


**ESTRATEGIAS PARA EL DESARROLLO DEL MERCADO DE VALORES DEL ECUADOR:
UNA REVISIÓN SISTEMÁTICA**

Garcia Noboa Jessica^A, Torres Miranda Jose^B, Castillo Torres Leonardo^C



ARTICLE INFO	RESUMEN
<p>Article history:</p> <p>Received 01 August 2023</p> <p>Accepted 02 November 2023</p>	<p>Objetivo: El objetivo de este estudio es brindar diferentes estrategias económicas y financieras para que más empresas puedan ampliar sus horizontes de financiamiento y participar en el mercado de valores.</p> <p>Marco teórica: La generación de emprendimientos comerciales ha adquirido una importancia creciente en el mercado empresarial ecuatoriano a través de las Pequeñas y Medianas Empresas (PyMes), es por ello que, el objetivo de esta investigación es realizar un recorrido de la teoría del financiamiento.</p> <p>Diseño/ Metodología/ Enfoque Este paper realiza un estudio cuantitativo a través de una revisión sistemática durante el período período 2013-1016. La información sobre los mercados de capitales en los que se negocian valores (renta fija y fondos variables) ha sido tomada de la Bolsa de Valores de Quito y Guayaquil, Superintendencia de Compañías, así como revistas indexadas, en la base de datos Scopus y Scielo.</p> <p>Hallazgos: a) Se resalta el papel de las pequeñas y medianas empresas en el sector económico del país, b) Su participación en el mercado de valores, c) Las estrategias empresariales aplicadas por el segmento que cotiza en el mercado de valores tales como: emisión y oferta pública de acciones, emisión y oferta pública de bonos y títulos de crédito, d) Se plantean estrategias en el segmento de mercado aún subdesarrollado.</p> <p>Implicaciones practices y Sociales: El estudio propone estrategias de financiamiento poco exploradas por parte de las PyMes como emisión y oferta pública de acciones, emisión y oferta pública de obligaciones y titularización.</p> <p>Originalidad/Valor: Los autores proponen implicaciones políticas como: a) que las instituciones educativas de nivel superior, como universidades y escuelas politécnicas del país, implementen en su programación académica, cursos sobre la administración y el financiamiento de las pymes a través de los mercados bursátiles, b) impulsar un cambio en la gestión de los observatorios de pymes en las diferentes universidades, ser gestores de un proceso de cambio cultural en el financiamiento de las Pymes.</p>
<p>Palabras clave:</p> <p>Desarrollo Local; Bolsa de Valores; Mercados de Capital; Empresas de Negocios; Administración Financiera.</p> <div data-bbox="172 1025 480 1272" style="text-align: center;">  </div>	<p>Doi: https://doi.org/10.26668/businessreview/2023.v8i11.4045</p>

^A Magíster en Administración de Empresas, Profesor. Faculty of Economic Sciences in Ecuador. University of Guayaquil. Guayaquil, Equador. Correo electrónico: jessica.garcian@ug.edu.ec
Orcid: <https://orcid.org/0000-0002-6058-9262>

^B Magíster en Administración y Finanzas Bancarias, Profesora. Faculty of Economic Sciences. University of Guayaquil. Guayaquil, Equador. Correo electrónico: jose.torresm@ug.edu.ec
Orcid: <https://orcid.org/0000-0002-2462-2547>

^C Maestría en Tributación y Finanzas, Profesora. Faculty of Economic Sciences. University of Guayaquil. Guayaquil, Equador. Correo electrónico: leocastor1@yahoo.com Orcid: <https://orcid.org/0000-0002-3779-9050>

STRATEGIES FOR THE DEVELOPMENT OF THE ECUADOR STOCK MARKET: A SYSTEMATIC REVIEW

ABSTRACT

Purpose: The objective of this study is to provide different economic and financial strategies so that more companies can expand their financing horizons and participate in the stock market.

Theoretical framework: The generation of commercial enterprises has acquired a growing importance in the Ecuadorian business market through Small and Medium Enterprises (SMEs), which is why the objective of this research is to carry out a tour of the financing theory.

Design/Methodology/Approach: Quantitative research methods are used, this paper performs a systematic review during the period 2013-2016. The information on the capital markets in which securities are traded (fixed income and variable funds) has been taken from the Quito and Guayaquil Stock Exchange, Superintendence of Companies, as well as indexed magazines, in the Scopus and Scielo databases.

Findings: a) The role of small and medium-sized companies in the country's economic sector is highlighted, b) Their participation in the stock market, c) The business strategies applied by the segment that is listed on the stock market such as: issuance and public offering of shares, issuance and public offering of bonds and credit instruments, d) Strategies are proposed in the still underdeveloped market segment.

Research, Practical & Social implications: The study proposes financing strategies little explored by SMEs such as issuance and public offering of shares, issuance and public offering of bonds, and securitization

Originality/value: Such as: a) that higher education institutions, such as universities and polytechnic schools in the country, implement courses on the administration and financing of SMEs through the stock markets in their academic programming, b) promote a change in the management of SME observatories in the different universities, be managers of a process of cultural change in the financing of SMEs.

Keywords: Local Development, Stock Market, Capital Markets, Business Ventures, Financial Administration.

ESTRATÉGIAS PARA O DESENVOLVIMENTO DO MERCADO DE VALORES MOBILIÁRIOS DO EQUADOR: UMA REVISÃO SISTEMÁTICA

RESUMO

Objetivo: O objetivo deste estudo é fornecer diferentes estratégias econômicas e financeiras para que mais empresas possam expandir os seus horizontes de financiamento e participar no mercado de valores mobiliários.

Quadro teórico: A geração de empresas comerciais ganhou importância crescente no mercado empresarial equatoriano por meio de Pequenas e Médias Empresas (PyMes), razão pela qual o objetivo dessa pesquisa é percorrer a teoria do financiamento.

Design/Metodologia/Abordagem Este documento faz um estudo quantitativo através de uma revisão sistemática durante o período 2013-2016. As informações sobre os mercados de capitais em que são negociados títulos (renda fixa e fundos variáveis) foram retiradas da Bolsa de Valores de Quito e Guayaquil, Superintendência de Empresas, além de revistas indexadas, na base de dados Scopus e Scielo.

Constatações: (a) O papel das pequenas e médias empresas no setor econômico do país é destacado; (b) A sua participação no mercado de valores mobiliários; (c) As estratégias de negócio aplicadas pelo segmento cotado no mercado de valores mobiliários, tais como: emissão e oferta pública de ações, emissão e oferta pública de obrigações e títulos; (d) São apresentadas estratégias no segmento de mercado ainda subdesenvolvido.

