿Ha escuchado sobre la Oferta Pública Inicial?
- 9) Con fines de obtener capital, ¿usted permitiría que inversionistas se involucren en su negocio?
- 10) ¿Cuáles son los principales temores o limitaciones (beneficios en caso de haber respondido sí) por las cuales no desearía brindar la posibilidad de obtener capital a través de inversionistas?

Anexo 6: Análisis FODA

F	O	D	A
<p>Sacrificio personal y alto grado de exigencia</p> <p>Intereses en común</p> <p>Conocimientos transmitidos de una generación a otra</p> <p>Comunicación eficiente.</p> <p>Vinculación directa con los clientes.</p> <p>Flexibilidad de proyecciones de gastos.</p>	<p>Premio obtenido por Guayaquil como destino líder de negocios de Sudamérica</p>	<p>Limitación financiera.</p> <p>Conflictos de liderazgo a largo plazo.</p> <p>Cultura organizacional orientada al vínculo familiar.</p> <p>Poco nivel de innovación.</p> <p>Falta de capacitación.</p>	<p>Estacionalidad.</p> <p>Normativas legales.</p> <p>Alto grado de competencia.</p> <p>Desastres naturales.</p> <p>Pocos lugares patrimoniales y culturales.</p> <p>Pocas actividades turísticas.</p> <p>Poca asignación de recursos para actividades turísticas</p> <p>Variabilidad de ingresos</p>

Anexo 7: Análisis PEST

P	E	S	T
Impuestos como por ejemplo correspondiente al 10% por servicios de alojamiento.	Inestabilidad económica a nivel mundial.	Nivel de seguridad en la ciudad.	Infraestructura de los establecimientos.
Aumento del 12% al 14% de IVA.	Barreras al buscar financiamiento.	Actividades de ocio disponibles en Guayaquil.	Calidad y tecnología de los servicios tales como internet, computadoras, etc.
Reformas al código de trabajo.	Inflación	Distribución de ingresos.	
Permisos	Porcentaje de desempleo.	Edad.	
	Tipo de cambio.		



DECLARACIÓN Y AUTORIZACIÓN

Yo, **León Cárdenas, Melissa Gabriela**, con C.C: # 0930997630, autora del trabajo de titulación: **La Oferta Pública Inicial como herramienta alternativa de financiamiento para PYMES familiares en la ciudad de Guayaquil** previo a la obtención del título de **Ingeniera en Comercio y Finanzas Internacionales Bilingüe** 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, 26 de agosto de 2016

f. _____

Nombre: **León Cárdenas, Melissa Gabriela**

C.C: 0930997630



DECLARACIÓN Y AUTORIZACIÓN

Yo, **Pinto Caballero, Miguel Angel**, con C.C: # 0950363531, autor del trabajo de titulación: **La Oferta Pública Inicial como herramienta alternativa de financiamiento para PYMES familiares en la ciudad de Guayaquil** previo a la obtención del título de **Ingeniero en Comercio y Finanzas Internacionales Bilingüe** 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, 26 de agosto de 2016

f. _____

Nombre: **Pinto Caballero, Miguel Angel**

C.C: 0950363531



REPOSITORIO NACIONAL EN CIENCIA Y TECNOLOGÍA

FICHA DE REGISTRO DE TESIS/TRABAJO DE TITULACIÓN

TÍTULO Y SUBTÍTULO:	La Oferta Pública Inicial como herramienta alternativa de financiamiento para PYMES familiares en la ciudad de Guayaquil		
AUTOR(ES) (apellidos/nombres):	Melissa Gabriela, León Cárdenas ; Miguel Angel, Pinto Caballero		
REVISOR(ES)/TUTOR(ES) (apellidos/nombres):	Ing. Garzón Jiménez, Luis Renato, Mgs.		
INSTITUCIÓN:	Universidad Católica de Santiago de Guayaquil		
FACULTAD:	Especialidades Empresariales		
CARRERA:	Comercio y Finanzas Internacionales		
TITULO OBTENIDO:	Ingeniería en Comercio y Finanzas Internacionales Bilingüe		
FECHA DE PUBLICACIÓN:	26 de agosto de 2016	No. DE PÁGINAS:	116 páginas
ÁREAS TEMÁTICAS:	Pymes en la economía, Inversiones, Finanzas.		
PALABRAS CLAVES/ KEYWORDS:	Pequeñas y medianas empresas, hoteles, oferta pública inicial, mercado de valores, turismo, inversionistas.		
RESUMEN/ABSTRACT			
<p>El presente trabajo investigativo tiene como propósito conocer los motivos del por qué la Oferta Pública Inicial de acciones no es una opción de financiamiento considerada por las pequeñas y medianas empresas familiares dedicadas al servicio hotelero en la ciudad de Guayaquil. Además busca detallar las restricciones existentes para los préstamos bancarios y conocer por qué a pesar de estas limitantes continúa siendo el método de financiamiento por excelencia. El proceso investigativo se realizó a través del método descriptivo y exploratorio, utilizando datos estadísticos como fuentes secundarias, y a las entrevistas a expertos en turismo, propietarios de hoteles y de las casas de valores como fuentes primarias. Al final del trabajo investigativo se concluyó la Oferta Pública Inicial de acciones constituye una alternativa de financiamiento para las PYMES familiares hoteleras pero en la actualidad no se encuentran preparadas internamente para acceder a esta alternativa y se debe sumar que por la situación económica del país puede no representar un atractivo para los futuros inversionistas.</p>			
ADJUNTO PDF:	<input checked="" type="checkbox"/> SI	<input type="checkbox"/> NO	



CONTACTO CON AUTOR/ES:	Teléfono: +593-4-2177444 ; +593-4-2133082	E-mail: melgabi2005@hotmail.com ; miguel_apc94@hotmail.com
CONTACTO CON LA INSTITUCIÓN (COORDINADOR DEL PROCESO UTE)::	Nombre: Econ. Coello Cazar, David, M.B.A	
	Teléfono: +593-4-2206950 ext: 5129 - 5032	
	E-mail: david.coello@cu.ucsg.edu.ec	

SECCIÓN PARA USO DE BIBLIOTECA

Nº. DE REGISTRO (en base a datos):	
Nº. DE CLASIFICACIÓN:	
DIRECCIÓN URL (tesis en la web):	