Implicações práticas e Sociais: O estudo propõe estratégias de financiamento pouco exploradas para as PME, tais como a emissão e oferta pública de ações, emissão e oferta pública de obrigações e titularização.

Originalidade/Valor: Os autores propõem implicações políticas, tais como: a) que as instituições de ensino superior, como universidades e escolas Politécnicas do país, implementem nos seus cursos de programação acadêmica sobre a administração e o financiamento das PME através dos mercados de ações, b) incentivem uma mudança na gestão dos observatórios das PME em diferentes universidades, sejam gestores de um processo de mudança cultural no financiamento das PME.

Palavras-chave: Desenvolvimento Local, Bolsa, Mercados de Capitais, Empresas Comerciais, Gestão Financeira.

INTRODUCCIÓN

El escaso desarrollo del Mercado de Valores en el Ecuador constituye un problema central que limita la repotenciación de emprendimientos económicos y su sostenibilidad a lo largo del tiempo. La baja participación de las PYMES en el proceso de financiamiento bursátil y la histórica preferencia de los inversionistas por fuentes de recursos a través del sistema bancario no ha permitido una acertada administración financiera de las pequeñas y medianas empresas.

Las PYMES tienen una significativa intervención en la economía del país, ya sea en los niveles de ventas como en la generación de empleos. A lo largo de la presente investigación se buscó articular diferentes bases de datos que permitan tener un criterio objetivo de la premisa planteada: “Las Pymes aún no han desarrollado una cultura de Inversión y financiamiento a través del mercado de valores” El objetivo primario consistió en identificar una de las causas por las cuales las pequeñas y medianas empresas son adversas a utilizar herramientas de financiamiento como los títulos valores de Renta variable, particularmente el de las acciones.

Se utilizó a su vez una metodología de investigación aplicada, con un enfoque deductivo y sintético que permitió analizar la importancia de las PYMES en la economía, su participación en el mercado bursátil, principalmente en lo que tiene relación con los títulos valores de renta variable. Finalmente, se plantean una serie de acciones tendientes a lograr una mayor participación de las PYMES en los mercados bursátiles con la finalidad de minimizar el costo de financiamiento con un horizonte de tiempo en el corto y largo plazo.

MARCO TEÓRICO

La teoría de financiación tiene como antecedente la teoría de portafolios de inversión creada por Harry Markowitz y se enmarca como indica Redondo y González (2013) de analizar alternativas que ofrece el mercado para la obtención de recursos a las corporaciones, al respecto el Código Orgánico de Producción, Comercio e Inversiones (COPCI, 2010) define a las compañías según la variable ingresos como microempresas a aquellas cuyos ingresos anuales son menores a \$100.000, pequeñas empresas aquellas situadas entre \$100.001 a \$1'000.000, medianas empresas aquellas cuyos ingresos anuales marcan entre \$1'000.0001 a \$5'000.000 y empresas grandes aquellas que superan los \$5'000.001 al año.

En el Ecuador existen aproximadamente 58.400 empresas activas (Superintendencia de Compañías, valores y seguros, 2016) de las cuales el 53.2% lo conforman las microempresas, seguidos por las pequeñas empresas que representan el 29.60%, en menor escala se encuentran

las empresas medianas con apenas el 11.98% y en un bajo porcentaje la gran empresa representado por el 5.2% del total que conforman el sistema productivo de nuestro país.

Las ventas anuales generadas por las empresas en el Ecuador contribuyen con un porcentaje apreciable del PIB no petrolero y de la generación de empleo, sin embargo, según un estudio económico realizado sobre el financiamiento de las empresas en América Latina (CEPAL, 2015), Ecuador ocupa el quinto lugar entre aquellos países cuyas pequeñas y medianas empresas financian sus inversiones con fondos propios. Analizando las cifras de este estudio se revela una parte del problema central que afecta al 73.05% de este segmento denominado como Pymes.

Acorde a un estudio realizado sobre la evolución del volumen de crédito (Banco Central del Ecuador, 2016), se logra detectar la problemática que enfrenta este sector societario conformado por pequeñas y medianas empresas y es que las Pymes aún no han desarrollado una cultura de inversión y financiamiento a través del Mercado de Valores, prefieren financiarse a través de métodos tradicionales obteniendo recursos en el Sistema Financiero privado.

Esta problemática activa la necesidad del presente estudio que conlleva el análisis de la situación actual, posibles causas y planteamiento de diversas estrategias que permitan reducir gastos financieros y generar una mayor rentabilidad en los sectores productivos del país.

METODOLOGÍA

Para el presente trabajo de investigación aplicada, se ha realizado estudios enfocados en los métodos deductivo y sintético, a fin de analizar e integrar las respectivas teorías, acerca del desarrollo de las micro, pequeñas, medianas y grandes empresas ecuatorianas. Es cuantitativa, porque se fundamenta en la medición de un marco conceptual (Bernal, 2010) referente al problema analizado. Donde se proyecta establecer estrategias en las pequeñas y medianas empresas del Ecuador (Pymes) y normalizar resultados basados en estudios y modelos corridos en América Latina donde tres mercados de valores asociados con el MILA (Yepes-Ríos et al., 2015) lograron aumentar su rentabilidad en el mercado internacional.

Para poder realizar esta investigación fue de suma importancia el uso de la información virtual, en páginas web de entidades gubernamentales como (Superintendencia de Compañías, valores y seguros, 2017); Bolsa de Valores tanto de Quito como Guayaquil (Bolsa de Valores de Guayaquil, 2017); página web de la CEPAL (Comisión económica para América Latina y el Caribe, 2017) y BCE (Banco Central del Ecuador, 2016), que brindan informaciones verídicas y actuales. Información necesaria para la comprensión y análisis respectivo. También

fue necesario recurrir a fuentes bibliográficas como libro de Administración Financiera (Van Horne, Fundamentos de administración financiera, 2010), leyes y normativas como Ley de Compañías y Política Industrial del Ecuador (Ministerio de industrias y productividad, 2017).

RESULTADOS AND DISCUSIÓN

Resultados

A lo largo de la historia del Mercado de Valores en el Ecuador desde 1935 y considerando la creación del Código Orgánico Monetario y Financiero en el 2014 en el cual se introducen ciertos cambios y reformas, el Mercado de Valores conocido también como Mercado de Capitales busca movilizar los recursos financieros a largo plazo y en forma directa hacia los sectores productivos. La Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) antes CONASEV (Comisión Nacional supervisora de empresas y valores), se encarga de promover e impulsar el desarrollo de este mercado a través de sus diferentes departamentos. La SMV como área técnica de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, no sólo se encarga de garantizar la ejecución de los lineamientos generales emitidos por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, sino también de promocionar los diversos instrumentos de financiamiento establecidos en la Ley de Mercado de Valores. (Superintendencia de Compañías, 2015)

Durante los últimos cuatro años (desde inicios del 2013 a finales del 2016), el aporte de las micro, pequeñas, medianas y grandes empresas ha sido muy importante en el ámbito económico del país sobretodo si analizamos las ventas totales anuales y la generación de empleo durante dicho período de análisis.

Tabla 1 – Ventas generadas por tamaño de empresa en dólares

Tipo de empresa	2012	2013	2014	2015	Promedio	Total Promedio	%
Microempresa	1.002.696.278	1.040.271.710	1.134.192.298	1.036.766.355	1.053.481.660	1.053.481.660	1%
Pequeña empresa	14.808.994.232	15.758.514.099	16.945.418.169	15.820.356.198	15.833.320.675	38.242.205.876	26%
Mediana empresa	20.608.999.632	22.562.730.505	24.165.238.880	22.298.571.787	22.408.885.201	110.616.635.380	73%
Grande empresa	103.287.098.608	112.651.813.303	120.368.590.641	106.159.038.966	110.616.635.380	149.912.322.915	100%
Total	139.707.788.750	152.013.329.617	162.613.439.988	145.314.733.306	149.912.322.915	149.912.322.915	100%

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas y Censos – Dirección de Empresas (2015), Elaborado por autores

Considerando las ventas generadas por las pymes (con mucha más razón si a las pymes le añadimos las microempresas) y analizando la contribución al empleo que cada una de ellas aporta, es necesario destacar su importancia como actor económico para el desarrollo local de nuestro país. Lamentablemente por desconocimiento y por temor a la pérdida del control, las miPymes no utilizan todos los mecanismos conocidos para obtener un financiamiento barato y accesible.

Tabla 2 – Generación de empleo por tipo de empresa

Tipo de empresa	2013	2014	2015	2016	Promedio	Total Promedio	%
Microempresa	616.132	667.341	738.613	734.534	689.155	689.155	24%
Pequeña empresa	530.778	546.032	570.105	550.374	549.322		
Mediana empresa A	211.752	219.543	214.392	219.036	216.181	1.051.224	36%
Mediana empresa B	275.088	285.672	299.463	282.660	285.721		
Grande empresa	1.080.461	1.192.996	1.281.895	1.201.301	1.189.163	1.189.163	40%
Total	2.714.211	2.911.584	3.104.468	2.987.905	2.929.542	2.929.542	100%

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas y Censos – Dirección de Empresas (2015) Elaborado por autores

El aporte que cada una de las empresas ha brindado en temas de generación de empleo en el Ecuador es realmente importante, como se pudo observar en el cuadro anterior las pymes contribuyeron con un 37% del personal ocupado en el 2013, un 36% en el 2014, el 35% en el año 2015 y un 34% en el 2016. Si se realiza el enfoque microempresa con pymes, para el 2013 el porcentaje del personal ocupado- afiliado es el 60%, para el 2014 es el 59%, el 58% para el 2015 y el 59% para el 2016. Los datos de este análisis resaltan la importancia que tienen las Pymes para la economía del país.

Pese a la importancia de las Pymes como actores que dinamizan la economía, aún no han desarrollado una cultura de inversión y financiamiento a través del Mercado de Valores, pues como se muestra en el cuadro a continuación según la base de datos analizada (Superintendencia de Compañías, valores y seguros, 2016) (Banco Central del Ecuador, 2016) en lo que respecta al 2013, la oferta pública al Mercado de Valores apenas marcó el 10,23% del total crédito Pymes concedido a través de la banca privada. Alcanzando un ligero aumento de captación en el año 2014 del 12,06%, retomando el 10,62% en el año 2015 y bajando aún más a un 5,52% durante el año 2016.

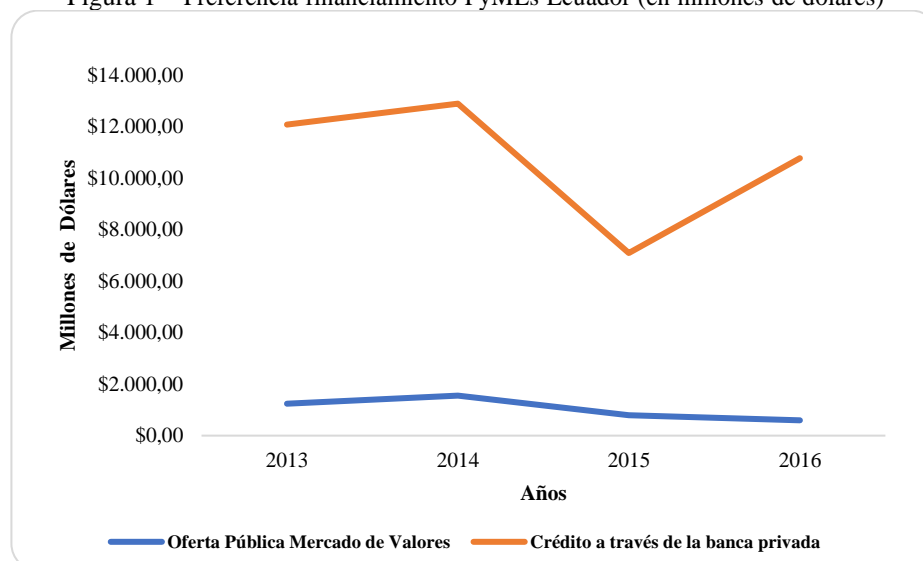
Tabla 3 – Relación Oferta Pública Mercado de Valores vs. Volúmen de crédito PyMEs en banca privada (en millones de dólares)

Año	Oferta pública Mercado del Valores	Crédito a trapes de la banca privada	Relación Oferta Pública versus Crédito Banca privada
2013	1.236,49	12.083,5	10,23%
2014	1.554,31	12.891,96	12,06%
2015	789,14	7.091,11	11,13%
2016	594,87	10.769,00	5,52%
Total	4.174,81	42.835,57	9,75%

Fuente: Banco Central del Ecuador y Superintendencia de Compañías, Valores y seguros (2016). Elaboración propia

Durante el período de análisis se logra establecer que tanto la pequeña como mediana empresa en el Ecuador escasamente explora fuentes de inversión y financiamiento no tradicionales como es el Mercado de Valores.

Figura 1 – Preferencia financiamiento PyMEs Ecuador (en millones de dólares)



Fuente: Banco Central del Ecuador y Superintendencia de Compañías, Valores y seguros (2016). Elaborado por autores

Todo ello a pesar de que el costo financiamiento de las PyMEs y de las microempresas que ofrece el sector bancario es muy elevado en comparación con los créditos corporativos y empresariales. Esta situación se logra evidenciar a través del análisis de las tasas activas que ofrecen acorde al tipo de crédito, ya sea productivo corporativo, productivo empresarial, productivo pymes, comercial corporativo, comercial empresarial, comercial Pymes o microcréditos minoristas:

Tabla 4 – Tasas de Interés por tipo de crédito

Tipo de crédito	Tasas de interés	
	Oct 15	Feb 1-28/2017
Productivo corporativo	8,70%	8,31 – 9,33%
Productivo empresarial	9,70%	8,90 – 10,21%
Productivo pymes	10,61%	11,27 – 11,83%
Comercial corporativo	9,11%	8,25 – 9,33%
Crédito comercial empresarial	10,08%	9,74 – 10,21%
Crédito comercial Pymes	10,87%	11,30 – 11,83%
Microcrédito minorista	29,02%	27,09 -30,50%

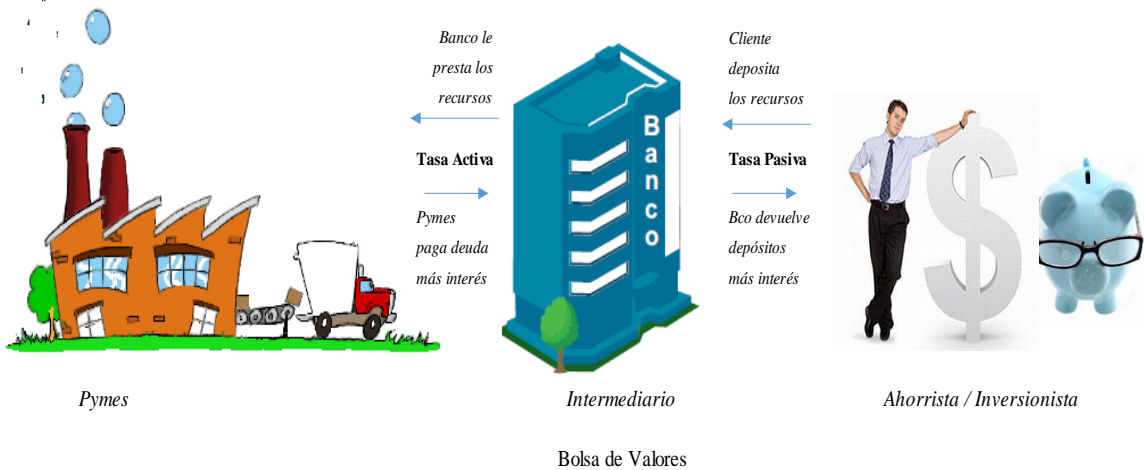
Fuente: Banco Central del Ecuador y Superintendencia de Compañías, Valores y seguros (2016). Elaborado por autores

A octubre/2015 el crédito productivo corporativo era más barato que el crédito productivo empresarial. Pero el crédito productivo pymes era el más costoso. Si a ese costo se le aumentan las exigencias de documentación y de garantías, definitivamente para las pymes el financiamiento bancario era y sigue siendo oneroso y dificultoso.

Del cuadro anterior se observa que para el año 2017, mes de febrero, el financiamiento de las pymes es más caro, y que la relación de los costos de financiamiento con las otras categorías se mantiene. Así mismo, se puede observar que el financiamiento productivo corporativo está entre el 8,31% y el 9,33% como tasa máxima, para el crédito productivo empresarial el costo de interés de financiamiento está entre 8,90 y 10,21% anual y el costo del financiamiento para el crédito productivo pymes está entre 11,27 y 11,83%, siendo el más caro.

Lo anteriormente expuesto muestra el método tradicional de inversión y financiamiento por parte de las Pymes, pero es necesario conocer que existen dos formas de movilizar recursos: directa e indirecta. La movilización indirecta es aquella que se realiza a través de las Instituciones Financieras como la banca privada. Generalmente, cuando la Pymes utiliza este mecanismo para obtener financiamiento la banca le aplica una tasa activa de interés, mientras que al inversionista/ahorrista le otorga una tasa pasiva por sus ahorros.

Figura 2 – Movilización Indirecta de los recursos

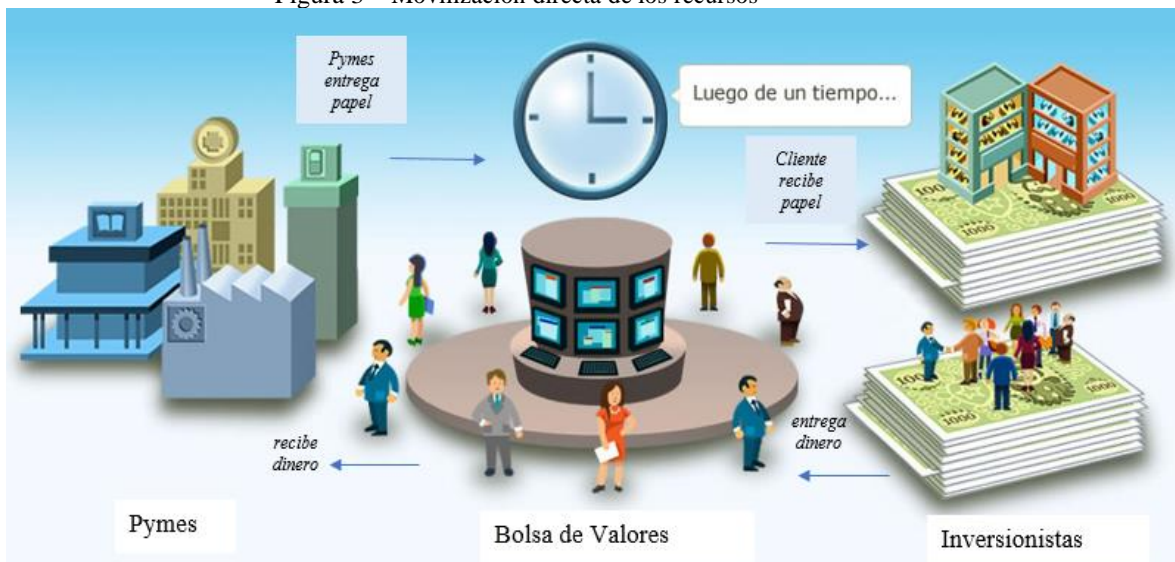


Fuente: Banco Central del Ecuador y Superintendencia de Compañías, Valores y seguros (2016). Elaborado por autores

En la movilización directa los recursos se canalizan a través del Mercado de Valores. En este caso, cuando la pequeña o mediana empresa necesita financiar sus actividades productivas, el mercado le ofrece instrumentos de inversión y financiamiento no tradicionales como:

1. Acciones
2. Obligaciones
3. Titularización

Figura 3 – Movilización directa de los recursos

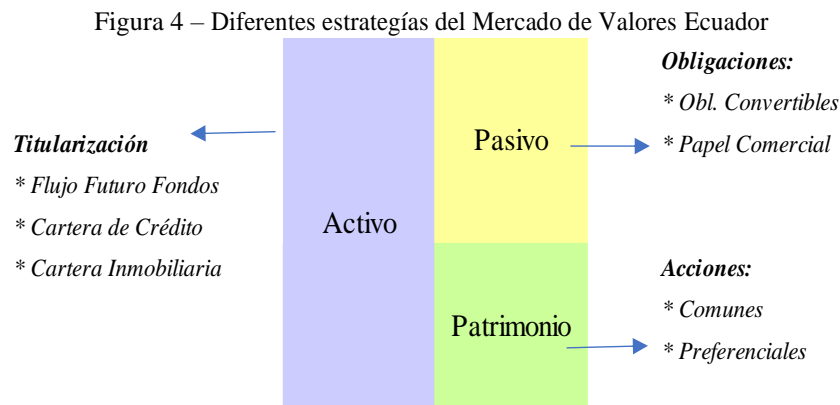


Fuente: Banco Central del Ecuador y Superintendencia de Compañías, Valores y seguros (2016) Elaborado por: autores

Mecanismos que a diferencia del Sistema Financiero permite a las Pymes desarrollar sus actividades productivas a un costo competitivo y con mayor plazo. La emisión y oferta pública de acciones se utiliza cuando se desea fortalecer el patrimonio de una empresa, esta opción consiste en ofertar al mercado la emisión a través de las bolsas de valores, de este mecanismo se puede citar tres ventajas: permite la obtención directa de recursos frescos, genera un ahorro en el costo de financiamiento y no utiliza cupos bancarios existentes.

La emisión y oferta pública de obligaciones en cambio, permite emitir instrumentos de deuda a un determinado interés y plazo. Estas deudas se emiten en base a ingresos esperados (Títulos valores de renta fija) y acorde al plazo se clasifican en obligaciones convertibles en acciones y obligaciones de corto plazo o papel comercial (de 1 a máximo 359 días).

La tercera estrategia se conoce como titularización y consiste en transformar activos en valores negociables con la expectativa que tales activos generen flujos futuros. Existen a su vez tres tipos de titularización: cartera de Flujos Futuros de Fondos (FFF), cartera de crédito y cartera inmobiliaria.



Fuente: Información extraída de Superintendencia del Mercado de Valores (2016). Elaboración propia

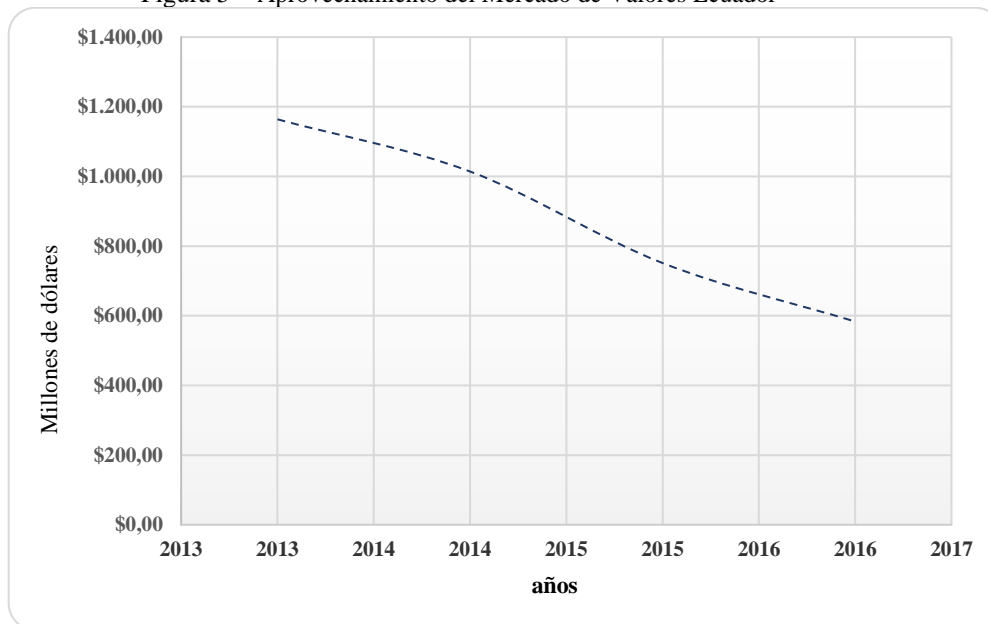
De las tres estrategias antes citadas, acorde a los datos proporcionados por el Sistema Integrado del Mercado de Valores (2016), las empresas del Ecuador muestran mayor aplicación de Obligaciones y Titularización (Renta Fija) que emisión de acciones (Renta variables). De hecho, su captación recursos a través de estas herramientas muestra un comportamiento decreciente a lo largo del tiempo.

Tabla 5 – Estrategias del Mercado de Valores aplicados por las Pymes (en millones de dólares)

Mecanismos de	AÑOS			
Financiamiento e Inversión	2013	2014	2015	2016
ACCIONES	\$57.64	\$15.72	\$37.94	\$11.57
OBLIGACIONES				
*Obligaciones Convertibles	\$436.85	\$363.15	\$437.40	\$220.80
* Papel Comercial	\$337.70	\$278.50	\$250.40	\$335.50
TITULARIZACIONES	\$389.30	\$372.40	\$63.40	\$27.00
TOTAL	\$1,163.85	\$1,014.05	\$751.20	\$583.30

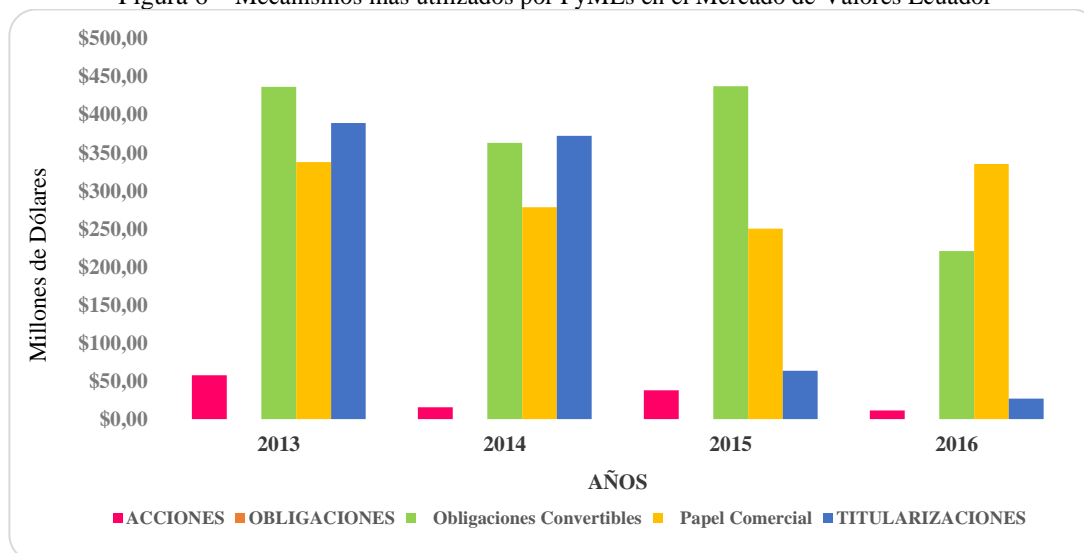
Fuente: Información extraída del Sistema Integrado del Mercado de Valores (2017). Elaboración propia

Figura 5 – Aprovechamiento del Mercado de Valores Ecuador



Fuente: Información extraída del Sistema Integrado del Mercado de Valores (2017). Elaboración propia

Figura 6 – Mecanismos más utilizados por PyMEs en el Mercado de Valores Ecuador



Fuente: Información extraída del Sistema Integrado del Mercado de Valores (2016). Elaboración propia

DISCUSIÓN

Del tema analizado surgen varias consultas que vale la pena discutir, cada pregunta permitirá afianzar temas relacionados con la participación de las Pymes en el Mercado de Valores del Ecuador durante el período de análisis y la aplicación que ellas han generado en cuánto a los mecanismos de inversión y financiamientos propuestos en el desarrollo de la presente investigación.

¿La escasa participación de las Pymes en el Mercado de Valores se debe a un tema cultural? – aversión al riesgo? ¿ó realmente a un escaso conocimiento del mercado de valores? Desconocimiento que no permite a las pequeñas y medianas empresas del Ecuador detectar oportunidades y aprovechar los diversos instrumentos de inversión y financiamiento no tradicionales.

Si los tres mecanismos de inversión y financiamiento no tradicionales que oferta el Mercado de Valores, permite obtener de forma directa (sin intermediación Financiera) recursos frescos, generando un ahorro en el costo de financiamiento y sin utilizar cupos bancarios existentes, entonces ¿por qué su flujo de actividad tiene una pendiente decreciente? ¿Por qué solo se negocian en mayor proporción obligaciones y titularización? ¿Será que las empresas Pymes ya sean compañías anónimas, comandita por acciones o de Economía mixta sienten temor de participar junto a otro inversor en las tomas de decisiones? ¿Será necesario intensificar las campañas de difusión sobre los beneficios que genera al inversionista y a las Pymes utilizar este mecanismo de movilización directa de recursos a través del Mercado de Valores?

La primera consulta abierta en la presente discusión coincide con lo expuesto por el analista económico Andrés Vergara (Orozco, 2015) cuyo artículo publicado en la revista Líderes sobre el récord de transacciones bursátiles en el año 2014 indica que en el desarrollo del Mercado de Valores del Ecuador pesa mucho la cultura organizacional, pues las empresas que participan en dicho mercado deben cumplir con dos condiciones que sólo las grandes empresas aceptan, esto es, desarrollar un plan de gobierno corporativo con absoluta transparencia y ofrecer información financiera completa de la firma. El experto afirmó que en las Pymes aún no está desarrollada esa cultura y que sólo las grandes empresas lo hacen.

Respecto a las preferencias de inversión versus la variable riesgo, la Dirección de promoción y educación al inversionista (Superintendencia de Compañías, 2015) señala que es necesario capacitar a las personas pues hay riesgo en todo incluso cuando se invierte, por ello hay que estar bien informados ya que muchas de las empresas creen que para invertir en el

Mercado de Valores se requiere mucho dinero o a su vez que sólo las empresas grandes pueden participar (Diario el Comercio, 2015).

Efectivamente aún existe escaso conocimiento sobre el funcionamiento del mercado de valores en el Ecuador según lo manifestó Eva Vinueza, directora de promoción y educación al inversionista de la Superintendencia de Compañías; así como, Boris Lascano – Gerente de Casa Real de Valores de Guayaquil. Ambos coinciden que aún existen varios mitos entorno al Mercado de Valores pues las Pymes piensan que sólo las grandes empresas pueden participar. (Tapia, 2015)

Para inversión y financiamiento las Pymes tienen múltiples opciones, en este estudio se analizan tres: emisión y oferta pública de acciones; emisión y oferta pública de obligaciones; y, titularización. De las tres estrategias planteadas y analizadas en la sección resultados, la titularización y obligaciones son las preferidas por los empresarios porque en teoría dan más seguridad que las acciones..... “Las obligaciones son como un pagaré. En cambio, cuando se trata de acciones, quien invierte y quien oferta se convierte en socio de una empresa” indicó Lascano (Evelyn Tapia, 2015). En otras palabras: si a la empresa emisora de acciones le va bien, al que invierte le va bien. Pero si a la empresa emisora le va mal, el inversionista también pierde. Esta es una variable que no a todo el mundo le agrada y constituye una de las razones por las cuales las Pymes no invierten ampliamente en acciones.

Por otro lado, existe temor por parte de las empresas emisoras de acciones, estudios realizados por Villagómez y Lascano, presidenta de la Bolsa de Valores de Quito y Gerente de Casa Real de Valores de Guayaquil respectivamente, (Villagómez, 2015) sostienen que el 95% de las Pymes son empresas familiares cuyos propietarios por temas culturales no están dispuestos a abrir su capital y permitir que otros compren las acciones de sus empresas, de hecho sólo el 2% de dichas empresas familiares durante el 2015 aceptaron negociaciones de renta variable (acciones) en el Mercado de Valores.

La Bolsa de Valores de Guayaquil si ha invertido en campañas de difusión de los servicios que presta, ha utilizado prensa escrita en diarios de mayor circulación a nivel nacional (Akel , 2016), canales de televisión y talleres abiertos a la comunidad como “Introducción al mercado de Valores” o “Programa ejecutivo de especialización en Finanzas y mercado de valores” (Bolsa de Valores de Guayaquil), pero esto no ha sido suficiente. Está realidad también se vive en otros países de América Latina, de hecho, el caso MILA – Integración de mercados emergentes en América Latina es un ejemplo representativo de ello, donde surgió la necesidad de que las Bolsas de Valores de Chile, Colombia y Perú se integraran para lograr mejores

resultados como bloque (Lizarzaburu et al., 2015). El único medio de difusión aún no explorado por Ecuador podría ser el caso de Colombia (Castrillón, 2013), en la que la Bolsa de Valores Colombiana para llegar a la población estableció alianzas y convenios con diversas universidades a fin de romper estereotipos o paradigmas que giran alrededor del Mercado de Valores en general.

CONCLUSIÓN

Existen diversas estrategias económicas y financieras no tradicionales que permiten a las pequeñas y medianas empresas (PyMEs) diversificar sus fuentes de inversión y financiamiento en el Mercado de Valores, generando como indica Lu Xuan y Nga Phan (2023) decisiones de inversiones razonables. Las estrategias planteadas en esta investigación y que de hecho han sido poco explotadas por parte de las PyMEs son:

- Acciones
- Obligaciones
- Titularización

La emisión y oferta pública de acciones permite fortalecer patrimonialmente una empresa con la finalidad de financiar proyectos. Estos instrumentos financieros que se emiten y se ofrecen al mercado a través de las Bolsas de Valores, permiten a los inversionistas derecho parcial en el proceso de toma de decisiones y la obtención de dividendos. Los dividendos son los beneficios que la empresa entrega a los accionistas como fruto de su inversión y está en función de las utilidades generadas durante un ejercicio fiscal. Existen dos tipos de acciones: acciones comunes y acciones preferentes.

La emisión y oferta pública de obligaciones, en cambio, es un mecanismo que permite a las compañías anónimas, limitadas o compañías extranjeras domiciliadas en Ecuador, emitir papeles de deuda a un determinado rendimiento y plazo. Estas dos variables (plazo y rendimiento) son las que permiten denominar a esta herramienta como renta fija (Van Horne & Wachowicz, 2002). Existen dos tipos de obligaciones: las obligaciones convertibles en acciones y las obligaciones de corto plazo o llamadas también Papel Comercial.

La titularización es la herramienta financiera que permite transformar activos en valores negociables con la finalidad de adquirir liquidez en el Mercado Bursátil. Los activos a transferir deben tener la particularidad de generar flujos futuros de fondos que permitan cubrir capital y rendimiento de los valores emitidos. Existen tres tipos de titularización: de flujos futuros de fondos, cartera de crédito y cartera inmobiliaria.

Sin embargo, acorde a la información levantada y como se puede apreciar en la tabla 3 se aprueba la premisa planteada: “Las Pymes aún no han desarrollado una cultura de inversión y financiamiento a través del Mercado de Valores”, es realmente cierta, pues durante el período de análisis 2013 -2016 la oferta pública generada en el Mercado de Valores apenas alcanzó el 9.75% en promedio del total en dólares captado por el mercado de la banca privada, es decir, a pesar de generarse una obtención directa de recursos frescos con un significativo ahorro en el costo de financiamiento, las PYMES mantienen su predilección hacia el mercado financiero bancario en lugar de aprovechar las diversas estrategias que ofrece el mercado de valores.

En lo referente al papel que desempeñan las pequeñas y medianas empresas en el ámbito económico del país, éstas representan el 41.58% del total empresas en todo el Ecuador y sus ventas generadas fueron cerca de \$73.500 millones de dólares según la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

La participación de las pequeñas, medianas y grandes empresas en el mercado de valores durante el período de análisis fue de \$3.500 millones de dólares, sin embargo, la tendencia de su aprovechamiento en el Ecuador es decreciente como se puede apreciar en la Figura 2.

Como estrategias ó mecanismos de inversión y financiamiento no tradicionales el Mercado de valores ofrece la emisión y oferta pública de acciones, emisión y oferta pública de obligaciones y titularización, siendo las obligaciones tanto convertibles como de papel comercial la que mayor movimiento económico generó 73.18% del monto total captado, seguido de las titularizaciones con un 23.44% y en un 3.38% las acciones.

La posibilidad de que las Pymes puedan implementar las estrategias de Inversión y financiamiento citadas en la presente investigación es altamente probable, la ley Orgánica para el Fortalecimiento y optimización del sector societario y bursátil (LOFOSSB, 2014) lo contempla. Más bien su desarrollo está en función de la postura que el inversionista Pymes tenga ante el riesgo amante o adverso y del horizonte establecido por cada uno de ellos corto o largo plazo, estudios como el de Arkan et al. (2023) resaltan también la importancia de medir el riesgo. El aspecto cultural también es muy importante analizarlo, y debe ser motivo de una investigación especial, por ejemplo, autores como Thi Ngoc et al. (2023, p. 25) mencionan la importancia de construir una buena cultura corporativa de valores sostenibles.

Por otro lado, es necesario que las pymes cuenten con una normativa especial adaptada a sus necesidades y a su cultura. Se conoce claramente que una de las causas por la cuales los propietarios de Pymes no quieren financiarse con títulos de renta variable es por el riesgo de

perder el control de su empresa. Por lo que es importante analizar cómo hacer que el temor de perder el control de la misma se minimice o desaparezca.

Es necesario plantear lo que dicen tratadistas financieros respecto a la posibilidad de convertir las acciones preferidas en un título de deuda como cualquier otro. El artículo 170 de la Ley de Compañías (Superintendencia de Compañías, 2014) podría ser adaptado a las pymes, eliminando el párrafo que dice “será nula toda preferencia que tienda al pago de intereses ó dividendos fijos ...” Y, el art. 171 que dice “el monto de las acciones preferidas no podrá exceder del 50% del capital suscrito de la compañía”.

Si las acciones preferidas son consideradas como un mecanismo de financiamiento normal, no deben de tener relación con el capital suscrito sino con el valor de los activos. En todo caso será una discusión jurídica, además de financiera.

Finalmente, es importante desarrollar dos estrategias conjuntas para incrementar el acceso a las PyMEs al Mercado de Valores, sabiendo que existe poca cultura de participación en dicho mercado. La primera es proponer que las instituciones educativas de nivel superior, como universidades y escuelas politécnicas del país, implementen en su programación académica, cursos sobre la administración y el financiamiento de las pymes a través de los mercados bursátiles; gestión que se puede realizar en forma conjunta con la Cámara de la pequeña Industria, la Cámara de Comercio, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, La Bolsa de Valores de Guayaquil y Quito; y, diversas entidades gubernamentales afines.

La segunda, es necesario impulsar un cambio en la gestión de los observatorios de pymes en las diferentes universidades, la estrategia sería dejar de ser simples observadores a gestores de un proceso de cambio cultural en el financiamiento de las Pymes.

REFERENCIAS

Akel , R. (11 de 10 de 2016). Invertir en Bolsa de Valores, puedo hacerlo? Cómo? Qué gano? *Diario El Universo*, pág. 1.

Arkan Walid, A.-S., Raed Walid, A.-S., Mohammad Ali, A.-A., Mohammad Abdel, M.-A., & Nevin Youssef, K. (6 de abril de 2023). Consequences to the stock market caused by currency fluctuations: jordanian evidence. *International Journal of Professional Business Review*, 8(4). doi:<https://doi.org/10.26668/businessreview/2023.v8i4.1275>

Banco Central del Ecuador. (2016). *Presentación coyuntural*. Quito: BCE. Obtenido de <https://www.bce.fin.ec/component/k2/a11-presentaci%C3%B3n-coyuntural>

Bernal, C. (2010). *Metodología de la investigación*. Bogotá: Pearson.

- Bolsa de Valores de Guayaquil. (2017). *Boletines estadísticos*. Guayaquil: BVG. Obtenido de <https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/boletines/al-cierre-virtual.asp>
- Castrillón, A. (12 de agosto de 2013). Mercado Bursátil sigue siendo ajeno a las personas. *Diario la Patria*. Obtenido de <http://www.lapatria.com/negocios/mercado-bursatil-sigue-siendo-ajeno-las-personas-40756>
- CEPAL. (2015). *Estudio económico de América Latina y el Caribe*. Santiago: Naciones Unidas. Obtenido de http://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/38713/S1500733_es.pdf
- Comisión económica para América Latina y el Caribe. (2017). *CEPAL*. Obtenido de <http://www.cepal.org/es>
- COPCI. (2010). Código orgánico de la producción, comercio e inversiones. Quito, Ecuador: Registro Oficial Suplemento.
- Diario el Comercio. (30 de junio de 2015). El mercadobursátil del país se contrajo en seis meses. Obtenido de <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/mercado-bursatil-bolsa-valores-empresas.html>
- Instituto Nacional de Estadísticas y Censos. (2015). *Dirección de empresas*. Guayaquil: INEC. Obtenido de <https://www.ecuadorencifras.gob.ec/directorio-de-empresas-2015/>
- Lizarzaburu Bolaños, E., Burneo, K., Galindo, H., & Berggrun, L. (2015). Integración de mercados emergentes en América Latina (MILA) Indicadores bursátiles: Chile, Colombia y Perú. *Revista de Ciencias Económicas, Financieras y Administrativas*, 20(39), 74-83.
- LOFOSSB. (20 de mayo de 2014). Ley Orgánica para el Fortalecimiento y optimización del sector societario y bursátil. Quito, Ecuador: Registro Oficial Suplemento No. 249.
- Lu Xuan, T., & Nga Phan, T. (26 de mayo de 2023). The impact of public government on the relationship between consumer confidence and stock market index: a study. *International Journal of Professional Business Review*, 8(6). doi:<https://doi.org/10.26668/businessreview/2023.v8i6.2438>
- Ministerio de industrias y productividad. (2017). *MIPRO*. Obtenido de <https://www.gob.ec/mipro>
- Orozco, M. (2015). El mercado bursátil marcó un récord de transacciones en el 2014. *Líderes*. Obtenido de <https://www.revistalideres.ec/lideres/mercado-bursatil-record-transacciones.html>
- Superintendencia de Compañías. (2014). Ley de Superintendencia y control de mercado. Quito, Ecuador: Registro Oficial 312.
- Superintendencia de Compañías, valores y seguros. (2016). *Estadística del mercado de valores*. Guayaquil: Supercias.
- Superintendencia de Compañías, valores y seguros. (2016). *Ranking empresarial*. Guayaquil: Supercias.
- Superintendencia de Compañías, valores y seguros. (2016). *Sistema Integrado del Mercados de valores*. Guayaquil: Supercias.

Superintendencia de Compañías, valores y seguros. (2017). *Estadística del mercado de valores*. Guayaquil: Supercias.

Tapia, E. (2015). El mercado Bursátil se contrajo.

Thi Ngoc, L., Thi Kim, A., & Thi Ngoc, B. (8 de mayo de 2023). Impact of internal control on the quality of accounting information at enterprises listed on the stock market in vietnam. *International Journal of Professional Business Review*, 8(5). doi:<https://doi.org/10.26668/businessreview/2023.v8i5.1010>

Van Horne, J. (2010). *Fundamentos de administración financiera* (Décimo tercera ed.). México D.F.: McGraw Hill.

Van Horne, J., & Wachowicz, J. (2002). *Fundamentos de administración financiera*. México: Pearson Education.

Villagómez, M. (23 de octubre de 2015). Incentivos para reactivar el mercado bursátil. (D. e. Comercio, Entrevistador) Obtenido de <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/incentivos-mercado-bursatil-economia-negocios.html>

Yepes-Ríos, B., González-Tapia, K., & González-Pérez. (2015). La integración de las bolsas de valores: El caso del Mercado Integrado Latinoamericano (MILA) y su impacto en el estatus de propiedad e internacionalización en las casas de bolsa colombianas. *Revista de Ciencias económicas, financieras y administrativas*, 20(39), 84-93.